



3. hefti TÍMARIT 5. árg  
**LÖGRÉTTU**  
Félags laganema við Háskólann í Reykjavík

VIÐSKIPTI NNHERJA

EFTIR *Aðalstein E. Jónasson*

K

ÞÝÐING SÖNNUNARGAGNA Í  
SAKAMÁLUM SEM AFLAÐ HEFUR VERIÐ  
MEÐ ÓLÖGMÆTUM HÆTTI

EFTIR *Davíð Þór Björgvinsson*

L

ENDURSKOÐUN ÁKVARÐANA UM  
FJÁRHAGSAÐSTOÐ SAMKVÆMT LÖGUM  
NR. 40/1991, UM FÉLAGSÞJÓNUSTU  
SVEITARFÉLAGA

EFTIR *Margræti Völu Kristjánsdóttur*

M

SAMEIGINLEG YFIRRÁÐ Á GRUNDEVILLI  
SAMEIGINLEGRA HAGSMUNA; HVAR  
LIGGUR LÍNAN?

EFTIR *Halldór Karl Halldórsson*

N



<b>K</b>	VÍÐSKIPTI NNHERJA EFTIR <i>Aðalstein E. Jónasson</i> .....	221
<b>L</b>	ÞÝÐING SÖNNUNARGAGNA Í SAKAMÁLUM SEM AFLAÐ HEFUR VERIÐ MEÐ ÓLÖGMÆTUM HÆTTI EFTIR <i>Davíð Þór Björgvinsson</i> .....	301
<b>M</b>	ENDURSKOÐUN ÁKVARÐANA UM FJÁRHAGSAÐSTOÐ SAMKVÆMT LÖGUM NR. 40/1991, UM FÉLAGSÞJÓNUSTU SVEITARFÉLAGA EFTIR <i>Margræti Völu Kristjánsdóttur</i> .....	325
<b>N</b>	SAMEIGINLEG YFIRRÁÐ Á GRUNDEVILLI SAMEIGINLEGRA HAGSMUNA; HVAR LIGGUR LÍNAN? EFTIR <i>Halldór Karl Halldórsson</i> .....	349

## ÚTGEFANDI

Lögrétta, félag laganema við Háskólann í Reykjavík

## RITSTJÓRI OG ÁBYRGÐARMAÐUR

Gunnar Örn Petersen

## RITNEFND

Hrafnhildur Sæberg Þorsteinsdóttir

Páll Jónsson

Þorvaldur Hrafn Yngvason

## RITRÝNINEFND

Guðmundur Sigurðsson, formaður

Guðrún Gauksdóttir

Hákon Árnason

Jakob R. Möller

Oddný Mjöll Arnardóttir

## PRÓFARKALESTUR

Arnar Eggert Thoroddsen

## HÖNNUN OG UMBROT

Hörður Kristbjörnsson

## HEIMILISFANG OG NETFANG

Tímarit Lögréttu

Ofanleiti 2

103 Reykjavík

ritnefnd@logretta.is

## RITRÝNDAR FRÆÐIGREINAR

Aðalsteinn Egill Jónasson: Viðskipti innherja

Davíð Þór Björgvinsson: Þýðing sönnunargagna í sakamálum

sem aflað hefur verið með ólögætum hætti

Margrét Vala Kristjánsdóttir: Endurskoðun ákvarðana um fjárhagsaðstoð samkvæmt lögum nr.

40/1991, um félagsþjónustu sveitarfélaga



## INNRAMMAÐIR YFIRBURÐIR

### LAGAÐEILD HÁSKÓLANS Í REYKJAVÍK ER BRAUTRYÐJANDI NÚTÍMALEGS LAGANÁMS Á ÍSLANDI

Það er markmið Háskólans í Reykjavík að bjóða framúrskarandi lögfræðikennslu og að lagadeild HR verði ein besta og nútímalegasta lagadeild Norðurlanda. Mikilvægt skref til að ná slíkum markmiðum er að hafa á að skipa fólki í fremstu röð. Við lagadeild Háskólans í Reykjavík starfa nú fleiri doktorsmentaðir kennarar en við nokkra aðra lagadeild íslenskra háskóla.

Lagadeild HR er brautryðjandi í nútímavæðingu laganáms á Íslandi, hvort sem litið er til skipulags, kennsluáferða eða þeirra miklu krafna sem gerðar eru til nemenda. Eins og allar deildir HR leggur lagadeild mikið upp úr góðum tengslum við atvinnulífið og að búa nemendur vel undir þátttöku í því. Alþjóðleg tengsl skipta HR miklu máli og geta nemendur við lagadeild farið til annarra landa bæði í skiptinám og starfsþjálfun á erlendum lögmannsstofum.

Framtíðin er HR.

Kynntu þér námið á [www.hr.is](http://www.hr.is)

Lögfræði grunnnám (BA)

Lögfræði meistaraþróf (ML)



HÁSKÓLINN Í REYKJAVÍK  
REYKJAVÍK UNIVERSITY



# FRÁ RITSTJÓRA

Gunnar Örn Petersen

Tímarit Lögréttu hefur á undanförnum misserum fest sig rækilega í sessi sem öflugt og leiðandi rit um lögfræðileg málefni hér á landi. Mikið er vitnað í efni sem birtist á síðum ritsins og hefur það einnig orðið kveikjan að umræðum í þjóðfélaginu. Þrátt fyrir þrengingar í efnahagsmálum þjóðarinnar er tímaritið nú viðameira en nokkru sinni og hefur það að geyma greinar sem eru sérstaklega áhugaverðar í ljósi þeirrar þróunar sem hefur átt sér stað hér á landi á undanförunum vikum og mánuðum.

Að þessu sinni eru í tímaritinu þrjár ritrýndar fræðigreinar. Þess má geta að þær eru allar eftir kennara við lagadeild Háskólans í Reykjavík. Það er Tímariti Lögréttu mikilvægt að kennarar skólans sjái það sem ákjósanlegan vettvang fyrir skrif sín og einnig telur undirritaður að það sé lagadeildinni mikilvægt að gefið sé út öflugt rit um lögfræðileg málefni af nemendum skólans. Af ritrýndum greinum ber fyrst að nefna grein Aðalsteins Egils Jónassonar, dósents. Greinin fjallar um viðskipti innherja og er óhætt að segja að hér sé um að ræða málefni sem hefur verið mikið í almennri umræði á síðustu misserum og má búast við framhaldi þar á. Greinin gefur mjög góða yfirsýn yfir þær reglur sem gilda um viðskipti innherja og leitar höfundur svara við ýmsum mikilvægum spurningum um málefnið, líkt og hverjir teljist innherjar og hvað séu innherjasvik. Næst ber að nefna grein Davíðs Þórs Björgvinssonar, prófessors og dómara við Mannréttindadómstól Evrópu: Þýðing sönnunargagna í sakamálum sem aflað hefur verið með ólögmetum hætti. Í greininni fjallar höfundur um hvaða afleiðingar það hefur á dómsmál að sönnunargögn sem lögð eru fram í sakamáli hafi verið aflað með ólögmetum hætti. Einnig tekur greinin á sönnunargögnum sem aflað hefur verið með óhefðbundnum, en hugsanlega lögmetum, aðferðum. Skoðar höfundur málefnið út frá þeim sjónarmiðum sem hafa verið mótuð

í dómaframkvæmd Mannréttindadómstóls Evrópu. Þá ber að nefna grein Margrétar Völu Kristjánsdóttur, lektors: Endurskoðun ákvarðana um fjárhagsaðstoð samkvæmt lögum nr. 40/1991 um félagsþjónustu sveitarfélaga. Í greininni fjallar höfundur um lögbundna fjárhagsaðstoð sveitarfélaga með hliðjón af sjónarmiðum um frjálst mat og sjálfstjórn sveitarfélaga.

Sem fyrr er í tímaritinu grein eftir nemandan við lagadeild Háskólans í Reykjavík. Greinin er eftir Halldór Karl Halldórsson og ber heitið: Sameiginleg yfiráð á grundvelli sameiginlegra hagsmuna; hvar liggur línan? Greinina vann höfundur upp úr meistara-ritgerð sinni en hann útskrifaðist frá lagadeild Háskólans í Reykjavík síðastliðið vor. Í greininni leitar höfundur svara við því hvað teljist sameiginleg yfiráð í skilningi samkeppnislaga og varpar ljósi á það mat sem framkvæma þarf til að ákvarða hvenær sé um sameiginleg yfiráð að ræða. Líkt og áhugamenn um samkeppnisrétt vita er hér um gríðarlega mikilvæga spurningu að ræða og að sama skapi erfiða

Þar sem ég hef nú lokið störfum í þágu Tímarits Lögréttu vil ég nota þetta tækifæri og þakka samstarfsmönnum mínum í ritnefnd tímaritsins fyrir frábært samstarf á árinu. Þau eru Hrafnhildur Sæberg Þorsteinsdóttir, gjaldkeri nefndarinnar, Páll Jónsson og Þorvaldur Hrafn Yngvason. Starfsár nefndarinnar var mjög viðburðarríkt og tel ég að mikið hafi áunnist tímaritinu til heilla. Þar ber helst að nefna algera endurskoðun á ritrýniferli tímaritsins og samhliða því var skipuð ný ritrýniefnd. Vil ég einnig þakka öllum ritrýnendum fyrir gott samstarf og þá sérstaklega verkefnastjóra nefndarinnar, dr. juris Guðmundi Sigurðssyni, fyrir frábært og óeigingjarnt starf í þágu tímaritsins.



## LIGGUR TÆKIFÆRIÐ ÞITT Á BORÐINU HJÁ OKKUR?

Vegna mikillar eftirspurnar leitum við að öflugum einstaklingum á skrá.

Capacent Ráðningar sérhæfir sig í störfum fyrir einstaklinga með háskólamenntun. Til okkar leita öflugustu fyrirtæki landsins eftir fólki í hvers kyns störf. Við óskum eftir efnilegum útskriftarnemum á skrá fyrir mörg af áhugaverðustu fyrirtæki landsins.

Ef þú telur þig vera tilbúinn í slaginn fyrir nýtt og spennandi starf á fjölbreyttum vinnumarkaði, þá leitum við að þér. Fyrsta skrefið er að útbúa góða ferilskrá, skrá þig á heimsíðu Capacent Ráðninga, [www.capacent.is](http://www.capacent.is), og senda ferilskrána til okkar.

Við hlökkum til að taka á móti þér.

Capacent Ráðningar er stærsta ráðningarstofa landsins og leggur mikla áherslu á trúnað við umsækjendur og fyrirtæki.

Við beitum faglegum vinnubrögðum og störfum eftir ákveðnum verkferlum sem tryggja gæði þjónustunnar.

[www.capacent.is](http://www.capacent.is)

capacent  
RÁÐNINGAR







Aðalsteinn E. Jónasson  
dósent við lagadeild Háskólans í Reykjavík

# VIÐSKIPTI INNHERJA

<b>1</b>	<b>INNGANGUR</b>	222
<b>2</b>	<b>ÁLMENTT UM MARKAÐSSVIK</b>	222
<b>3</b>	<b>REGLUR UM MEÐFERÐ INNHERJAUPPLÝSINGA OG VIÐSKIPTI INNHERJA</b>	225
	3.1. <i>Almennt</i>	225
	3.2. <i>Gildissvið reglna um innherjaviðskipti</i>	228
	3.3. <i>Verndarhagsmunir reglna um innherjaviðskipti</i>	232
	3.4. <i>Innherjar og fjárhagslega tengdir aðilar</i>	235
	3.4.1. <i>Almennt</i>	235
	3.4.2. <i>Fruminnherjar</i>	235
	3.4.3. <i>Tímabundnir innherjar</i>	240
	3.4.4. <i>Aðrir innherjar</i>	241
	3.4.5. <i>Fjárhagslega tengdir aðilar</i>	242
	3.5. <i>Innherjaskrár</i>	244
	3.6. <i>Rannsóknarskylda innherja</i>	246
	3.7. <i>Tilkynningar- og birtingarskylda innherja og útgefanda</i>	248
	3.8. <i>Innherjaupplýsingar</i>	252
	3.8.1. <i>Almennt um hugtakið og þróun þess</i>	252
	3.8.2. <i>Hugtakið innherjaupplýsingar</i>	253
	3.9. <i>Upplýsingaskylda innherjaupplýsinga og frestun tilkynningar</i>	268
	3.10. <i>Innherjasvik</i>	270
	3.10.1. <i>Almennt</i>	270
	3.10.2. <i>Bann við að „afla“ eða „ráðstafa“</i>	272
	3.10.3. <i>Lögbundnar undanþágur</i>	276
	3.10.4. <i>Misnotkun sem skilyrði innherjasvika</i>	279
	3.10.5. <i>Bann við að láta þriðja aðila upplýsingar í té</i>	289
	3.10.6. <i>Bann við að ráðleggja þriðja aðila á grundvelli innherjaupplýsinga</i>	295
<b>4</b>	<b>LOKAORÐ</b>	297

## 1. INNGANGUR

Óhætt er að fullyrða að ákvæði laga um viðskipti innherja séu þýðingarmikil þar sem þau fara óumdeilanlega með eitt af aðalhlutverkunum á leiksviði löggjafar á fjármagnsmarkaði, bæði í innlendu og alþjóðlegu samhengi. Þýðing þessara reglna kemur glögglega fram í inngangi þeirra tilskipana Evrópusambandsins sem hafa verið innleiddar hér á landi þar sem þung áhersla er lögð á mikilvægi þess að byggja upp traust og trúverðugleika í kringum fjármagnsmarkaðinn gagnvart fjárfestum til að stuðla að því að þeir séu reiðubúnir til að setja fjármagn sitt inná hann. Sömu sjónarmið koma fram í athugasemdum í greinargerðum með þeirri löggjöf sem sett hefur verið um þetta hér á landi. Tilskipanir Evrópusambandsins og löggjöf aðildarríkjanna byggja á þeirri forsendu að ekki sé hægt að óðlast fullnægjandi traust fjárfesta nema með skýrum leikreglum um viðskipti innherja og ströngu eftirliti og eftirfylgni með þeim. Þessi sjónarmið eiga ekki eingöngu við um reglur um viðskipti innherja heldur jafnframt um þær reglur sem fjalla um upplýsingaskyldu útgefanda og markaðsmisnotkun, en saman hafa þessar reglur verið nefndar reglur um markaðssvik (e. market abuse). Í þessari grein verður eingöngu fjallað um þær reglur sem gilda um viðskipti innherja og tilkynningarskyldu vegna slíkra viðskipta.

Markmiðið með þessari grein er að gefa nokkuð heildstæða yfirsýn yfir þær reglur sem gilda um viðskipti innherja. Fjallað er um gildissvið reglna um innherjaviðskipti og þá hagsmuni sem reglunum er ætlað að vernda, hverjir teljast vera innherjar og fjárhagslega tengdir þeim, reglur um rannsóknar- og tilkynningarskyldu innherja, hugtakið innherjaupplýsingar, reglur um

upplýsingaskyldu innherjaupplýsinga og innherjasvik. Í þessari grein er hins vegar ekki fjallað um eftirlit með innherjaviðskiptum og viðurlög. Gefst vonandi svigrúm til að birta grein um það efni síðar. Efnið er yfirgripsmikið og í raun efni í heila bók. Í greininni er hins vegar fjallað um þýðingarmestu atriðin sem snúa að þessum reglum og vísað til löggjafar í Danmörku og Noregi sem hefur verið helsta fyrirmynd íslenskra laga um þetta efni hingað til. Að lokum er rétt að geta þess að í kafla 3.10.3 og 3.10.4. er fjallað um efni sem hefur verið birt áður.<sup>1</sup> Umfjöllunin í þessum köflum er sett fram hér samhengis vegna, en í töluvert styttri útgáfu. Einnig er rétt að geta þess að áður hefur verið fjallað um hugtakið innherji, en sú umfjöllun sem hér er sett fram er endurskrifuð að stórum hluta vegna ýmissa breytinga sem gerðar hafa verið á þessum reglum síðan.<sup>2</sup>

## 2. ALMENNT UM MARKAÐSSVIK

Reglur laga nr. 108/2007 um verðbrefaviðskipti (vskl.) um upplýsingaskyldu, um innherjaviðskipti og um bann við markaðsmisnotkun eiga að stuðla að því að allir fjárfestar sitji við sama borð og þar með auka trúverðugleika á verðbrefamarkaði. Reglunum er ætlað að eyða út tortryggni og koma í veg fyrir misnotkun upplýsinga við hinar mismunandi aðstæður. Reglurnar eiga að stuðla að því að fjárfestar séu reiðubúnir til að setja fjármagn sitt inná markaðinn og þar með auðvelda fyrirtækjum aðgang að fjármagni. Með því eykst skilvirknin verðbrefamarkaðarins.

Lengi hafa verið til í íslenskum rétti lagaákvæði sem hafa þá undirliggjandi verndarhagsmuni að leiðarljósi að koma í veg fyrir svik og misnotkun upplýsinga og þannig stuðla að því að sanningsaðilar sitji við sama borð. Reglur um svik hafa

**1** Aðalsteinn E. Jónasson: „Nyta til öflunar...“, Misnotkun sem skilyrði innherjasvika. Tímarit lögfræðinga, 3. tbl. 2007, bls. 267-309.

**2** Aðalsteinn E. Jónasson: „Hugtakið innherji“. Úlfþjótur 2002, bls. 227-252.

þannig lengi verið í íslenskum lögum. Hið sama er að segja um reglur sem gilda um hin ýmsu kröfuréttarsambönd og fjalla um upplýsingaskyldu aðila, eins og til dæmis ýmsar reglur laga um lausafjárkaup nr. 50/2000, neytendakaup nr. 48/2003, fasteignakaup nr. 40/2002, þjónustukaup nr. 42/2000 og almennar reglur kröfuréttar. Í refsilöggjöfinni er jafnframt að finna fjölmörg ákvæði sem eiga að vernda sömu hagsmunum, eins og til dæmis ákvæði almennra hegningarlaga nr. 19/1940 um fjársvik. Allar þessar reglur eiga að stuðla að því að aðilar sem eiga einhver tiltekin viðskipti leggi allar upplýsingar sem skipta máli á borðið til þess að aðilar geti tekið „upplýsta“ ákvörðun um hvort þeir vilja eiga viðskipti og þá á hvaða kjörum. En hvers vegna í ósköpunum er þá verið að búa til sérákvæði í lögum sem gilda eingöngu um viðskipti á fjármagnsmarkaði? Er nokkur ástæða til þess?

Þegar maður fer til kaupmannsins á horninu nýtur maður þeirra forréttinda að geta skoðað varninginn sem boðið er upp á. Maður getur skoðað agúrkurnar, kjötið og fiskinn áður en maður ákveður að fjárfesta í þessum varningi. Að jafnaði á að vera tiltölulega auðvelt að staðreyna gæði slíks varnings. Maður getur líka almennt treyst því að kaupmaðurinn á horninu sé ekki óheidarlegur og haldi leyndum upplýsingum um gæði varningsins sem kynnu að skipta máli við ákvarðanatökuna, því afkoma hans byggir að stórum hluta til á því að hann geti viðhaldið góðu orðsperi. Þessi sömu sjónarmið gilda þegar maður kaupir bifreið eða fasteign þótt reynslan hafi reyndar sýnt að oft kunni að vera freistandi að halda leyndum upplýsingum sem kunna að skipta máli. Reglur samningalaga nr. 7/1936 um svik, reglur kaupalaga nr. 50/2000 og fleiri réttarregluna um vanræktu upplýsingaskyldu veita að jafnaði fullnægjandi vernd fyrir eðlilegum viðskiptaháttum þegar um þess

konar viðskipti er að ræða. Um fjárfestingar í fjármálagerningum sem átt er viðskipti með á fjármagnsmarkaði gilda hins vegar önnur sjónarmið. Þegar maður kaupir til dæmis hlutabréf í ákveðnu félagi, hefur maður að jafnaði ekki tök á því að skoða félagið en jafnvel þótt maður gæti skoðað félagið sjálft liggur ljóst fyrir að verðmæti þess byggir á stórum hluta til á því hverjar framtíðarhorfur þess eru. Af þessum sökum vill hugsanlegur fjárfestir fá áreiðanlegar upplýsingar um framtíðar tekjumöguleika félagsins, samkeppnisstöðu, hæfni stjórnenda, langtíma- og skammtíma skuldbindingar og fullt af öðrum atriðum sem snerta rekstrargrundvöll þess. Hinn almenni fjárfestir þarf að fá þessar upplýsingar í hendur í stöðluðu og samanburðarhæfu formi til þess að geta borið saman fjárfestingarkosti í fleiri félögum. Ef hann fær ekki slíkar upplýsingar í hendur er hætt við því að hann treysti sér ekki til þess að fjárfesta í hlutabréfum viðkomandi fyrirtækis.<sup>3</sup> Talið hefur verið að reglur samningalaga og reglur annarra laga sem vísað er til hér að ofan henti ekki vel fyrir þær aðstæður sem liggja fyrir við hefðbundin verðbréfavíðskipti á fjármagnsmarkaði. Af þeim sökum hefur löggjafinn talið vera nauðsynlegt að settar væru sérreglur um slík viðskipti. Þótt telja megi að almennar reglur kröfuréttar og samningalaga um upplýsingaskyldu henti ekki vel fyrir verðbréfavíðskipti á fjármagnsmarkaði gilda þær fullum fetum í viðskiptum með óskráð verðbréf.

Samkvæmt framansögðu má segja að ein röksemdin sem styður fullyrðingu um nauðsyn sérreglna um innherjavíðskipti, markaðsmisnotkun og upplýsingaskyldu sé rökbundin nauðsyn þess að fjárfestum sé tryggður aðgangur, með vel útfærðum og nokkuð stöðluðum reglum, að upplýsingum sem gefur þeim færi á því að veita og meta raunveruleg verðmæti viðkomandi fjármálagerninga og bera saman við

**3** Richard W. Jennings, Harold Marsh, Jr. John C. Coffee, Jr. og Joel Seligman: Securities Regulation, Cases and Materials,

Eighth Edition, 1998, (hér eftir Securities Regulation, Richard W. Jennings o.fl.), bls. 3-4.

aðra fjárfestingarkosti sem sambærileg upplýsingaskylda gildir um. Ef fjárfestar geta ekki treyst því að hafa aðgang að öllum upplýsingum sem skipta máli fyrir framtíðarhorfur viðkomandi fyrirtækis og að þær séu efnislega réttar, er að fyrra bragði líklegt að verðmat þeirra muni verða rangt. Óvissa sem kynni að skapast af ófullnægjandi reglum um upplýsingaskyldu félaga sem átt er viðskipti með á fjármagnsmarkaði gæti hæglega leitt til þess að fjárfestar myndu kjósa að nota sparifé sitt í eitthvað annað, til dæmis kaupa ríkisskuldabréf eða eftir atvikum leggja peningana sína inná kjörbók í banka. Ef það gerist getur það aftur leitt til þess að fyrirtæki, sem vilja ná fjármögnun með aukningu hlutafjár eða eftir atvikum með útgáfu skuldabréfa eða víxla, lendi í vandræðum með að fjármagna rekstur sinn ef ekki er mögulegt eða fýsilegt að fá fjármögnun eftir öðrum leiðum eins og til dæmis með hefðbundnu bankaláni. Reglur um innherjaviðskipti, bann við markaðsmisnotkun og upplýsingaskyldu hafa þannig meðal annars það markmið að auka tiltrú fjárfesta á því að allar upplýsingar sem skipta máli um rekstur slíkra fyrirtækja liggja fyrir og því sé að fyrra bragði óhætt að treysta því að skráð gengi bréfa endurspegli rétt verðmæti þeirra. Það er vissulega erfitt að segja til um það hvort og hvenær skráð gengi verðbréfa á skipulegum verðbréfamörkuðum endurspeglar rétt verð í þessu samhengi og menn kunna jafnvel að hafa skiptar skoðanir á því hvað sé „rétt“ verð, en í öllu falli má slá því föstu að því meiri upplýsingar sem liggja fyrir um viðkomandi fyrirtæki að því meiri líkur eru til þess að verðmatið sé nálægt því að vera sanngjarnt og edlilegt.<sup>4</sup> Má þannig segja að reglur sem gilda á verðbréfamarkaði um innherjaviðskipti, markaðsmisnotkun og upplýsingaskyldu stuðli að því að

verðbréfamarkaðurinn verði gagnsær, að jafnræði ríki milli fjárfesta og þar með verði markaðurinn skilvirkari því fjárfestar treysta sér frekar til að taka virkan þátt í honum.

Reglur um innherjaviðskipti, markaðsmisnotkun og upplýsingaskyldu veita stjórnendum fyrirtækja töluvert aðhald því þær veita hluthöfum viðvarandi aðgang að upplýsingum um rekstur fyrirtækja og stuðla að því að upplýsingar séu ekki misnotaðar.<sup>5</sup> Hefur þetta sérstaklega mikla þýðingu í fyrirtækjum þar sem eru margir hluthafar, eins og í þeim fyrirtækjum sem eru skráð í skipulegum verðbréfamörkuðum eða á markaðstorgi fyrir fjármálagerninga (MTF). Almenn eru einungis haldnir hluthafafundir í hlutafélögum einu sinni á ári, aðalfundir, þar sem reikningar félagsins eru lagðir fram, stjórn félagsins gefur skýrslu um starfsemi þess og fleira. Ef ekki myndu gilda sérstakar reglur um viðvarandi upplýsingaskyldu myndu almennir hluthafar að jafnaði aðeins fá upplýsingar um starfsemi félagsins á aðalfundum sem aðeins er skylt að halda einu sinni á ári, sbr. 84. gr. laga nr. 2/1995 um hlutafélög. Hluthafar sem ráða yfir að minnsta kosti 10% hlutafjár í hlutafélögum, eða minna hlutfall samkvæmt ákvæðum í félagssamþykktum viðkomandi félags, geta þó samkvæmt 85. gr. sömu laga krafist þess að haldinn sé aukahluthafafundur enda sé ekki kveðið á um lægra hlutfall í félagssamþykktum viðkomandi félags. Hér er hins vegar um nokkuð hátt hlutfall hlutafjár að ræða og kann því að verða erfitt og kostnaðarsamt fyrir almenna hluthafa í stærri félögum að ná því fram að hluthafafundur sé haldinn, bara í því skyni að kalla fram upplýsingar um starfsemi félagsins sem stjórnendur þess, hugsanlega með stuðningi stærri hluthafar, kynnu einhverra hluta vegna að vera tregir til að veita upplýsingar

<sup>4</sup> Ýmsar hagfræðilegar kenningar hafa verið settar fram um það hvaða áhrif upplýsingar hafa á gengi verðbréfa sem eru skráð á skipulegum verðbréfamörkuðum. Sjá til dæmis: Larry D. Soderquist og Theresa A. Gabaldon: Securities Regulation,

Fourth Edition, 1999, (hér eftir Securities Regulation, Larry D. Soderquist o.fl.), bls. 117-120 og Richard Jennings o.fl.: Securities Regulation, bls. 239.

<sup>5</sup> Richard W. Jennings: Securities Regulation, o.fl., bls. 5.

um. Réttaráhrif reglna um innherjaviðskipti, markaðsmisnotkun og upplýsingaskyldu þjóna því að minnsta kosti tvenns konar hlutverki í þessu samhengi. Í fyrsta lagi eiga þær að tryggja öllum hluthöfum, og um leið öðrum fjárfestum, greiðan aðgang að upplýsingum um það þýðingarmesta sem gerist í rekstri viðkomandi fyrirtækis, sem annars kynni að vera erfitt og kostnaðarsamt að fá upplýsingar um. Í öðru lagi veitir vitneskja stjórnenda og stærri hluthafa um tilvist þessara reglna þeim að fyrra bragði aðhald, reglurnar draga úr líkum á því að þessir aðilar viðhafi ráðstafanir sem eru til þess fallnar að afla stjórnendum og/ eða ákveðnum hluthöfum ótilhlýðilegra hagsmuna á kostnað annarra hluthafa eða félagsins. Af þessu leiðir að fjárfestar treysta sér betur til að fjárfesta í viðkomandi félagi og þar með stuðla reglurnar að meiri skilvirkni verðbréfamarkaðarins eins og fyrr segir.

Ofangreind umfjöllun rennir stöðum undir þá fullyrðingu að æskilegt sé að sérreglur gildi um innherjaviðskipti, markaðsmisnotkun og upplýsingaskyldu fyrir viðskipti með fjármálagerninga sem átt er viðskipti með á fjármagnsmarkaði. Slikar reglur (i) stuðla að jafnræði almennra fjárfesta, (ii) eru að fyrra bragði til þess fallnar að draga úr líkum á misnotkun upplýsinga og veita þannig fjárfestum vernd, (iii) auka gagnsæi markaðarins, (iv) auka tiltrú almennings á því að það sé óhætt að taka þátt í verðbréfavíðskiptum og þar með auka þær (v) skilvirkni verðbréfamarkaðarins.

### 3. REGLUR UM MEÐFERÐ INNHERJAUPLÝSINGA OG VIÐSKIPTI INNHERJA

#### 3.1. *Almennt*

Því hefur stundum verið réttilega haldið fram að hugtakið innherji og innherjaviðskipti

sé á margan hátt misvísandi ef horft er til þeirrar staðreyndar að lög og reglur um innherjaviðskipti snerta síður en svo eingöngu aðila sem starfa innan fyrirtækja eins og til dæmis stjórnarmanna og starfsmanna fyrirtækja. Ef horft er til gildandi löggjafar í Bandaríkjunum<sup>6</sup> og víða í Evrópu má sjá að reglurnar eiga það meðal annars sameiginlegt að hægt er að dæma aðila fyrir brot á reglunum án þess að þeir myndu teljast til hefðbundinna innherja eins og stjórnarmann eða starfsmann. Hins vegar er staðreynd að fyrst og fremst reynir á þessar reglur þegar hefðbundnir innherjar eiga hlut að máli því oft getur reynst erfitt að sanna brot á þeim þegar aðrir eiga í hlut.

Í fyrstu lögum um verðbréfavíðskipti nr. 27/1986, um verðbréfamíðlun, var ekkert fjallað um innherja og innherjaviðskipti. Fyrstu reglur um innherjaviðskipti var að finna í lögum nr. 20/1989, um verðbréfavíðskipti og verðbréfasjóði. Samkvæmt 2. mgr. 2. gr. þeirra laga var sérhverjum aðila sem bjó yfir trúnaðarupplýsingum um útgefanda markaðsverðbréfa eða um önnur atriði sem ekki hefðu verið gerð opinber, en væru líklegar til þess að hafa veruleg áhrif á markaðsverð bréfanna ef opinberar væru, óheimilt að kaupa eða selja viðkomandi verðbréf fyrir eigin reikning eða reikning vandamanna sinna í þeim tilgangi að hagnast eða forðast fjárhagslegt tjón. Jafnframt var kveðið á um það í þessu ákvæði að slíkum aðila væri óheimilt að veita öðrum aðila vitneskju byggðá á trúnaðarupplýsingunum sem ætla yrði að væru látnar í té í því skyni að sá aðili hagnaðist eða forðaðist fjárhagslegt tjón með kaupum eða sölu verðbréfanna. Fram kom í ákvæðinu að það tæki bæði til einstaklinga og lögaðila. Ákvæði þetta tók mið af ákvæðum norskra og danskra laga á þessum tíma.<sup>7</sup> Ákvæðið um innherjaviðskipti tók til allra markaðsverðbréfa, eins og þau

6 Aðalsteinn E. Jónasson: Innherjar samkvæmt bandarískum rétti, Afmælissrit Guðmundar Ingva Sigurðssonar hrl., útgefin í júní 2002, bls. 393-405.

7 Alþt. 1988, A-deild, bls. 16.

voru skilgreind í lögnum, hvort sem þau höfðu verið skráð á skipulegan verðbréfa-markað eða ekki. Eins og nánar verður rakið síðar hefur gríðarlega margt breyst í reglum um innherjaviðskipti frá því fyrstu reglur voru settar um þessi viðskipti árið 1989.

Þann 13. nóvember 1989 tók innherjatilskipun Evrópuráðsins 1989/592<sup>8</sup> gildi (hér eftir nefnd innherjatilskipunin), en aðildarríkjum Evrópubandalagsins var skylt að laga löggjöf sína að henni fyrir 1. júní 1992, sbr. 1. mgr. 14. gr. tilskipunarinnar. Mikil samstaða var innan Evrópubandalagsins á þessum tíma um nauðsyn þess að setja samræmdar reglur um innherjaviðskipti, þar sem ákvæði um þau var ýmist ekki að finna hjá aðildarríkjunum eða þau voru mjög mismunandi milli landa.<sup>9</sup> Einungis tók 2 og ½ ár að fá tilskipunina samþykkt innan Evrópubandalagsins frá því fyrstu drög voru lögð fram af hálfu framkvæmdastjórnarinnar, sem þykir mjög gott.<sup>10</sup> Þess má þó geta í þessu samhengi að fyrstu tillögur um þörf á samræmdum reglum á þessu sviði innan Evrópubandalagsins litu dagsins ljós árið 1977.<sup>11</sup> Innherjatilskipunin kvað á um rammareglur og var aðildarríkjunum heimilt að setja strangari reglur í landslög, sbr. 6. gr. tilskipunarinnar.

Með lögum nr. 9/1993 um verðbréfavíðskipti má segja að grunnurinn hafi verið lagður að gildandi löggjöf um innherjaviðskipti, en þá var íslensk löggjöf lögud að innherjatilskipuninni. Ákvæði laga nr. 9/1993 um víðskipti innherja voru umtalsvert ítarlegri en ákvæði laga nr. 20/1989, en þau tóku eingöngu til verðbréfa sem höfðu verið skráð á skipulegan verðbréfamarkað, sbr. 1. mgr. 22. gr. laganna. Í athugasemdum

með frumvarpi til laganna kemur fram að það þyki eðlilegt að afmarka gildissvið reglnanna við skráð verðbréf þar sem óframkvæmanlegt væri að hafa eftirlit með slíkum víðskiptum utan markaða.<sup>12</sup> Eins og nánar verður vikið að síðar er gildissvið gildandi laga um verðbréfavíðskipti nr. 108/2007 (vskl.) nú takmarkað með sambærilegum hætti, sbr. 119. gr. þeirra. Hugtakinu trúnaðarupplýsingar var einnig breytt við gildistöku laganna þannig að ekki var lengur gerð krafa til þess að upplýsingar væru líklegar til að hafa veruleg áhrif á markaðsverð til að geta talist til trúnaðarupplýsinga í skilningi laganna. Ekki er gerð grein fyrir ástæðum þessarar breytingar, en innherjatilskipunin gerði ráð fyrir að eingöngu upplýsingar sem væru líkleg til að hafa þýðingarmikil áhrif (e. significant effect) á markaðsverð verðbréfa, teldust til innherjaupplýsinga<sup>13</sup> (e. inside information), sbr. 1. mgr. 1. gr. tilskipunarinnar.<sup>14</sup> Samkvæmt gildandi lögum er gerð krafa um að upplýsingarnar séu líklegar til að hafa marktæk áhrif á markaðsverð fjármálagerninga, sbr. 120. gr. vskl. sem nánar verður fjallað um síðar. Ákvæðið laga nr. 9/1993 var ekki takmarkað við kaup eða sölu verðbréfa eins og ákvæði eldri laga. Kveðið var á um bann innherja við því að afla (e. acquire) eða ráðstafa (e. dispose of) verðbréfum, en orðalag þetta tók mið af 1. mgr. 2. gr. innherjatilskipunarinnar og er enn að finna í gildandi lögum, sbr. 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. Í kjölfar þessarar breytingar náðu reglur um innherjaviðskipti ekki eingöngu til þess þegar verið er að kaupa og selja verðbréf, heldur einnig þegar um annars konar athafnir væri að ræða sem stefndu að sama markmiði.<sup>15</sup> Með lögnum

**8** Official Journal (OJ) 1989, L 334, bls. 30.

**9** Þetta kemur fram í formála innherjatilskipunarinnar. Þar segir um þetta: „Whereas in some Member States there are no rules or regulations prohibiting insider dealing and whereas the rules or regulations that do exist differ considerably from one Member State to another.“

**10** Jesper Lau Hansen: Informationsmisbrug. En analyse af de centrale bestemmelser i børsrettens informationsregime. Kaupmannahöfn 2001, bls. 162. Þess má get að bók þessi

er doktorsritgerð Jesper Lau Hansen sem hann varði við Kaupmannahafnarháskóla árið 2001 þar sem hann er nú prófessor.

**11** Jesper Lau Hansen: Informationsmisbrug, bls. 160-161.

**12** Alþt. 1992, A-deild, bls. 421.

**13** Innherjatilskipunin notaði orðið innherjaupplýsingar en ekki ekki orðið trúnaðarupplýsingar eins og lög nr. 9/1993.

**14** Alþt. 1992, A-deild, bls. 421.

**15** Alþt. 1992, A-deild, bls. 421.



var grunnurinn lagður að nágildandi 1-3. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. um innherjasvik. Í 1-3. tl. 1. mgr. 23. gr. laga nr. 9/1993 var þannig tilgreint hvað innherja væri óheimilt að gera þegar hann byggir yfir innherjaupplýsingum. Ákvæði 2-3. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. er sambærilegt við ákvæði 2-3. tl. 1. mgr. 23. gr. laga nr. 9/1993, að því frátöldu að notast er við hugtakið fjármálagerningar í stað verðbréfa og hugtakið innherjaupplýsingar í stað trúnaðarupplýsinga í vskl. Ákvæði 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. hefur hins vegar breyst umtalsvert, einkum vegna breytinga sem gerðar voru með lögum nr. 39/2002, til breytinga á lögum nr. 13/1996 um verðbréfavíðskipti, í kjölfar svokallaðs Skeljungsdóms sem síðar verður vikið að. Af öðrum merkilegum nýmælum sem voru leidd í lög við gildistöku laga nr. 9/1993 er rétt að nefna að kveðið var á um skyldu útgefenda verðbréfa til þess að setja sér innri starfsreglur í því skyni að hindra að trúnaðarupplýsingar bærust til annarra en þeirra sem þyrftu þeirra starfa sinna vegna, sbr. 26. gr. laganna. Hafa þessar reglur verið nefndar reglur um kínamúra (e. Chinese walls).<sup>16</sup>

Við gildistöku laga nr. 13/1996 um verðbréfavíðskipti urðu nánast engar breytingar á reglum um innherjaviðskipti. Við gildistöku laga nr. 35/1998, til breytinga á lögum nr. 13/1996, var gildissvið laganna hins vegar látið ná til víðskipta með óskráð verðbréf. Að mati löggjafans var þessi breyting þýðingarmikill liður í því að víðskipti á verðbréfamarkaðnum nytu nægilegs trausts.<sup>17</sup> Þessu var hins vegar breytt aftur við gildistöku laga nr. 163/2000, til breytinga á lögum nr. 13/1996, með vísan til þess að lögin væru mun víðtækari að þessu leyti en innherjatilskipunin og sambærileg ákvæði í lögum nágrannalanda Íslands og að reglum um innherjaviðskipti væri einkum ætlað að vernda fjárfesta á skipulögðum

verðbréfamörkuðum. Jafnframt kemur fram í athugasemdum í greinargerð til þessara laga að í víðskiptum með óskráð verðbréf væri ógjörningur að framfylgja eftirliti með víðskiptum á sambærilegan hátt og gerðist með skráð verðbréf, meðal annars vegna þess að ekki væri hægt að opinbera upplýsingar á einfaldan hátt eins og gert væri með skráð verðbréf. Að lokum var vísað til þess að í víðskiptum með óskráð verðbréf gætu þeir sem teldu sig hafa verið hlunnfarna borið fyrir sig ákvæði 248. gr. almennra hegningarlaga nr. 19/1940 eða ákvæði III. kafla samningalaga nr. 7/1936.<sup>18</sup> Var kveðið á um það í lögnum í kjölfar þessarar breytingar að reglurnar tækju þó ekki einungis til skráðra verðbréfa, heldur einnig verðbréfa sem óskað hefði verið eftir skráningu á. Var sú breyting talin vera nauðsynleg til að undirstrika að verndarhagsmunir reglna um innherjaviðskipti sneru ekki eingöngu að einstökum fjárfestum verðbréfa, heldur einnig að fjárfestum og skipulegum verðbréfamarkaði almennt.<sup>19</sup> Með síðastnefndu var verið að vísa til þeirra verndarhagsmuna sem hafa verið kallaðir trúverðugleiki markaðarins og nánar verður fjallað um síðar. Við gildistöku laga nr. 163/2000, um breytingu á lögum nr. 13/1996, voru jafnframt gerðar aðrar þýðingarmiklar breytingar á reglum um innherjaviðskipti. Þannig var hugtakið innherji skilgreint í fyrsta skipti og greint á milli einstakra flokka innherja og þar með lagður grunnurinn að ákvæði 121. gr. vskl. sem fjallar um þrjá mismunandi flokka innherja; fruminnherja, tímabundna innherja og aðra innherja. Ákvæði um rannsóknarskyldu innherja í tengslum við víðskipti með verðbréf var leitt í lög við gildistöku laga nr. 163/2000, kveðið á um innherjaskrár og skerpt á kröfum gagnvart útgefendum verðbréfa, stjórnvöldum og öðrum aðilum sem telja mætti að fengju

16 Alþt. 1992, A-deild, bls. 422.

17 Alþt. 2000-2001, A-deild, bls. 1208.

18 Alþt. 2000-2001, A-deild, bls. 1208.

19 Alþt. 2000-2001, A-deild, bls. 1208.

reglulega trúnaðarupplýsingar í hendur í starfsemi sinni.

Ekki voru gerðar miklar breytingar á reglum um innherjaviðskipti við gildistöku laga nr. 33/2003 um verðbréfavíðskipti. Hugtakið innherjaupplýsingar var tekið upp í staðinn fyrir hugtakið trúnaðarupplýsingar, til að undirstrika að það næði ekki endilega til hvers kyns upplýsinga sem leynd eða annars konar trúnaður ætti að ríkjja um.<sup>20</sup> Við gildistöku laga nr. 31/2005, til breytinga á lögum nr. 33/2003, voru síðan gerðar nokkrar breytingar á reglum um innherjaupplýsingar en þá var svokölluð MAD tilskipun (skammstöfun á Market Abuse Directive) Evrópuþingsins og ráðsins 2003/6/EB<sup>21</sup> leidd í lög. Innleiðingin á MAD tilskipuninni, ásamt innleiðingartilskipunum, var fyrsta löggjöfin frá Evrópusambandinu sem byggði á hinu svokallaða Lamfalussy ferli.<sup>22</sup> Í samræmi við Lamfalussy ferlið voru samþykktar þrjár innleiðingartilskipanir sem voru allar teknar í lög við gildistöku laga nr. 31/2005, sbr. 79. gr. laga nr. 33/2003. Nánar tiltekið var þar um að ræða (i) tilskipun framkvæmdastjórnarinnar 2003/124/EB<sup>23</sup> um framkvæmd tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2003/6/EB (MAD tilskipunin) að því er varðar skilgreiningu og birtingu á innherjaupplýsingum og skilgreiningu á markaðsmisnotkun, (ii) tilskipun 2003/125/EB<sup>24</sup> um framkvæmd tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2003/6/EB að því er varðar óhlutdræga kynningu ráðlegginga um fjárfestingu og birtingu upplýsinga um hagsmunaaðreksstra og (iii) tilskipun 2004/72/EB<sup>25</sup> um framkvæmd tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2003/6/EB að því er varðar viðurkenndar markaðsvenjur, skilgreiningu á innherjaupplýsingum í tengslum við afleidd vöruskuldaskjól,

samningu innherjaskráar, tilkynningu um viðskipti stjórnenda og tilkynningu um grunsamleg viðskipti. Auk þess var gefin út reglugerð framkvæmdastjórnarinnar 2273/2003/EB um undanþágur fyrir endurkaupaáætlanir og verðjöfnun fjármála-gerninga. Síðastnefndar innleiðingartilskipanir og reglugerð voru síðan útfærðar með stoð í 73. gr. laga nr. 33/2003 í reglugerð nr. 630/2005 um innherjaupplýsingar og markaðssvik sem var gefin út 1. júlí 2005, en hún er enn í gildi. Auk þess hafði innleiðing þessara tilskipana í för með sér að Fjármálaeftirlitið gaf út reglur á grundvelli 73. gr. laga nr. 33/2003 um meðferð innherjaupplýsinga og viðskipti innherja nr. 670/2005, sem leystu af hólmi innri starfsreglur sem fjármálafyrirtæki höfðu sett sér á grundvelli tilmæla sem Fjármálaeftirlitið hafði sett. Reglur þessar eru nú nr. 987/2006.

Óverulegar breytingar voru gerðar við gildistöku vskl. á reglum um innherjaupplýsingar. Þær breytingar sem urðu við lögleiðingu á MAD tilskipuninni ásamt tilheyrandi innleiðingartilskipunum og reglugerðum móta grundvöll þeirra reglna sem gilda í dag um viðskipti innherja.

### 3.2. Gildissvið reglna um innherjaviðskipti

Reglur um meðferð innherjaupplýsinga og viðskipti innherja er að finna í XIII. kafla vskl. Samkvæmt 1. tl. 1. mgr. 119. gr. vskl. gilda þessar reglur eingöngu um fjármálagerninga sem teknir hafa verið til viðskipta eða óskað hefur verið eftir að teknir verði til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði hér á landi, á Evrópska efnahagssvæðinu eða á sambærilegum erlendum mörkuðum og fjármálagerninga sem verslað er með á markaðstorgi fjármálagerninga (MTF) hér

**20** Alþt. 2002-2003, A-deild, bls. 1570.

**21** OJ 2003, L 96, bls. 16.

**22** Sjá nánar um það ferli: Aðalsteinn E. Jónasson: „Próun löggjafar um verðbréfavíðskipti. Einkavæðing, alþjóðavæðin og vöxtur fjármálamarkaða.“ Tímarit Lögréttu, 2. hefti 2008, bls. 130-131.

**23** OJ 2003, L 339, bls. 70.

**24** OJ 2003, L 339, bls. 73.

**25** OJ 2004, L 161, bls. 1.



á landi. Ákvæði kaflans gilda einnig um fjármálagerninga sem tengdir eru einum eða fleiri fjármálagerningum samkvæmt 1. tl. 1. mgr. 119. gr., sbr 2. tl. 1. mgr. 119. gr. vskl. Með síðastnefndu ákvæði er verið að vísa til afleiðusamninga sem tengjast fjármálagerningum samkvæmt 1. tl. 1. mgr. 119. gr. vskl., en eins og leiða má af afkvæðinu er ekki skilyrði að slíkir samningar séu skráðir. Skráðar jafnt sem óskráðar afleiður falla þannig undir kaflann, að því gefnu að þær tengist fjármálagerningum sem hafa verið skráðir á skipulegan verðbréfamarkað, eða óskað hefur verið eftir að verði skráðir þar, eða átt er viðskipti með á MTF.

Samkvæmt ofangreindu er ljóst að reglur um innherjaviðskipti gilda um fjármálagerninga eins og það hugtak er skilgreint í lögnum.<sup>26</sup> Samkvæmt lögum nr. 33/2003, eins og þeim varð breytt með lögum nr. 31/2005, náði kaflinn hins vegar eingöngu til skráðra verðbréfa og afleiðna þeirra hvort sem þær væru skráðar eða ekki, sbr. 1. mgr. 56. gr. laga nr. 33/2003. Ástæðan fyrir því var sú að ekki var í tíð eldri laga hægt að taka annars konar fjármálagerninga en verðbréf til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði. Af þeim sökum þótti eðlilegt að takmarka gildissvið reglna um innherjaviðskipti við slíka gerninga.<sup>27</sup> Þessu var breytt við gildistöku vskl. og laga nr. 110/2007 um kauphallir. Í kjölfar gildistöku þeirra þann 1. nóvember 2007 var hægt að taka til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði annars konar gerninga en verðbréf, sbr. 1. mgr. 22. gr. laga nr. 110/2007 um kauphallir. Eina skilyrðið er að hægt sé að stunda viðskipti með viðkomandi fjármálagerninga á sanngjarnan, skipulegan og skilvirkan hátt. NASDAQ-OMX kauphöllin á Íslandi rekur þannig til dæmis afleiðumarkað þar sem kauphöllin er mótaðili. Slíkir afleiðusamningar teljast til

fjármálagerninga í skilningi 2. tl. 1. mgr. 2. gr. vskl. en falla hins vegar ekki undir hugtakið verðbréf þar sem ekki er hægt að framselja þá af hálfu viðskiptavina kauphallarinnar nema með því að loka samningnum og gera nýjan samning við þann aðila sem vill taka samninginn yfir.<sup>28</sup>

Við gildistöku laga nr. 110/2007 um kauphallir var opnað fyrir þann möguleika að kauphöll taki verðbréf til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði án samþykkis útgefanda ef um er að ræða verðbréf sem tekin hafa verið til viðskipta á öðrum skipulegum verðbréfamarkaði á Evrópska efnahagssvæðinu, sbr. 1. mgr. 23. gr. laganna. Regla þessi nær eingöngu til verðbréfa, en ekki annars konar tegundar fjármálagerninga. Við slíkar aðstæður er þeirri kauphöll sem tekur bréfin til viðskipta án samþykkis útgefanda skylt að tilkynna honum um það. Ljóst er að gildissvið XIII. kafla um meðferð innherjaupplýsinga og viðskipti innherja ná til slíkra verðbréfa sem hafa verið skráð á öðrum skipulegum verðbréfamarkaði á Evrópska efnahagssvæðinu. Útgefanda slíkra verðbréfa, sem ekki hefur samþykkt töku til viðskipta samkvæmt framansögðu, er hins vegar ekki skylt að sinna upplýsingaskyldu gagnvart viðkomandi skipulegum verðbréfamarkaði, sbr. 2. mgr. 23. gr. laga nr. 110/2007. Af því leiðir að gildissvið 122. gr. vskl. um upplýsingaskyldu innherjaupplýsinga, frestun upplýsingaskyldu og lögmæta miðlun innherjaupplýsinga við slíkar aðstæður ná ekki til útgefanda slíkra verðbréfa. Er þetta ákvæði í samræmi við 3. mgr. 9. gr. MAD tilskipunarinnar.

Gildissvið reglna um innherjaviðskipti er samkvæmt framansögðu takmarkað við fjármálagerninga sem hafa annað hvort verið teknir til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði eða sem óskað hefur

<sup>26</sup> Um hugtakið fjármálagerningur sjá: Aðalsteinn E. Jónasson: „Hvað er fjármálagerningur? Þýðingarmesta hugtak laga um verðbréfavíðskipti.“ Timarit lögfræðinga, 1. hefti 2008, bls. 53-78.

<sup>27</sup> Alþt. 2004-2005, A-deild, bls. 3695 og 3699.

<sup>28</sup> Sjá um þetta Aðalsteinn E. Jónasson: „Hvað er fjármálagerningur? Þýðingarmesta hugtak laga um verðbréfavíðskipti“, bls. 67.

verið eftir að verði teknir til viðskipta á slíkum markaði, sbr. 1. tl. 1. mgr. 119. gr. vskl. Er þetta ákvæði í samræmi við 1. mgr. 9. gr. MAD tilskipunarinnar. Sambærileg regla gildir ekki samkvæmt 1. tl. 1. mgr. 119. gr. vskl. um MTF markaðinn. Ákvæði kaflans gilda eingöngu um fjármálagerninga sem verslað er með á MTF hér á landi, eða eftir atvikum afleiðugerninga þeirra. Reglurnar gilda þannig ekki um viðskipti með fjármálagerninga sem eingöngu hefur verið óskað eftir að verði teknir til viðskipta á MTF. Í orðalaginu „óskað hefur verið eftir“ felst að viðmiðunartímamarkið er þegar umsókn um töku fjármálagerninga til viðskipta hefur verið send viðkomandi kauphöll, sbr. grein 1.2.2. í reglum NASDAQ-OMX á Íslandi frá 8. júlí 2008 fyrir útgefendur fjármálagerninga. Þannig myndi ákvörðun stjórnar viðkomandi útgefanda<sup>29</sup> um að sækja um að fjármálagerningar þeirra væru teknir til viðskipta í viðkomandi kauphöll ekki hafa í för með sér að reglur XIII. kafla um meðferð innherjaupplýsinga og viðskipti innherja tækju gildi. Ekki myndi skipta neinu máli í því sambandi hvort slík ákvörðun hefði verið gerð opinber eða ekki. Ekki myndi heldur skipta máli þótt búið væri að halda undirbúningsfund/fundi með starfsmönnum viðkomandi kauphallar, ef ekki væri búið að senda umsóknina. Sú spurning kann að vakna hvort reglurnar gildi um viðskipti sem eiga sér stað eftir að umsókn er send, ef umsókninni er síðar hafnað, hún endursend vegna efnisannmarka eða ef útgefandi ákveður að endursenda hana. Enginn fyrirvari er gerður um þetta í lögnum sjálfum og ekkert er að þessu vikið í athugasemdum með greinargerð í frumvarpi sem varð að vskl.<sup>30</sup> Ákvæði um að miða gildissvið reglnanna við umsóknina var fyrst tekið upp við gildistöku laga nr.

163/2000, til breytinga á lögum nr. 13/1996. Í athugasemdum í greinargerð til þeirra laga kemur fram að þessi breyting væri gerð til að auka trúverðugleika verðbréfamarkaðarins í heild sinni.<sup>31</sup> Af hálfu löggjafans var þannig litið svo á að það kynni að skaða trúverðugleika verðbréfamarkaðarins ef reglurnar myndu ekki gilda um viðskipti með fjármálagerninga eftir að umsókn hefði verið send til viðkomandi kauphallar. Hugsunin er væntanlega sú að slíkt kynni að draga úr áhuga fjárfesta á að setja fjármuni sína inná markaðinn og þar með draga úr skilvirkni hans. Hvort sem þessar vangaveltur um trúverðugleika markaðarins eru réttar eða ekki verður að leggja til grundvallar að óbreyttum lögum að reglurnar gildi um viðskipti sem eiga sér stað eftir að umsókn hefur verið send, þótt umsókn kunni síðar að verða hafnað eða hún dregin til baka. Myndu reglurnar þá gilda fram til þess tímamarks sem umsókninni yrði hafnað eða hún dregin til baka. Sérstakt álitamál er þó ef umsókn er endursend af hálfu kauphallar vegna efnisannmarka. Við slíkar aðstæður má halda því fram að engin efnisleg umsókn hafi í raun verið send þar sem hún hafi ekki fullnægt þeim skilyrðum sem gera verði til umsóknar. Væri umsóknin við slíkar aðstæður í raun markleysa. Í Danmörku hefur verið litið svo á að miða beri þetta tímamark við það þegar endanleg umsókn er send.<sup>32</sup> Telja verður að hið sama gildi hér á landi. Ekki myndi þó skipta máli þótt einhverjar viðbótarupplýsingar skorti með umsókn, ef umsóknin væri að efni til þess eðlis að ekki þyrfti að endursenda hana til umsækjanda.

Gildissvið reglnanna nær til viðskipta með fjármálagerninga sem eiga sér stað innan íslenskrar lögsögu óháð því hvort um er að ræða fjármálagerninga sem skráðir eru hér á

**29** Þótt hér sé talað um útgefanda getur einnig verið um eiganda verðbréfa að ræða eða umboðsmann hans ef óskað er eftir að fjármálagerningar verði teknir til viðskipta án samþykkis útgefanda, sbr. 23. gr. laga nr. 110/2007 um kauphallir.

**30** Alþt. 2007, þskj. 7, athugasemdir við 119. gr.

**31** Alþt. 2000-2001, A-deild, bls. 1208.

**32** Werlauf & Moalem: Værdipapirhandelsloven med kommentarer. Kaupmannahöfn 2007, bls. 357.

landi, eða óskað hefur verið eftir skráningu hér á landi, eða annars staðar á Evrópska efnahagssvæðinu eða á sambærilegum erlendum mörkuðum utan þess svæðis. Við mat á því hvort um sambærilegan erlendan markað væri að ræða yrði horft til skilgreiningar MiFID tilskipunarinnar á „skipulegum verðbréfamarkaði“, sbr. 14. tl. 1. mgr. 4. gr. tilskipunarinnar.

Í vskl. og lögum nr. 110/2007 um kauphallir er greint á milli opinberrar skráningar verðbréfa og töku fjármálagerna til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði eða á MTF. Í 1. tl. 1. mgr. 119. gr. vskl. er hins vegar ekki berum orðum vikið að opinberri skráningu verðbréfa eða umsókn um slíka skráningu. Vekur þetta upp spurningu um það hvort umsókn um opinbera skráningu verðbréfa hafi ekki í för með sér að reglur um innherjaviðskipti verði virkar.<sup>33</sup> Samkvæmt 1. mgr. 26. gr. laga nr. 110/2007 um kauphallir felst efnislega í opinberri skráningu verðbréfa að þau séu tekin til viðskipta eða til standi að taka þau til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði. Af því verður að draga þá ályktun að í umsókn um opinbera skráningu verðbréfa felist efnislega að verið sé að sækja um að viðkomandi verðbréf verði tekin til viðskipta á viðkomandi markaði. Samkvæmt því gildir XIII. kafli vskl. um viðskipti með verðbréf sem óskað hefur verið eftir opinberri skráningu á, þrátt fyrir fyrrgreint orðalag enda eiga sömu verndarhagsmunir við. Rétt væri að lagfæra orðalagið í 119. gr. vskl. til að fyrirbyggja misskilning um þetta.

Fram kemur í athugasemdum í greinargerð með lögum nr. 31/2005, til breytinga á lögum nr. 33/2003, að innherjaskvæði á 1. tl. 1. mgr. 60. gr. þeirra laga ættu að ná til viðskipta með eignarhluti í eignarhaldsfélagi

sem stofnað hefði verið um hluti í skráðu félagi. Sambærilegt ákvæði er nú að finna í 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. Í fyrrgreindum athugasemdum er vísað til þess að ráðstöfun á eignarhluti í slíku eignarhaldsfélagi feli í sér að verið sé að afla eða ráðstafa fjármálagerningum með óbeinum hætti í skilningi ákvæðisins og því eigi ákvæðið að ná til slíkra viðskipta.<sup>34</sup> Hægt er að hugsa sér dæmi til að útskýra þetta nánar. Eignarhaldsfélagið A ehf. er til dæmis eigandi að 1.000.000 hlutum í Landsbanka Íslands hf., en A ehf. er óskráð félag í eigu fruminnherja í Landsbanka Íslands hf. Eignarhlutirnir í Landsbankanum eru eina eign félagsins. Ljóst er að ef eigandi A ehf. ákveður að selja eignarhluti félagsins í Landsbanka Íslands hf., gilda reglur XIII. kafla um meðferð innherjaupplýsinga og viðskipti innherja um þau viðskipti þar sem um skráð bréf er að ræða. Í fyrrgreindum ummælum í greinargerð felst hins vegar jafnframt að ef eigandi A ehf. ákveður að selja alla eignarhluti sína í A ehf., ættu reglur 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. að gilda um slíkt framsal, þar sem um óbeint framsal væri að ræða á eignarhlutunum í Landsbanka Íslands hf.<sup>35</sup> Óumdeilanlegt er að þetta myndi eiga við ef hlutirnir í eignarhaldsfélaginu væru skráðir á skipulegan verðbréfamarkað eða óskað hefði verið eftir slíkri skráningu.<sup>36</sup> Hið sama gildir ef slíkir hlutir hefðu verið teknir til viðskipta á MTF. Á hinn bóginn fæst ekki séð að þetta geti átt við um ráðstöfun á eignarhlutum í óskráðu eignarhaldsfélagi þar sem XIII. kafli laganna um meðferð innherjaupplýsinga og viðskipti innherja gildir ekki um viðskipti með óskráða fjármálagerninga. Ef um hluti í einkahlutafélagi er að ræða er auk þess ekki um framsal á fjármálagerningi að ræða og því myndu ákvæði vskl. ekki

<sup>33</sup> Þess má geta í þessu samhengi að í 1. mgr. 34. gr. dönsku verðbréfavíðskiptalaganna nr. 214/2008 er tekið sérstaklega fram að reglurnar nái til hvorutveggja. Þannig er talað um „anmodning om optagelse til notering eller handel“.

<sup>34</sup> Alþt. 2004-2005, A-deild, bls. 3702.

<sup>35</sup> Í þessu dæmi er málið einfalt þar sem verið er að selja alla eignarhluti í A ehf. og eina eign félagsins eru eignarhlutirnir í

Landsbanka Íslands hf. Hægt er hins vegar að hugsa sér miklu flóknara dæmi, eins og til dæmis ef eigendur að A ehf. væru fleiri en einn og ef einungis væri verið að selja ákvæðið hlutfall af heildareignum félagsins.

<sup>36</sup> Þá yrði að vera um annars konar félag að ræða en einkahlutafélag því ekki er hægt að skrá slíka hluti á skipulegan verðbréfamarkað.

geta náð til slíkra viðskipta.<sup>37</sup> Ekki fæst heldur séð að verndarhagsmunir reglna um innherjaviðskipti geri tilkall til þess að reglurnar nái til slíkra viðskipta þar sem annars konar reglur veita þá fullnægjandi vernd. Þannig gilda ákvæði samningalaga nr. 7/1936 og ýmis löggjöf á sviði félaga- og kröfuféttar sem ekki er ástæða til að nefna hér um slík viðskipti. Í þessum réttarreglum er fjallað um réttaráhrif svika, vanrækrar upplýsingaskyldu, rétt til riftunar, greiðslu skaðabóta o.fl. Slíkar réttarreglur eiga að veita aðilum að slíkum viðskiptum fullnægjandi vernd.

Reglur um innherjaviðskipti gilda um skráða fjármálagerninga og fjármálagerninga sem verslað er með á MTF hvort sem viðskipti með þá eiga sér stað í gegnum miðlægt viðskiptakerfi slíkra markaða eða ekki. Reglurnar gilda þannig einnig um svokölluð utanþingsviðskipti. Er þetta í samræmi við 1. mgr. 9. gr. MAD tilskipunarinnar. Því sjónarmiði má hins vegar velja upp hvort ástæða sé til að láta reglurnar ná til utanþingsviðskipta. Rökin fyrir því að láta reglurnar ekki ná til slíkra viðskipta eru einkum þau að við slíkar aðstæður ættu þær reglur sem gilda um viðskipti með óskráða fjármálagerninga og áður eru nefndar að geta veitt fullnægjandi vernd, þar sem aðilar að utanþingsviðskiptum, eða umboðsmenn þeirra, hafa átt persónuleg samskipti sín á milli við framkvæmd viðskiptanna. MAD tilskipunin byggir á hinn bóginn á þeirri forsendu að ef reglurnar næðu ekki til slíkra viðskipti, kynnu slík viðskipti að skaða trúverðugleika markaðarins.

Að lokum er rétt að geta þess að gerðar eru nokkrar lögbundnar undanþágur frá gildissviði 123. gr. vskl. um innherjasvik. Verður vikið að þeim í kafla 3.10.3.

### 3.3. Verndarhagsmunir reglna um innherjaviðskipti

Mikilvægt er að átta sig á því hvaða hagsmuni reglum um innherjaviðskipti er ætlað að vernda því þeir hagsmunir hafa þýðingu ef upp koma álitamál um túlkun þeirra. Þekking á verndarhagsmunum reglnanna er jafnframt nauðsynleg forsenda umræðna um þróun þessara reglna, en við lagaframkvæmd á Íslandi hefur þess gætt, eins og nánar verður rakið síðar í umfjöllum um lög nr. 39/2002, að ekki hafi á fullnægjandi hátt verið horft til verndarhagsmuna við breytingar á lögnum. Í athugasemdum við 2. gr. frumvarps til fyrstu laga sem fjölluðu um innherjaviðskipti nr. 20/1989 um verðbrefaviðskipti og verðbrefasjóði, er nánast ekkert fjallað efnislega um það hvaða hagsmuni ætti að vernda með reglum um innherjaviðskipti. Þar kemur einungis fram að töluerð umfjöllun hefði átt sér stað í nágrannalöndum Íslands um innherjaviðskipti vegna lögbrota sem þar hefðu komið upp. Segir í athugasemdunum að í mörgum ríkjum væru ákvæði í lögum þess efnis að aðili, sem byggir yfir viðkvæmum upplýsingum um tiltekið fyrirtæki, mætti ekki hagnast á því með viðskiptum með bréf þess fyrirtækis á markaði. Segir að slíku athæfi væri jafnað til auðgunarbrota og að í Bandaríkjunum væru ströng viðurlög við slíkum brotum.<sup>38</sup> Að öðru leyti er ekkert fjallað um grundvöllinn fyrir þessum reglum í athugasemdum með greinargerðinni.

Eins og fyrr segir var innherjatilskipunin innleidd við gildistöku laga nr. 9/1993, en í athugasemdum í frumvarpi til þeirra laga segir að með viðskiptum sem brjóti gegn ákvæðum laganna um misnotkun trúnaðarupplýsinga væri vegið að grundvallarforsendum eðlilegs og heilbrigðs verðbrefamarkaðar og því trausti sem nauðsyn væri á að þar ríkti.<sup>39</sup> Í

37 Sjá um þetta: Aðalsteinn E. Jónasson: „Hvað er fjármálagerningur? Þýðingarmesta hugtak laga um verðbrefaviðskipti“, bls. 62.

38 Alþt. 1988, A-deild, bls. 15.

39 Alþt. 1992, A-deild, bls. 425.

formála innherjatilskipunarinnar er að finna nánari umfjöllun um verndarhagsmunina. Þar kemur fram að eftirmarkaðurinn (e. secondary market) þjóni mikilvægu hlutverki í því að fjármagna efnahagsstöðir samfélagsins og því sé mikilvægt að grípa til ráðstafana sem stuðli að skilvirkni hans. Mikilvæg forsenda slíkrar skilvirkni sé trúverðugleiki gagnvart fjárfestum á markaðnum en slíkur trúverðugleiki náist með því að sannfæra fjárfesta um að þeir standi jafnfætis og að þeir muni njóta verndar gegn misnotkun innherjaupplýsinga. Til þess að það sé hægt þurfi að setja skýrar og skilvirkar reglur sem hlúi að þessum hagsmunum.<sup>40</sup> Samkvæmt þessu byggir innherjatilskipunin á því að einkum þurfi að vernda tvenns konar hagsmuni; trúverðugleika markaðarins og hagsmuni fjárfesta. Innherjatilskipunin byggir á því að þessir hagsmunir hangi saman á þann hátt að trúverðugleiki markaðarins og þar með skilvirkni hans sé afleiðing þess að settar séu reglur sem eiga að tryggja að fjárfestum sé ekki mismunað og að ekki sé heimilt að misnota innherjaupplýsingar. Af formálanum má ráða að einungis misnotkun innherjaupplýsinga (e. taking advantage of inside information) eigi að vera óheimil og sé ekki gert ráð fyrir því að öll viðskipti verði bönnuð þegar slíkar upplýsingar liggja fyrir. Nánar verður að þessu vikið síðar þegar rætt verður um misnotkun sem skilyrði fyrir innherjasvikum.

Ekki er fjallað beint um verndarhagsmuni reglna um innherjaviðskipti í athugasemdum með frumvarpi sem varð að lögum nr. 13/1996. Hins vegar er fjallað um þá í frumvarpi til laga nr. 163/2000, til breytinga á þeim lögum. Um þá segir orðrétt: „Á það skal minnt að ákvæðum um innherjaviðskipti er fyrst og fremst ætlað að vernda fjárfesta á skipulegum verðbréfamörkuðum og skapa þeim mörkuðum nauðsynlegt traust og gagnsæi í viðskiptum. Misnotkun á trúnaðarupplýsingum er varða verðbréf sem skráð eru í kauphöll eða á skipulegum tilboðsmarkaði beinist ekki eingöngu að einstökum kaupendum eða seljendum verðbréfa heldur að fjárfestum almennt og skipulegum verðbréfamarkaði í heild og eru það hagsmunir markaðarins í heild sem ætlunin er að vernda.“<sup>41</sup> Eins og sjá má er hér vísað til sömu verndarhagsmuna og vikið er að í formála innherjatilskipunarinnar. Í skýrslu nefndar um innherjaviðskipti sem fylgdi frumvarpi til laga nr. 163/2000 er einnig vikið að þessu: „Þeir hagsmunir sem reglum um innherjaviðskiptum er einkum ætlað að vernda eru í meginatriðum þeir að vernda viðsemjanda innherja, útgefanda verðbréfanna og verðbréfamarkaðinn. Mikilvægustu hagsmunirnir eru hagsmunir verðbréfamarkaðarins í heild.“<sup>42</sup> Eins og sjá má er í skýrslunni vísað til hagsmuna útgefandans til viðbótar við hagsmuni fjárfesta og verðbréfamarkaðarins í heild sinni. Í skýrslunni er síðan gerð nokkuð nánari

<sup>40</sup> Formáli innherjatilskipunarinnar er ekki tölusettur á sama hátt og formáli MAD tilskipunarinnar. Formálinn er hins vegar frekar stuttur og er þessa umfjöllun að finna í fyrri hluta hans.

<sup>41</sup> Alþt. 2000–2000I, A-deild, bls. 1208.

<sup>42</sup> Alþt. 2000–2001, A-deild, bls. 1251 (Skýrsla nefndar um innherjaviðskipti. Fylgiskjal III með frumvarpi sem varð að lögum nr. 163/2000).

grein fyrir þessum verndarhagsmunum.<sup>43</sup>

Í MAD tilskipuninni sem var eins og fyrr er rakið innleidd með lögum nr. 31/2005, til breytinga á lögum nr. 33/2003, er einnig vikið að verndarhagsmunum innherjareglanna. Í tilskipuninni og fylgigerðum hennar er auk ákvæða um innherjaviðskipti að finna ýmis ákvæði sem eiga að hlúa að verndarhagsmunum um trúverðugleika markaðarins sem og vernd fjárfesta. Þannig er þar að finna ákvæði um markaðsmisnotkun, upplýsingaskyldu innherjaupplýsinga, framsetningu og birtingu greininga og ráðlegginga um fjárfestingar í verðbréfum, reglur um viðurkennda markaðsframkvæmd o.fl. Í formála tilskipunarinnar kemur fram að eldri tilskipun Evrópusambandsins um innherjaviðskipti þætti ekki stuðla nægilega vel að trúverðugleika markaðarins. Fram kemur að löggjöf í aðildarríkjunum væri of sundurleit og víða ekki að finna nein ákvæði um markaðsmisnotkun og framsetningu upplýsinga til fjárfesta, sbr. 11. tl. formála tilskipunarinnar. Um verndarhagsmunina er sérstaklega fjallað í 12-13. tl. formála tilskipunarinnar, en þar er fjallað um vernd fjárfesta og trúverðugleika markaðarins, sbr. og 43. tl. formála hennar. Tilskipunin er mun víðtækara og ítarlegri en eldri tilskipun

og hefur, eins og fyrr segir, verið innleidd í íslensk lög ásamt innleiðingartilskipunum og reglugerð framkvæmdastjórnarinnar.

Samkvæmt ofangreindu er reglum vskl. um innherjaviðskipti ætlað að vernda; (i) fjárfesta, (ii) trúverðugleika verðbréfamarkaðarins og (iii) útgefendur fjármálagerninga. Markmiðið er í stórum dráttum að auka skilvirkni markaðarins með því að greiða fyrir aðgengi fyrirtækja að fjármagni, en aðgengi að fjármagni er lífæð atvinnulífsins. Leiðarljósið að þessu markmiði er (i) gagnsæi markaðar, (ii) jafnfræði fjárfesta og (iii) heiðarleiki.

Ekki eru allir á einu máli um að takmarkalaus innherjaviðskipti skaði fjárfesta og trúverðugleika markaðarins og af þeim sökum þurfi að setja reglur sem takmarka heimild til slíkra viðskipta. Sumir fræðimenn halda því þannig fram að engin sönnun liggi fyrir um að trúverðugleiki markaðarins hljóti skaða af þrátt fyrir að engar hömlur gildi um heimild innherja til að eiga viðskipti þegar þeir búa yfir innherjaupplýsingum. Hefur meðal annars verið vísað til þess að þrátt fyrir öll hneykslismálin sem komu upp á áttunda áratugnum í Bandaríkjunum um innherjasvik, hafi þau ekki haft nein neikvæð áhrif á verðbréfamarkaðinn. Þvert á móti

**43** Um þetta segir í skýrslunni: „Rök með því að leyfa innherjaviðskipti hafa, eins og fram kemur hér að framan, meðal annars verið þau að eðlilegt og nauðsynlegt getur verið að stjórnendur fjárfesti í eigin fyrir tækjum. Með því séu þeir að lýsa trausti á fyrirtækið og eigin hæfni til að reka það. Einnig býr að baki sú hugsun að tengja eigin hagsmuni betur við hagsmuni hluthafa félagsins. Meðal ann ars vegna þessa er ekki talið heppilegt að banna með öllu viðskipti innherja. Almennt er þó talið nauðsynlegt að hafa ákvæðnar hömlur á viðskiptum innherja. Þeir hafa aðgang að trúnaðarupplýsingum sem aðrir fjárfestar hafa ekki aðgang að og með því að setja reglur um viðskipti innherja er þannig stefnt að því að jafna stöðu fjárfesta. Það er óréttmætt gagnvart þeim sem ekki búa yfir trúnaðarupplýsingum að þeir sem hafi upplýsingarnar geti notað þær til að gagnast eða forðast tap. Sá hagnaður sem menn ná fram getur beint eða óbeint verið á kostn að þeirra sem ekki hafa þessar upplýsingar. Líkt og með ógildingarreglum samningalaga er því tilgangurinn með reglum sem banna viðskipti á grundvelli trúnaðarupplýsinga sá að vernda þann aðila sem býr við veikari samningsstöðu.

Fyrirtæki sem hefur gefið út verðbréfin, sem og hluthafar þess, hafa einnig þörf fyrir vernd gegn mistnotkun á

trúnaðarupplýsingum sem varða félagið. Forsvarsmenn félaga hafa ákveðnum trúnaðarskyldum að gegna gagnvart félaginu og hluthófum samkvæmt hlutfélagalögum. Meginverkefni þeirra og skylda er gæsla hagsmuna félagsins og hluthafa enda eru þeir gagnert valdir til þess að fara með hagsmuni þess. Það bryti í bága við þessar trúnaðarskyldur að leyfa innherjum að nýta sér trúnaðarupplýsingarnar sem þeir fá í starfi sínu til að eiga viðskipti með verðbréf sem tengjast upplýsingum. Það má því segja að innherji sem misnotar trúnaðarupplýsingar bregðist trausti fyrirtækis síns og hluthafa þess og geti því skaðað hagsmuni þess.

Þá er lögum og reglum á verðbréfamarkaði ætlað að tryggja að markaðurinn geti sinnt því hlutverki sínu að starfa eðlilega og að geta aflað fjármagns fyrir atvinnulífið á eðlilegan hátt. Nauðsynlegt er að fjárfestar beri traust til markaðarins. Á markaðinum eru þrjár grundvallar reglur hafðar að leiðarljósi við setningu laga og reglna. Í fyrsta lagi reglan um gagnsæi markaðar, í öðru lagi reglan um heiðarleika og í þriðja lagi reglan um jafnfræði. Ólögleg innherja viðskipti brjóta í bága við þessar meginreglur.“ Alþt. 2000-2001, A-deild, bls. 1251.



hefðu viðskipti stöðugt aukist þrátt fyrir slík mál sem sanni að trúverðugleiki markaðsins hafi ekki á neinn hátt skaðast. Einnig hefur verið vísað til Japanska verðbréfamarkaðarins sem hefur stundum verið nefndur paradís innherja vegna skorts á eftirliti og eftirfylgni með viðskiptum innherja. Hefur því verið haldið fram að sú staðreynd hafi ekki skaðað trúverðugleika þess markaðar þar sem skilvirkni hans sé mikil.<sup>44</sup> Á hinn bóginn eru til rannsóknir sem gefa til kynna að þar sem strangari reglur gildi um innherjaviðskipti sé eignarhald á félögum dreifðara, verðmyndun á markaði nákvæmari og skilvirkni meiri.<sup>45</sup>

### 3.4. Innherjar og fjárhagslega tengdir aðilar

#### 3.4.1. Almenn

Hugtakið innherji er skilgreint í 121. gr. vskl. Eins og sjá má af því ákvæði er greint milli þriggja flokka innherja; (i) fruminnherja, (ii) tímabundinna innherja og (iii) annarra innherja.<sup>46</sup> Í umfjölluninni hér að neðan verður fjallað um hvern og einn flokk. Mikilvægt er að átta sig á muninum á hinum einstöku flokkum innherja, því mismunandi reglur gilda að hluta til um þessa flokka.

#### 3.4.2. Fruminnherjar

Samkvæmt 1. tl. 121. gr. vskl. er aðili „sem hefur að jafnaði aðgang að innherjaupplýsingum vegna aðildar að stjórn, rekstri eða eftirliti

eða vegna annarra starfa á vegum útgefanda fjármálagerninga“ fruminnherji. Það sem skilur fruminnherja frá öðrum flokkum innherja er sú staðreynd að þeir teljast til innherja algerlega óháð því hvort þeir búi í raun yfir innherjaupplýsingum eða ekki. Það dugar að aðili hafi að jafnaði aðgang að innherjaupplýsingum til að teljast vera fruminnherji. Til að aðili geti talist vera tímabundinn innherji eða annar innherji þarf viðkomandi hins vegar að búa yfir slíkum upplýsingum til að teljast til innherja.

En hvenær telst aðili hafa að jafnaði aðgang að innherjaupplýsingum. Ummæli í greinargerð með frumvarpi til laga nr. 163/2000, til breytinga á lögum nr. 13/1996, eru nokkuð lýsandi um það hverjir falla undir þetta, en þar segir orðrétt:

„Í ákvæðinu eru einnig taldir til þeir aðilar sem búa yfir trúnaðarupplýsingum vegna aðildar að stjórn, rekstri eða eftirliti á vegum útgefanda, þ.e. stjórnarmenn, framkvæmdastjórnar, endurskoðendur o.fl. eftir eðli og stjórnskipulagi útgefanda. Þessir aðilar teljast undantekningarlaust fruminnherjar. Staða þeirra er þess eðlis að þeir búa alltaf yfir eða hafa alltaf aðgang að trúnaðarupplýsingum. Aðrir aðilar geta verið innherjar starfs síns vegna. Algengast er að innherjar í þessum hópi séu starfsmenn útgefanda eða aðilar í viðvarandi samningsambandi við hann. Ákvæði þetta leiðir þó ekki til þess að allir starfsmenn eða viðsejendur útgefanda fái stöðu

44 Sjá um þetta Stephen M. Bainbridge: Securities law – insider trading. Bandaríkin 1999, bls. 125-264. Bainbridge gefur á þessum blaðsíðum ágætis yfirlit yfir umræðuna eins og hún hefur verið í Bandaríkjunum í gegnum tíðina um rök með og á móti reglum sem takmarka heimild innherja til að eiga viðskipti. Sjá einnig Jonathan R. Macey: Insider Trading – Economics, Politics and Policy. Bandaríkin 1991, bls. 7-13. Sjá einnig Shen Shin Lu: Insider trading and the twenty-four hour Security Market. Gefin út árið 1999.

45 Laura Nyantung Beny: A Comparative Empirical Investigation of Agency and Market Theories of Insider Trading. Ritgerð gefin út við lagadeild Michigan háskóla á Ann Arbor 2004. Ritgerðin er aðgengileg á eftirfarandi netstöðu: <http://law.bepress.com/Cgi/viewcontent.cgi?article=1003&context=umichlwps> (sótt 4. ágúst 2008).

46 Innherjar eru ekki flokkaðir með sambærilegum hætti í Danmörku og Noregi. Þar er ekki greint á milli fruminnherja og tímabundinna innherja í lögum. Í Danmörku er kveðið á

um skyldu útgefanda fjármálagerninga til að útbúa lista yfir aðila sem hafa aðgang að innherjaupplýsingum, sbr. 37. gr. danskra laga um verðbréfavíðskipti nr. 214/2008. Umfjöllun um þetta: Peer Schaumburg-Müller og Erik Werlauff: Børs- og kapitalmarkedsret. Kaupmannahöfn 2008, bls. 500-507. Sjá einnig Jesper Lau Hansen: Værdipapirhandelsloven med kommentarer, Bind 2. Kaupmannahöfn 2004, bls. 295. Sambærilegt fyrirkomulag er samkvæmt norskum lögum, sbr. grein 3-5 í norskum lögum um verðbréfavíðskipti nr. 75/2007. Þess skal þó getið að í í fræðikenningu í Noregi hefur verið talað um þá aðila sem rannsóknarskylda samkvæmt grein 3-6 í lögum nr. 75/2000 um verðbréfavíðskipti (grein 2-3 í eldri lögum) nær til, sem fruminnherja (n. primærinnsidere) og eru þeir taldir upp með tæmandi hætti í því ákvæði. Thor Beckmann o.fl.: Verdipapirhandelsloven. Kommentarutgave. Oslo 2002, bls. 111.

*fruminnherja. Úrslitum ræður hver aðgangur viðkomandi er að trúnaðarupplýsingum. Sá sem starfs síns vegna hefur að jafnaði aðgang að trúnaðarupplýsingum er fruminnherji. Aðilar sem fá tímabundinn aðgang að trúnaðarupplýsingum í tengslum við einstök verkefni teljast ekki vera fruminnherjar.<sup>447</sup>*

Athygli vekur að í greinargerðinni er fullýrt að stjórnarmenn, framkvæmdastjórn og endurskoðendur skuli „undantekningarlaust“ teljast til fruminnherja viðkomandi félags. Þessi fullyrðing stenst ekki nánari skoðun því skilgreiningin í lagatextanum setur það skilyrði, eins og fyrr segir, að þessir aðilar verði vegna slíkrar stöðu að hafa reglubundinn aðgang að innherjaupplýsingum. Ef slíku er ekki fyrir að fara, einhverra hluta vegna, falla þessir aðilar ekki undir skilgreininguna á hugtakinu fruminnherji jafnvel þótt fallast megi á að almennt séu líkur til þess að þessir aðilar hafi slíkan aðgang að innherjaupplýsingum og að þeir hefðu sönnunarbyrðina fyrir því í einstaka tilviki að svo væri ekki. Ef hugsunin væri sú að stjórnarmenn, framkvæmdastjórn og endurskoðendur ættu undantekningarlaust að teljast til fruminnherja hefði verið réttara að segja það berum orðum í skilgreiningunni. Meðan það er ekki gert er ljóst að líta verður til þess sérstaklega hvort þessir aðilar hafi í raun reglubundinn aðgang að innherjaupplýsingum.<sup>48</sup> Gera verður ráð fyrir því að þeir aðilar, sem eru taldir upp í greinargerðinni, falli nánast alltaf undir skilgreininguna. Það væri óeðlilegt ef þeir hefðu ekki reglubundinn aðgang að

innherjaupplýsingum og má í raun halda því fram að ef þeir hefðu ekki slíkan aðgang gætu þeir ekki fullnægt samningsbundnum og lögbundnum starfsskyldum sínum á fullnægjandi hátt, samanber 3. mgr. 68. gr. hlutfélagalaga nr. 2/1995.

Í þessu sambandi er rétt að nefna að ummælin í greinargerð um stjórnarmenn myndi að jafnaði ekki ná til varamanna í stjórn því að undir venjulegum kringumstæðum hafa þeir ekki reglubundinn aðgang að innherjaupplýsingum þar sem þeir sitja eingöngu fundi í forföllum aðalmanna sem verða tæplega talin vera reglubundin.<sup>49</sup> Það má þó vel hugsa sér tilvik þar sem til álita kæmi að fella varamenn undir skilgreininguna á hugtakinu fruminnherji, eins og til dæmis ef í starfsreglum stjórnar væri kveðið á um það að varamenn í stjórn ættu að fá allar upplýsingar sem eru lagðar fram á stjórnarfundum, sendar til sín, burt séð frá því hvort þeir sætu þá fundi eða ekki. Slíkt fyrirkomulag heyrir væntanlega til undantekninga en er engu að síður hugsanlegt. Hið sama gildir ef það væri regla í viðkomandi félagi að varamenn sætu alla fundi stjórnar. Ef slíku fyrirkomulagi væri til að dreifa er ljóst að varamenn hefðu þar með reglubundinn aðgang að innherjaupplýsingum og myndu þar með óhjákvæmilega teljast vera fruminnherjar í viðkomandi félagi.

Þegar stjórnarmönnum, framkvæmdastjórn og endurskoðendum sleppir getur orðið erfitt að skilgreina hverjir falli undir hugtakið fruminnherji. Ljóst er að ýmsir starfsmenn fyrirtækja koma þar til greina og jafnvel utanaðkomandi sérfræðingar sem

47 Alþt. 2000–2001, A-deild, bls. 1201.

48 Í greinargerð með frumvarpi til laga nr. 163/2000 er ekki að finna útskýringu á því hvað átt er við með orðalaginu að hafa „að jafnaði aðgang að trúnaðarupplýsingum“. Væntanlega er þar átt við að viðkomandi aðili fái reglulega slíkar upplýsingar í hendur vegna starfs síns. Endurskoðendur fyrirtækja fá þannig reglulega í hendur óbirt uppgjör sem þeir þurfa að endurskoða eða eftir atvikum kanna.

49 Rétt er að geta þess að á heimasíðu Fjármálaeftirlitsins er að finna ummæli um að gert sé ráð fyrir að varamenn séu flokkaðir sem fruminnherjar. Sjá eftirfarandi netslóð: <http://www.fme.is/?PageID=841#Stjórnanndi> (sótt 5. ágúst

2008). Þrátt fyrir þessi ummæli verða varamenn ekki taldir til fruminnherja samkvæmt 1. tl. 121. gr. vskl. nema þeir hafi í raun „að jafnaði aðgang að innherjaupplýsingum“. Hið sama er að segja um aðra stjórnendur innan viðkomandi útgefanda eða ráðgjafa. Ummælin á heimasíðu eru eftirfarandi: „Til fruminnherja teljast t.d. stjórnarmenn og varamenn, lykilstarfsmenn og ráðgjafar, t.a.m. lögmenn og endurskoðendur. Ekki skiptir máli hvort aðilar eru sjálfstætt starfandi eða þiggi laun sín frá útgefanda. Til lykilstarfsmanna teljast t.d. forstjórnar, framkvæmdastjórnar, innri endurskoðendur og aðrir helstu stjórnendur.“



starfa fyrir viðkomandi fyrirtæki. Undir þetta gætu til dæmis fallið lögmennt og rekstrarráðgjafar en gera yrði þá kröfu að þeir væru í varanlegum samskiptum við viðkomandi fyrirtæki, til dæmis að gerður hefði verið ótímabundinn ráðgjafasamningur við viðkomandi aðila. Ef einungis væri um tímabundinn ráðgjafasamning að ræða verður að telja að viðkomandi aðili myndi teljast vera tímabundinn innherji, ef hann byggir yfir innherjaupplýsingum, og falla undir 2. tl. 121. gr. vskl. sem fjallað er um hér að neðan. Einnig yrði að gera þá kröfu að viðkomandi aðili fengi á reglubundinn hátt aðgang að innherjaupplýsingum til þess að geta talist vera fruminnherji í viðkomandi fyrirtæki. Þeir starfsmenn sem helst kæmu til skoðunar í þessu samhengi eru starfsmenn sem vinna að uppgjöri viðkomandi fyrirtækis sem og starfsmenn sem sitja fundi framkvæmdastjórnar og stjórnar viðkomandi fyrirtækis, eins og til dæmis fundarritarar og ráðgjafar sem sækja slíka fundi reglubundið. Regluvörður myndi í öllum tilvikum teljast vera fruminnherji þar sem hann þarf starfs síns vegna að eiga reglubundinn aðgang að innherjaupplýsingum viðkomandi útgefanda. Undir hugtakið gætu einnig hæglega fallið aðilar sem sinna markaðs- og kynningarmálum viðkomandi fyrirtækis þar sem þessir aðilar vinna að því að útbúa ársreikninga og semja fréttatilkynningar sem eru óhjákvæmilega sendar „að jafnaði“ til skipulegra verðbréfamarkaða við birtingu ársfjórðungsuppgjöra. Þetta verður að sjálfsögðu að meta í hvert og eitt skipti og í þessu sambandi skiptir að sjálfsögðu miklu máli hvernig innra skipulag viðkomandi fyrirtækis er. Fyrirtæki þurfa að fara eftir reglum Fjármálaeftirlitsins nr. 987/2006 um meðferð innherjaupplýsinga og viðskipti innherja þar sem meðal annars er kveðið á um það að innherjaupplýsingum skuli haldið innan eins þröngs hóps og mögulegt er, sbr. 20. gr. reglnanna. Reglurnar gera ráð fyrir því að einungis þeir sem beinlínis þurfa að hafa

aðgang að innherjaupplýsingum starfs síns vegna, hafi aðgang að slíkum upplýsingum. Stjórn viðkomandi fyrirtækis ber ábyrgð á eftirliti með þessum reglum, sbr. 1. mgr. 130. gr. vskl. Eðli máls samkvæmt er það mikið kappsmál fyrir fyrirtæki að eftirfylgni við þessar reglur sé góð því að ef brotalóm er á þessu er vel hugsanlegt að fjöldinn allur af aðilum, sem almennt myndu ekki teljast til fruminnherja, hefðu of greiðan aðgang að innherjaupplýsingum og myndu því teljast vera fruminnherjar. Þannig má í dæmaskyni hugsa sér fyrirtæki með upplýsingakerfi sem er þannig úr garði gert að allir starfsmenn þess hefðu aðgang að bókhaldi félagsins og gætu fylgst reglulega með afkomu þess. Við slíkar aðstæður myndu allir starfsmenn viðkomandi félags hugsanlega verða taldir fruminnherjar, þótt þeir ættu ekki starfs síns vegna að eiga aðgang að slíkum upplýsingum. Slíkt fyrirkomulag myndi brjóta gegn ákvæði 20. gr. reglna nr. 987/2006 og kalla á viðeigandi eftirlitsúræði Fjármálaeftirlitsins sem yrðu gerð opinber og kynnu þar með að skaða traust og trúverðugleika viðkomandi fyrirtækis.

Sú spurning vaknar hvort hugtakið fruminnherji geti náð yfir lögáðila. Er undir einhverjum kringumstæðum hægt að tala um að lögáðili eigi aðild að stjórn, rekstri eða eftirliti eða öðrum störfum á vegum útgefanda fjármálagerna? Ljóst er að lögáðili getur aldrei verið „stjórnarmaður“ því að stjórnarseta er bundin við einstaklinga, samanber 1. mgr. 63. gr. hlutafélagalaga nr. 2/1995. Ef lögáðilar geta ekki verið stjórnarmenn vaknar sú spurning hvort hugsanlegt sé að telja að þeir geti átt aðild að stjórn með öðrum hætti. Það má vel halda því fram að lögáðili eigi ákveðna „aðild að stjórn“ í þeim tilvikum sem stjórnarmenn hafa verið tilnefndir af viðkomandi lögáðila í stjórnina, samanber heimild í 2. mgr. 63. gr. hlutafélagalaga nr. 2/1995. Hið sama gildir þegar lögáðili hefur í krafti eignaraðildar komið manni að í stjórn við stjórnarkjör.

Þótt tilnefningarréttur sé fyrir hendi eða aðili hafi verið kosinn í stjórn af viðkomandi lögaðila er þrátt fyrir það ekki unnt að telja að viðkomandi lögaðili geti talist vera fruminnherji á grundvelli 1. tl. 121. gr. vskl. því það þarf jafnframt að liggja ljóst fyrir að slíkur lögaðili eigi „að jafnaði aðgang“ að slíkum upplýsingum hjá viðkomandi fyrirtæki. Álitaefnið er þá í raun hvort unnt sé að telja að viðkomandi lögaðili eigi lögbundinn rétt á því að fá reglubundinn aðgang að innherjaupplýsingum sem viðkomandi einstaklingur sem hann hefur tilnefnt eða kosið fær í hendurnar vegna sinnar stjórnarsetu. Ekki er unnt að fallast á að slíkur réttur sé til staðar samkvæmt gildandi lögum, þótt sérstakar aðstæður kunni að réttlæta miðlun upplýsinga í einstaka tilviki eins og síðar verður rakið. Stjórnarseta í hlutafélögum er persónubundin og bera stjórnarmenn persónulega refsí- og skaðabótaábyrgð á störfum sínum, samanber 1. mgr. 134. gr. hlutafélagalaga, nr. 2/1995. Skiptir í því sambandi engu máli hvort viðkomandi stjórnarmaður hefur verið tilnefndur eða kosinn í stjórnina. Stjórnarmönnum ber að gæta jafnt að hagsmunum allra hluthafa og mega ekki hygla einum hluthafa á kostnað annarra, samanber 1. mgr. 76. gr. hlutafélagalaga nr. 2/1995 þar sem segir að félagsstjórn megi ekki gera neinar ráðstafanir sem eru bersýnilega til þess fallnar að afla ákveðnum hluthöfum eða öðrum ótilhlýðilegra hagsmuna á kostnað annarra hluthafa eða félagsins. Stjórnarmönnum er þannig óheimilt, hvort sem þeir hafa verið tilnefndir í stjórn félags eða kosnir, að veita aðila, sem hefur tilnefnt þá eða kosið í stjórn, reglubundinn aðgang að innherjaupplýsingum. Með því væru þeir ekki aðeins að brjóta gegn síðastnefndu ákvæði hlutafélagalaga heldur einnig gegn ákvæði 2. og 3. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. þar sem segir að innherjum sé óheimilt að láta þriðja aðila í té innherjaupplýsingar eða eftir atvikum ráðleggja þriðja aðila á grundvelli

slíkra upplýsinga. Líta verður á lögaðila sem hafa tilnefnt og kosið stjórnarmenn í hlutafélög sem „þriðja aðila“ í skilningi síðastnefnds ákvæðis vskl. Af þessu leiðir að ekki er unnt að líta svo á að lögaðili sem hefur tilnefnt eða kosið einstakling í stjórn félags búi yfir eða hafi á þeim grundvelli „að jafnaði aðgang að innherjaupplýsingum“ um viðkomandi fyrirtæki. Sömu sjónarmið eiga við þegar starfsmaður lögaðila á aðild að rekstri, eftirliti eða starfar á annan hátt fyrir viðkomandi fyrirtæki. Slíkum einstaklingi væri óheimilt að miðla með reglubundnum hætti innherjaupplýsingum til þess lögaðila sem hann starfar fyrir eða eftir atvikum að ráðleggja þeim á grundvelli þeirra (til dæmis lögfræðifyrirtæki, endurskoðunarfyrirtæki, auglýsingastofa og svo framvegis).

Þrátt fyrir ofangreint er rétt að geta þess að miðlun innherjaupplýsinga til þriðja aðila er heimil í vissum undantekningartilvikum sem nánar verður vikið að síðar í umfangllun um 2. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. Þannig er heimilt að miðla slíkum upplýsingum til þriðja aðila ef það er gert „í eðlilegu sambandi við starf, stöðu eða skyldur þess sem upplýsingarnar veitir“, sbr. 2. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. in fine. Eins og nánar verður vikið að síðar er þannig í undantekningartilfellum hægt að fallast á að stjórnarmanni væri heimilt að miðla upplýsingum til þess aðila sem hefur tilnefnt eða kosið hann í stjórn, að uppfylltum ströngum skilyrðum sem fjallað verður um síðar. Undir engum kringumstæðum væri hins vegar hægt að fallast á að slík miðlun gæti átt sér stað með reglubundnum hætti á þann hátt að 1. tl. 121. gr. vskl. gæti átt við. Þegar slík miðlun ætti sér stað myndi móttakandi innherjaupplýsinganna teljast vera tímabundinn innherji, sbr. 2. tl. 121. gr. vskl. en ekki fruminnherji. Sömu sjónarmið og reifud eru hér að ofan eiga við um aðra en stjórnarmenn, eins og til dæmis lögmenn, endurskoðendur og aðra sérfræðinga sem eru í viðvarandi sanningssambandi við útgefanda fjármálagerninga. Staða slíkra

aðila sem fruminnherja hefur ekki í för með sér að þeir lögáðilar sem þeir starfa fyrir samkvæmt ráðningarsamningi verði jafnframt fruminnherjar. Lögmannsstofa sem lögmaður væri með ráðningarsamning við myndi þannig ekki verða skilgreind sem fruminnherji hjá útgefandanum X, þótt viðkomandi lögmaður væri fruminnherji hjá X vegna viðvarandi ráðgjafarþjónustu. Á hinn bóginn kynni viðkomandi lögmannsstofa að verða skilgreind sem fjárhagslega tengd lögmanninum, en nánar verður fjallað um það síðar. Slíkt myndi til dæmis eiga við ef viðkomandi lögmaður væri eini eigandi og framkvæmdastjóri viðkomandi lögmannsstofu.<sup>50</sup>

Sérstakt álítaefni er hvort dótturfélag útgefanda fjármálagerninga og stjórnendur þeirra verði sjálfkrafa fruminnherjar í viðkomandi móðurfélagi. Sem endranær ræðst það álítaefni af því hvort telja megi að viðkomandi aðili hafi að jafnaði aðgang að innherjaupplýsingum vegna aðildar að stjórn, rekstri eða vegna annarra starfa á

vegum viðkomandi útgefanda. Af hálfu Fjármálaeftirlitsins er lítið svo á að dótturfélag sem hafi veruleg áhrif á afkomu móðurfélags og dótturfélag með stjórnunarleg tengsl, skuli flokkast sem fruminnherjar í viðkomandi móðurfélagi. Með stjórnunarlegum tengslum í síðastnefndri merkingu vísar Fjármálaeftirlitið til þeirrar aðstöðu þegar stjórnandi/lykilstarfsmaður sem tekur fjárfestingarákvarðanir í dótturfélaginu, situr einnig í stjórn móðurfélags.<sup>51</sup> Ef innherjalistar nokkurra félaga á heimasíðu Fjármálaeftirlitsins eru skoðaðir má sjá að þessari túlkun virðist vera fylgt af hálfu skráðra félaga.<sup>52</sup> Byggir þessi túlkun á því sjónarmiði að þegar afkoma dótturfélags hefur veruleg áhrif á afkomu móðurfélags, liggja eðli máls samkvæmt að jafnaði fyrir innherjaupplýsingar innan dótturfélagsins. Sem dæmi um slíkar upplýsingar má nefna afkomutölur félagsins sem ekki hafa verið gerðar opinberar, en væru líklegar til að hafa áhrif á markaðsverð fjármálagerninga sem móðurfélagið hefur gefið út ef þær yrðu

**50** Þrátt fyrir að ekki eigi að flokka lögáðila sem fruminnherja einungis á grundvelli þess að þeir hafa í skjóli eignarhalds kosið aðila í stjórn þess, er að finna dæmi um að eignarhaldsfélag séu skráð sem fruminnherjar hjá félagum sem eru skráð á NASDAQ-OMX á Íslandi. Sjá til dæmis Straumur-Burðarás Fjárfestingabanki hf., Landsbanki Íslands hf. o.fl. Sjá fruminnherjalista á heimasíðu Fjármálaeftirlitsins: <http://www.fme.is/?PageID=717> (sótt 5. ágúst 2008). Byggir þessi flokkun á gömlum grunni, en samkvæmt skilgreiningu eldri laga á hugtakinu fruminnherji, gátu aðilar fallið undir hugtakið fruminnherji á grundvelli eignarhlutar. Þetta breyttist hins vegar við gildistöku laga nr. 31/2005, til breytinga á lögum. 33/2003 um verðbréfavíðskipti. Um þessa breytingu segir í athugasemdum með greinargerð í frumvarpi sem varð að lögum nr. 31/2005: „Þá er gert ráð fyrir að fallið verði frá því að skilgreina aðila sem fruminnherja á grundvelli eignaraðildar eingöngu og slíkur aðili þess í stað skilgreindur sem tímabundinn innherji. Það að skilgreina eigendur sem fruminnherja hefur í framkvæmd verið til trafala fyrir aðila sem eiga stóra eignarhluti í skráðum félagum en hafa ekki önnur tengsl við útgefanda en í gegnum verulegan eignarhlut sinn. Yfirleitt hafa eigendur stórra eignarhluta þó stjórnarmann sem er þeim nátengdur en það er þó engan veginn algilt. Slíkir aðilar teljast þá eftir sem áður fruminnherjar vegna aðildar sinnar að stjórn félagsins. Hins vegar eru til fjárfestar sem fjárfesta aðeins til ávöxtunar en ekki áhrifa en einnig kann að vera að eignarhlutur nægi ekki til að koma að stjórnarmanni vegna dreifingar eignaraðildar í félaginu að öðru leyti. Þessir aðilar geta engu að síður talist til innherja þar sem fjárfestingarákvarðanir þeirra, t.d. um ráðstöfun á verulegum eignarhlut sínum eða réttindum

sem honum fylgja, geta haft áhrif á fjárfestingarákvarðanir annarra fjárfesta og þar með fallið undir skilgreiningu á innherjaupplýsingum. Slíkar sjálfsprottinnar upplýsingar eiga þó ekki að koma í veg fyrir að viðkomandi eigandi geti átt viðskipti með hluti sem upplýsingarnar beinast að. Eðlilegt er að þessir aðilar teljist almennt ekki til innherja félags nema þeir hafi í hyggju að ráðstafa þeim eignarhlut með þeim hætti að skilgreining um innherjaupplýsingar nái yfir þá ráðstöfun. Á meðan þeir hafa ekkert slíkt í hyggju telst eignarhlutur þeirra einn og sér ekki til innherjaupplýsinga og þeir hafa því fulla heimild til viðskipta. Flöggunarreglur gefa síðan almennt nægar upplýsingar um hvort þessir aðilar eru að bæta við eða draga úr eignarhluta sínum. Upplýsingarnar geta hins vegar talist innherjaupplýsingar og ber þessum aðilum þá að gæta allra ákvæða laganna sem gilda um meðferð slíkra upplýsinga. Þeim er t.d. óheimilt að gera öðrum aðvart um fyrirætlanir sínar nema í samræmi við lögin eða ráðleggja þriðja aðila á grundvelli þeirra og af því leiðir að öðrum er óheimilt að eiga viðskipti á grundvelli upplýsinga um fyrirætlanir þessara aðila. Upplýsingarnar koma hins vegar ekki í veg fyrir að þau viðskipti sem upplýsingarnar beinast að fari fram þrátt fyrir að almenna reglan sé sú að viðskipti tímabundinna innherja séu með öllu óheimil.“ Alþt. 2004-2005, A-deild, bls. 3700.

**51** Sjá um þetta umfjöllun á heimasíðu Fjármálaeftirlitsins: <http://www.fme.is/?PageID=841> (sótt 5. ágúst 2008).

**52** Sjá til dæmis innherjalista Straums-Burðarás Fjárfestingabanka hf., Landsbanka Íslands hf. og Kaupþing banka hf. Par er að finna upptalningu á nokkrum dótturfélagum sem eru skilgreind sem fruminnherjar. Listana er að finna á heimasíðu Fjármálaeftirlitsins: <http://www.fme.is/?PageID=717> (sótt 5. ágúst 2008).

gerðar opinberar eða eftir atvikum óbirtar rekstraráætlanir eða atvik sem væru líkleg til að hafa sambærileg áhrif. Sjálfsgagt má halda því fram að við þessar aðstæður eigi dótturfélagið einhvers konar „aðild að rekstri“ móðurfélagsins og því sé eðlilegt að fella þau undir hugtakið fruminnherji. Verður að leggja til grundvallar að framkvæmdastjórar slíkra félaga verði að flokka sem fruminnherja þar sem þeir hafa óhjákvæmilega að jafnaði aðgang að innherjaupplýsingum um móðurfélagið. Sama verður að gilda um aðra starfsmenn slíkra félaga sem hafa sambærilegan aðgang. Álitamál er hins vegar hvort ekki væri eðlilegra að miða skilgreininguna við þær aðstæður þegar rekstur dótturfélags er líklegur til að hafa marktæk áhrif á markaðsverð fjármálagerninga sem móðurfélagið hefur gefið út, frekar en þær aðstæður að dótturfélagi hafi veruleg áhrif á afkomu móðurfélags. Ef dótturfélag hefur ekki veruleg áhrif á afkomu móðurfélags yrði það skilgreint sem fjáhagslega tengt móðurfélaginu, sem eins og rakið verður síðar telst vera fruminnherji í sjálfu sér. Framkvæmdastjórar og aðrir lykilstjórnendur slíkra félaga yrðu ekki skilgreindir sem fruminnherjar í móðurfélaginu, nema þeir séu stjórnarmenn í móðurfélaginu eða hafi af öðrum ástæðum að jafnaði aðgang að innherjaupplýsingum um það félag.

Eins og áður hefur komið fram hefur verið litið svo á að útgefandi fjármálagernings sé fruminnherji í sjálfum sér.<sup>53</sup> Samkvæmt 55. gr. hlutafélagalaga nr. 2/1995 er hlutafélagum heimilt að kaupa hluti í sjálfu sér fyrir allt að 10% af nafnverði heildarhlutafjár viðkomandi félags. Samþykki hluthafafundar þarf til þess að félögum sé þetta heimilt og er ekki unnt að veita slíkt samþykki til lengri tíma

en 18 mánaða í senn, sbr. 2. mgr. 55. gr. laga nr. 2/1995. Í ákvörðun hluthafafundar þarf að koma fram hversu mikið megi kaupa og hvert lægsta og hæsta kaupverð megi vera, samanber 3. mgr. 55. gr. laga nr. 2/1995. Hluthafafundur veitir félagsstjórn heimild til að eiga viðskipti með eigin bréf, samanber 2. mgr. 55. gr. laganna en eins og fyrr segir eru aðalmenn í stjórn fruminnherjar. Nærtækt er að líta svo á að meginreglan hljóti að vera sú að líta beri á félagið sjálft sem fruminnherja þar sem það eru fruminnherjar sem taka ákvörðun um slík viðskipti fyrir þess hönd, en þeir aðilar eru eins konar alter ego félagsins.

### 3.4.3. Tímabundnir innherjar

Samkvæmt 2. tl. 121. gr. vskl. telst aðili sem ekki telst vera fruminnherji en býr yfir innherjaupplýsingum „vegna eignaraðildar, starfs sins, stöðu eða skyldna“ vera tímabundinn innherji. Fram að gildistöku laga nr. 31/2005, til breytinga á lögum nr. 33/2003, gátu aðilar talist vera fruminnherjar á grundvelli eignaraðildar. Þessu var hins vegar breytt við gildistöku síðastnefndra laga þar sem reynslan hafði sýnt að það gæti verið til trafala að skilgreina aðila sem fruminnherja vegna eignarhlut hans í viðkomandi félagi.<sup>54</sup> Ýmsar ástæður voru fyrir því. Til dæmis eru til fjárfestar sem eiga stóra eignarhluti en hvorki vilja né geta komið að stjórnarmanni. Jafnvel þótt þeir kæmu að stjórnarmanni, má hann ekki miðla innherjaupplýsingum til þeirra nema þá hugsanlega í undantekningartilvikum eins og áður er minnst á og síðar verður rakið nánar. Það gat þannig virkað fráhrindandi fyrir fjárfesta að eignast stóra eignarhluti í félögum ef þeir áttu á hættu að verða skilgreindir sem fruminnherjar fyrir þá eina sök, þar

**53** Fjármálaeftirlitið hefur sett þessa tülkun fram á heimasíðu sinni þar sem fjallað er um hverjir séu fruminnherjar. Sjá eftirfarandi netslóð: <http://www.fme.is/?PageID=841> (sótt 5. ágúst 2008). Ef listar yfir fruminnherja eru skoðaðir á heimasíðu Fjármálaeftirlitsins má sjá að félögin sem þar er að finna hafa fylgt þessari tülkun í framkvæmd. Af hálfu danskra fræðimanna hefur útgefandi jafnframt verið

skilgreindur sem innherji, þótt þar sé ekki greint á milli fruminnherja og annarra innherja á sama hátt og hér á landi. Sjá Peer Schaumburg-Müller og Erik Werlauff: Børs- og kapitalmarksret, bls. 496-499. Sjá einnig Jesper Lau Hansen: Værdipapirhandelsloven med kommentarer, bls. 309.

**54** Alþt. 2004-2005, A-deild, bls. 3700.

sem það gæti haft margvísleg keðjuverkandi takmarkandi áhrif á fjárfestingar þeirra. Sem dæmi má nefna að í innherjareglum sumra útgefenda hefur fruminnherjum verið bannað að eiga viðskipti með eignarhluti í félögum sem viðkomandi útgefandi á stóra eignarhluti í (til dæmis 5% eða meira), án þess að fá fyrst samþykki regluvarðar fyrir slíkum viðskiptum.

Margvíslegar aðstæður geta leitt til þess að aðili verði skilgreindur sem tímabundinn innherji vegna eignaraðildar. Þannig er til dæmis hugsanlegt að stjórnarmaður sem viðkomandi hefur tilnefnt eða kosið í stjórn hafi miðlað til hans á lögmætan hátt innherjaupplýsingum, sbr. 2. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. Eins og síðar verður rakið yrði slík miðlun innherjaupplýsinga að eiga sér stað í gegnum regluvörð viðkomandi útgefenda sem myndi skrá viðkomandi eignaraðila sem tímabundinn innherja. Eins getur verið um svokallaðar sjálfspottnar innherjaupplýsingar að ræða. Slíkt getur átt sér stað ef aðili sem á verulegan eignarhlut í útgefanda ákveður að selja eignarhlutinn til þriðja aðila. Upplýsingar um slíka ráðstöfun geta talist til innherjaupplýsinga þar sem þær geta hugsanlega haft marktæk áhrif á markaðsverð viðkomandi fjármálagernings og fallið þannig undir hugtakið innherjaupplýsingar eins og það er skilgreint í 120. gr. vskl. Þótt slíkar aðstæður hindri ekki viðkomandi eiganda í að eiga viðskipti með eignarhlutinn, þarf hann að varðveita slíkar upplýsingar sem innherjaupplýsingar. Hann má þannig til dæmis ekki miðla slíkum upplýsingum til þriðja aðila nema þá gæta að þeim reglum sem gilda um slíka miðlun samkvæmt 2. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl.<sup>55</sup> Sömu reglur gilda vitaskuld um mótaðila í slíkum viðskiptum, hann myndi jafnframt teljast vera tímabundinn innherji.

Aðilar geta eins og fyrr segir jafnframt

orðið tímabundnir innherjar ef þeir búa yfir innherjaupplýsingum vegna „starfs síns, stöðu eða skyldna“. Hægt er að hugsa sér margvíslegar aðstæður þar sem aðili getur orðið tímabundinn innherji á þessum grundvelli. Sem dæmi má hugsa sér starfsmenn eða ráðgjafa sem fær tímabundinn aðgang að innherjaupplýsingum. Meginmunurinn á hugtakinu tímabundinn innherji og aðrir innherja í 3. tl. 121. gr. vskl. liggur í því að tímabundinn innherji hefur trúnaðarskyldur gagnvart útgefanda á meðan þeir sem falla í flokk annarra innherja hafa engar slíkar skyldur. Trúnaðarskyldurnar geta átt rót sína í ákvæðum laga, samningi eða eftir atvikum í óskráðum reglum kröfuréttar um trúnaðarskyldur. Viðkomandi aðili þarf að búa yfir innherjaupplýsingunum vegna starfs síns, stöðu eða skyldna. Í þessu orðalagi felst óhjákvæmilega að orsakasamband þarf að vera þarna á milli. Vitneskja viðkomandi aðila um innherjaupplýsingarnar þarf þannig að vera vegna starfs hans, stöðu eða skyldna. Ef vitneskjan hefur komið til á annan hátt, myndi slíkur aðili þannig fræðilega seð geta talist vera annar innherji í skilningi 3. tl. 121. gr. vskl.

#### 3.4.4. Aðrir innherjar

Ef aðili kemst yfir innherjaupplýsingar án þess að teljast vera fruminnherji eða tímabundinn innherji, fellur hann undir flokk „annarra innherja“ samkvæmt 3. tl. 121. gr. vskl. Slíkur aðili hefur þá komist yfir innherjaupplýsingar án þess að það hafi gerst vegna eignarhlutar hans, starfs, stöðu eða skyldna. Sem dæmi má nefna utanaðkomandi aðila sem stendur í lyftu í skrifstofubyggingu og heyrir tvo aðila tala saman um að búið sé að samþykkja yfirtöku á tilgreindu skráðu félagi. Slíkur aðili myndi teljast vera annar innherji í skilningi 3. tl. 121. gr. vskl. og væri sem slíkur bundinn af ákvæðum

<sup>55</sup> Um þetta er fjallað í athugasemdum í greinargerð með frumvarpi sem varð að lögum nr. 31/2005. Alþt. 2004-2005, A-deild, bls. 3700.



123. gr. vskl. og mætti ekki eiga viðskipti með eignarhluti í viðkomandi fyrirtækjum, miðla slíkum upplýsingum til þriðja aðila eða ráðleggja þriðja aðila á grundvelli slíkra upplýsinga. Slíkur aðili myndi hins vegar einungis teljast vera innherji ef hann hefur vitað eða mátt vita hvers eðlis umræddar upplýsingar væru, sbr. 3. tl. 121. gr. in fine. Við mat á því hvort hann hafi vitað eða mátt vita að viðkomandi upplýsingar væru innherjaupplýsingar yrði litið til þess hvernig ætla megi að gegn og skynsamur aðili (e. normal and reasonable person) hefði metið viðkomandi upplýsingar.<sup>56</sup> Sambærileg regla gildir ekki um fruminnherja og tímabundna innherja. Þeir teljast vera innherjar ef þeir búa yfir innherjaupplýsingum, algerlega óháð því hvort þeir hafi vitað eða mátt vita að umræddar upplýsingar væru innherjaupplýsingar í skilningi 120 gr. vskl. Á hinn bóginn er mikilvægt að átta sig á því refsínæmi innherjasvika á grundvelli 123. gr. vskl. byggir á því skilyrði að viðkomandi innherji, hvort sem hann er fruminnherji, tímabundinn innherji eða annar innherji, hafi vitað eða mátt vita að hann hafi búið yfir innherjaupplýsingum.<sup>57</sup> Við mat á því yrði jafnframt litið til þess hvernig ætla megi að gegn og skynsamur aðili hafi metið umræddar upplýsingar.

Ljóst er að sönnunarstaðan gagnvart öðrum innherjum er gríðarlega erfið. Ef aðili kemst fyrir tilviljun yfir innherjaupplýsingar, án þess að vera með nokkur tengsl við viðkomandi útgefanda eða bera nokkrar skyldur gagnvart honum, er mjög ólíklegt að það komist upp um viðskipti hans. Fræðilega séð má jafnvel velja því fyrir sér hvort nokkur ástæða sé til að láta ákvæði vskl. um innherjasvik ná til slíkra aðila. Það má

vel halda því fram að það skapi betra aðhald gagnvart útgefendum að láta ákvæði vskl. um innherjaviðskipti ekki ná til slíkra aðila því þá muni þeir passa betur upp á að engar innherjaupplýsingar leki út. Rök gegn þessu eru einkum þau að innherjaupplýsingar þurfa ekki endilega að myndast innan viðkomandi útgefanda. Þannig geta innherjaupplýsingartil dæmis legið fyrir hjá stjórnvöldum, án þess að viðkomandi útgefandi hafi nokkra hugmynd um þær. Eins verður í þessu samhengi að rifja upp verndarhagsmunina, en eins og fyrr er rakið er reglum um innherjaviðskipti ætlað að vernda trúverðugleika markaðarins. Hægt er halda því fram að umburðarlyndi fyrir innherjasvikum slíkra aðila kynni að skaða trúverðugleika markaðarins. Af þeim sökum gerir MAD tilskipunin og löggjöf aðildarríkja Evrópusambandsins ráð fyrir að viðskipti slíkra aðila á grundvelli innherjaupplýsinga skuli vera bönnuð, sbr. 4. gr. MAD tilskipunarinnar.

**3.4.5. Fjárhagslega tengdir aðilar**  
Hugtakið fjárhagslega tengdur aðili er ekki skilgreint í vskl. Það er hins vegar skilgreint í 16. gr. reglna Fjármálaeftirlitsins nr. 987/2006 um meðferð innherjaupplýsinga og viðskipti innherja. Samkvæmt því ákvæði teljast eftirtaldir einstaklingar vera fjárhagslega tengdir innherjum:

1. Maki, maki í staðfestri samvist og sambúðarmaki,
2. ófjarráða börn, kjörbörn og stjúpbörn á heimili innherja,
3. önnur skyldmenni sem búa á heimili með innherja og hafa búið á heimili með innherja í að minnsta kosti eitt ár þegar viðskipti eiga sér stað.

**56** Sjá 18. tl. formála MAD tilskipunarinnar þar sem þessi mælikvarði er settur fram. Sjá einnig 3. mgr. 2. gr. reglugerðar nr. 630/2005 um innherjaupplýsingar og markaðssvik þar sem fram kemur að við mat á því hvort um innherjaupplýsingar sé að ræða skuli horfa til þess hvernig „upp lýstur fjárfestir“ myndi meta slíkar upplýsingar.

**57** Þetta leiðir af 1. mgr. 147. gr. vskl. þar sem fram kemur að brot gegn lögnum varði refsingu hvort sem þau eru

framin af gáleysi eða ásetningi. Ekki er því um hlutlæga refsíabýrgð að ræða. Þess má geta að sambærileg regla gildir samkvæmt dönskum lögum. Sjá Jesper Lau Hansen: Verdipapirhandelsloven med kommentarer, bind 2, bls. 540. Sjá einnig Jesper Lau Hansen: Nordic Financial Market Law, the regulation of the financial markets in Denmark, Finland, Iceland, Norway and Sweden. Kaupmannahófn 2003, bls. 113.

Hugtakið nær samkvæmt 16. gr. fyrrgreindra reglna einnig yfir eftirfarandi lögaðila:

1. lögaðila sem lýtur framkvæmdastjórn innherja eða einstaklings sem talinn er upp í lið 1, 2 eða 3 hér að ofan,
2. lögaðila sem stjórnad er með beinum eða óbeinum hætti af innherja eða einstakling sem talinn er upp í lið 1, 2 eða 3 hér að ofan,
3. lögaðila sem á hagsmuni sem eru „samtvinnadir hagsmunum innherja“ eða einstaklings sem talinn er upp í lið 1, 2 eða 3 hér að ofan.

Með hugtakinu innherji í 16. gr. ofangreindra reglna er fyrst og fremst verið að vísa til fruminnherja og tímabundinna innherja en eðli máls samkvæmt hafa þær ekki þýðingu fyrir aðra innherja. Reglunum um fjárhagslega tengda aðila er ætlað að auðvelda eftirlitsaðilum að hafa eftirlit með framkvæmd reglna um innherjaviðskipti og skapa varnaðaráhrif gagnvart aðilum sem tengjast innherjum á ofangreindan hátt. Reglunum er bæði ætlað að draga úr líkum á að þessir aðilar eigi viðskipti á grundvelli innherjaupplýsinga og að innherjinn freistist til að eiga viðskipti í gegnum slíka aðila.

Skilgreiningin á hugtakinu er á margan hátt óskýr en felur í sér tilraun til að ná yfir þá aðila sem eru líklegastir til að vera nátengdir innherjum.<sup>58</sup> Samkvæmt orðalagi skilgreiningarinnar nær hún ekki til fjárráða barna innherja. Skilgreiningin nær ekki heldur yfir aðila sem hafa búið til lengri tíma á heimili innherja, ef þeir eru ekki skyldmenn hans. Hugtakið skyldmenni er ekki skilgreint

og getur því samkvæmt orðanna hljóðan náð til allra skyldmenna.<sup>59</sup> Ef um skyldmenni er að ræða nær skilgreiningin ekki til þeirra ef þeir hafa búið þar í skemmri tíma en eitt ár þegar viðskipti eiga sér stað. Svona mætti halda áfram að telja upp aðila sem hafa tengsl við innherja, án þess að falla undir hugtakið fjárhagslega tengdur aðili. Vel er hugsanlegt að síðastnefndir aðilar séu í raun mun tengdari viðkomandi innherja en þeir einstaklingar sem eru taldir upp í ofangreindu ákvæði. Á hinn bóginn er ekki hægt að búa til skilgreiningu sem getur náð yfir öll tilvik. Nálgunin í 16. gr. fyrrgreindra reglna byggir á því að um sameiginlegan fjárhag sé að ræða, lögbundna forsjárskyldu eða fjölskyldutengsl þar sem aðilar hafa búið innan sömu veggja í að minnsta kosti eitt ár.

Þeir lögaðilar sem eru skilgreindir sem fjárhagslega tengdir innherjum eru þeir sem lúta framkvæmdastjórn viðkomandi innherja eða einstaklings sem telst vera fjárhagslega tengdur honum. Þannig yrði til dæmis fyrirtæki þar sem maki innherja væri framkvæmdastjóri yfir skilgreint sem fjárhagslega tengt viðkomandi innherja. Hér er eingöngu verið að vísa til framkvæmdastjóra (forstjóra) sem fer með daglega stjórn viðkomandi fyrirtækis, sbr. til dæmis samkvæmt 2. mgr. 68. gr. laga nr. 2/1995 um hlutafélög. Ekki er þarna verið að vísa til aðila sem kann að eiga sæti í fjölskipaðri framkvæmdastjórn, því hæpið er að hægt sé að halda því fram að slíkur lögaðili „lúti framkvæmdastjórn“ slíks aðila. Þó mætti hugsa sér tilvik þar sem reynt gæti á slíkt álítaefni, eins og til dæmis aðila sem væri fjármálastjóri í fyrirtæki og ætti sæti í framkvæmdastjórn. Slíkur aðili er með stöðuumboð upp að ákveðnu marki

<sup>58</sup> Svipaða skilgreiningu er að finna í dönskum lögum, sbr. 4. mgr. 28. gr. a. í dönsku verðbrefaviðskiptalögum nr. 214/2008. Þar er hugtakið „nærstænda personer“ notað yfir fjárhagslega tengda aðila.

<sup>59</sup> Samkvæmt dönskum rétti nær sambærilegt ákvæði eingöngu til skyldmenna í beinan legg upp og niður og til systkyna viðkomandi innherja. Schaumburg-Müller og

Erik Werlauff: Børs- og kapitalmarksret, bls. 494. Sjá einnig Werlauff & Moalem: Værdipapirhandelsloven med kommentarer. Kaupmannahöfn 2007, bls. 305. Í síðastnefndri bók kemur fram að það dugi ekki að viðkomandi skyldmenni hafi skráð heimilsfang á sama stað, heldur þurfi hann í raun og veru að hafa búið á heimili innherja samfleytt síðastliðna 12 mánuði.

til að taka ákvarðanir um kaup og sölu fjármálagerna, til dæmis í tengslum við áhættustýringu viðkomandi fyrirtækis. Annað dæmi mætti hugsa sér þar sem maki innherja væri framkvæmdastjóri eigin viðskipta fjármála fyrirtækis og ætti sem slíkur sæti í framkvæmdastjórn. Þrátt fyrir að ástæða kunní að vera til að skilgreina slíka lögaðila sem fjárhagslega tengda innherja, er hæpið að núverandi orðalag 16. gr. („lúta framkvæmdastjórn“) nái yfir slík tilvik. Hugsunin bakvið þetta ákvæði er sú að ná yfir lögaðila þar sem innherji, eða einstaklingar sem eru fjárhagslega tengdir honum, stýra daglegum rekstri viðkomandi lögaðila og eru þannig í aðstöðu til að taka ákvarðanir um viðskipti með fjármálagerna. Af sömu ástæðu nær hugtakið fjárhagslega tengdur aðili yfir lögaðila sem innherji stjórnar með beinum eða óbeinum hætti. Undir þetta myndu til dæmis falla félög þar sem innherji, eða einstaklingur sem er honum fjárhagslega tengdur, væri í aðstöðu, í skjóli eignarhlutar eða á annan hátt, til að kjósa meirihluta stjórnar og þar með stjórna félaginu. Sem dæmi um slík félög má nefna eignarhaldsfélög innherja, sem þeir hafa stofnað gagnert til að halda utan um tilgreint eignasafn. Oft eru innherjar einu eigendur slíkra félaga, þótt það sé vissulega mjög breytilegt.

Nokkuð óljóst er hvað átt er við með lögaðila sem á hagsmunum sem eru „samvinnnaðir hagsmunum innherja“ eða aðila sem er fjárhagslega tengdur honum. Er það óheppilegt þar sem það dregur úr notkunargildi þessa ákvæðis því erfitt er fyrir innherja að átta sig á hvaða aðila ber að fella undir þessa skilgreiningu. Ef á reyndi, gæti auk þess óskýrleiki ákvæðisins leitt til þess að erfitt væri að beita eftirlitsúræðum vskl. vegna meintra brota gegn þessum lið ákvæðisins. Væntanlega er þarna verið að vísa

til þess að innherji, eða aðili sem er fjárhagslega tengdur honum, hafi fjárhagslega hagsmuna að gæta í viðkomandi lögaðila. Slíkt gæti til dæmis átt við ef viðkomandi innherji væri eigandi í félaginu, án þess að stjórna því beint eða óbeint. Ákvæðið getur hins vegar verið erfitt í framkvæmd, ef innherjinn getur ekki haft nein áhrif á ákvarðanatöku innan þess um viðskipti með fjármálagerna. Til dæmis gæti slíkt félag átt viðskipti, án nokkurs samráðs við viðkomandi innherja sem gæti þá aftur ekki gætt að rannsóknar- og tilkynningarskyldum sínum. Engin mörk eru heldur skilgreind og gæti því ákvæðið fræðilega átt við um lögaðila sem innherji ætti óverulegan eignarhlut í. Eðlilegra væri að miða við einhver skilgreind mörk í þessu sambandi til að eyða óvissu og stuðla að festu í framkvæmd þessa ákvæðis.<sup>60</sup>

### 3.5. Innherjarskrár

Útgefendum fjármálagerna sem falla undir gildissvið XIII. kafla vskl. ber skylda til að útbúa lista yfir alla fruminnherja, tímabundna innherja og aðila sem eru fjárhagslega tengdir þeim og senda til Fjármálaeftirlitsins, sbr. 1. mgr. 128. gr. vskl. og 3. gr. reglna nr. 987/2006. Ef breytingar eru gerðar á þessum listum þarf að senda nýjan lista þegar í stað til Fjármálaeftirlitsins, en listarnir skulu að minnsta kosti uppfærðir á 6 mánaða fresti, sbr. 2. mgr. 128. gr. vskl. og 3. gr. fyrrgreindra reglna in fine. Þessir listar eru sendir Fjármálaeftirlitinu með rafrænum hætti á eyðublöðum sem er að finna á heimasíðu þess, en þar er auk þess að finna leiðbeiningar um það hvernig á að fylla eyðublöðin út, sbr. 5. gr. reglna nr. 987/2006.<sup>61</sup> Stjórn útgefanda þarf að útbúa viðmiðunarreglur um það hvaða einstaklinga skulu flokka sem fruminnherja, sbr. 1. mgr. 6. gr. reglna nr. 987/2006. Eðli máls samkvæmt

**60** Í Danmörku er í sambærilegu ákvæði í d) lið 4. mgr. 28. gr. a. laga nr. 214/2008 um verðbréfavíðskipti talað um að fjárhagslegir hagsmunir viðkomandi aðila þurfi að vera „verulega samvinnnaðir“ (d. økonomiske interesser, der er væsentligt sammanfaldende).

**61** Sjá heimasíðu Fjármálaeftirlitsins á eftirfarandi vefslóð: <http://www.fme.is/?PageID=681> (sótt 6. ágúst 2008).



ber stjórn að taka mið af skilgreiningu vskl. á hugtakinu innherji sem og reglum nr. 987/2006. Regluvörður viðkomandi útgefanda sér síðan um að skrá viðkomandi einstaklinga á fruminnherjalista í samræmi við þær viðmiðunarreglur sem stjórnin hefur sett. Regluvörður annast jafnframt skráningu tímabundinna innherja og sér um að kalla eftir upplýsingum frá bæði fruminnherjum og tímabundnum innherjum um aðila sem teljast vera fjárhagslega tengdir þeim. Regluvörðurinn sér síðan um að senda listana til Fjármálaeftirlitsins, en þá skal jafnframt senda skipulegum verðbréfamarkaði þar sem fjármálagerningar viðkomandi útgefanda hafa verið teknir til viðskipta eða þar sem óskað hefur verið eftir að þeir verði teknir til viðskipta. Hið sama gildir um MTF þar sem verslað er með viðkomandi fjármálagerninga, sbr. 3. mgr. 128. gr. vskl. Útgefanda ber skylda til að varðveita innherjalista sem hafa verið sendir Fjármálaeftirlitinu í 5 ár frá dagsetningu þeirra, sbr. 4. gr. reglna nr. 987/2006.

Mikilvægt er að átta sig á því að þótt aðili hafi ekki verið skráður á lista yfir fruminnherja, tímabundna innherja eða aðila sem eru þeim fjárhagslega tengdur, kunna eftirlitsaðilar eða eftir atvikum dómstólar að komast að gagnstærri niðurstöðu. Endanlega er það mat dómstóla sem ræður því hvort aðili sem átt hefur viðskipti með fjármálagerninga, eða miðlað upplýsingum sem tengist þeim, hafi verið í stöðu fruminnherja, tímabundins innherja eða aðili fjárhagslega tengdur þeim. Aðilar geta ekki komið sér undan eftirlitsúrræðum eða refsingu með vísan til þess að þeir hafi ekki verið færðir á viðkomandi innherjaskrá eða að þeir hafi ekki fengið tilkynningu um að hafa verið færðir á slíka skrá. Ef aðili hefur ekki verið færður á innherjaskrá kann slíkt hins vegar að hafa áhrif á gáleysimat eftirlitsaðila eða dómstóla við mat á refsináemi verknáðar og eftir atvikum við ákvörðun stjórnvaldssektar eða refsingar.

Þegar innherjar eru skráðir á innherjalista ber að senda þeim skriflega tilkynningu um að búið sé að skilgreina þá sem slíka. Í slíkri tilkynningu þarf að upplýsa innherja um hvað felist efnislega í því að hann hafi verið skráður sem innherji. Í því felst að það þarf að gera honum grein fyrir reglum um innherjasvik samkvæmt 123. gr. vskl., sbr. 8. gr. reglna nr. 987/2006. Það þarf að senda innherjum eintak af reglum nr. 987/2006 með tilkynningunni eða tilgreina hvar hægt sé að nálgast þær reglur. Í tilviki tímabundinna innherja, þarf að gera þeim grein fyrir að þeim sé með öllu óheimilt að eiga viðskipti á meðan þeir búi yfir innherjaupplýsingunum, sbr. 3. mgr. 8. gr. reglnanna. Þegar aðili hefur verið tekinn af innherjaskrá, ber jafnframt að senda honum tilkynningu um slíka afskráningu, sbr. 129. gr. vskl. og 10. gr. reglna nr. 987/2006. Með tilkynningu um réttarstöðu innherja skal útgefandi senda innherja til útfyllingar eyðublað um fjárhagslega tengda aðila. Innherji þarf að undirrita sérstaka yfirlýsingu sem fylgir slíkri tilkynningu um að hann og aðilar sem eru honum fjárhagslega tengdir hafi kynnt sér tilkynningu um réttarstöðu innherja og þær reglur sem um viðskipti þeirra gilda. Útgefandi þarf að geyma yfirlýsinguna á meðan innherjalisti er virkur og í að minnsta kosti eitt ár eftir að innherjalisti hefur verið afturkallaður, sbr. 10. gr. reglna nr. 987/2006. Oft á tíðum getur verið erfitt og jafnvel útilokað í framkvæmd að kalla eftir öllum þeim upplýsingum sem kalla þarf eftir þegar verið er að útbúa lista yfir tímabundna innherja og aðila sem eru fjárhagslega tengdir þeim. Innherjaupplýsingar verða oft til innan fyrirtækja með skömmum fyrirvara og þarf þá að kalla eftir upplýsingum frá öllum aðilum sem tengjast viðkomandi máli. Ef samrunaviðræður fara til dæmis í gang þarf regluvörður útgefanda í viðkomandi félagi að kalla eftir upplýsingum um alla aðila sem búa yfir vitneskju um viðræðurnar. Getur það verið timafrekt, auk þess sem stöðugt

kunna að vera bætast við nýjir aðilar sem þurfa að koma að málinu, til dæmis vegna fjármögnunar eða af öðrum ástæðum. Það dugar regluverði ekki að kalla eftir upplýsingum um nafn allra þeirra sem koma að málinu, heldur þarf regluvörður jafnframt að afla upplýsinga frá öllum þessum aðilum um aðila sem eru þeim fjárhagslega tengdir á fyrrgreindan hátt, ef slíkar upplýsingar liggja ekki þegar fyrir vegna skráningar á innherjalista viðkomandi útgefanda. Ef samrunaviðræður standa yfir í skamman tíma næst stundum ekki að kalla eftir öllum þessum upplýsingum áður en viðskiptin eiga sér stað. Engu að síður hafa slíkir listar mikilvægu hlutverki að gegna, þar sem hægt er að staðreyna eftir á hvort aðilar sem eru skilgreindir á slíka lista hafi átt viðskipti með fjármálagerninga í viðkomandi útgefanda á þeim tíma sem viðræður stóðu yfir.

Samkvæmt 4. mgr. 128. gr. vskl. skulu upplýsingar um fruminnherja í innherjaskrá Fjármálaeftirlitsins gerðar opinberar með þeim hætti sem Fjármálaeftirlitið ákveður. Hafa listarnir verið birtir á heimasíðu Fjármálaeftirlitsins.<sup>62</sup> Listar yfir tímabundna innherja og aðilar sem eru fjárhagslega tengdir fruminnherjum og tímabundnum innherjum eru hins vegar ekki gerðir opinberir.

### 3.6. Rannsóknarskylda innherja

Ákvæði um rannsóknarskyldu var tekið í íslensk lög við gildistöku laga nr. 163/2000, til breytinga á lögum nr. 13/1996. Var ákvæðið tekið í lög að norskri fyrirmynd,<sup>63</sup> en ákvæði af þessum toga er hvorki að finna í innherjatilskipuninni né MAD tilskipuninni.<sup>64</sup> Ákvæði um rannsóknarskyldu er ekki heldur að finna í dönskum lögum en þar er hins vegar gert ráð fyrir því að nánar tilgreindir innherjar (fruminnherjar samkvæmt íslenskum lögum)

geti almennt einungis átt viðskipti með fjármálagerninga viðkomandi útgefanda á 6 vikna tímabili frá birtingu uppgjörs.<sup>65</sup> Tekin var ákvörðun um að taka ekki upp ákvæði í íslensk lög um að fruminnherjum væri einungis heimilt að eiga viðskipti á nánar tilgreindu tímabili, heldur fara frekar þá leið sem farin var í Noregi að kveða á um rannsóknarskyldu fruminnherja.<sup>66</sup> Þrátt fyrir það geta einstakir útgefendur ákveðið að taka upp reglur sem heimila fruminnherjum eingöngu að eiga viðskipti á nánar tilteknu tímabili eftir birtingu uppgjöra. Einnig geta útgefendur sett reglur þar sem mælt er til þess að slík viðskipti eigi sér stað á næstu vikum eftir birtingu uppgjöra, þótt viðskipti utan þeirra tímamarka séu ekki bönnuð. Af tilkynningum um viðskipti fruminnherja sem birtar eru í kauphöll má ráða að algengt er að fruminnherjar eigi viðskipti skömmu eftir birtingu uppgjöra, þótt það sé síður en svo algilt. Er það gert til að draga úr tortryggni í garð félagsins og draga úr líkum á neikvæðri umræðu.

Áður en fruminnherji, eða aðili sem er honum fjárhagslega tengdur, á viðskipti með fjármálagerninga viðkomandi útgefanda eða afleiðu sem er tengd slíkum fjármálagerningi, er honum skylt að „ganga úr skugga um að ekki liggja fyrir innherjaupplýsingar hjá útgefandanum“, sbr. 125. gr. vskl. og 23. gr. reglna nr. 987/2006. Samkvæmt þessu hvílir rannsóknarskyldan á fruminnherja, þótt það sé aðili sem er honum fjárhagslega tengdur sem er að fara eiga viðskipti. Eins og nánar verður rakið hér á eftir er fruminnherja skylt að tilkynna regluverði um fyrirhuguð viðskipti sín eða fjárhagslega tengds aðila. Rannsóknarskyldunni er fullnægt með því að fruminnherji ráðfærir sig við regluvörð í tengslum við tilkynningu um fyrirhuguð

<sup>62</sup> Sjá heimasíðu Fjármálaeftirlitsins á eftirfarandi netslóð: <http://www.fme.is/?PageID=717> (sött 6. ágúst 2008).

<sup>63</sup> Alþt. 2000-2001, A-deild, bls. 1209.

<sup>64</sup> Ákvæðið í norsku lögnum er nú að finna í grein 3-6 í lögum nr. 75/2007 um verðbréfavíðskipti. Sjá umfjöllun um sambærilegt ákvæði eldri laga í Tor Bechmann o.fl.: Verdipapirhandelloven. Kommentarutgave, bls. 110-116.

<sup>65</sup> Peer Schaumburg-Müller og Erik Werlauff: Børs- og kapitalmarkedsret, bls. 502. Þess skal getið að þótt ákvæði um rannsóknarskyldu séu ekki lögfest í Danmörku, kann að vera kveðið á um slíka skyldu í innri starfsreglum útgefenda. Jesper Lau Hansen: Værdipapirhandelsloven med kommentarer, bls. 310-311.

<sup>66</sup> Alþt. 2000-2001, A-deild, bls. 1209.

viðskipti og er þá gert ráð fyrir að regluvörður ráðleggi honum um viðskiptin og veiti honum aðstoð við að sinna rannsóknarskyldu sinni, sbr. 1. mgr. 23. gr. reglna nr. 987/2006. Þegar innherji leitar til regluvarðar samkvæmt framansögðu er regluverði skylt að ganga úr skugga um að ekki séu fyrirbyggjandi innherjaupplýsingar innan útgefanda áður en hann veitir viðkomandi innherja ráðleggingu. Ef engar slíkar upplýsingar liggja fyrir gerir hann engar athugasemdir við fyrirhuguð viðskipti. Þarf viðkomandi fruminnherji, eða aðili sem er honum fjárhagslega tengdur, að eiga viðskipti sama dag og rannsóknarskyldu hefur verið sinnt, sbr. 2. mgr. 23. gr. reglna nr. 987/2006. Ef viðskiptin fara ekki fram sama dag þarf viðkomandi innherji aftur að gæta að rannsóknarskyldunni. Ef innherjaupplýsingar eru til staðar skal regluvörður mælast gegn því að innherji eigi viðskipti og benda honum á að ef hann á engu að síður viðskipti sé skylt að tilkynna um þau til Fjármálaeftirlits og að í slíkum viðskiptum geti falist lögbrot, sbr. 1. mgr. 29. gr. reglna nr. 987/2006. Almenn myndi regluvörður ekki geta greint viðkomandi innherja frá því í hverju innherjaupplýsingarnar væru fölgjar, þar sem slík miðlun kynni að brjóta gegn 2. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. Þetta fer þó eftir aðstæðum hverju sinni. Ef viðkomandi innherji væri til dæmis stjórnarmaður (aðalmaður), sem hefði verið forfallaður á stjórnarfundi þar sem innherjaupplýsingarnar urðu til, gæti hann væntanlega greint honum frá því í hverju upplýsingarnar væru fölgjar. Þótt regluvörður geri engar athugasemdir við að innherji eða aðili sem er honum fjárhagslega tengdur eigi viðskipti, er viðkomandi innherja vitaskuld óheimilt að eiga slík viðskipti ef hann býr sjálfur yfir innherjaupplýsingum sem regluverði kann að vera ókunnugt um.<sup>67</sup> Eins er vel hugsanlegt að mistök eigi

sér stað þannig að regluvörður geri engar athugasemdir við fyrirhuguð viðskipti þar sem hann, eða eftir atvikum annar aðili innan vébanda viðkomandi útgefanda, telur að nánar tiltekna upplýsingar séu ekki innherjaupplýsingar í skilningi vskl., sem síðar verða af hálfu eftirlitsaðila og/eða dómstóla taldar vera innherjaupplýsingar. Ef viðkomandi innherji hefur búið yfir slíkum upplýsingum þegar hann átti viðskipti, hefur hann gerst sekur um innherjasvik á grundvelli 1. t. 1. mgr. 123. gr. vskl. Þótt regluvörður hafi engar athugasemdir gert við slík viðskipti.

Samkvæmt ofangreindu er ljóst að regluvörður hefur ekki vald til að banna fruminnherja sem gætir að rannsóknarskyldu sinni að eiga viðskipti, heldur eingöngu veita honum ráðleggingar. Í þessu samhengi er rétt að vekja athygli á því að innherjasvikaákvæði 1. mgr. 123. gr. vskl. á eingöngu við þegar innherji býr yfir innherjaupplýsingum. Ef hann býr ekki yfir slíkum upplýsingum á síðastnefnt ákvæði ekki við, þótt innherjaupplýsingar kunni að liggja fyrir hjá viðkomandi útgefanda. Á hinn bóginn getur Fjármálaeftirlitið lagt stjórnvaldssekt á hvern þann sem brýtur gegn ákvæði 125. gr. um rannsóknarskyldu sem geta numið allt frá 10 þúsund krónum til 20 milljóna króna fyrir einstaklinga eða frá 50 þúsund krónum allt að 50 milljónum króna fyrir lögaðila. Sjá um þetta 39. tl. 1. mgr. og 3. mgr. 141. gr. vskl. Það getur jafnframt varðað sektum eða fangelsi að brjóta gegn ákvæðinu, sbr. 17. tl. 1. mgr. 145. gr. vskl. Eins og fyrr segir geta aðilar bakað sér refsíabyrgð með gáleysi eða ásetningi, sbr. 1. mgr. 147. gr. vskl. Gleyska eða vanþekking á reglum um rannsóknarskyldu geta því verið dýrkeypt fyrir innherja þar sem slíkar aðstæður myndu ekki koma í veg fyrir refsíabyrgð.<sup>68</sup> Ef innherji gengur hins vegar „úr skugga um

**67** Jóhannes Sigurðsson og Þórólfur Jónsson: Verðbréfamarkaðsréttu. Reykjavík 2004., bls. 325-326.

**68** Fjármálaeftirlitið hefur nokkrum sinnum sektað aðila fyrir vanrækslu innherja á að sinna rannsóknarskyldu sinni. Lista yfir slíkar ákvarðanir Fjármálaeftirlitsins er að finna á

heimasíðu þess á eftirfarandi netslóð: <http://www.fme.is/?PageID=405> (sótt 6. ágúst 2008). Algengt er að sektað sé samhlíða fyrir vanrækslu á tilkynningarskyldu, enda algengt að vanræksla á rannsóknarskyldu haldist í hendur við vanrækslu á tilkynningarskyldu.

að ekki liggi fyrir innherjaupplýsingar hjá útgefandanum“, fæst ekki séð að hann geti bakað sér refsíabýrgð ef hann á viðskipti þrátt fyrir að slíkar upplýsingar liggi fyrir, ef hann býr ekki sjálfur yfir slíkum upplýsingum. Ákvæði 125. gr. vskl. leggur ekki bann við því að viðskipti fari fram þegar innherjaupplýsingar liggja fyrir hjá útgefanda, heldur leggur eingöngu þá skyldu á innherja að ganga úr skugga um hvort slíkar upplýsingar liggi fyrir. Ef hann kys að eiga viðskipti þrátt fyrir gagnstæða ráðleggingu regluvarðar, myndi Fjármálaeftirlitið vafalaust taka málið til skoðunar til að staðreyna að viðkomandi innherji hafi ekki búið yfir viðkomandi innherjaupplýsingum þegar viðskiptin fóru fram. Ef um væri að ræða stjórnarmann gæti orðið erfitt fyrir hann að sanna að hann hafi ekki vitað af viðkomandi innherjaupplýsingum, þótt það fari vissulega eftir aðstæðum í hvert og eitt skipti.

Eins og fyrr hefur verið minnst á er útgefandi fruminnherji í sjálfum sér. Í því felst að viðskipti með eigin hluti lúta þeim reglum sem gilda um fruminnherja. Sá aðili sem tekur ákvörðun um eigin viðskipti innan viðkomandi útgefanda þarf þannig að leita til regluvarðar áður en viðskipti eiga sér stað, á sama hátt og aðrir fruminnherjar. Þetta á þó ekki við um viðskipti veltubóka fjármála fyrirtækja sem hafa sett sér sérstakar reglur um kínamúra. Nánar verður fjallað um þá undanþágu í næsta kafla um tilkynningarskyldu innherja, en eins og þar kemur fram er sú undanþága ekki lögbundin heldur hefur mótast í framkvæmd.

### 3.7. Tilkynningar- og birtingarskylda innherja og útgefanda

Eins og fyrr var nefnt ber fruminnherja að tilkynna regluverði fyrirfram um fyrirhuguð

viðskipti sín eða aðila sem er honum fjárhagslega tengdur, sbr. 1. mgr. 126. gr. vskl. og 24. gr. reglna nr. 987/2006. Á sama hátt ber honum að tilkynna regluverði um slík viðskipti án tafar eftir að þau hafa átt sér stað. Tilkynningarskylda fruminnherja gagnvart regluverði er þannig tvíþætt.

Eftir að útgefandi hefur mótttekið tilkynningu innherja um viðskipti hans eða fjárhagslega tengds aðila ber honum að tilkynna viðskiptin samdægurs til Fjármálaeftirlitsins, sbr. 1. mgr. 126. gr. in fine. Er það regluverður viðkomandi útgefanda sem annast slíka tilkynningu. Ef um viðskipti stjórnenda sem eru fruminnherjar er að ræða, eða aðila sem eru þeim fjárhagslega tengdir, skal útgefandi jafnframt birta almenningi á Evrópska efnahagssvæðinu upplýsingar um viðskiptin „eins fljótt og auðið er og á jafnræðisgrundvelli“, endanemi markaðsvirði viðskiptanna að minnsta kosti 500.000 kr. eða samanlögð eignabreyting viðkomandi stjórnanda á hlutum í útgefandanum á næstliðnum fjórum vikum nemi að minnsta kosti 1.000.000 kr., sbr. 1. mgr. 127. gr. vskl. Ástæðan fyrir síðastnefndum fjárhæðarmörkum, að því er varðar opinbera birtingu, er sú að ekki er talið að viðskipti stjórnenda með lægri fjárhæðir hafi gildi fyrir fjárfesta og hæpið sé að slíkar upplýsingar geti haft verðmótandi áhrif á fjármálagerninga viðkomandi útgefanda.<sup>69</sup> Samhliða opinberri birtingu skal útgefandi jafnframt senda upplýsingarnar til Fjármálaeftirlitsins, en því er heimilt að birta upplýsingar sem gerðar hafa verið opinberar á heimasíðu sinni, sbr. 1. mgr. 127. gr. vskl. Fjármálaeftirlitið, eða aðili sem Fjármálaeftirlitið tilnefnir, skal varðveita upplýsingar sem gerðar hafa verið opinberar í miðlægu geymslakerfi, sbr. 136. gr. vskl.<sup>70</sup> Fjármálaeftirlitið hefur í samræmi við ákvæði 136. gr. vskl. gert samning við

69 Alþt. 2004-2005, A-deild, bls. 3706.

70 Fram að gildistöku laga nr. 96/2008, til breytingar á meðal annars vskl., var útgefanda skylt að senda upplýsingar um þessi viðskipti til viðkomandi skipulegs verðbréfamarkaðar eða MTF sem átti síðan að annast birtingu þeirra ef

sömu fjárhæðarmörkum væri náð. Þessi breyting var gerð til að samræma ákvæði vskl. að þessu leyti við ákvæði tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2004/109/EB (nefnd gagnsæistilskipunin). Við þessa breytingu var skyldan til birtingar færð yfir á útgefanda.

kauphöllina NASDAQ-OMX á Íslandi um afnot af miðlægu rafrænu geymslakerfi, en kauphöllin sér um alla þjónustu sem tengist kerfinu og annast rekstur þess. Aðgangur að kerfinu er opinber og er hægt að nálgast upplýsingar úr honum rafrænt á netinu.<sup>71</sup>

Með hugtakinu stjórnendur er átt við stjórnarmenn, forstjóra, framkvæmdastjóra, eftirlitsnefndir og aðra stjórnendur sem eru fruminnherjar hjá viðkomandi útgefanda og hafa umboð til að taka ákvarðanir sem geta haft áhrif á framtíðarþróun og afkomu útgefandans, sbr. 3. mgr. 127. gr. vskl. Hið sama gildir um aðila sem eru fjárhagslega tengdir þessum aðilum, sbr. 3. mgr. 127. gr. vskl. Eins og fyrr segir eru einungis viðskipti stjórnenda sem eru fruminnherjar gerð opinber. Var þessu breytt við gildistöku laga nr. 31/2005, til breytinga á lögum nr. 33/2003, en fram að þeim tíma voru viðskipti allra fruminnherja gerð opinber. Rökin fyrir breytingunum voru einkum þau að ekki væri gerð krafa til að birta opinberlega viðskipti annarra en stjórnenda samkvæmt MAD tilskipuninni<sup>72</sup> og slíkt tíðkaðist heldur ekki á helstu mörkuðum. Jafnframt var vísað til þess að það væru helst viðskipti þeirra aðila sem teljast stjórnendur í fyrrgreindri merkingu, sem hefðu upplýsingagildi fyrir markaðinn, en síður viðskipti annarra fruminnherja.<sup>73</sup> Hugtakið stjórnandi er nokkuð skýrt eins og það er skilgreint í 3. mgr. 127. gr. vskl. Hugtakið nær í fyrsta lagi yfir stjórnarmenn sem eru fruminnherjar. Í því felst að það nær ekki yfir varamenn í stjórn, nema þeir falli undir hugtakið fruminnherji eins og fyrr er fjallað um.<sup>74</sup> Hugtakið nær yfir þá sem fara með framkvæmdastjórn viðkomandi fyrirtækis í skilningi félagaréttar, enda teljast

þeir ávallt vera fruminnherjar. Ef um hlutfélag er að ræða myndi það þannig ná til þess aðila sem væri skilgreindur sem framkvæmdastjóri félagsins í skilningi laga nr. 2/1995 um hlutafélög, hvort sem hann ber starfstítilinn forstjóri eða framkvæmdastjóri. Mikilvægt er að átta sig á því að ekki má í þessu samhengi horfa á titil viðkomandi starfsmanns, heldur þarf að horfa efnislega á það hvaða umboð hann hefur til að taka ákvarðanir hjá viðkomandi fyrirtæki. Þannig eru mörg dæmi um að starfsmenn hafi starfstítilinn framkvæmdastjóri án þess að fara með vald framkvæmdastjóra í skilningi félagaréttar og án þess að þeir sitji í framkvæmdastjórn.<sup>75</sup> Hér sem endranær ræður efni réttar og skyldu en ekki form. Þótt margir stjórnendur séu skilgreindir sem fruminnherjar á þeim grundvelli að þeir hafi reglubundinn aðgang að innherjaupplýsingum, falla þeir ekki undir hugtakið stjórnandi eins og það er skilgreint í 3. mgr. 127. gr. vskl. Ástæðan er sú að það eru eingöngu þeir stjórnendur sem hafa umboð til að taka ákvarðanir „sem geta haft áhrif á framtíðarþróun og afkomu útgefandans“, sem falla undir hugtakið. Þetta verður að meta með hliðsjón af stjórnskipulagi hvers og eins útgefanda og er þannig breytilegt frá einum útgefanda til annars. Undir þetta gætu til dæmis fallið starfsmenn sem eiga sæti í framkvæmdastjórn útgefanda og stýra þeim tekjusiðum sem hafa mest áhrif á afkomu viðkomandi aðila. Í þessu samhengi má til hliðsjónar nefna að samkvæmt skýringum með grein 2.25.1. í reglum NASDAQ-OMX á Íslandi fyrir útgefendur fjármálagerninga dags. 1. júlí 2008, nær upplýsingaskylda í ársskýrslu um launakjör til þeirra stjórnenda

**71** Sjá tilkynningu um þetta á eftirfarandi netslóð á heimasíðu Fjármálaeftirlitsins: <http://www.fme.is/?PageID=772> (sótt 7. ágúst 2008). Aðgangur að geymslakerfinu er á eftirfarandi netslóð: [www.oam.is](http://www.oam.is). Þar er að finna allar tilkynningar sem borist hafa frá útgefendum.

**72** Sjá 4. mgr. 6. gr. tilskipunarinnar (e. persons discharging managerial responsibilities...and...persons closely associated with them).

**73** Alþt. 2004-2005, A-deild, bls. 3705.

**74** Rétt er þó að geta þess í þessu samhengi að Fjármálaeftirlitið virðist telja að varamenn eigi í öllum tilvikum að teljast til fruminnherja og falli því undir hugtakið stjórnandi í þessari merkingu. Þetta má ráða af umfjöllun á heimasíðu Fjármálaeftirlitsins um hugtakið fruminnherji sem áður er vísað til.

**75** Peer Schaumburg-Müller og Erik Werlauff: Børs- og kapitalmarksret, bls. 493.



sem stýra rekstrarsviðum, eða dóttur-félögum, sem nema 10% eða meira af eigin fé eða afkomu viðkomandi félags eða samstæðu þess. Upplýsingar um launakjör annarra stjórnenda eru gefnar upp sem ein heildartala, en ekki undir nafni. Sjá grein 2.25.2. í síðastnefndum reglum. Síðastnefnd regla byggir eðli máls samkvæmt á því mati kauphallarinnar að launakjör þartilgreindra æðstu stjórnenda hafi upplýsingagildi fyrir markaðinn og því skuli gera þær opinberar. Nærtækt er að álykta að sömu sjónarmið eigi við um viðskipti slíkra aðila með fjármálagerninga viðkomandi útgefanda. Hugtakið stjórnandi nær einnig til aðila sem eiga sæti í eftirlitsnefndum sem starfa á vegum viðkomandi útgefanda, séu þeir fruminnherjar.

Eins og fyrr segir ná ákvæðin í 126. gr. vskl. um tilkynningarskyldu og ákvæði 127. gr. um skyldu til að opinbera upplýsingar um viðskipti stjórnenda ekki eingöngu til innherjanna sjálfra heldur einnig til aðila sem eru þeim fjárhagslega tengdir. Eins og fyrr er rakið getur fjárhagslega tengdur aðili verið lögaðili, eins og til dæmis óskráð eignarhaldsfélag í eigu stjórnenda. Sú spurning vaknar hvort fyrrgreindar reglur um tilkynningarskyldu og opinbera birtingu gildi þegar eignarhlutur í slíkum lögaðila er framseldur. Ef lögaðili A, sem er óskráð eignarhaldsfélag stjórnanda í skráðu félagi B, ákveður til dæmis að selja alla eignarhluti sína í A í stað þess að selja hlutina í B sem eru skráðir. Eru slík viðskipti tilkynningarskyld á grundvelli 126. gr. og 127. gr. vskl.? Eins og rætt var um í kaflanum um gildissvið reglna um innherjaviðskipti, nær gildissvið reglnanna ekki til slíkra viðskipta samkvæmt 119. gr. vskl. Af athugasemdum í frumvarpi til laga nr. 31/2005, um breytingu á lögum nr. 33/2003, kemur skýrlega fram að til hafi staðið að slík viðskipti væru

tilkynningarskyld og lúta skyldum um að vera gerð opinber, enda gætu slíkar upplýsingar „ekki síður verið verðmyndandi en upplýsingar um ráðstafanir hlutanna með beinum hætti.“<sup>76</sup> Á þessi sjónarmið má fallast. Þau eru hins vegar ekki í samræmi við orðalag 126. gr. og 127. gr. vskl., þar sem eingöngu er talað um tilkynningarskyldu og skyldu til að opinbera upplýsingar um viðskipti með „fjármálagerninga útgefanda“, hvort sem það er innherjinn sjálfur sem á slík viðskipti eða aðili sem er fjárhagslega tengdur honum. Hvorki þar né í 119. gr. vskl. um gildissvið þessa kafla laganna er minnst á viðskipti með óskráða fjármálagerninga, hlutaskirteini í einkahlutafélögum sem falla ekki undir hugtakið fjármálagerningur eða annars konar gerninga. Ákvæði 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. um bann innherja sem býr yfir innherjaupplýsingum við að afla eða ráðstafa fjármálagerningi með beinum eða óbeinum hætti, breytir engu í þessu samhengi. Ástæða er til að bæta úr þessu og taka fram berum orðum í 126. gr. og 127. gr. vskl. að þau gildi jafnframt þegar breytingar verða á eignarhaldi innherja/fjárhagslega tengds aðila af öðrum ástæðum en vegna viðskipta með fjármálagerninga útgefanda.

Nánar er kveðið á um það í reglugerð nr. 707/2008, um upplýsingagjöf og tilkynningarskyldu, á hvern hátt útgefandi skal birta almenningi ofangreindar upplýsingar um viðskipti stjórnenda og aðila sem eru þeim fjárhagslega tengdir, en sambærileg skylda um birtingu gildir um ýmsar aðrar upplýsingar sem útgefanda ber að birta.<sup>77</sup> Síðastnefnd reglugerð var sett til innleiðingar á tilskipun framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins 2007/14/EB,<sup>78</sup> en síðastnefnd tilskipun fól í sér innleiðingu á gagnsæistilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2004/109/EB.<sup>79</sup> Samkvæmt 2. mgr. 11. gr. reglugerðarinnar er gert ráð fyrir að

<sup>76</sup> Alþt. 2004-2005, A-deild, bls. 3705.

<sup>77</sup> Sambærilegt ákvæði er að finna í 62. gr., 73. gr., 95. gr. og 122. gr. vskl.

<sup>78</sup> OJ 2007, L 69, bls. 27.

<sup>79</sup> OJ 2004, L 390, bls. 38.

upplýsingarnar séu sendar „fjölmíðlum í óstyttnum orðréttum texta.“ Gert er ráð fyrir að Fjármálaeftirlitið skilgreini hvað teljist vera fjölmíðill samkvæmt þessu ákvæði, sbr. 5. mgr. 11. gr. reglugerðarinnar.<sup>80</sup> Upplýsingarnar þurfa samkvæmt 3. mgr. 11. gr. að vera sendar með aðferð sem tryggir örugg samskipti, „lágmarkar hættu á óheimilum aðgangi og veitir fullvissu um uppruna upplýsinganna“, en útgefandi er samkvæmt þessu ákvæði ekki ábyrgur ef upp koma tæknilegar bilanir eða gallar hjá þeim fjölmíðli sem upplýsingarnar eru sendar til. Upplýsingarnar þurfa að bera skýrlega með sér að um upplýsingar sé að ræða sem skylt er að birta, hver viðkomandi útgefandi er, efni upplýsinganna og tímasetning miðlunar þeirra, sbr. 4. mgr. 11. gr. reglugerðarinnar. Nánar verður að þessu vikið síðar þegar rætt verður um reglur um upplýsingaskyldu útgefanda á innherjaupplýsingum og heimild til að fresta birtingu slíkra upplýsinga.

Viðskipti útgefanda með eigin hluti eru skilgreind sem viðskipti fruminnherja og eru því tilkynningaskyld til regluvarðar og Fjármálaeftirlitsins samkvæmt 126. gr. vskl. Undir þetta falla ekki bara viðskipti með viðkomandi fjármálagerninga sem hafa verið teknir til viðskipta á skipulegum verðbrefamarkaði eða MTF, heldur nær það sem einnig til viðskipta með óskráðar afleiður sem tengjast þeim. Litið hefur verið svo á útfrá reglum um upplýsingaskyldu að viðskipti útgefanda með eigin hluti séu viðskipti aðila sem er fjárhagslega tengdur

stjórnendum í skilningi 3. mgr. 127. gr. vskl. og því þurfi að gera þau opinber á grundvelli 1. mgr. 127. gr. sömu laga.<sup>81</sup> Hefur þessari túlkun verið framfylgt í framkvæmd.<sup>82</sup> Af þessu leiðir að útgefandi þarf að birta upplýsingarnar í samræmi við 1. mgr. 127. gr. vskl. sem áður hefur verið fjallað um.

Þrátt fyrir að meginreglan sé sú að birta þurfi opinberlega upplýsingar um viðskipti með eigin hluti hefur í framkvæmd mótast undanþága þegar um er að ræða viðskipti veltubókar fjármálafyrirtækja.<sup>83</sup> Umfjöllun um þessa undanþágu er að finna í frumvarpi til laga nr. 33/2003 í umfjöllun um innherjasvikaákvæði þess frumvarps. Þar segir orðrétt:<sup>84</sup>

*„Við túlkun ... er rétt er að hafa í huga að þróun og styrking kinnamúra fjármálafyrirtækja sem lúta eftirliti Fjármálaeftirlits hefur orðið til þess að ákveðnar túlkunar reglur hafa orðið til á því hvaða viðskipti teljast innherjasvik. Viðskipti í veltubók lögadila, sem kunna að teljast til fruminnherja og sett hafa sér reglur um meðferð trúnaðarupplýsinga og eigin viðskipti í samræmi við 14. gr. frumvarpsins, sbr. 2. mgr. 20. gr. núgildandi laga um verðbrefaviðskipti, hafa ekki þurft að tilkynna viðskipti sín til Kauphallar Íslands hf. (áður Verðbrefafélags Íslands hf) eða Fjármálaeftirlitsins, enda teljist viðskiptin ekki tilkynningarskyld af öðrum ástæðum, til dæmis vegna reglna um flöggun. Þessi undantekningarregla gildir aðeins þar sem innri starfsreglur um kinnamúra tryggja að sá aðili sem annast viðskipti fyrir veltubók búi ekki*

**80** Slík skilgreining hefur ekki verið gefin út af Fjármálaeftirlitinu þegar þetta er ritið.

**81** Þetta kemur fram á heimasíðu Fjármálaeftirlitsins þar sem rætt er um hugtakið fjárhagslega tengdur aðili. Textann um þetta má finna á eftirfarandi netslóð: <http://www.fme.is/?PageID=841> (sött 7. ágúst 2008).

**82** Þetta má sjá við skoðun á opinberum tilkynningum sem birtar eru í upplýsingakerfi NASDAQ-OMX á Íslandi.

**83** Ekki er að finna neina skilgreiningu á hugtakinu veltubók í lögum. Skilgreiningu á þessu hugtaki er hins vegar að finna í 2. gr. reglna Fjármálaeftirlitsins nr. 530/2003 um eiginfjárhlutfall fjármálafyrirtækja. Í henni segir orðrétt: Veltubók (e. trading book): Til veltubókar teljast fjármálagerningar og hráværa sem fjármálafyrirtæki hefur eignast eða heldur eftir með endursölu í huga og/ eða í því skyni að hagnast

á skammtímabreytingum á markaðsvirði þessara skjala eða öðrum verð- eða vaxtabreytingum. Jafnframt teljast til veltubókar stóður í fjármálagerningum og hrávörum sem verða til við samtímis skipti á höfuðstöðslfjárhæðum, svo og fjármálasamningar sem fjármálafyrirtæki er aðili að í því skyni að baktryggja aðra þætti veltubókar. Til veltubókar teljast enn fremur áhættuþættir tengdir úppperðum og ófráengnum viðskiptum og afleiðusamningum sem verslað er með utan verðbrefamarkaðar, svo og áhættuþættir er tengjast skuldbindingum fjármálafyrirtækis.“ Veltubók fjármálafyrirtækja hefur þannig að geyma fjárfestingar í fjármálagerningum sem eru hugsaðar til skemmrí títma, sbr. hins vegar svokölluð fjárfestingarbók. Ekki er svigrúm til að ræða frekar um þetta hér.

**84** Alþt. 2002-2003, A-deild, bls. 1565.

yfir trúnaðarupplýsingum og teljist þar með ekki innherji. Reglur þessar hafa verið samþykktar af Fjármálaeftirlitinu. Þykir rétt að líta til þeirra við tálkun á því hvað fellur undir ákvæði um innherjasvik.“

Byggir þessi ólögbundna undanþága á því sjónarmiði að hefðbundin framsetning kaup- og sölutilboða af hálfu veltubókar viðkomandi fjármála fyrirtækis sé einungis sett fram til þess að svara og ýta undir kaup- og sölutilboð og stuðla þannig að því að eðlilegt markaðsverð myndist eða viðhaldist á viðkomandi fjármálagerningum. Er á því byggt að slík viðskipti séu í eðli sínu ekki verðmótandi og hafi því ekki upplýsingagildi fyrir fjárfesta. Byggir þessi undanþága jafnframt á því að viðkomandi fjármála fyrirtæki hafi sett sér reglur um kínamúra sem eigi að fyrirbyggja að þeir aðilar sem stýra veltubókinni búi yfir eða hafi aðgang að innherjaupplýsingum, sbr. 20. gr. reglugerðar nr. 995/2007 um fjárfestavernd og viðskiptahætti fjármála fyrirtækja. Það er ljóst að fjármála fyrirtækjum er óheimilt að nýta sér veltubók til að komast undan reglum um rannsóknar- og tilkynningarskyldu. Ef ákvörðun um viðskipti veltubókar með eigin bréf er tekin af stjórn, forstjóra eða yfirstjórn viðkomandi fjármála fyrirtækis myndu viðskiptin að jafnaði hafa upplýsingagildi fyrir fjárfesta og vera tilkynningarskyld samkvæmt reglum 1. mgr. 126. gr. og 127. gr. vskl. sem fjallað er um hér að ofan. Á þetta einkum við ef viðskiptin eru ekki hefðbundin fyrir veltubók í sögulegu samhengi hvað varðar magn hluta, mótaðila eða verð. Þrátt fyrir að þessi undanþága hafi verið viðurkennd í framkvæmd, skapar framkvæmd hennar umtalsverða óvissu fyrir markaðsaðila, sérstaklega eftir 1. nóvember 2007. Í kjölfar gildistöku vskl. þann 1. nóvember 2007 var fjármála fyrirtækjum ekki lengur skylt að leita eftir staðfestingu Fjármálaeftirlitsins á

innri starfsreglum sínum þar sem kveðið var á um þessa undanþágu. Fjármála fyrirtæki hafa því ekki eins sterka skírskotun og þau höfðu áður um tilvist þessarar ólögbundnu reglu. Heppilegra væri að kveða á um hana í lögum eða reglugerð, til að eyða óvissu um efnisinntak hennar.

### 3.8. Innherjaupplýsingar

3.8.1. *Almennt um hugtakið og þróun þess*  
Hugtakið innherjaupplýsingar er skilgreint í 120. gr. vskl. og 2. gr. reglugerðar nr. 630/2005 um innherjaupplýsingar og markaðssvik. Hugtakið var fyrst skilgreint að efni til í 2. mgr. 2. gr. laga nr. 20/1989, en hefur tekið tölverðum breytingum síðan. Lengi var orðið trúnaðarupplýsingar notað, en því var breytt eins og fyrr segir við gildistöku laga nr. 33/2003 þar sem talið var að orðið trúnaðarupplýsingar gæti bent til þess að það hefði viðtækari merkingu en það hefði í raun þar sem það gæfi til kynna að undir það féllu allar upplýsingar sem væru undirorpnar þagnarskyldu, án tillits til þess hvort þær væru líklegar til að hafa áhrif á verð viðkomandi fjármálagerna.<sup>85</sup> Samkvæmt 2. mgr. 2. gr. laga nr. 20/1989 var lagt bann við því að aðili sem byggi yfir trúnaðarupplýsingum um útgefanda markaðsverðbréfa eða önnur atriði „sem ekki hefðu verið gerð opinber, en líklegar [væru] til að hafa veruleg áhrif á markaðsverð bréfanna ef opinberar væru“, myndi kaupa eða selja slík verðbréf fyrir eigin reikning eða reikning vandamanna sinna í þeim tilgangi að hagnast eða forðast tjón. Við gildistöku laga nr. 9/1993 var fyrst sett fram formleg skilgreining á hugtakinu. Samkvæmt 2. mgr. 22. gr. þeirra laga var hugtakið skilgreint sem „upplýsingar um útgefanda verðbréfa, verðbréfin sjálf eða önnur atriði sem ekki hafa verið gerð opinber en eru líkleg til að hafa áhrif á markaðsverð verðbréfanna ef opinber væru.“ Eins og sjá má var fellt niður það skilyrði laga nr. 20/1989 að um



upplýsingar þyrfti að vera að ræða sem væru líkleg til að hafa veruleg áhrif á markaðsverð verðbréfa. Hefur þessu ekki verið breytt aftur en umræða um hvort ástæða væri til að breyta þessu aftur hefur skotið upp kollinum í tengslum við heildarendurskoðun laga um verðbréfavíðskipti í gegnum tíðina. Þannig átti sér til dæmis stað umræða um þetta í meðferð efnahags- og víðskiptanefndar í tengslum við afgreiðslu frumvarps sem varð að lögum nr. 33/2003. Um þetta segir í nefndaráli:

*„Í umsögnum sem bárust nefndinni var lagt til að skilgreiningu innherjaupplýsinga yrði breytt á þann veg að upplýsingarnar yrðu að vera líklegar til að hafa veruleg áhrif á markaðsverð. Var þessi tillaga studd þeim rökum að gildandi skilgreining gerði þeim sem í hlut ættu mjög erfitt fyrir að meta hvenær þeir væru með innherjaupplýsingar í höndunum og að breytingin mundi draga úr þeirri óvissu. Nefndin fjallaði ítarlega um þetta atriði og er það álit hennar að svo stöddu að í slíkri breytingu gætu falist óheppileg skilaboð til markaðarins auk þess sem breytingin gæti haft þau áhrif að dómstólar mundu horfa til þess hvort upplýsingarnar hefðu í raun haft áhrif á markaðsverð, óháð því hvort þær hefðu verið til þess fallnar en slíkt er andstætt tilgangi ákvæðisins.“<sup>86</sup>*

Við samningu frumvarps til laga nr. 9/1993 var höfð hliðsjón af innherjatilskipuninni frá 1989.<sup>87</sup> Í 1. t. l. 1. gr. þeirrar tilskipunar var hugtakið innherjaupplýsingar (e. inside information) skilgreint sem óopinberar upplýsingar af tiltekinni gerð (e. of a precise nature) sem snertu einn eða fleiri útgefendur framseljanlegra verðbréfa eða eitt eða fleiri

verðbréf, sem væru líklegar til að hafa þýðingarmikil áhrif (e. significant effect) á markaðsverð viðkomandi verðbréfa, ef þær væru gerðar opinberar.<sup>88</sup> Eins og sjá má var ákvæði 2. mgr. 22. gr. laga nr. 9/1993 þannig ekki í samræmi við tilskipunina. Tilskipun þessi var hins vegar lágmarkstilskipun og var aðildarríkjum því heimilt að setja strangari reglur en þar var kveðið á um, sbr. 6. gr. hennar. Skilgreiningin á hugtakinu trúnaðarupplýsingar eins og hún var í 2. mgr. 22. gr. laga nr. 9/1993 hélst óbreytt fram að gildistöku laga nr. 31/2005, til breytinga á lögum nr. 33/2003, þegar MAD tilskipunin, sem leysti innherjatilskipunina frá 1989 af hólmi, var innleidd í íslensk lög. Við þá lagabreytingu breyttist orðalagið nokkuð á ákvæðinu, til samræmis við breytingar sem voru innleiddar á skilgreiningu hugtaksins innherjaupplýsingar í MAD tilskipuninni. Hugtakið innherjaupplýsingar breyttist ekki við gildistöku vskl. og er því efnislega eins og það var við gildistöku laga nr. 31/2005 að öðru leyti en því að það nær nú til allra fjármálagerninga, en ekki eingöngu verðbréfa.

### 3.8.2. Hugtakið innherjaupplýsingar

#### a) Almennt

Samkvæmt 120. gr. vskl. er með hugtakinu innherjaupplýsingar átt við „nægjanlega tilgreindar upplýsingar sem ekki hafa verið gerðar opinberar og varða beint eða óbeint útgefendur fjármálagerninga, fjármálagerningana sjálfa eða önnur atriði og eru líklegar til að hafa marktæk áhrif á markaðsverð fjármálagerninganna ef opinberar væru, eins og nánar er kveðið á um

<sup>86</sup> Alþt. 2002-2003, A-deild, bls. 4884.

<sup>87</sup> Alþt. 1992, A-deild, bls. 420.

<sup>88</sup> Ákvæðið er svohljóðandi á ensku: „Inside information shall mean information which has not been made public of a precise nature relating to one or several issuers of transferable securities or to one or several

transferable securities, which, if it were made public, would be likely to have a significant effect on the price of the transferable security or securities in question.“

í reglugerð sem sett er á grundvelli 13l. gr.“. Eins og fyrr segir byggir þetta ákvæði á MAD tilskipuninni, sbr. 1. mgr. 1. tl. 1. gr. hennar.<sup>89</sup> Samkvæmt ummælum í athugasemdum með greinargerð í frumvarpi sem varð að lögum nr. 31/2005 áttu þær orðalagsbreytingar sem gerðar voru frá eldri lögum, ekki að fela í sér neinar efnisbreytingar. Er tekið þar fram að með breyttu orðalagi væri skýrt með nákvæmari hætti hvað felist í hugtakinu innherjaupplýsingar.<sup>90</sup>

Til að átta sig á þessari skilgreiningu þarf að skoða eftirfarandi atriði nánar:

- a) Hvað er átt við með nægjanlega tilgreindum upplýsingum?
- b) Hvað felst í orðalaginu marktæk áhrif?
- c) Hvað þurfa upplýsingarnar að varða?
- d) Hvenær teljast upplýsingar hafa verið gerðar opinberar?

### **b) Nægjanlega tilgreindar upplýsingar**

Í 2. mgr. 2. gr. reglugerðar nr. 630/2005 um innherjaupplýsingar og markaðssvik er að finna nánari skilgreiningu á því hvað átt er við með orðalaginu „nægjanlega tilgreindar upplýsingar“, en reglugerðin byggir á innsetningartilskipun Evrópusambandsins 2003/124/EB, sbr. 1. mgr. 1. gr. þeirrar tilskipunar. Samkvæmt því ákvæði teljast upplýsingar vera nægjanlega tilgreindar í skilningi 120. gr. vskl. „ef þær gefa til kynna aðstæður sem eru fyrir hendi eða sem ætla má að verði fyrir hendi áður sem hefur

átt sér stað eða sem ætla má að muni eiga sér stað. Upplýsingarnar verða þó að vera nægilega nákvæmar til að unnt sé að draga ályktun um möguleg áhrif þeirra aðstæðna eða atburðar á verð fjármálagerninga eða afleiddra fjármálagerninga sem þeim tengjast.“ Ákvæðið er ekki í fullu samræmi við 1. mgr. 1. gr. ofangreindrar tilskipunar. Munurinn liggur í því að í tilskipuninni er talað um aðstæður eða atburði sem eru fyrir hendi eða sem ætla má með sanngirni (e. or may reasonably) að verði fyrir hendi.<sup>91</sup> Þetta orðalag getur haft áhrif á sakarmat og skiptir því máli. Þrátt fyrir að orðalagið sé frábrugðið að þessu leyti verður að ætla, í samræmi við almennar lögskýringarreglur um að túlka beri innlenda löggjöf til samræmis við alþjóðalög sem þau byggja á, að reglugerðin verði að þessu leyti skilgreind til samræmis við innleiðingartilskipun framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins.

Af ofangreindri skilgreiningu leiðir að óljósar upplýsingar geta undir vissum kringumstæðum fallið undir hugtakið innherjaupplýsingar. Á hinn bóginn er ljóst að mjög óljósar upplýsingar myndu falla fyrir utan hugtakið. Hugleiðingar eða orðrómur myndu þannig til dæmis ekki geta fallið undir hugtakið.<sup>92</sup> Upplýsingarnar verða að vera þess eðlis að hægt sé að taka ákvörðun á grundvelli þeirra.<sup>93</sup> Eðli máls samkvæmt er þetta háð mati í hvert og eitt skipti, sem getur oft á tíðum verið mjög erfitt, en endanlegt mat er í höndum dómstóla ef á reynir. Vangaveltur innan fyrirtækis um hugsanlegan samruna við annað fyrirtæki myndu til dæmis ekki

**89** Ákvæði MAD tilskipunarinnar er svohljóðandi: „Inside information“ shall mean information of a precise nature which has not been made public, relating, directly or indirectly, to one or more issuers of financial instruments or to one or more financial instruments and which, if it were made public, would be likely to have a significant effect on the prices of those financial instruments or on the price of related derivative financial instruments.“ Í 2. og 3. mgr. 1. tl. 1. gr. er síðan að finna sérstaka skilgreiningu á hugtakinu að því er varðar hrávörufleiður og fyrir aðila sem annast framkvæmd fyrir mæla fyrir hönd viðskiptavina samkvæmt 2. tl. 1. mgr. 1. gr. vskl.

**90** Alþt. 2004-2005, A-deild, bls. 3699.

**91** Þýðingin í stjórntariðindum Evrópusambandsins er

ekki heldur rétt að þessu leyti. Í Danmörku var farin sú leið að hafa sambærilegt ákvæði í lögum um sjálfum, sbr. 3. mgr. 34. gr. dönsku verðbréfavíðskiptalaganna nr. 214/2008. Ákvæði þeirra er að þessu leyti í fullu samræmi við innleiðingartilskipunina en þar er notað orðalagið með sanngirni (d. med rimelighed). Sama fyrirkomulag er viðhaft í Noregi, sbr. grein 3-2 í norsku verðbréfavíðskiptalögum nr. 75/2007. Þar er jafnframt notað orðalagið með sanngirni (n. med rimelig grunn).

**92** Werlauff & Moalem: Værdipapirhandelsloven med kommentarer, bls. 366.

**93** Peer Schaumburg-Müller og Erik Werlauff: Børs- og kapitalmarkedsret, bls. 479 og Werlauff & Moalem: Værdipapirhandelsloven med kommentarer, bls. 366.

teljast til innherjaupplýsinga. Um leið og formlegar viðræður myndu hins vegar hefjast kynnu upplýsingarnar að teljast til innherjaupplýsinga.<sup>94</sup> Það er hins vegar síður en svo ljóst hvenær „viðræður“ eru komnar á það stig að hægt sé að skilgreina upplýsingar um þær sem innherjaupplýsingar. Á þetta reyndi í dómi Hæstaréttar Danmerkur sem féll árið 2005 í svokölluðu Midtbank máli, sbr. Ufr. 2005.984 H:

*Í málinu reyndi á tvö grundvallaratriði sem varða reglur um innherjaviðskipti, annars vegar hvenær upplýsingar teljast vera innherjaupplýsingar og hins vegar álitafnið um það hvort misnotkun innherjaupplýsinga sé skilyrði þess að unnt sé að sakfella aðila fyrir innherjasvik. Málið fjallaði um þrjú viðskipti Midtbank með eigin bréf sem bankinn keypti af Realkredit Danmark þann 16. nóvember 2000, 27. nóvember 2000 og þann 6. febrúar 2001. Á þeim tímupunkti sem viðskiptin með bréfin fóru fram lá fyrir að fyrirsvarsmenn Midtbank höfðu verið í viðræðum við Svenska Handelsbanken um yfirtöku þess síðarnefnda á Midtbank. Viðræður á mismunandi stigum voru í gangi allt frá 4. maí 2000 til 11. apríl 2001 þegar tilkynnt var um kaup sænska bankans á Midtbank. Í málinu reyndi á hvort fyrrgreind viðskipti hefðu stangast á við innherjasvikaákvæði dönsku verðbréfavíðskiptalaganna. Í dómi bæjarþings („byret“) 15. apríl 2003 var komist að þeirri niðurstöðu að fyrirsvarsmenn Midtbank hefðu búið yfir innherjaupplýsingum þegar öll viðskiptin fóru fram, sýknaði þó ákærðu fyrir brot vegna viðskiptanna sem fóru fram í nóvember 2000 á þeim grundvelli að viðskiptin hefðu verið eðlileg í skilningi 3. mgr. 35. gr. dönsku verðbréfavíðskiptalaganna nr. 604/1995 en sakfelldi fyrir þriðju viðskiptin sem fóru fram í febrúar 2001 á þeim grundvelli að þau hefðu verið óeðlileg og falið í sér misnotkun. Landsréttur komst að þeirri niðurstöðu í dómi sínum þann 22. apríl 2004 að fyrirsvarsmenn Midtbank hefðu*

*ekki búið yfir innherjaupplýsingum þegar viðskiptin í nóvember 2000 fóru fram. Taldi rétturinn hins vegar að það hefðu legið fyrir innherjaupplýsingar þegar síðustu viðskipti fóru fram í febrúar 2001 en meirihlutinn sýknaði ákærðu á þeim grundvelli að ekki hefði verið um misnotkun að ræða. Hæstiréttur taldi að það hefðu ekki legið fyrir innherjaupplýsingar þegar fyrri tvö viðskiptin fóru fram en svo hefði verið þegar þriðju viðskiptin fóru fram. Hæstiréttur sýknaði hins vegar ákærðu á þeim grundvelli að engin misnotkun hefði átt sér stað, sbr. síðari umfjöllun.*

Eins og fram kemur hér að ofan komst dómur bæjarþings að þeirri niðurstöðu innherjaupplýsingar hefðu legið fyrir þegar öll viðskiptin fóru fram. Landsréttur og Hæstiréttur töldu hins vegar að svo hefði ekki verið þegar viðskiptin fóru fram þann 16. nóvember og 27. nóvember 2000. Í dómi bæjarþings kemur fram að þreifingar um hugsanlegan samruna hefðu átt sér stað af hálfu Svenska Handelsbanken á tímabilinu maí til ágúst 2000. Bæjarþing taldi hins vegar að þær þreifanir, og fyrsti fundur milli forsvarsmanna bankanna sem átti sér stað 9. ágúst 2000, hefðu ekki talist vera innherjaupplýsingar í skilningi laganna. Dómurinn taldi að frá og með 27. september 2000 hefðu viðræðurnar hins vegar tekið á sig þá mynd að upplýsingar um þær yrði að skilgreina sem innherjaupplýsingar, þar sem þær hefðu borið vott um vilja beggja aðila til að reyna ná samkomulagi um yfirtöku.<sup>95</sup> Rof varð hins vegar á viðræðunum um haustið 2000<sup>96</sup> og voru hugmyndir aðila um verð mjög frábrugðnar allt fram í ársbyrjun 2001. Af þeirri ástæðu komst Landsréttur að þeirri niðurstöðu að engar innherjaupplýsingar hefðu legið fyrir í nóvember 2000.<sup>97</sup> Að því er varðar viðskiptin sem áttu sér stað þann 6. febrúar 2001 taldi Landsréttur að viðræðurnar

<sup>94</sup> Alþt. 2002-2003, A-deild, bls. 1572.

<sup>95</sup> Jesper Lau Hansen: „Midtbank-sagen eftir byrettens dom.“ Revisional & Regnskapsvæsen, 2003, bls. 6.

<sup>96</sup> Bæjarþing taldi hins vegar að eiginleg rof hefðu aldrei átt

sér stað og að ekki hefði skipt máli þótt verðhugmyndir aðila hefðu verið mjög frábrugðar á þessu tímabili.

<sup>97</sup> Jesper Lau Hansen: „Midtbank-sagen eftir landsrettens dom.“ Revisional & Regnskapsvæsen, 2004, bls. 36.

hefðu verið komnar á það alvarlegt stig, sem endurspegladist meðal annars í vilja Svenska Handelsbanken til að hækka tilboð sitt, að upplýsingar um viðræðurnar væru innherjaupplýsingar í lagalegum skilningi. Hæstiréttur Danmerkur staðfesti þessa túlkun Landsréttar. Í dómi Landsréttar var vísað til þess að Realkredit Denmark hefði mátt vita að yfirtaka á Midtbank væri raunverulegur möguleiki, því fyrirsvarsmenn Midtbank hefðu lýst því yfir um haustið 2000 að bankinn hefði hugsanlega áhuga á að renna saman við annað fyrirtæki. Þannig lágu fyrir opinberar upplýsingar um að Midtbank hefði hugsanlega áhuga á samruna við annað fyrirtæki, þótt engar upplýsingar hefðu legið fyrir um að slíkar viðræður væru í gangi. Kann þessi staðreynd að hafa haft áhrif á mat Landsréttar og Hæstaréttar á hugtakinu innherjaupplýsingar varðandi atvik málsins.<sup>98</sup>

Dómurinn í Midtbank málinu endurspeglar ágætlega hversu vandamt þetta mat getur verið og hversu atviksbundið það er. Þetta mál undirstrikar að viðræður milli aðila um atvik eða aðstæður sem geta almennt fallið undir hugtakið innherjaupplýsingar, duga ekki. Áhugi eins aðila á að yfirtaka annað félag dugar þannig til dæmis ekki, jafnvel þótt viðkomandi aðili setji sig í samband við fyrirsvarsmenn viðkomandi fyrirtækis og fundi með þeim um hugsanleg kaup. Við þessar aðstæður verður að teljast hæpið að hægt sé að telja upplýsingarnar „nægilega nákvæmar til að unnt sé að draga ályktun um möguleg áhrif þeirra“, sbr. 2. mgr. 2. gr. reglugerðar nr. 630/2005. Það væri jafnframt einkennilegt staða ef þriðji aðili gæti „búið til“ innherjaupplýsingar og þannig heft athafnafrelsi innherja með því einu að setja sig í samband við viðkomandi aðila. Á hinn bóginn verður að telja að ef gagnaðili sýnir raunverulegan áhuga og tekur

ákvörðun um að hefja samningaviðræður við aðila sem hefur sýnt raunverulegan áhuga að þá liggja fyrir innherjaupplýsingar á meðan slíkar viðræður eru í gangi. Við slíkar aðstæður verður að leggja til grundvallar að upplýsingarnar séu orðnar það nákvæmar að unnt sé að „draga ályktun um möguleg áhrif þeirra“, sbr. 2. mgr. 2. gr. reglugerðar nr. 630/2005. Ef raunveruleg rof verða á slíkum viðræðum verður hins vegar að telja að slíkar upplýsingar liggja ekki lengur fyrir. Þær aðstæður sem hér hefur verið lýst varðandi viðræður um samruna er hægt að yfirfæra á önnur atvik og aðstæður sem eru líkleg til að hafa sambærileg áhrif á markaðsverð fjármálagerninga.

Mikilvægt er að átta sig á því að oft liggja fyrir ónákvæmar upplýsingar um atvik eða aðstæður sem eru þó staðreynd eða nægilega nákvæmar til að unnt sé að draga ályktun um möguleg áhrif þeirra. Þannig kunna til dæmis að liggja til fyrir upplýsingar um að yfirtökutilboð muni verða birt í félagið X, en upplýsingar um verð eða skilmála séu óljósar. Við slíkar aðstæður hefur verið talið að upplýsingarnar séu nægilega nákvæmar til að unnt sé að draga ályktun um möguleg áhrif þeirra, sbr. 2. mgr. 2. gr. reglugerðar nr. 630/2005. Hefur hið sama verið talið gilda þótt upplýsingarnar séu valkvæðar í þeim skilningi að óljóst sé hvort þær varði fyrirtæki X eða fyrirtæki B. Þannig kunna til dæmis að liggja fyrir upplýsingar um að yfirtökutilboð verði gert í X eða B, en óljóst sé hvort félagið það verði.<sup>99</sup>

Eðli máls samkvæmt skiptir máli við ofangreint mat, hversu miklar líkur eru á að tiltekin atvik eða tilteknar aðstæður gangi eftir. Því meiri sem líkurnar eru því meiri líkur á að viðkomandi upplýsingar verði taldar fullnægja ofangreindu skilyrði um að vera nægjanlega tilgreindar. Á sama hátt skiptir þetta máli þegar verið er að meta

**98** Jesper Lau Hansen: „Midtbank-sagen efter Højesterets dom – status og konsekvenser.“ Refisional & Regnskabsvæsen, 2005, bls. 38.

**99** Werlauff & Moalem: Værdipapirhandelsloven med kommentarer, bls. 366.

hvort upplýsingarnar séu líklegar til að hafa marktæk áhrif á markaðsverð viðkomandi fjármálagerninga, eða afleiður sem tengjast þeim. Því meiri sem líkurnar eru á að tilteknaðar eða atvik gangi eftir, því meiri líkur eru á að telja megja að skynsamur fjárfestir noti þær sem hluta af þeim grunni sem hann byggir fjárfestingarákvörðun sína á, sbr. nánari umfjöllun hér á eftir.

### c) Marktæk áhrif

Til að upplýsingar verði talda falla undir hugtakið innherjaupplýsingar í skilningi 120. gr. vskl. er ekki nóg að þær séu nægjanlega tilgreindar, heldur þurfa þær jafnframt að vera líklegar til að hafa marktæk áhrif á markaðsverð viðkomandi fjármálagerninga eða fjármálagerninga. Er hér um að ræða þýðingu á orðalaginu „significant effect“ í 1. tl. 1. gr. MAD tilskipunarinnar og 2. mgr. 1. gr. innleiðingartilskipunar framkvæmdastjórna Evrópusambandsins 2003/124/EB. Orðið „significant“ þýðir í daglegu máli „þýðingarmikill“ eða „mikilvægur“.<sup>100</sup> Í tölfraði- og aðferðafræðilegu samhengi getur orðið „significant“ hins vegar einnig þýtt „marktækur“.<sup>101</sup> Í sjálfu sér skiptir þessi munur á orðalagi ekki máli því það er sérstaklega skilgreint í 3. mgr. 2. gr. reglugerðar nr. 630/2005 hvað átt er við með orðalaginu marktæk áhrif, en sú skilgreining er í samræmi við 2. mgr. 2. gr. fyrrgreindrar innleiðingartilskipunar þar sem útfært er hvað átt sé við með orðalaginu „significant effect“. Þótt orðin hafi þannig hugsanlega ekki nákvæmlega sömu merkingu, hafa þau sömu merkingu í lagalegum skilningi að því er varðar skilgreiningu á hugtakinu innherjaupplýsingar.<sup>102</sup>

Samkvæmt 3. mgr. 2. gr. reglugerðar nr.

630/2005 er með orðalaginu „marktæk áhrif“ átt við „upplýsingar sem líkur eru á að upplýstur fjárfestir noti sem hluta af þeim grunni sem hann byggir fjárfestingarákvörðanir sínar á.“ Í innleiðingartilskipuninni er notast við orðið skynsamur fjárfestir (e. reasonable investor) en ekki upplýstur fjárfestir.<sup>103</sup> Í Stjórnartíðindum EB er orðið þýtt sem „upplýstur fjárfestir“. Í dönskum og norskum lögum er notað orðið skynsamur fjárfestir (d. og n. fornuftig investor). Í athugasemdum með frumvarpi til laga nr. 31/2005, til breytinga á lögum nr. 33/2003, er notast við orðið „skynsamur“ fjárfestir en ekki upplýstur. Orðin skynsamur og upplýstur hafa ekki sömu merkingu þótt þau geti átt samhliða við um einn og sama aðila. Skynsamur maður merkir það sama og greindur eða gáfaður maður, þ.e. aðili sem er skýr í hugsun. Orðið upplýstur hefur hins vegar þrengri merkingu. Upplýstur maður merkir þannig það sama og menntaður maður eða maður sem er vel að sér. Þótt það fari oft saman að vera skynsamur og upplýstur, er síður en svo sjálfgefið að svo sé alltaf. Þannig er vel hægt að hugsa sér aðila sem hefur aflað sér mikillar menntunar og er þannig vel upplýstur, en er engu að síður óskynsamur. Á sama hátt má hugsa sér aðila sem býr yfir engri menntun, en er engu að síður mjög skýr í hugsun og skynsamur.<sup>104</sup> Af ofangreindum ástæðum er ekki heppilegt að notast við orðið upplýstur í 3. mgr. 2. gr. reglugerðar nr. 630/2005. Í þessu samhengi má minna á mælikvarðann bonus pater familias sem notast er við í skaðabótarétti, en við beitingu hans er horft til þess hvernig gegn og skynsamur maður hagar sér við nánar tilgreindar aðstæður. Þrátt fyrir ofangreindan merkingarmun á orðunum verður að ætla að niðurstaðan verði sú að ákvæðið verði

<sup>100</sup> Ensk-Íslensk orðabók með alfræðilegu ívafi. Reykjavík 1984, bls. 960. Í Stjórnartíðindum EB er orðið „significant effect“ þýtt sem „veruleg áhrif“.

<sup>101</sup> Sjá orðasafn Íslenskrar málstöðvar á eftirfarandi vefsíðu: <http://herdubreid.rhi.hi.is:1026/wordbank/search> (sótt 9. ágúst 2008).

<sup>102</sup> Sambærileg ákvæði er að finna í bæði

norskum og dönskum lögum. Í 3. mgr. 34. gr. dönsku verðbréfavíðskiptalaganna nr. 214/2008 er notast við orðið „mærkar“ og í grein 3-2 í norsku verðbréfavíðskiptalögum nr. 75/2007 er notast við orðalagið „merkbar“.

<sup>103</sup> Alþt. 2004-2005, A-deild, bls. 3699.

<sup>104</sup> Um orðin skynsamur og upplýstur, sjá Árni Böðvarsson: Íslensk orðabók. Reykjavík 1979.



í framkvæmd túlkað til samræmis við orðalagið í innleiðingartilskipuninni. Rétt er þó að breyta orðalaginu í reglugerðinni til samræmis við innleiðingartilskipunina til að tryggja samræmi í framkvæmd og fyrirbyggja misskilning.

Í 1. t.l. formála innleiðingartilskipunar framkvæmdastjórnarinnar 2003/124/EB er fjallað nánar um það hvað átt sé við með skynsömum fjárfesti. Þar segir að þegar verið sé að meta hvort innherjaupplýsingar hafi legið fyrir, verði að horfa til þess hversu miklar líkur séu á því að skynsamur fjárfestir hefði tekið tillit til (e. take into account) viðkomandi upplýsinga þegar hann tók ákvörðun um viðkomandi fjárfestingu. Í þessu felst að ekki er gerð sú krafa að ætla megi að viðkomandi upplýsingar hafi haft úrslitaáhrif um hvort fjárfestingarákvörðun var tekin, heldur dugar að ætla megi að þær hefðu haft áhrif á þau kjör sem skynsamur fjárfestir hefði samið um.<sup>105</sup> Upplýsingarnar þurfa þannig að hafa haft áhrif á forsendur fjárfestingarákvörðunar fjárfestis. Í þessu samhengi má tala um að áhrif upplýsinganna þurfi að vera ákvarðandi fyrir fjárfesta. Samkvæmt formálanum verður við framkvæmd þessa mats að horfa til upplýsinga sem viðkomandi fjárfestir hafði aðgang að þegar hann tók umrædda ákvörðun (ex ante upplýsingar), en ekki upplýsinga sem liggja fyrir síðar þegar matið fer fram. Samkvæmt 2. t.l. formálans má enu að síður horfa til upplýsinga sem liggja fyrir síðar (ex post upplýsinga) til að staðreyna hvort upplýsingar sem lágu fyrir þegar ákvörðun var tekin, hafi í raun haft áhrif á markaðsverð (e. check the presumption that the ex ante information was price sensitive). Ákvörðun um lögsókn eða aðgerðir gegn aðila

verður hins vegar að byggja á mati á því hvort viðkomandi fjárfestir hafi hagað sér skynsamlega, eingöngu miðað við upplýsingar sem hann hafði aðgang að fyrir ákvörðun um fjárfestingu. Samkvæmt því hefur það ekki sjálfkrafa í för með sér að upplýsingar verði taldar innherjaupplýsingar, ef síðar kemur í ljós að þær hafi í raun haft áhrif á markaðsverð. Við framkvæmd þessa mats verður samkvæmt formálanum að hafa hliðsjón af heildarstarfsemi viðkomandi útgefanda (e. totality of the related issuer's activity), áreiðanleika uppruna upplýsinganna (e. reliability of the source of information) og breytileika markaðsaðstæðna sem kunna að hafa legið fyrir (e. market variables) og haft áhrif á viðkomandi fjármálagerning eða afleiðu sem tengist honum.

Eins og fyrr segir hefur það ekki sjálfkrafa í för með sér að upplýsingar verði taldar vera innherjaupplýsingar að síðar komi í ljós að þær hafi í raun haft áhrif á markaðsverð, heldur er litið til þess hvernig ætla megi að skynsamur fjárfestir hefði hagað sér miðað við upplýsingar sem hann hafði aðgang að þegar hann tók umrædda fjárfestingarákvörðun. Í þessu felst að alls kyns veigaminni upplýsingar falla fyrir utan hugtakið. Á hinn bóginn geta margar veigaminni upplýsingar farið að hafa áhrif í þessum skilningi, ef horft er á þær í samhengi. Við slíkar aðstæður geta upplýsingar sem almennt myndu ekki teljast til innherjaupplýsinga, fallið undir hugtakið.<sup>106</sup> Við þetta mat skiptir meðal annars máli hvort ætla megi að heildarmynd skynsams fjárfestis af markaðsverðmæti viðkomandi útgefanda hefði breyst, ef hann hefði vitað um upplýsingarnar (e. total mix standard).<sup>107</sup> Í þessu felst jafnframt að hugsanlegt er að talið verði að

**105** Werlauff & Moalem: Værdipapirhandelsloven med kommentarer, bls. 363 og 366. Peer Schaumburg-Müller og Erik Werlauff: Børs- og kapitalmarkedsret, bls. 478.

**106** Werlauff & Moalem: Værdipapirhandelsloven med kommentarer, bls. 363. Af síðastnefndri heimild má ráða að danskir fræðimenn hafa kallað upplýsingar af þessum toga mosaik upplýsingar (d. mosaik-viden). Með því er átt

við upplýsingar sem einar sér teljast ekki skipta máli fyrir skynsaman fjárfesti (d. bagatelagtig viden), en í samhengi við aðrar aðgengilegar upplýsingar fara skipta skynsaman fjárfesti máli eða verða ákvarðandi (d. besemmende) fyrir hann. Sjá einnig Peer Schaumburg-Müller og Erik Werlauff: Børs- og kapitalmarkedsret, bls. 479.

**107** Alþt. 2002-2003, A-deild, bls. 1571.



innherjaupplýsingar hafi legið fyrir, þótt síðar komi í ljós að þær hafi ekki haft áhrif á markaðsverð.<sup>108</sup> Það dugar að upplýsingarnar hafi hlutlægt séð verið líklegar til að hafa slík áhrif.<sup>109</sup> Í þessu samhengi verður að hafa í huga að stundum hefur markaðsverð fjármálagerninga viðkomandi útgefanda hækkað síðustu daga eða klukkustundir áður en upplýsingar sem teljast til innherjaupplýsinga eru gerðar opinberar, með þeim afleiðingum að þegar upplýsingarnar eru loks birtar breytist markaðsverð lítið eða jafnvel ekkert.<sup>110</sup> Undirrót slíkra breytinga er þá oft sterkur orðrómur sem fjárfestar taka áhættuna af að sé réttur. Þótt breytingar á markaðsverði við birtingu upplýsinga kunni að gefa sterka vísbendingu um hvort viðkomandi upplýsingar skuli skilgreina sem innherjaupplýsingar, undirstrikar þetta hins vegar nauðsyn þess að láta það ekki ráða úrslitum enda er fjölmargt annað sem getur haft áhrif á markaðsverð en tilvist innherjaupplýsinga.

Rétt er að geta þess að ofangreind viðmið um líkleg áhrif við mat á því hvort um innherjaupplýsingar sé að ræða eru ekki ný af nálinni og eru vel þekkt á sviði kröfuréttar. Í 1. mgr. 18. gr. laga um lausafjárkaup nr. 50/2000 er til dæmis að finna sambærilegt viðmið. Samkvæmt því ákvæði gilda reglur um galla einnig þegar söluhlutur svarar ekki til þeirra upplýsinga sem seljandi hefur við markaðssetningu eða á annan hátt gefið um hlutinn, eiginleika hans eða notkun og ætla má að hafi haft áhrif á kaupin. Samkvæmt 2. mgr. 30. gr. samningalaga nr. 7/1936 er um svik að ræða í skilningi ákvæðisins, nema það sannist, að nánar tilgreind atriði hafi engin áhrif haft um það, að löggerningurinn var gerður. Í þessu samhengi má einnig minna á

**108** Samkvæmt dönskum rétti skipta raunverulega breytingar á markaðsverði í kjölfar birtingar innherjaupplýsinga ekki máli. Jesper Lau Hansen: Værdipapirhandelsloven med kommentarer, bls. 272.

**109** Alþt. 2000-2001, A-deild, bls. 1253 og Alþt. 2002-2003, A-deild, bls. 1571. Í nefndaráli efnahags- og viðskiptanefndar er lögð mikil áhersla á mikilvægi þessa. Sjá Alþt. 2002-2003, A-deild, bls. 4884.

ýmsar reglur fjármunaréttar um rangar og brostnar forsendur. Svona mætti halda áfram að telja dæmi um hliðstæð tilvik úr löggjöf og réttarreglum á sviði kröfuréttar. Þótt ákvæði af þessum toga byggji á sambærilegum grunni, verður hins vegar að fara varlega í að draga of víðtækar ályktanir þar á milli þar sem það reynir á ýmis sérsjónarmið við mat á því hvort innherjaupplýsingar liggi fyrir. Það má engu að síður hafa hliðsjón af beitingu þessara reglna.

Það leiðir meðal annars af orðalagi 3. mgr. 2. gr. reglugerðar nr. 630/2005 að mat á því hvort telja megi að tiltekna upplýsingar séu líklegar til að hafa áhrif á skynsaman fjárfesti er hlutlægt og er því ekki horft til einstaklingsbundinna aðstæðna eða atvika sem kunna að liggja fyrir hjá einstaka fjárfesti ef almennt má telja að slíkar aðstæður eða atvik skipti fjárfesta ekki máli. Einstaklingsbundnar aðstæður kunna hins vegar að hafa þýðingu í einkaréttarlegu samhengi, eins og til dæmis í einkamáli milli kaupanda og seljanda verðbréfa, ef sönnun liggur fyrir um að til dæmis seljandi fjármálagernings hafi verið grandsamur um slíkar sérstakar aðstæður kaupanda. Þar reynir á ógildingarreglur samningalaga nr. 7/1936, vanefndaúrræði kaupalaga nr. 50/2000 og reglur kröfuréttar. Í þessu samhengi verður að hafa í huga að almennt eiga sér ekki stað nein samskipti milli kaupanda og seljanda sem eiga viðskipti á fjármagnsmarkaði, þar sem kaup- og sölutilboð mætast almennt sjálfvirk í gegnum miðlægt viðskiptakerfi kauphalla eða annarra milligönguaðila. Við slíkar aðstæður búa aðilar almennt ekki yfir neinum upplýsingum um sérstakar aðstæður hugsanlegs gagnaðila. Frá þessu eru hins vegar undanteknar, eins og til dæmis þegar

**110** Knut Bergo: Børs- og verdipapirrett. Oslo 2004, bls. 290-291. Slíka þróun hefur oft mátt sjá í framkvæmd á verðbréfamarkaði, einkum í tengslum við birtingu uppgjöra félaga. Áhrif afkomuspáa bankanna kann þó að hafa umtalsverð áhrif þar, þótt slík áhrif sé vitaskild erfitt að mæla.

um svokölluð utanþingsviðskipti er að ræða.<sup>111</sup>

Í dómaframkvæmd hefur reynt á skilgreiningu hugtaksins innherjaupplýsingar, þótt nánast engin dómaframkvæmd sé annars til um þetta hér á landi. Þannig reyndi á þetta í dómi Héraðsdóms Reykjavíkur í svokölluð Skeljungsmáli frá 29. október 2001 í málinu S-601/2001, en dóminum var ekki áfryjað til Hæstaréttar. Í þessu máli komst fjölskipaður héraðsdómur að þeirri niðurstöðu að stjórnarmaður hefði búið yfir innherjaupplýsingum þegar hann átti viðskipti með hlutabréf, en sýknaði hann af þeirri ástæðu að ekki var talið sannað að hann hefði nýtt þær þegar hann átti viðskipti:

*Atvik máls voru þau að Ríkislögreglustjóri gaf út ákæru á hendur þáverandi stjórnarmanni í Skeljungi hf., en félagið var á þeim tíma skráð á Verðbréfabingi Íslands hf. (nú NASDAQ-OMX á Íslandi). Var stjórnarmaðurinn ákærður fyrir að hafa, sem stjórnarmaður í Skeljungi hf., keypt fyrir milligöngu MP Verðbréfa hf. hlutabréf í Skeljungi hf. að nafnverði kr. 650.000,- á genginu 4,7 fyrir alls 3.055.000,- auk kostnaðar og að hafa nýtt sjálfum sér til hagsbóta, innherjaupplýsingar sem hann fékk á stjórnarfundum í félaginu sem haldinn var 24. júní 1999. Samkvæmt ákæru voru innherjaupplýsingarnar fölgjar í því að stjórnarmaðurinn fékk upplýsingar á síðastnefndum stjórnarfundum um að hagnaður félagsins í maímánuði 1999 hefði verið 64 milljónir sem var 45 milljón krónum hærrí en áætlanir gerðu ráð fyrir og að hagnaður fyrir fyrstu 5 mánuði ársins væri 146 milljónir sem var 89 milljón krónum hærrí en áætlanir gerðu ráð fyrir og 175 milljónum krónum hærrí en á sama tíma árið áður. Að mati ákærvaldsins voru upplýsingar þessar líklegar til að hafa áhrif*

til hækunar á markaðsverð hlutabréfanna þegar þær yrðu gerðar opinberar. Taldi ákærvaldið að með þessari háttsemi hefði stjórnarmaðurinn brotið gegn 1. tl. 1. mgr. 31. gr. laga nr. 13/1996.

Ákærvaldið krafðist þess að stjórnarmaðurinn yrði dæmdur til refsingar fyrir brot gegn ofangreindu lagaákvæði og að honum yrði gert með dómi að þola upptöku ágóða af broti sínu. Stjórnarmaðurinn neitaði sök og taldi sig ekki hafa brotið á neinn hátt gegn lögum nr. 13/1996 um verðbréfavíðskipti. Hann mótmælti því að upplýsingar um afkomu félagsins fyrstu 5 mánuði ársins hefðu verið innherjaupplýsingar og skýrði frá því að hann hefði skömmu fyrir kaupin fengið greiddar slysabætur frá tryggingafélagi sem hann hefði keypt bréfin að hluta til fyrir. Visaði hann til þess að hann hefði talið eðlilegt að hann keypti bréfin í ljósi þess að hann væri stjórnarmaður. Greindi hann frá því að hinn hluta slysabótanna hefði hann sett í fyrirtæki sem sonur hans hefði sett á laggimar. Það fyrirtæki hefði síðan þurft á meira fé að halda og hefði hann því ákveðið að selja hlutabréfin í Skeljungi aftur til að útvega fé til þess. Meðal gagna í málinu var kvittun frá Sjóvá þar sem fram kom að hann hefði motttekið slysabætur að fjárhæð 9.260.806 krónur, hinn 15. júní 1999.

Fjölskipaður héraðsdómur taldi sannað að stjórnarmaðurinn hefði búið yfir innherjaupplýsingum þegar umrædd viðskipti áttu sér stað. Dómurinn sýknaði hins vegar stjórnarmanninn með þeim rökstuðningi að þágildandi lagaákvæði um innherjasvik yrði ekki skilið ódrúvísi en svo að í því væri áskilinn beinn og eindreginn ásetningur. Taldi dómurinn að ósannað væri að ákærði hefði notað innherjaupplýsingarnar til þess að kaupa hlutabréfin svo hann eða aðrir högnúðust á því.

Í kjölfar þess að dómurinn féll höfst umtalsverð umræða um efni hans sem endaði með setningu laga nr. 39/2002, til breytinga á lögum nr.

<sup>111</sup> Áhugaverða úttekt á samspili samninga- og kröfurettarreglna við innherjareglur er að finna í eftirfarandi bók: David Moalem: Insiderhandel, et obligationsretligt studium. Kaupmannahöfn 2004. Þessi bók er stýtt útgáfa af doktorsritgerð höfundar. Í þessari bók gerir hann úttekt á því hvort og þá að hvaða marki fjárfestar geta borið fyrir

sig ógildingarreglur og vanefndaúrræði dansks samninga- og kröfurettar. Jafnframt setur hann fram ýmsar vangaveltur de lege ferenda um hugsanlegar breytingar á dönskum lögum vegna þeirrar niðurstöðu hans að reglur dansks réttar veiti fjárfestum á verðbréfamarkaði ekki fullnægjandi einkaréttarlega vernd.

13/1996, sem síðar verður vikið nánar að.

Samkvæmt framansögðu taldi fjölskipaður héraðsdómur að óbirtar upplýsingar um uppgjör Skeljungs fyrir umrætt tímabil fellu undir hugtakið innherjaupplýsingar í skilningi þágildandi laga. Þrátt fyrir að í nügildandi lögum sé talað um marktæk áhrif, en ekki bara áhrif, verður að telja að efnismerkingin sé enn sú sama því í báðum tilvikum er óhjákvæmilegt að meta líkurnar útfrá sambærilegum mælikvarða og rætt er um hér að ofan.<sup>112</sup> Það sem hefur væntanlega einkum ráðið úrslitum við mat héraðsdóms var sú staðreynd að uppgjórið sem var lagt fram á umræddum stjórnarfundum var umtalsvert betra en áætlanir félagsins höfðu gert ráð fyrir sem og mun betra en afkoma félagsins árið áður. Áætlanir félagsins höfðu samkvæmt dómnum að einhverju leyti verið gerðar opinberar. Þar sem þær upplýsingar höfðu ekki verið gerðar opinberar töldust þær að mati dómsins vera líklegar til að hafa áhrif á gengi bréfa í Skeljungum. Um þetta segir í dómnum:

*„Verð hlutabréfa veltur að miklu leyti á því hvaða væntingar kaupendur og seljendur hafa um hagnað af rekstri útgefenda bréfanna. Upplýsingarnar sem komu fram á stjórnarfundinum 24. júní 1999 um hagnað af rekstri Skeljungs fyrstu fimm mánuði þess árs sýndu að mati dómsins fram á umtalsverðan og óvæntan hagnað. Hagnaður þessa fimm mánuði var meiri en stjórnendur fyrirtækisins höfðu gert ráð fyrir í áætlunum sínum og jafnframt meiri en fyrirheit höfðu verið gefin um í opinberum tilkynningum um afkomu félagsins. Dómurinn álitur að slíkar upplýsingar hefðu verið líklegar til að hafa áhrif á markaðsverð*

*bréfanna ef þær hefðu verið gerðar opinberar og því verið trúnaðarupplýsingar í skilningi bæði eldri laganna og þeirra yngri.“*

Í þessu samhengi er mikilvægt að hafa í huga að það er síður en svo sjálfgefið að óbirt uppgjör feli ávallt í sér innherjaupplýsingar.<sup>113</sup> Það hvort óbirt uppgjör felur í sér innherjaupplýsingar ræðst af því hvort uppgjórið felur í sér upplýsingar sem eru líklegar til að hafa ákvarðandi áhrif á skynsaman fjárfesti. Ef uppgjör hefur að geyma upplýsingar sem geta talist vera mjög óvæntar fyrir fjárfesta, má reikna með því að þær séu ákvarðandi í fyrrgreindi merkingu og teljist þar með vera innherjaupplýsingar. Þetta fer þó vissulega mjög eftir aðstæðum hverju sinni og ljóst að óvissuþættir uppgjors þurfa að hafa verið líklegir til að hafa verðmótandi áhrif á markaðsverð viðkomandi fjármálagerninga. Þegar slíkt gerist kann jafnframt að koma upp sú spurning hvort viðkomandi útgefandi hafi vanrækt að gefa út afkomuviðvörðun og hafi þar með vanrækt upplýsingaskyldu sína. Hitt er annað mál að það kann að vera mjög óheppilegt eins og fyrr segir að innherjar séu að eiga viðskipti rétt fyrir birtingu uppgjors þar sem slík viðskipti kunna að kalla á tortryggni í garð viðkomandi útgefanda og skaða trúverðugleika hans. Af þeim sökum er algengt að sjá viðskipti innherja skömmu eftir birtingu uppgjora. Í þessu samhengi má geta þess að í innri starfsreglum sumra fyrirtækja er gert ráð fyrir því að innherjar eigi eingöngu viðskipti á fyrstu vikunum eftir birtingu uppgjora, þótt algert bann sé ekki lagt við því að slík viðskipti fari fram á öðrum tímum.

**112** Þessi fullyrðing á sér stöð í ummælum í athugasemdum við frumvarpi sem varð að lögum nr. 31/2005, til breytinga á lögum nr. 33/2003, þegar orðalagið „marktæk“ var leitt í lög. Þar kemur fram, eins og fyrr hefur verið vísað til, að breytingar á ákvæðum um viðskipti innherja fælu ekki í sér efnisbreytingar. Alþt. 2004-2005, A-deild, bls. 3699.

**113** Orðalag í athugasemdum með frumvarpi sem varð að lögum nr. 163/2000, til breytinga á lögum nr. 13/1996, gefur hins vegar annað til kynna. Þar eru óbirtar afkomutölur

taldar upp sem dæmi um upplýsingar sem teljist til innherjaupplýsinga. Alþt. 2000-2001, A-deild, bls. 1252-1253. Þessar athugasemdir eru ekki í samræmi við það skilyrði að til þess að upplýsingar geti talist vera líklegar til að hafa áhrif á markaðsverð, þurfi þær hlutrænt séð að vera líklegar til að hafa ákvarðandi áhrif á skynsaman fjárfesti. Ef óbirt uppgjör er til dæmis í fullkomnu samræmi við birtar áætlanir útgefanda, fullnægja upplýsingar ekki þessu skilyrði og teldust því ekki vera innherjaupplýsingar.

Í dómum Hæstaréttar í málum nr. 212/2006, 213/2006 og 214/2006 frá 23. nóvember 2006, í svokölluðum Þorbjörn-Fiskanes málum, var meðal annars byggt á því af hálfu áfrýjenda að stefndu hefðu búið yfir innherjaupplýsingum þegar tilgreind verðbréfavíðskipti áttu sér stað. Var því hafnað af hálfu héraðsdóms sem var staðfestur af hálfu Hæstaréttar án sérstakrar umfjöllunar um hugtakið innherjaupplýsingar. Atvik voru þessi:

Þann 3. febrúar 2004 gerði Glitnir banki hf. samning við óstofnað félag í eigu tilgreindra aðila (yfirtökuaðilar) vegna fyrirhugaðrar yfirtöku á Þorbirni-Fiskanes hf., en síðastnefnt félag var þá skráð á aðallista Verðbréfafélags Íslands (nú NASDAQ-OMX kauphöllin á Íslandi). Þetta félag varð til við samruna Fiskanes hf. og Þorbjarnar hf., en yfirtökuaðilar höfðu áður verið hluthafar í Þorbirni hf. Þann 12. og 13. febrúar 2003 áttu yfirtökuaðilar í viðræðum við fulltrúa svokallaðs Fiskaneshöps (fyrri hluthafar Fiskanes hf.), en áfrýjendur málanna voru allir úr hópi þeirra. Fiskaneshöpurinn réð þá yfir 25,66% af heildarhlutafé Þorbjarnar-Fiskanes hf. Þann 14. febrúar 2004 gerðu yfirtökuaðilar þessum hópi tilboð um að kaupa hluti þeirra á genginu 6. Þann 16. febrúar sama ár fengu yfirtökuaðilar tilkynningu um að Fiskaneshöpurinn væri reiðubúinn til að selja hluti sína í félaginu á genginu 6. Fyrir milligöngu Glitnis banka hf. var síðan gengið frá þessum viðskiptum. Þann 17. febrúar 2004 keyptu yfirtökuaðilar síðan hlut Granda hf. í félaginu á genginu 6,75 en Grandi hf. og tengd félög réðu yfir 27,89% hlut í félaginu. Í lok febrúar 2004 lagði síðan Glitnir banki hf. fram yfirtökutilboð í Þorbjörn Fiskanes hf. þar sem öðrum hluthöfum var boðin greiðsla miðað við gengið 6,75. Fiskaneshöpurinn var ósáttur við þetta og vildi fá greitt sama verð fyrir hlutabréfin og boðið var í yfirtökutilboðinu og greitt hafði verið til Granda hf. Kröfðust áfrýjendur greiðslu skaðabóta til að fá þetta bætt. Þessu var hafnað af hálfu yfirtökuaðila sem héldu því meðal annars fram að ekki hefðu verið forsendur til að kaupa allt hlutafé félagsins fyrir þetta verð og

að ekki hefði verið unnt að ná samkomulagi við Granda hf. um lægra verð. Á því var meðal annars byggt af hálfu stefndu að áfrýjendur hefðu verið búnir að selja hluti sína áður en hlutir Granda hf. voru keyptir og því væri þeim ekki skylt að greiða yfirtökuverð til þeirra. Áfrýjendur byggðu málatilbúnað sinn á ýmsum forsendum. Byggðu þau meðal annars á því að flöggunarreglur hefðu verið brotnar, að reglur um innherjaviðskipti hefðu verið brotnar og að um markaðsmisnotkun hefði verið að ræða. Var öllum þessum málásátæðum hafnað, en Hæstiréttur gerði þó athugasemdir við upplýsingaflæði af hálfu stefndu til áfrýjenda sem ekki er ástæða til að reifa í tengslum við umfjöllun um innherjaviðskipti.

Að því er varðar hugtakið innherjaupplýsingar höfðu áfrýjendur byggt á því að stefndu hefðu búið yfir upplýsingum um afskomu félagsins fyrir tímabilið 9. nóvember 2003, þegar síðasta uppgjöf hafði verið birt, fram til þess dags sem viðskiptin fóru fram. Byggðu áfrýjendur á því að upplýsingar um óbirt uppgjör fyrir svo langt tímabil væru innherjaupplýsingar í skilningi laga um verðbréfavíðskipti nr. 33/2003 en því var hafnað af héraðsdómi. Jafnframt var á því byggt af hálfu áfrýjenda að upplýsingar um yfirtöku Þorbjörns-Fiskanes hf. á Kára GK 146 ehf. á árinu 2003 hefðu falið í sér innherjaupplýsingar. Héraðsdómur hafnaði því með vísan til þess að upplýsingar um þau viðskipti hefðu verið birt í kauphöllinni þann 10. nóvember 2003 og hefðu því verið opinberar upplýsingar sem gætu ekki fallið undir hugtakið innherjaupplýsingar.

Hæstiréttur sýknaði stefndu með vísan til þess að áfrýjendur hefðu verið grandsamir um að af hálfu stefndu stæði til að yfirtaka félagið þegar gengið var frá viðskiptunum við þá. Af þeim sökum hefðu þeir haft aðstöðu til að semja um annað verð en þeir gerðu, ef þeir töldu að fyrirhuguð yfirtaka ætti að réttlæta herra verð fyrir þrefin.

Ofangreind mál voru ekki opinber mál og reyndi því ekki beint á innherjasvikaákvæði laga nr. 33/2003. Málið varpar hins vegar ágætlega ljósi á kröfurettarlegan grunn reglna um innherjaviðskipti.

Í 2. kafla reglna NASDAQ-OMX kauphallarinnar á Íslandi um útgefendur fjármálagerninga, frá 1. júlí 2008, er að finna reglur um upplýsingaskyldu. Samkvæmt grein 2.1. í þessu reglum ber félagi, eins fljótt og unnt er, að birta upplýsingar um „ákvarðanir eða aðrar forsendur sem eru „verðmótandi““. Samkvæmt síðastnefndri grein skal túlka þær upplýsingar sem „verðmótandi“ sem ástæða er til að ætla að geti haft marktæk áhrif á markaðsverð verðbréfa félaga sem tekin hafa verið til viðskipta í samræmi við viðeigandi gildandi landslög. Eins og sjá má er í þessari grein verið að vísa til 120. gr. þar sem hugtakið innherjaupplýsingar er skilgreint. Samkvæmt útskýringum með grein 2.1. getur mat á því hvort um „verðmótandi“ upplýsingar sé að ræða falið í sér athugun á eftirfarandi þáttum: (i) „[Væntanlegu umfangi eða vægi ákvörðunar, forsendna eða aðstæðna í hlutfalli við heildarstarfsemi félagsins]“, (ii) mikilvægi upplýsinganna fyrir helstu áhrifaþætti er stýra verðlagningu félagsins“ og (iii) öllum öðrum markaðsbreytum sem kynnu að hafa áhrif á verðbréfaferðið.“ Jafnframt kemur fram að líta megi til áreiðanleika upplýsinganna við þetta mat, ef uppruni þeirra er hjá þriðja aðila. Eins og sjá má er hér að finna ákveðna nálgun sem hægt er að hafa til hliðsjónar við mat á því hvort telja megi á umræddar upplýsingar geti talist hafa verið ákvarðandi fyrir skynsaman fjárfesti í fyrrgreindri merkingu. Eins og síðar verður rakið eru hins vegar ekki allar upplýsingar sem reglur um upplýsingaskyldu ná til innherjaupplýsingar í skilningi 120. gr. vskl. Á sama hátt gilda ákveðnar undanþágur frá þeirri meginreglu að útgefanda beri að tilkynna allar innherjaupplýsingar án tafar til viðkomandi skipulegs verðbréfamarkaðar þar sem fjármálagerningar hans hafa verið teknir til viðskipta eða eftir atvikum MTF

þar sem verslað er með slíka gerninga. Verður vikið að því síðar.

#### **d) Hvað þurfa upplýsingarnar að varða?**

Samkvæmt 120. gr. vskl. þurfa upplýsingar að varða beint eða óbeint (i) útgefendur fjármálagerninga, (ii) fjármálagerningana sjálfa eða (iii) önnur atriði sem eru líkleg til að hafa fyrrgreind áhrif á markaðsverð viðkomandi fjármálagerninga. Af orðalaginu „önnur atriði“ má ráða að í raun skiptir ekki máli hvert eðli eða hver uppruni upplýsinganna er, ef þær fullnægja því skilyrði að vera líklegar til að hafa marktæk áhrif á markaðsverð viðkomandi fjármálagerninga. Getur hér verið um að ræða atvik eða aðstæður sem myndast innandyra hjá viðkomandi útgefanda eða hjá þriðja aðila sem er jafnvel ekki með nein bein tengsl við viðkomandi útgefanda.

Því eru lítil takmörk sett um hvers konar upplýsingar getur verið hér að ræða. Í þessu samhengi má til hliðsjónar vísa til 2. kafla reglna NASDAQ-OMX á Íslandi fyrir útgefendur fjármálagerninga frá 1. júlí 2008. Í þeim kafla er að finna upptalningu á ýmsum atvikum og aðstæðum sem eru að fyrra bragði líklegar að mati kauphallarinnar til að falla undir upplýsingaskyldu, en eins og fyrr segir geta slíkar upplýsingar hæglega jafnframt fallið undir hugtakið innherjaupplýsingar þótt það sé ekki sjálfgefið. Slíka upptalningu er jafnframt að finna fyrir MTF markað sem rekinn er af NASDAQ-OMX kauphöllinni undir heitinu First North. Hér að neðan er að finna upptalningu á nokkrum atvikum og aðstæðum sem taldar eru upp í þessum reglum:<sup>14</sup>

1. Mikil aukning eða samdráttur í hefðbundinni starfsemi útgefanda
2. Kaup eða sala á veigamiklum fastafjármunum, þar með talið

**114** Reglur þessar er að finna á heimasíðu NASDAQ-OMX kauphallarinnar á Íslandi á eftirfarandi netslóð: [http://omxnordicexchange.com/Markadsadilar/logogreglur/reglur\\_kauphallar\\_islands/](http://omxnordicexchange.com/Markadsadilar/logogreglur/reglur_kauphallar_islands/) (sótt 13. ágúst 2008). Dæmin eru

tekin orðrétt úr reglum fyrir gamla tilsoðsmarkaðinn frá 1. janúar 2007, þar sem þau eru ítarlegri en þau dæmi sem talin eru upp í reglum frá 1. júlí 2008.



- fasteignum
3. Ákvarðanir eða atvik, sé útgefandi hluti af samstæðu, varðandi önnur félög í samstæðunni sem áhrif hafa á aðstæður samstæðunnar
  4. Verðlagsbreytingar sem hafa veruleg áhrif á útgefanda
  5. Gerð eða uppsögn mikilsverðra samstarfssamninga
  6. Umtalsverður hagnaður/tap á tilteknum ráðstöfunum
  7. Mikilvægar rannsóknarniðurstöður
  8. Mikilvægar nýjar vörur
  9. Aflað er stórra markaða eða þeim er tapað
  10. Mikilvægar fjárfestingar
  11. Kaup á fyrirtækjum eða sala rekstrareininga
  12. Breyting (hækkun, lækkun) eða staðfesting á lánshæfismati
  13. Málshöfðun útgefanda eða mál höfðað á hendur honum ef ætla má að niðurstaðan kunni að hafa veruleg áhrif á útgefanda
  14. Félagsslit, beiðni um heimild til greiðslustöðvunar eða nauðasamninga, og krafa um töku bús til gjaldþrotaskipta
  15. Fyrirhugaður samruni við annað fyrirtæki eða skiptingu félags
  16. Breytingar á verulegum eignarhlutum í félagi innan samstæðunnar sem stjórn eða stjórnendur eiga hlut að eða er kunnugt um
  17. Aðgerðir félags í því skyni að bæta verðmyndun eða framboð og eftirspurn eftir bréfunum

Mikilvægt er að hafa í huga að þessi dæmi eru alls ekki tæmandi og eru jafnframt mjög atviksbundin fyrir hvern og einn útgefanda. Þau varpa hins vegar ágætis ljósi á atvik og aðstæður sem varða útgefanda fjármálagerninga og geta fallið undir hugtakið innherjaupplýsingar. Í þessu samhengi má geta þess að Samráðsnefnd Evrópskra eftirlitsaðila (The Committee of European Securities Regulators, skammstafað CESR) hefur gefið út leiðbeiningar um það hvenær telja skuli upplýsingar sem snerta útgefanda vera innherjaupplýsingar í skilningi MAD tilskipunarinnar. Þar er að finna upptalningu á ýmsum dæmum sem varða útgefanda og gætu talist til innherjaupplýsinga.<sup>115</sup>

Innherjaupplýsingar geta hugsanlega varðað fjármálagerninga sem slíka eingöngu, en ekki atvik eða aðstæður sem liggja fyrir hjá viðkomandi útgefanda eða þriðja aðila. Þannig geta til dæmis upplýsingar um fyrirhuguð kaup eða fyrirhugaða sölu á eignarhlutum í tilteknum útgefanda verið þess eðlis vegna umfangs viðskiptanna eða eðlis þeirra, að upplýsingarnar um hin fyrirhuguðu viðskipti einar útaf fyrir sig falli undir hugakið innherjaupplýsingar. Aðili sem nýtir sér slíkar upplýsingar hefur gerst sekur um það sem kallað hefur verið „front running“.<sup>116</sup> Þeir aðilar sem eru í bestri aðstöðu til að komast yfir slíkar upplýsingum eru þeir sem annast milligöngu um kaup og sölu verðbréfa eða sem hafa af öðrum ástæðum aðgang að upplýsingum um kaup- og sölutilboð fjármálagerninga í miðlægum viðskiptakerfum skipulegra verðbréfamarkaða eða eftir atvikum á MTF. Af þeim sökum gerir MAD tilskipunin sérstaklega ráð fyrir því að aðildarríkin gripi til sérstakra ráðstafana til að fyrirbyggja að slík viðskipti geti átt sér stað, sbr. 19. tl. formála tilskipunarinnar. Er það meðal annars gert með því að skylda fjármálafyrirtæki til að

**115** Leiðbeiningarnar er hægt að nálgast á eftirfarandi vefsíðu: [http://www.cesr.eu/index.php?page=document\\_details&from\\_title=Documents&id=4683](http://www.cesr.eu/index.php?page=document_details&from_title=Documents&id=4683) (sótt 17. ágúst 2008). Lista yfir dæmi er að finna á bls. 7-8 í lið 1.15. Í lið 1.16. er að

finna upptalningu á dæmum um atvik og aðstæður sem geta talist til innherjaupplýsinga, en varða útgefanda óbeint.



setja sér reglur um hagsmunaárekstra og innra skipulag, þar sem meðal annars er kveðið á um heimildir starfsmanna til að eiga viðskipti og eftirlit með slíkum viðskiptum, sbr. 8. gr. vskl. og reglugerð nr. 995/2007. Í 3. mgr. 1. tl. 1. gr. MAD tilskipunarinnar er sérstaklega tilgreint að upplýsingar af ofangreindum toga geti talist til innherjaupplýsinga fyrir þá aðila sem annast framkvæmd fyrir mæla viðskiptavinar, sbr. og 3. gr. reglugerðar nr. 630/2005.

Eins og ráða má af orðalagi ákvæðisins geta upplýsingar sem geta fallið undir hugtakið innherjaupplýsingar ýmist varðað viðkomandi útgefanda eða fjármálagerninga beint eða óbeint. Sem dæmi um óbein áhrif má nefna ef tekin er ákórðun af hálfu innlendra eða erlendra stjórnvalda sem kemur í veg fyrir, takmarkar eða hefur verulega neikvæð áhrif á starfsemi útgefanda, án þess að viðkomandi ákvörðun beinist að honum. Slíkri ákvörðun kann til dæmis að vera beint að mikilvægum erlendum birgja útgefandans og varða fágæta hrávöru sem erfitt er að ná samkomulagi um innflutning á frá öðrum aðila.

### e) Hvenær teljast upplýsingar hafa verið gerðar opinberar?

Hafi upplýsingar verið gerðar opinberar í skilningi 120. gr. vskl., geta þær ekki talist vera innherjaupplýsingar. Hugsunin bakvið þessa reglu er sú að þegar upplýsingar hafa verið gerðar opinberar standi fjárfestar jafnfætis og því kalli verndarhagsmunir reglna um innherjaviðskipti ekki á reglur sem takmarka heimild til viðskipta. Sam-

kvæmt 2. ml. 120. gr. vskl. teljast upplýsingar vera opinberar þegar útgefandi fjármálagerninga hefur birt almenningi á Evrópska efnahagssvæðinu þær í samræmi við ákvæði 122. gr. sömu laga. Samkvæmt 1. mgr. 122. gr. vskl. ber útgefanda að birta almenningi á Evrópska efnahagssvæðinu allar þær innherjaupplýsingar sem varða hann eins fljótt og auðið er og á jafnræðisgrundvelli.<sup>117</sup> Samkvæmt 1. mgr. 11. gr. reglugerðar nr. 707/2008 um upplýsingagjöf og tilkynningaskyldu samkvæmt vskl. skal upplýsingunum dreift af hálfu útgefanda með þeim hætti að þær geti náð til eins margra og kostur er í öllum ríkjum á Evrópska efnahagssvæðinu samtímis. Samkvæmt 2. mgr. 11. gr. skal senda upplýsingarnar til fjölmiðla í „óstyttum orðréttum texta“ með „aðferð sem tryggir örugg samskipti, lágmarkar hættu á óheimilum aðgangi og veitir fullvissu um uppruna upplýsinganna, sbr. 3. mgr. 11. gr. reglugerðarinnar. Upplýsingarnar þurfa að bera skýrlega með sér að skylt sé að birta þær opinberlega, hver viðkomandi útgefandi er, efni þeirra og tímasetningu, sbr. 4. mgr. 11. gr. reglugerðarinnar. Samkvæmt 2. mgr. 122. gr. skal útgefandi samhliða opinberri birtingu skv. 1. mgr. senda upplýsingarnar til Fjármálaeftirlitsins sem er heimilt að birta þær á heimasíðu sinni. Upplýsingarnar skal jafnframt birta á heimasíðu viðkomandi útgefanda, sbr. 5. mgr. 5. gr. reglugerðar nr. 630/2005.<sup>118</sup> Eins og fyrr segir hefur Fjármálaeftirlitið gert samning við NASDAQ-OMX kauphöllina á Íslandi um að annast rekstur á miðlægu geymslakerfi sem fjárfestar hafa aðgang að.<sup>119</sup> Útgefandi á að birta upp-

**116** Jesper Lau Hansen: Værdipapirhandelsloven med kommentaren, bls. 269 og Werlauf & Moalem: Værdipapirhandelsloven med kommentarer, bls. 362.

**117** Ákvæði þetta byggir á 21. gr. gagnsæistilskipunarinnar 2004/109/EB. Nánari útfærslu á því ákvæði er að finna í 12. gr. inleiðingartilskipunar framkvæmdastjórnarinnar 2007/14/EB. Reglugerð nr. 707/2008 felur í sér inleiðingu á þeirri tilskipun. Í 11. gr. reglugerða nr. 707/2008 er að finna inleiðingu á 12. gr. inleiðingartilskipunarinnar. Samráðsnefnd evrópskra eftirlitsaðila, CESR (e. The Committee of European Securities Regulators), gaf árið 2005 út skjal sem hefur að geyma tillögur um nánari útfærslu á inleiðingu

gagnsæistilskipunarinnar, en tillögurnar byggja á tulkun samráðsnefndarinnar á tilskipuninni. Nánar tiltekið er um að ræða skjal CESR/05-407 frá júní 2005. Skjalið er hægt að nálgast á eftirfarandi netslóð: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/prospectus/cesr-05-407\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/prospectus/cesr-05-407_en.pdf) (sótt 10. ágúst 2008).

**118** Samkvæmt grein 2.6. í reglum NASDAQ-OMX á Íslandi fyrir útgefndur fjármálagerninga frá 1. júlí 2008, skal útgefandi halda úti vefsíðu sem veitir fjárfestum aðgang í þrjú ár hið minnsta að upplýsingum sem reglur um upplýsingaskyldu ná til.

**119** Aðgangur að kerfinu er á netsvæðinu [www.oam.is](http://www.oam.is).

lýsingarnar á íslensku, eða öðru tungumáli sem Fjármálaeftirlitið kann að samþykkja, ef um verðbréf er að ræða sem tekin hafa verið til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði hér á landi, sbr. 1. mgr. 130. gr. a. vskl. Ef um verðbréf er að ræða sem jafnframt hafa verið tekin til viðskipta í öðru landi innan Evrópska efnahagssvæðisins, skal birta upplýsingarnar á íslensku og ensku, eða öðru tungumáli sem Fjármálaeftirlitið og lögbær yfirvöld í viðkomandi landi samþykkja, sbr. 2. mgr. 130. gr. a. vskl.

Hugsunin bakvið reglur um upplýsingaskyldu er sú að tryggja fjárfestum jafnan aðgang að upplýsingum og þar með stuðla að því að fjárfestar beri traust til markaðarins. Við túlkun á því hvort upplýsingar hafa verið gerðar opinberar í skilningi 120. gr. vskl. verður að hafa þessa verndarhagsmunum að leiðarljósi. Til að upplýsingarnar verði taldar vera opinberar í skilningi 120. gr. vskl. þurfa samkvæmt framansögðu allir fjárfestar á Evrópska efnahagssvæðinu að eiga jafna möguleika á því að nálgast þær en auk þess er útgefanda skylt samkvæmt reglugerð nr. 707/2008 að „dreifa“ upplýsingunum til fjárfesta á nánar tiltekinn hátt. Það leiðir af orðalagi II. gr. reglugerðar nr. 707/2008 að það dugar ekki að fjárfestar á Evrópska efnahagssvæðinu hafi aðgang að upplýsingunum, til dæmis á heimasíðu viðkomandi útgefanda, heldur þarf jafnframt að senda þær til „fjölmiðla“, sbr. 2 og 3. mgr. II. gr. reglugerðarinnar.<sup>120</sup> Í síðastnefndu orðalagi felst að það dugar ekki að senda

upplýsingarnar til eins fjölmiðils, enda skal þeim dreift með þeim hætti að þær geti náð til eins margra og kostur er á Evrópska efnahagssvæðinu samtímis, sbr. 1. mgr. II. gr. reglugerðarinnar in fine.<sup>121</sup> Matið á því hvort fjárfestar hafi haft jafnan aðgang að upplýsingum er hlutlægt en ekki huglægt. Þótt einhver hluti fjárfesta hafi þannig ekki haft tök á því einhverra hluta vegna að kynna sér viðkomandi upplýsingar, skiptir það ekki máli ef þeir hafa hlutlægt séð átt samskonar aðgang að upplýsingunum og aðrir fjárfestar.

Stóra spurningin er samkvæmt ofangreindu hvenær telja megi að upplýsingum hafi verið dreift á fullnægjandi hátt þannig að telja megi að þær séu opinberar í skilningi 120. gr. vskl. Af II. gr. reglugerðar nr. 707/2008 er ljóst að það dugar ekki að upplýsingar hafi eingöngu verið sendar til viðkomandi skipulegs verðbréfamarkaðar eða MTF og þeim verið miðlað þaðan í miðlægt fréttakerfi sem er aðgengilegt öllum fjárfestum á Evrópska efnahagssvæðinu. Birting í fréttakerfi NASDAQ-OMX á Íslandi myndi samkvæmt þessu ekki teljast vera fullnægjandi. Jafnvel þótt slík fréttaveita væri skilgreind sem „fjölmiðill“ í skilningi II. gr. reglugerðarinnar,<sup>122</sup> er engu að síður ljóst að senda þarf upplýsingarnar til fleiri en eins fjölmiðils eins og fyrr segir. Þeir þurfa að minnsta kosti að vera tveir, en auk þess þarf að liggja fyrir að viðkomandi fjölmiðlar geti talist fullnægja því skilyrði að dreifing þeirra nái til eins margra og kostur er í

**120** Að þessu er vikið í umræðuskjali CESR/05-407 bls. 11 (28. tl.). Þar kemur fram að af hálfu samráðsnefndarinnar sé litið svo á að það teljist ekki fullnægjandi að birta upplýsingarnar á heimasíðu viðkomandi útgefanda.

**121** Í umræðuskjali CESR/05-407 er vikið að þessu á bls. 11 (31-32. tl.). Þar kemur fram að af hálfu samráðsnefndarinnar sé litið svo á að til að útgefandi fullnæggi skuldbindingum sínum um dreifingu upplýsinga samkvæmt 21. gr. gagnsæistilskipunarinnar, þurfi að jafnaði að dreifa upplýsingunum á fleiri en einn stað. Um þetta segir orðrétt: „To ensure that the issuer is fulfilling its obligations under Article 21 of the Directive CESR would normally expect that the connections with media include different channels of distribution. CESR considers that these connections should include mandatory connections with, at least, the key

national and european newspapers, specialist news providers, news agencies with national and european coverage and financial websites accessible to investors.“.....CESR would also expect connections with media that disseminate regulated information in multiple Member States (including the Member State where the issuer is situated and where its securities are traded). Ideally, connections with media who disseminate regulated information globally to the entire international investor community should exist.“

**122** Samkvæmt 5. mgr. II. gr. reglugerðar nr. 70/2008 er gert ráð fyrir því að Fjármálaeftirlitið setji nánari reglur um það hvað teljist vera fjölmiðill samkvæmt greininni. Samkvæmt upplýsingum frá Fjármálaeftirlitinu er nú unnið að umræðuskjali um þetta ákvæði en þar mun meðal annars verða fjallað um lágmarksdreifingu upplýsinga.

öllum ríkjum Evrópska efnahagssvæðisins, sbr. 1. mgr. 11. gr. reglugerðarinnar in fine. Á meðan þetta er ekki skilgreint nánar er óljóst hvaða kröfur verða gerðar í þessu sambandi og mun óskýrleiki um þetta verða túlkaður fjárfestum í hag ef á reyndi í opinberu máli. Ef um netfjölmiðil væri að ræða er ljóst að allir fjárfestar hafa aðgang að honum, nema vitaskuld um lokaðan áskriftarmiðil sé að ræða. Ef upplýsingum er dreift til fleiri en eins netfjölmiðils, eins og til dæmis fréttarveitu Bloomberg og Reuters, má telja ljóst að slík birting myndi teljast vera fullnægjandi þar sem þessir netfjölmiðlar hafa mikla dreifingu og eru sérhæfðir í að dreifa upplýsingum til fjárfesta á fjármagnsmarkaði. Hvar neðri mörkin liggja í þessu samhengi er hins vegar óljóst.

Þess má geta að við setningu laga nr. 96/2008, til breytinga á vskl., tóku ofangreindar reglur umtalsverðum breytingum. Fyrir gildistöku þessara laga var talið að áberandi umfjöllun í fjölmiðlum eða opinberum gögnum eins og t.d. Lögbirtingablaðinu teldist fullnægjandi opinber birtinga í skilningi 120. gr. vskl. eins og hún var áður.<sup>123</sup>

Þótt opinber birting teljist ekki hafa átt sér stað í skilningi 120 gr. vskl. er síður en svo sjálfgefið að þar með sé hægt að leggja til grundvallar að fjárfestir sem hefur átt viðskipti á meðan hann bjó yfir slíkum upplýsingum hafi gerst sekur um innherjasvik í skilningi 123. gr. vskl. Ef slíkur aðili hefur til dæmis eingöngu fengið umræddar upplýsingar í gegnum fjölmiðil með mjög takmarkaða dreifingu og telst hvorki vera fuminherji né tímabundinn innherji í skilningi vskl., er hæpið að skilyrðum 1. mgr. 147. gr. vskl. um refsinaemi sé fullnægt. Að fyrra bragði má ætla að slíkur aðili sé í góðri trú um að búíð sé að gera upplýsingarnar opinberar, fyrst þær hafa verið birtar í fjölmiðli, jafnvel þótt hann hafi takmarkaða dreifingu. Slíkur aðili

á ekki að þurfa grennslast fyrir um það áður en hann á viðskipti, hvort upplýsingunum hafi verið í samræmi við ákvæði vskl. Þótt ákærvaldinu tækist í slíku máli að sanna að viðkomandi fjárfestir hefði búíð yfir innherjaupplýsingum þegar hann átti viðskipti, er hæpið að því myndi takast að sanna að hann hafi „vitað eða mátt vita hvers eðlis upplýsingarnar voru“, sbr. 3. tl. 121. gr. vskl. nema sönnunargögn gæfu annað til kynna. Annað myndi hins vegar gilda um fjárfesti sem hefði nánari tengsl við útgefanda og hefði verið í aðstöðu til að vita, eða mega vita, að fullnægjandi birting upplýsinganna hefði ekki átt sér stað.

Samkvæmt 13. tl. formála MAD tilskipunarinnar telst greining á upplýsingum sem hafa verið gerðar opinberar ekki vera innherjaupplýsingar jafnvel þótt telja megi að greiningin sem slík feli í sér verðmótandi upplýsingar sem hafa ekki sem slíkar verið gerðar opinberar. Byggir þetta meðal annars á því sjónarmiði að það sé mikilvægt fyrir skilvirkni markaðarins að gefa markaðsaðilum færi á að greina upplýsingar sem hafa verið gerðar opinberar og ná samkeppnislegu forskoti. Af þeim sökum hefur verið talið að við mat á því hvort upplýsingar hafi verið aðgengilegar, skuli meta það með hliðsjón af möguleika „atvinnufjárfestis“ á að nálgast upplýsingarnar.<sup>124</sup>

Að lokum varðandi þetta er rétt að nefna dóm Evrópudómstólsins í málinu *Ipourgos Ikononikon, Proistamenos DOI Amfissas gegn Charilaos Georgakis frá 10 maí 2007*<sup>125</sup> (hér eftir nefnt *Georgakis málið*) þar sem reyndi á túlkun á meðal annars 2. gr. innherjatilskipunarinnar frá 1989. Dómurinn leggur til grundvallar að þegar tveir innherjar búí yfir sömu upplýsingunum sé ekki um innherjaupplýsingar að ræða í skilningi tilskipunarinnar í viðskiptum þeirra á milli. Um þetta segir orðrétt í dóminum:

<sup>123</sup> Alþt. 2000-2001, A-deild, bls. 1253.

<sup>124</sup> Jesper Lau Hansen: *Værdipapirhandelsloven med kommentarer*, bls. 264-265.

<sup>125</sup> Dómur Evrópudómstólsins í máli *Ipourgos Ikononikon, Proistamenos DOI Amfissas gegn Charilaos Georgakis frá 10 maí 2007*, mál nr. C-391/04, birtur á <http://eur-lex.europa.eu>.

„Consequently, the purpose of the prohibition laid down by Article 2 of Directive 89/592 is to ensure equality between the contracting parties in stock-market transactions by preventing one of them who possesses inside information and who is, therefore, in an advantageous position vis-à-vis the other investors, from profiting from that information, to the detriment of the other party who is unaware of it.

Thus, where, in a case such as that in the main proceedings, all of the contracting parties have the same information, they are on an equal footing and the information ceases to be inside information for them in the context of the implementation of the decision adopted within the group...<sup>126</sup>

Í dómnum er þannig lagt til grundvallar að þegar um viðskipti milli tveggja aðila er að ræða sem búa yfir sömu innherjaupplýsingum, séu upplýsingarnar ekki innherjaupplýsingar í skilningi tilskipunarinnar. Ofangreindur dómur fjallaði um túlkun á innherjatilskipuninni frá 1989 en af fræðimönnum hefur verið talið að sömu sjónarmið og lögð voru til grundvallar í ofangreindum dómi eigi við um MAD tilskipunina, þótt orðalagið í henni sé ekki nákvæmlega eins.<sup>127</sup> Þessi dómur vekur upp þá spurningu hvort við mat á því hvort upplýsingar skuli teljast vera opinberar í skilningi tilskipunarinnar, beri að greina á milli þess hvort viðskipti eigi sér stað í gegnum miðlægt viðskiptakerfi kauphallar eða MTF eða hvort viðskiptin eigi sér stað með persónulegum samskiptum kaupanda og seljanda. Þegar viðskipti eigi sér ekki stað í gegnum miðlægt viðskiptakerfi verði að meta hvaða upplýsingar hvor aðili um sig hafi búið yfir þegar viðskiptin áttu sér stað.<sup>128</sup> Ef þeir hafi búið yfir sömu upplýsingum, verði að leggja til grundvallar að upplýsingarnar

hafi verið opinberar í samskiptum þeirra á milli og því verði þær ekki taldar falla undir hugtakið innherjaupplýsingar? Þessi aðferðarfræði er sú sama og notast er við í samninga- og kröfufétti. Þar skiptir grandsemi gagnaðila máli eins og dómarnir í Þorbjörn Fiskanesmálunum sýna glögglega. Þessi túlkun samræmist ekki orðalagi 120. gr. vskl. sem áður er rakin. Samkvæmt henni teljast upplýsingar ekki vera opinberar í skilningi laganna nema þær hafi verið gerðar opinberar á verðbréfamarkaðinum á þann hátt sem þær er kveðið á um. Við mat á því hvort innherjaupplýsingar hafi verið gerðar opinberar, skiptir þannig ekki máli hvort mótaðili í viðkomandi viðskiptum hafi verið grandsamur um þær. Enga slíka undanþágu er að finna í 120. gr. vskl. Upplýsingarnar teljast því vera innherjaupplýsingar í skilningi laganna ef þær hafa ekki verið birtar almenningi á Evrópska efnahagssvæðinu á fyrrgreindan hátt. Eins og síðar verður rakið komst Evrópudómstóllinn hins vegar að þeirri niðurstöðu að þegar viðskipti eiga sér stað milli tveggja aðila sem búa yfir sömu innherjaupplýsingum, hafi engin misnotkun átt sér stað og því nái 2. gr. tilskipunarinnar ekki til slíkra viðskipta.

### 3.9. *Upplýsingaskylda innherjaupplýsinga og frestun tilkynningar*

Þrátt fyrir að meginreglan sé sú að útgefanda sé skylt að birta almenningi á Evrópska efnahagssvæðinu allar þær innherjaupplýsingar sem varða hann eins fljótt og auðið er og á jafnræðisgrundvelli, er honum heimilt samkvæmt 3. mgr. 122. gr. vskl. við ákveðnar kringumstæðum að fresta slíkri birtingu. Skilyrði frestunar er að slíkt sé nauðsynlegt til að „vernda lögmæta hagsmuni útefandans, svo framarlega sem frestunin er ekki líkleg til að villa um fyrir

126 Feitletrun gerð af höfundi.

127 David Moalem og Jesper Lau Hansen: „Insiderhandel og informationsparitet – en analyse af EF-domstolens afgørelse i Georgakis“. Nordisk Tidsskrift for selskabsret 2007 (3), bls. 22-46.

128 Jesper Lau Hansen: Værdipapirhandelsloven med kommentarer, bls. 264.

almenningi og útgefandi getur tryggt trúnað um upplýsingarnar eins og kveðið er á um í reglugerð sem setja skal samkvæmt 131. gr.“ vskl. Í samræmi við síðastnefnt ákvæði er í 2. mgr. 6. gr. reglugerðar nr. 630/2005 kveðið á um skyldu útgefanda til að grípa til nánar tilgreindra ráðstafana þegar tilkynningu hefur verið frestað með stöð í þessu ákvæði. Samkvæmt ákvæðinu ber útgefanda að gera ráðstafanir til að tryggja að eingöngu starfsmenn sem þurfa á upplýsingunum að halda starfs síns vegna hafi aðgang að þeim. Upplýsa þarf slíka starfsmenn um eðli upplýsinganna og gera ráðstafanir sem veita möguleika á tafarlausri birtingu upplýsinganna ef til þess kemur að þær leki út. Sem dæmi um slíkar ráðstafanir má til dæmis nefna að samin séu drög að tilkynningu til viðkomandi skipulegs verðbréfamarkaðar eða eftir atvikum MTF sem hægt er að senda með litlum fyrirvara ef upplýsingaleki á sér stað. Samkvæmt grein 2.4. í reglum NASDAQ-OMX fyrir útgefendur fjármálagerninga, frá 1. júlí 2008, skal útgefandi opinbera án tafar, eða eftir atvikum þegar í stað, verðmótandi upplýsingar sem hafa lekið út.

Í 1. mgr. 6. gr. reglugerðar nr. 630/2005 eru nefnd dæmi um tilvik sem geta réttlætt frestun upplýsingaskyldu. Samkvæmt a. lið 1. mgr. 6. gr. er heimilt að fresta birtingu upplýsinga um yfirstandandi samninga- viðræður eða sambærilega aðstæður, þar sem telja má að birting upplýsinganna gæti haft áhrif á niðurstöðu eða eðlilegan gang viðræðnanna. Er tekið fram að þetta eigi sérstaklega við um þær aðstæður þegar fjárhagsleg afkoma útgefanda er í „alvarlegri eða yfirvofandi hættu“, þótt ekki þurfi að vera um yfirvofandi gjaldþrot að ræða. Á þetta einkum við ef birting upplýsinganna

kann að stefna hagsmunum hluthafa útgefanda, eða væntanlegra hlutahafa, í hættu með því að draga úr líkum þess að hægt sé að leiða samningaviðræður sem eiga að tryggja fjárhagslega endurskipulagningu útgefandans til lykta. Samkvæmt b. lið 1. mgr. 6. gr. getur heimildin til frestunar einnig náð yfir ákvarðanir eða samninga sem gerðir hafa verið af hálfu útgefanda, en þarfnast staðfestingar æðri stjórnenda samkvæmt stjórnskipulagi viðkomandi útgefanda til að öðlast gildi. Síðastnefnd undanþága gildir þó eingöngu ef telja má að birting upplýsinga um skort á endanlegu samþykki geti telst í tvísýnu möguleika almenningis á að meta gildi slíkra upplýsinga.<sup>129</sup>

Samkvæmt ofangreindu þarf að liggja fyrir að birting innherjaupplýsinga geti skadað hagsmuni viðkomandi útgefanda, ef þær yrðu gerðar opinberar. Við mat á þessari heimild verður að hafa í huga að meginreglan er sú að allar innherjaupplýsingar skuli birta eins fljótt og auðið er. Allar undantekningar frá þeirri meginreglu verður því að túlka þröngt. Gera verður þá kröfu til útgefanda að hann gæti meðalhófs og birti upplýsingarnar um leið og ekki er lengur nauðsynlegt að fresta birtingu vegna lögmætra hagsmuna hans. Eins og fram kemur í 4. mgr. 122. gr. vskl. er það skilyrði sett í öllum tilvikum að frestun upplýsinga sé ekki líkleg til að villa um fyrir almenningi. Þetta skilyrði horfir einkum til þeirra aðstæðna þegar viðkomandi innherjaupplýsingar hafa þýðingu fyrir upplýsingar sem hafa áður verið gerðar opinberar og geta gefið villandi mynd af starfsemi útgefanda ef þær eru ekki gerðar opinberar. Við slíkar aðstæður væri ekki heimilt að fresta birtingu upplýsinganna.<sup>130</sup> Þessa reglu má sjá í 3. mgr. 5. gr. reglugerðar

**129** Samráðsnefnd Evrópskra eftirlitsaðila (CESR) hefur gefið út leiðbeiningar um það hvernig beri að túlka ákvæði 2. tl. 6. gr. MAD tilskipunarinnar og 3. gr. innleiðingartilskipunar framkvæmdastjórnarinnar 2003/124/EB sem felur í sér nánari utfærslu á því ákvæði., en 3. mgr. 122. gr. vskl. og 6. gr. reglugerðar nr. 630/2005 byggja á þessum ákvæðum. Í leiðbeiningunum er itrekað að þau dæmi sem talin eru upp í 3. gr. innleiðingartilskipunarinnar (6. gr. reglugerðarinnar) séu ekki tæmandi, heldur þurfi viðkomandi útgefandi að

meta í hvert og eitt sinn hvort skilyrðum 2. tl. 6. gr. MAD tilskipunarinnar sé fullnægt. Nefnd eru nokkur önnur dæmi um tilvik sem gætu fallið innan ramma þeirra tilvika sem eru tilgreind í 3. gr. innleiðingartilskipunarinnar, sbr. 6. gr. reglugerðarinnar. Sjá CESR/06-562b frá júlí 2007. Skjalið er hægt að nálgast á eftirfarandi vefslóð: <http://www.cesr.eu>  
**130** Werlauff & Moalem: Verdipapirhandelsloven med kommentarer, bls. 294.



nr. 630/2005 in fine.<sup>131</sup> Í þessu samhengi má geta þess að samkvæmt grein 2.3. í reglum NASDAQ-OMX fyrir útgefendur fjármálagerninga frá 1. júlí 2008, skal tilkynna um allar verulegar breytingar á áður birtum upplýsingum eins fljótt og unnt er. Sömuleiðis skal tilkynna um leiðréttingar á villum í upplýsingum sem félag hefur birt um leið og þær uppgötvast nema um óverulegar villur sé að ræða.

Samkvæmt 3. mgr. 5. gr. reglugerðar nr. 630/2005 verður tilkynningarskylda innherjaupplýsinga ekki virk fyrr en „kringumstæður skapast eða atburður á sér stað, jafnvel þó mál séu ekki formlega til lykta leidd.“<sup>132</sup> Í síðastnefndu ákvæði felst að viðkomandi atvik eða aðstæður þurfa að vera orðnar endanlegar til að tilkynningarskyldan verði virk (e. principle of finality), þótt hugsanlega eigi eftir að ganga frá einhverjum formsatriðum. Á þetta reyndi í Danmörku í svokölluðu Jörn Vase máli sem verður reifað síðar, sbr. Ufr. 2006:3359(H). Í því máli var skaðabótakröfu á hendur tilteknum útgefanda hafnað í einkamáli á þeim grundvelli að upplýsingar um samruna hefðu ekki orðið endanlegar fyrr en þann dag sem þær voru tilkynntar. Samkvæmt þessu þarf að vera orðið endanlega ljóst að viðkomandi atvik eða aðstæður sem teljast til innherjaupplýsinga, muni ganga eftir. Stefnandi í fyrrgreindu máli hafði byggt kröfu sína á því að vanræksla á því að tilkynna um fyrirhugaðan samruna hefði valdið honum tjóni, en hann hafði selt hlutabréfin sín í viðkomandi félagi einum viðskiptadegi fyrir birtingu upplýsinga um samrunann.

Ef útgefandi vanrækir tilkynningarskyldu sína samkvæmt 122. gr. getur hann fræðilega séð bakað sér skaðabótaskyldu gagnvart fjárfesti að fullnægðum almennum skilyrðum skaðabótaskyldu. Fjárfestir yrði þannig að sanna að viðkomandi útgefandi hefði vanrækt skyldur sínar um tilkynningarskyldu með

saknæmum og ólögmetum hætti. Hann yrði jafnframt að sanna að hann hefði orðið fyrir tjóni sem mætti rekja til hinnar saknæmu og ólögmetu athafnar eða athafnaleysis og að skilyrðum um sennilega afleiðingu sé fullnægt. Jörn Vase málið er dæmi um tilraun fjárfestis til að fá skaðabætur greiddar vegna meintrar vanrækslu á tilkynningarskyldu. Í því máli lá hins vegar ekki fyrir nein saknæm eða ólögmet háttsemi af hálfu útgefanda og var hann því sýknaður.

Samkvæmt 4. mgr. 122. gr. vskl. er útgefanda sem nýtir heimilt til frestunar einungis heimilt að miðla upplýsingunum til þriðja aðila að fullnægðum ákveðnum skilyrðum. Er efnislega um sömu skilyrði að ræða og fjallað er um í 2. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. og fjallað verður um síðar. Munurinn á síðastnefndum tveimur ákvæðum er þó sá að samkvæmt 4. mgr. 122. gr. vskl. er slík miðlun einungis heimil til aðila sem hefur trúnaðarskyldur gagnvart honum, samkvæmt samningi, lögum eða reglugerð. Slíkur fyrirvari er ekki gerður í 2. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl.

### 3.10. Innherjasvik

#### 3.10.1 Almennt

Í 123. gr. vskl. er fjallað um innherjasvik. Samkvæmt ákvæðinu er innherja óheimilt að:

1. afla eða ráðstafa fjármálagerningum með beinum eða óbeinum hætti, fyrir eigin reikning eða annarra, búi hann yfir innherjaupplýsingum,
2. láta þriðja aðila innherjaupplýsingar í té, nema það sé gert í eðlilegu sambandi við starf, stöðu eða skyldur þess sem upplýsingarnar veitir,
3. ráðleggja þriðja aðila á grundvelli innherjaupplýsinga að afla fjármálagerninga eða ráðstafa þeim

131 Það ákvæði byggir á 3. tl. 2. gr. innleiðingartilskipunar framkvæmdastjórnarinnar 2003/124/EB.

132 Ákvæðið byggir á 2. tl. 2. gr. innleiðingartilskipunar framkvæmdastjórnarinnar 2003/124/EB.



eða hvetja að öðru leyti til viðskipta með fjármálagerningana.

Samkvæmt 1. tl. 2. mgr. 123. gr. vskl. nær ákvæðið til lögaðila jafnt sem einstaklinga. Þegar um lögaðila er að ræða nær það jafnframt til þess eða þeirra einstaklinga sem taka þátt í ákvörðun um viðskipti með fjármálagerninga fyrir hönd viðkomandi lögaðila. Í þessu samhengi er vísað til fyrri umfjöllunar um hugtakið innherji.

Eins og fyrr segir geta aðilar orðið innherjar ýmist vegna nánar tilgreindra tengsla við útgefanda eða eingöngu vegna þess að þeir komast yfir innherjaupplýsingar án þess að nokkur slík tengsl séu til staðar. Ekki skiptir máli í því sambandi hvernig þeir hafa komist yfir upplýsingarnar. Þannig teljast til dæmis aðilar sem hafa komist yfir innherjaupplýsingar á grundvelli ólögmarks atferlis til innherja, sbr. 2. tl. 2. mgr. 123. gr. vskl. Aðilar sem teljast til fruminnherja eru frábrugðnir öðrum innherjum að því leyti að þeir teljast til innherja, hvort sem þeir búa yfir innherjaupplýsingum eða ekki. Eins og fyrr hefur verið rakið dugar að þeir hafi reglubundinn aðgang að slíkum upplýsingum til að teljast til innherja. Ákvæði 123. gr. vskl. bannar slíkum innherjum ekki að eiga viðskipti, svo framarlega sem þeir búa ekki yfir innherjaupplýsingum. Fræðilega séð er því hugsanlega að fruminnherji hafi aðgang að innherjaupplýsingum sem liggja fyrir hjá viðkomandi útgefanda, án þess að búa yfir þeim. Reglur um rannsóknar- og tilkynningarskyldu eiga vissulega að fyrirbyggja að fruminnherjar og aðilar sem eru fjárhagslega tengdir þeim eigi viðskipti þegar innherjaupplýsingar liggja fyrir, en engu að síður er fræðilega séð hugsanlegt að slíkir aðilar eigi viðskipti í skilningi 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. án þess að búa yfir upplýsingunum. Fruminnherji sem myndi

eiga slík viðskipti við slíkar aðstæður hefur ekki gerst sekur um innherjasvik í skilningi 1. mgr. 123. gr. vskl., en gæti engu að síður bakað sér refsíabyrgð á grundvelli 17. og 18. tl. 145. gr. vskl. ef hann hefur vanrækt rannsóknar- og tilkynningarskyldu sína. Ef hann hefur hins vegar ekki vanrækt þær skyldur hefur hann eins og fyrr segir ekki gerst sekur um refsivert athæfi þótt regluvörður kunni að hafa ráðlagt honum frá því að eiga viðskipti, en gæti eftir atvikum þurft að sanna að hann hafi ekki búið yfir innherjaupplýsingunum þegar hann átti viðskipti. Veltur það á reglum opinbers réttarfars um sönnun og sönnunarbyrði sem ekki verður fjallað um hér.

Ákvæði 123. gr. vskl. um innherjasvik eiga við um viðskipti hvort sem þau eiga sér stað í gegnum miðlægt viðskiptakerfi kauphallar eða aðila sem rekur MTF eða ekki. Þannig ná reglurnar jafnframt yfir utanþingsviðskipti, þótt aðilar eigi þar í beinum persónulegum samskiptum.<sup>133</sup> Leiðir þetta af 119. gr. vskl. sem fjallar eins og fyrr segir um gildissvið reglna um innherjaviðskipti, en engan fyrirvara er að finna þar um að ákvæði kaflans um innherjaviðskipti gildi ekki þegar um utanþingsviðskipti er að ræða. Ákvæðin gilda, svo framarlega sem um fjármálagerninga er að ræða, sem teknir hafa verið til viðskipta eða óskað hefur verið eftir að verði teknir til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði. Hið sama gildir um fjármálagerninga sem verslað er með á MTF.

Í tíð eldri laga var það skilyrði gert að innherji hefði átt viðskipti sjálfum sér eða öðrum til hagsbóta, ýmist til fjárhagslegs ávinnings eða til að forðast tjón. Við gildistöku laga nr. 163/2001, til breytinga á lögum nr. 13/1996, var fallið frá því skilyrði að tillögu meirihluta efnahags- og viðskiptanefndar.<sup>134</sup> Samkvæmt því skiptir engu máli samkvæmt gildandi lögum hvort einhver hafi hagnast á viðkomandi viðskiptum, ef sannað er að

133 Peer Schaumburg-Müller og Erik Werlauff: Børs- og kapitalmarkedsret, bls. 480.

innherji hafi búið yfir innherjaupplýsingum þegar hann átti viðskipti.<sup>135</sup> Gildir þetta ekki eingöngu um 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. heldur jafnframt 2. og 3. tl. sama ákvæðis. Eins og ráða má af orðalagi 1-3. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. er auðgunarásætningur þannig ekki skilyrði refsianæmis vegna brota gegn ákvæðinu, en í verknáðarlýsingu ákvæðisins er ekki sett neitt skilyrði um tilteknar afleiðingar háttseminar. Er því hér um svokölluð samhverf brot að ræða.<sup>136</sup> Af hálfu löggjafans er litið svo á að þessi háttsemi sem slík<sup>137</sup> geti skaðað traust og trúverðugleika markaðarins, óháð því hvort einhver hafi í raun hagnast á henni eða ekki.<sup>138</sup>

Fullframingarstig brota gegn 1-3. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. ræðst af því hvenær telja megi að allir efnisþættir verknáðarlýsingar ákvæðisins séu hlutrænt séð komnir fram.<sup>139</sup> Að því er varðar brot gegn 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. ræðst það þannig af túlkun þess hvenær telja megi að fjármálagerning hafi verið aflað eða ráðstafað í skilningi ákvæðisins. Verður nánar að þessu vikið hér á eftir fyrir hvern og einn tölulíð 1. mgr. 123. gr. vskl.

### 3.10.2. Bann við að „afla“ eða „ráðstafa“

Samkvæmt 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. er innherja óheimilt að afla eða ráðstafa fjármálagerningum, með beinum eða óbeinum

hætti, fyrir eigin reikning eða annarra, ef hann býr yfir innherjaupplýsingum. Undir orðalagið afla og ráðstafa fellur ekki eingöngu kaup og sala fjármálagerninga, heldur einnig hvers kyns gerningar sem hafa samskonar markmið.<sup>140</sup> Samkvæmt þessu falla undir þetta ákvæði hvers kyns gerningar sem hafa það markmið að framselja eignarrétt yfir fjármálagerningi, eða eftir atvikum afleiðu sem tengist honum.<sup>141</sup> Undir þetta falla þannig samningar um skipti, framvirkir samningar og valréttarsamningar. Hið sama gildir um kaup á verðbréfi í almennu útboði, eins og til dæmis kaup á hlutabréfi sem er selt í almennu eða eftir atvikum lokuðu útboði.<sup>142</sup> Telja verður að fullframingarstigið miðist við þann tímapunkt þegar bindandi samningur kemst á milli aðila um að fjármálagerningi sé aflað eða ráðstafað í fyrrgreindri merkingu. Ef um viðskipti í gegnum kauphöll er að ræða eða eftir atvikum MTF, myndi slíkt gerast þegar kaup- og sölutilboð mætast sjálfvirkir í miðlægum viðskiptakerfum þessara aðila. Ef um utanþingsviðskipti er að ræða myndi verða miðað við þann tímapunkt þegar telja má samkvæmt reglum samningaréttar að samningur hafi komist á milli aðila. Í athugasemdum í skýrslu nefndar um innherjaviðskipti sem fylgdi frumvarpi sem varð að lögum nr. 163/2000, til breytinga

134 Alþt. 2000-2001, A-deild, bls. 2424.

135 Alþt. 2001-2002, A-deild, bls. 2738.

136 Um samhverf brot sjá Jónatan Þórmundsson: Afbrot og refsiaýrgöð I, bls. 77-78.

137 (i) Afla eða ráðstafa fjármálagerningi þegar innherji býr yfir innherjaupplýsingum, (ii) láta þriðja aðila í té innherjaupplýsingar án þess að skilyrðum ákvæðisins sé fullnægt og (iii) ráðleggja þriðja aðila á grundvelli innherjaupplýsinga að afla eða ráðstafa fjármálagerningum eða hvetja að öðru leyti til viðskipta með þá.

138 Sambærileg regla gildir samkvæmt dönskum lögum. Werlauff & Moalem: Verdipapirhandelsloven med kommentarer, bls. 368-369.

139 Um fullframingarstig sjá Jónatan Þórmundsson: Afbrot og refsiaýrgöð I, bls. 103.

140 Alþt. 1992, A-deild, bls. 421 og Alþt. 2000-2001, A-deild, bls. 1254.

141 Alþt. 2001-2002, A-deild, bls. 2738.

142 Sama gildir samkvæmt norskum og dönskum lögum. Werlauff & Moalem: Verdipapirhandelsloven med kommentarer, bls. 366 og Tor Bechmann, Knut Bergo o.fl.:

Verdipapirhandelsloven, kommentarutgave, bls. 78-79.

Pótt fyrirmynd íslenskra lagaákvæða um innherjaviðskipti hefðu verið dönsk og norsk lög, er orðalag íslensku laganna frábrugðin þeim dönsku og norsku. Í dönskum lögum er þannig notað orðalagið „Køb, salg og tilskyndelse til køb eller salg...“, sbr. 1. mgr. 35. gr. laga nr. 214/2008 og í norsku lögum er notað orðalagið „Tegning, kjøp, salg eller bytte av finansielle instrumenter eller tilskyndelse til slike disposisjoner...“, sbr. 1. mgr. greinar 3-3 laga nr. 75/2007. Orðalagið að afla og ráðstafa er byggt á orðalagi MAD-tilskipunarinnar þar sem notast er við orðinn „acquire“ og „dispose of“, sbr. 1. mgr. 2. gr. Samkvæmt íslenski orðabók merkir orðið afla að útvega eða vinna sér eitthvað. Orðið ráðstafa merkir að koma fyrir, skipa, sjá fyrir eða segja fyrir um. Sjá Árni Böðvarsson (ritsj.): Íslensk orðabók. Reykjavík 1979, bls. 6 og 512. Samkvæmt enskri orðabók merkir orðið acquire að ávinna sér, afla sér, eignast eða ná. Orðin dispose of merkja saman að losa sig við, gefa eða selja. Jóhann Hannesson (risti.): Ensk-íslensk orðabók. Reykjavík 1984, bls. 9 og 282.

á lögum nr. 13/1996, kemur þó fram að undir orðalagið afla eða ráðstafa falli það tilvik þegar innherji afturkallar viðskiptafyrirmæli sem hann hefur gefið miðlara eða öðrum um viðskipti. Er þar miðað við að hvers kyns athöfn sem miðar að því að yfirfæra eignarrétt falli undir ákvæðið, óháð því hvort raunveruleg yfirfærsla á sér stað. Sama er þannig talið gilda að mati nefndarinnar þegar hætt er við viðskipti við aðrar aðstæður, áður en bindandi samningur kemst á.<sup>143</sup> Ekki er hægt að fallast á að tilvik sem þessi rýmist innan orðalagsins að afla eða ráðstafa fjármálagerningi. Í því samhengi verður að hafa í huga að um íþyngjandi lagaákvæði er að ræða sem geta varðað refsingu og því ljóst að þau verða túlluð þröngt. Enn fremur verður að hafa í huga í þessu sambandi að ekki fæst séð að verndarhagsmunum reglna um innherjaviðskipti sé stefnt í hættu við þessar aðstæður þar sem hvorki fjárfestar né útgefandi hafa orðið fyrir tjóni. Á sama hátt fæst ekki séð á hvern hátt trúverðugleiki markaðarins á að geta skaðast við þessar aðstæður. Á hinn bóginn er hugsanlegt að viðkomandi innherji hafi gerst sekur um tilraun til innherjasvika, sem er refsiverð háttsemi á grundvelli 3. mgr. 147. gr. vskl. sem vísar til almennra hegningarlaga nr. 19/1940.<sup>144</sup>

Viðkomandi innherji þarf að hafa búið yfir innherjaupplýsingunum á þeim tímapunkti þegar fullframingarstiggið liggur fyrir. Hafi hann ekki búið yfir þeim þá, en býr yfir þeim síðar eins og til dæmis þegar viðskiptin eru gerð upp eftir að samningur hefur komist á, er ekki um innherjasvik að ræða, sbr. til dæmis síðari umfjöllun um uppgjör svokallaðra framvirkra samninga. Á sama hátt getur aðili hugsanlega gerst sekur um innherjasvik sem

býr ekki yfir innherjaupplýsingum þegar hann gefur fyrirmæli um kaup eða sölu fjármálagernings, en öðlast slíkar upplýsingar áður en kaup- eða sölutilboð er samþykkt án þess að gera tilraun til að afturkalla tilboðið. Ef hann hins vegar er ekki í lögfærðilegri stöðu til að afturkalla tilboðið er ekki um innherjasvik að ræða, þar sem þá væri innherji eingöngu að fullnægja samningsskyldu sem hann stofnaði til á tímapunkti þegar hann bjó ekki yfir innherjaupplýsingum, sbr. 1. tl. 3. mgr. 123. gr. vskl.

Veðsetning fjármálagerninga myndi ekki falla undir 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. þar sem telja verður að slíkt framsal geti ekki fallið undir orðalagið að afla eða ráðstafa í skilningi ákvæðisins.<sup>145</sup> Fær þetta stöð í þeirri staðreynd að veðsetning er tryggingarráðstöfun sem hefur sem slík ekki að markmiði að yfirfæra eignarrétt á viðkomandi fjármálagerningi. Verndarhagsmunir reglna um innherjaviðskipti eiga ekki við um slík framsöl. Af þessu leiðir að innherja væri heimilt að veðsetja fjármálagerning, þótt hann byggji yfir innherjaupplýsingum. Ætla verður að hið sama gildi um annars konar framsal til tryggingar. Hér sem endranær verður að gera þann fyrirvara að ekki sé um málamyndaframsal til eignar að ræða. Grunur um slíkt gæti vaknað ef „tryggingaframsal“ hefur að geyma óvenjulega skilmála, eins og til dæmis ef efnislegur eignarréttur hefur að öllu leyti verið framseldur til „veðhafa“ eins og til dæmis atkvæðisréttur, réttur til að skrifa sig fyrir nýju hlutafé, réttur til arðgreiðslna og önnur réttindi sem fylgja eignarrétti á hlutabréfi.

Sérstakt álitamál kann að koma upp um það hvort fullnusta veðsamnings geti fallið undir 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl., til dæmis

143 Alþt. 2000-2001, A-deild, bls. 1254.

144 Hið sama er talið gilda samkvæmt dönskum og norskum lögum. Þar er fullframingarstig miðað við þann tímapunkt þegar bindandi samningur kemst á milli aðila. Werlauff & Moalem: Verdipapirhandelsloven med kommentarer, bls. 368. Tor Bechmann, Knut Bergho o.fl.: Verdipapirhandelsloven, kommentarutgave, bls. 78-79.

145 Veðsetning hefur ekki verið talin falla undir sambærilegt ákvæði norskra laga en í lagatexta þeirra er talað um kaup, sölu og skipti og er ákvæðið því ekki alveg sambærilegt og 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. Tor Bechmann, Knut Bergho o.fl.: Verdipapirhandelsloven, kommentarutgave, bls. 80.

ef upp koma vanskil á þeim lánasamningi sem veðsamningi er ætlað að tryggja. Getur lánveitandi til dæmis leyst til sín fjármálagerning vegna vanefnda lántaka sem býr yfir innherjaupplýsingum? Myndi slík ráðstöfun af hálfu lántaka verða skilgreind sem ráðstöfun í skilningi 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl.? Ef lántaki hefði ekki búið yfir innherjaupplýsingum þegar hann gerði veðsamninginn, myndi undanþáguákvæði 1. tl. 3. mgr. 123. gr. vskl. geta náð beint yfir slík tilvik þar sem þá væri verið að fullnægja samningsbundinni skyldu sem stofnað var til á tímavarki þegar hann bjó ekki yfir innherjaupplýsingum. Ef hann hefur hins vegar jafnframt búið yfir slíkum upplýsingum þegar stofnað var til veðsetningarinnar, sem er heimilt eins og áður hefur verið rakið, á það lagaákvæði ekki beint við. Telja verður að slík tilvik falli ekki undir ráðstöfun í skilningi 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. þar sem hér væri lántaki að fullnægja gjaldfallinni samningsskyldu sem stofnað var til á lög- mætan hátt á tímavarki þegar ekki stóð til að framselja eignarrétt að viðkomandi fjármálagerningi. Hér væri því í raun um eins konar uppgjör að ræða á lögætum gerningi. Lántaki á ekkert val um framsalið, þar sem ákvörðun um fullnustu er tekin af lánveitanda í samræmi við ákvæði veðsamnings. Orðið ráðstöfun í skilningi 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. getur ekki náð yfir tilvik þar sem framsal á sér stað óháð vilja viðkomandi innherja. Af sömu ástæðu myndi ákvæðið ekki ná til þeirrar aðstöðu þegar aðili móttækur fjármálagerning án tillits til vilja síns, til dæmis við arfleiddslu eða opinber skipti. Slík móttaka sem fer fram óháð vilja þess sem móttækur fjármálagerningin getur ekki fallið undir 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. Sömu undirstöðurök og 1-2 tl. 3. mgr. 123. gr. vskl. byggja á eiga við um slíka ráðstöfun. Á

hinn bóginn er ljóst að ef lánveitandi býr yfir innherjaupplýsingum, getur hann ekki leitað fullnustu í viðkomandi fjármálagerningi á meðan upplýsingarnar hafa ekki verið gerðar opinberar. Byggir það á því sjónarmiði að lánveitandi hefur á sama hátt og þegar um kaupréttarsamning er að ræða val um það hvort hann leitar fullnustu. Getur þetta skapað vandamál í framkvæmd fyrir veðhafa því vel er hugsanlegt að tafir við fullnustu geti valdið honum tjóni, eins og til dæmis á þegar hrún er á hlutabréfamarkaði og hver mínúta getur skipt máli. Eins og síðar verður rakið í tengslum við umfjöllun um misnotkun sem skilyrði fyrir innherjasvikum, er hins vegar ekki ástæða útfrá verndarhagsmunum reglna um innherjaviðskipti til að banna slíka fullnustu þegar lántaki býr yfir sömu innherjaupplýsingum eða aðili sem verið væri að framselja fjármálagerning til. Slíkt er hins vegar bannað samkvæmt gildandi lögum í kjölfar þeirra breytinga sem gerðar voru með lögum nr. 39/2002, til breytinga á lögum nr. 13/1996, sem voru sett í kjölfar Skeljungsdómsins. Er þetta eitt dæmi um vandamál sem hafa komið upp í kjölfar þeirrar lagabreytingar.

Það álitamál kann að koma upp hvort einhliða gerningar eins og gjafagerningar geti fallið undir 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. Getur innherji sem býr yfir innherjaupplýsingum ákveðið að gefa fjármálagerninginn til þriðja aðila? Myndi slíkt gjafaframsal verða talið til ráðstöfunar í skilningi 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl.? Væri aðili sem móttæki slíka gjöf að afla fjármálagernings í skilningi sama ákvæðis?<sup>146</sup> Það er ljóst að framsal af þessum toga stangast ekki á við verndarhagsmunum reglna um innherjaviðskipti og því ljóst að ekki er ástæða til að leggja bann við slíku framsali. Af þeim sökum verður að telja hæpið að á þetta reyni í framkvæmd þar sem ólíklegt er

146 Fræðimenn í Noregi hafa fjallað um þetta álitaefni og komist að þeirri niðurstöðu að slíkt framsal falli ekki undir sambærilegt ákvæði norskra laga. Í ákvæði norskra laga er á hinn bóginn talað um kaup, sölu og skipti í lagatextanum

sjálfum sem er ekki gert hér á landi. Tor Bechmann, Knut Berge o.fl.: Verðipapirhandeloven, kommentarutgave, bls. 78-80.

að ákærvaldið myndi gefa út ákæru í tilefni slíkrar ráðstöfunar. Þetta dæmi varpar hins vegar ágætlega ljósi á hversu víðtækt orðalagið er í íslensku lögunum. Í Danmörku er þannig í sambærilegu ákvæði eingöngu talað um kaup og sölu í lagatextanum sjálfum og í Noregi um kaup, sölu og skipti.<sup>147</sup> Samkvæmt orðanna hljóðan felur gjöf á fjármálagerningi í sér ákveðna ráðstöfun þótt hæpið sé að tala um að sá sem móttækur slíka gjöf hafi aflað hennar.<sup>148</sup> Samkvæmt því er fræðilega séð hægt að halda því fram að sá sem gefur fjármálagerning á tímupunkti þegar hann býr yfir innherjaupplýsingum, hafi gerst brotlegur við 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. en ekki sá sem móttækur hana þar sem framsalið fer fram óháð vilja hans. Er þetta enn eitt dæmið um álitamál sem geta komið upp í kjölfar þess að skilyrðið um að innherjaupplýsingar þyrftu að hafa verið „nýttar“ var tekið úr lögum við setningu laga nr. 39/2002. Ef það skilyrði væri enn inni, yrði að telja ljóst að ákvæðið næði ekki til gjafagerninga eða annarra sambærilegra einhliða gerninga.

Telja verður að lán á fjármálagerningi myndi ekki frekar en veðsetning falla undir 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. þar sem lán sem slíkt felur ekki í sér gerning sem hefur þann tilgang að yfirfæra eignarrétt. Aðili sem fær fjármálagerning lánaðann og býr yfir innherjaupplýsingum mætti hins vegar vitaskuld ekki selja hann til þriðja aðila á meðan hann byggir yfir slíkum upplýsingum eða eftir atvikum grípa til annarra ráðstafana sem 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. nær til. Aðili sem býr yfir innherjaupplýsingum getur því ekki skortselt fjármálagerning því óhjákvæmi-

legur liður í slíkum viðskiptum er framsal til þriðja aðila.<sup>149</sup> Í þessu samhengi verður ávallt að gæta að því að ekki sé um málamyndaframsal til eignar að ræða. Innherji getur þannig ekki „lánað“ fjármálagerning, ef „lántaki“, eða aðili sem hann „lánar“ gerning áfram til, selur hann síðan til þriðja aðila og greiðir söluandvirði að hluta til eða í heild sinni til viðkomandi innherja. Slíkt fyrirkomulag fæli í sér „óbeina“ ráðstöfun á fjármálagerningi í skilningi 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. Lánið verður þannig að byggjast á hefðbundnum skilmálum slíkra lánasamninga.

Samkvæmt 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. nær ákvæðið til öflunar eða ráðstöfunar fjármálagerninga, hvort sem hún á sér stað með beinum eða óbeinum hætti eða fyrir reikning innherjans eða annarra. Ákvæðið fyrirbyggir þannig að innherji geti farið í kringum innherjareglurnar með því að eiga viðskipti í gegnum þriðja aðila, hvort sem um einstakling eða lögaðila er að ræða. Eins og rakið var í tengslum við umfjöllun um gildissvið reglna um innherjaviðskipti, verður hins vegar ekki talið að þetta orðalag geti haft í för með sér að ákvæði 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. nái til viðskipta með óskræða fjármálagerninga, eins og til dæmis eignarhluta í óskræðu eignarhaldsfélagi sem stofnað hefur verið um hluti sem innherjaupplýsingar liggja fyrir um, þar sem gildissvið reglnanna eins og það er afmarkað í 119. gr. vskl. nær ekki til framsals með slíka gerninga.<sup>150</sup>

**147** Werlauff & Moalem: Verðipapirhandelsloven med kommentarer, bls. 367-268 og Tor Bechmann, Knut Bergho o.fl.: Verðipapirhandelloven, kommentarutgave, bls. 78-80.

**148** Samkvæmt íslenskri orðabók merkir orðið afla að útvega eða vinna sér eitthvað. Orðið ráðstafa merkir að koma fyrir, skipa, sjá fyrir eða segja fyrir um. Sjá Árni Boðvarsson (ritsj.): Íslensk orðabók. Reykjavík 1979, bls. 6 og 51.

**149** Skortsala felur efnislega í sér að aðili fær til dæmis hlutabréf lánuð og selur þau til þriðja aðila. Þegar hann þarf að skila bréfunum aftur til lánveitanda kaupir hann bréfin aftur á markaði og skilar þeim. Aðilar sem stunda skortsölu eru að veðja á lækun á markaðsverði viðkomandi

fjármálagernings frá þeim tímupunkti sem þeir fá bréfin lánuð og framselja þau til þriðja aðila, fram til þess tíma sem þeir kaupa bréfin aftur til að skila þeim.

**150** Eins og áður hefur verið rakið er að finna ummæli í athugasemdum með frumvarpi sem varð að lögum nr. 31/2005, um hið gagnstæða. Alþt. 2004-2005, A-deild, bls. 3702.



### 3.10.3. Lögbundnar undanþágur<sup>151</sup>

#### a) Almennt

Þrátt fyrir að meginreglan sé sú að innherja sé óheimilt að eiga viðskipti þegar innherjaupplýsingar liggja fyrir gilda nokkrar lögbundnar undanþágur frá henni. Hér að neðan er að finna upptalningu á tilvikum þar sem lögbundin eða viðurkennd heimild innherja til viðskipta liggur fyrir, þótt innherjaupplýsingar liggi fyrir. Eins og sjá má af þessum tilvikum er hér í öllum tilvikum um að ræða aðstæður þar sem ákvörðun um viðskipti hefur verið tekin áður en innherjaupplýsingarnar liggja fyrir eða ákvörðun um viðskipti er tekin af aðila sem ekki býr sjálfur yfir slíkum upplýsingum. Hér er því ekki um að ræða tilvik þar sem innherjinn sjálfur tekur ákvörðun um að eiga viðskipti á tímavarki þegar hann býr yfir innherjaupplýsingum. Það er því hæpið í sjálfu sér að tala um undanþágu frá banni til að eiga viðskipti. Hér því frekar um eins konar jafntilvik að ræða þar sem viðskipti fara fram þegar innherjaupplýsingar liggja fyrir. Í öllum neðangreindum tilvikum liggur fyrir að engin svik eða misnotkun hefur átt sér stað og hefur því þótt eðlilegt að taka af skarið með heimild til viðskipta til að draga úr óvissu og auka skilvirkni á fjármagnsmarkaði.

#### b) Gjaldfallin samningsskylda

Samkvæmt 1. tl. 3. mgr. 123. gr. vskl. nær ákvæði 1. tl. 1. mgr. 123. gr. sömu laga um bann við viðskiptum innherja ekki til viðskipta þar sem innherji er að fullnægja gjaldfallinni samningsskyldu sem stofnað var til áður en innherjinn komst yfir innherjaupplýsingarnar. Við þessar aðstæður á innherjinn ekkert val um það hvort viðskiptin fara fram eða ekki. Tilvist innherjaupplýsinganna hefur því ekki haft nein áhrif á ákvörðun hans um að

eiga umrædd viðskipti. Verndarhagsmunum reglna um innherjaviðskipti er því ekki stefnt í hættu og taldi því löggjafinn ekki ástæðu til að banna slík viðskipti. Sem dæmi um tilvik sem falla undir þetta undanþáguákvæði má nefna uppgjör framvirks samnings sem innherji hefur gert á tímavarki þegar hann bjó ekki yfir innherjaupplýsingum. Innherji hefur til dæmis gert framvirkan samning um kaup á hlutabréfum þegar hann bjó ekki yfir neinum innherjaupplýsingum, en hann kemst síðan yfir innherjaupplýsingar á gjalddaga samningsins. Hér gæti einnig verið um að ræða valréttarsamning, þar sem innherjinn væri mótaðili þess aðila sem á valrétt. Ef mótaðili innherja býr ekki yfir innherjaupplýsingum, getur hann tekið ákvörðun um að beita kaup- eða sölurétti og væri innherjanum skylt að efna þá samningsskuldbindingu. Á sama hátt og þegar um framvirkan samning væri að ræða, ætti innherjinn ekkert val við þessar aðstæður og myndi því 1. tl. 3. mgr. 123. gr. vskl. ná yfir þetta tilvik.

#### c) Viðskipti samkvæmt fyrirmælum

##### viðskiptavinar

Samkvæmt 2. tl. 3. mgr. 123. gr. vskl. nær bannákvæði 1. tl. 1. mgr. 123. gr. laganna ekki til viðskipta þar sem fylgt er beinum fyrirmælum viðskiptavinar um ráðstöfun, pöntun eða miðlun fjármálagerna. Ákvæðið fjallar um heimild aðila sem býr yfir innherjaupplýsingum til að framkvæmda viðskipti fyrir þriðja aðila en ekki um heimild innherja sjálfs til að eiga viðskipti. Ákvæði þetta byggir á sjónarmiðum sem koma fram í 18. og 30. lið formla MAD tilskipunarinnar. Í því felst að fjármálafyrirtækjum sem veita þá þjónustu að eiga milligöngu um viðskipti með fjármálagerna mega halda áfram að sinna þeirri þjónustu sinni þótt það liggi fyrir innherjaupplýsingar hjá viðkomandi fjármálafyrirtæki og/eða starfsmanni þess.

<sup>151</sup> Umfjöllun um þetta er einnig að finna í eftirfarandi grein: Aðalsteinn E. Jónasson: „Nýta til öflunar...“, misnotkun sem

skilyrði innherjasvika“. Tímarit lögfræðinga, 3 hefti, 2007, bls. 267-309. Þessi umfjöllun er sett fram hér samhengis vegna.



Hér er því í raun ekki um undanþágu frá 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. að ræða heldur eingöngu áréttingu um að milligönguaðila um viðskipti með fjármálagerninga sé heimilt að annast milligöngu þrátt fyrir að hann búi sjálfur yfir innherjaupplýsingum um viðkomandi fjármálagerning. Eðli máls samkvæmt má viðskiptavinurinn ekki búa yfir innherjaupplýsingum á þessum tímapunkti. Ef milligönguaðila grunar slíkt ber honum að neita viðskiptavini um framkvæmd viðskiptanna og tilkynna Fjármálaeftirlitinu um það, sbr. 124. gr. vskl.

Til þess að 2. tl. 3. mgr. 123. gr. vskl. eigi við þarf að vera um „...nákvæma afmarkaða pöntun að ræða um kaup eða sölu á ákveðnum fjármálagerningum sem berst frá viðskiptavini til fjármálafyrirtækis með sannanlegum hætti. Það er ekki nægilegt að um sé að ræða almenna óskilgreinda ósk um kaup eða sölu á fjármálagerningum. Því fellur t.d. samningur um eignastýringu utan undanþágunnar...“.<sup>152</sup> Sá aðili sem annast milligöngu má samkvæmt þessu ekki sjálfur hafa lagt á ráðin um að afla eða ráðstafa viðkomandi fjármálagerningi. Milligönguaðilinn má þannig til dæmis ekki hafa átt frumkvæði að viðskiptunum.<sup>153</sup> Ef viðskiptavinur óskar eftir ráðleggingum má viðkomandi milligönguadili eingöngu veita ráðleggingar sem byggja á almennum greiningum á viðkomandi útgefanda.<sup>154</sup> Að öðrum kosti kynni ráðlegging að brjóta gegn 3. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. Ljóst er að erfitt getur orðið að greina á milli þess hvenær ráðlegging byggir á almennum greiningum og hvenær ekki ef á reyndi í framkvæmd. Í sumum tilvikum gætu símaupptökur hjálpað en oft á tíðum fara samskipti milli milligönguadila og viðskiptavinar ekkert fram í gegnum síma með upptökubúnaði. Ákvörðunin um að afla eða ráðstafa þarf samkvæmt framansögðu að koma beint frá viðkomandi viðskiptavini, annars er hægt

að halda því fram að innherjaupplýsingarnar hafi verið nýttar til að eiga viðskipti fyrir hönd viðkomandi viðskiptavinar, en þar með væri um svik eða misnotkun að ræða gagnvart gagnaðila viðkomandi viðskipta ef hann er óupplýstur. Að óbreyttum lögum myndi reyndar ekki skipta máli hvort gagnaðili væri upplýstur eða ekki, eins og síðar verður vikið nánar að.

#### **d) Samningsbundin skylda um viðskiptavaka**

Samkvæmt 2 tl. 3. mgr. 123 gr. vskl. in fine nær bannákvæði 1. tl. 1. mgr. 123 gr. ekki til viðskipta þar sem framfylgt er með venjubundnum hætti samningsbundinni skyldu viðskiptavaka í samræmi við ákvæði 116. gr. laganna. Þetta ákvæði byggir á 18. lið formála MAD tilskipunarinnar. Viðskiptavakt felur efnislega í sér að fjármálafyrirtæki gerir samning við tiltekinn útgefanda fjármálagernings sem skráður er á skipulegum verðbréfamarkaði, eða óskað hefur verið eftir skráningu á, um að setja fram kaup- og sölutilboð á viðkomandi fjármálagerningum miðað við nánar skilgreindar forsendur sem vikið er að í 116. gr. vskl. Til að undanþágan eigi við þarf samningur að falla innan ramma síðastnefnds ákvæðis og þarf tilkynning um tilvist hans því hafa verið send til viðkomandi markaðar. Hlutverk viðskiptavaka er mjög mikilvægt á fjármagnsmarkaði til að tryggja eðlilega verðmyndum á fjármálagerningum sem skráðir eru á skipulegum verðbréfamörkuðum og þar með auka traust og trúverðugleika á markaðnum. Viðskiptavakar eiga að tryggja að ávallt séu til staðar kaup- og sölutilboð til að svara og ýta undir framboð og eftirspurn fjárfesta og stuðla þannig að því að eðlilegt markaðsverð myndist á viðkomandi fjármálagerningum. Það eru eingöngu fjármálafyrirtæki sem hafa heimild til að

<sup>152</sup> Altþt. 2004-2005, A-deild, bls. 3703-3704.

<sup>153</sup> Knut Bergo: Børs- og verdipapirrett, bls. 283.

<sup>154</sup> Alþt. 2002-2003, A-deild, bls. 1575.

sinna þessu hlutverki í skjóli fyrrgreindrar undanþágu en þeim ber að setja sér verklagsreglur um framkvæmd viðskipta þar sem meðal annars er kveðið á um tilvist kínamúra sem eiga að fyrirbyggja að innherjaupplýsingar berist milli einstakra starfsviða. Til þess að viðskiptavakar geti þjónað hlutverki sínu þurfa þeir að geta sett fram kaup- og sölutilboð þótt það liggi fyrir innherjaupplýsingar hjá viðkomandi fjármálfyrirtæki eða eftir atvikum hjá viðkomandi starfsmanni. Til þess að undanþágan eigi við þurfa viðskiptin hins vegar að falla innan marka þess samnings sem fjármálfyrirtæki hefur gert við viðkomandi útgefanda.<sup>155</sup> Hugsunin bakvið þetta ákvæði er sú að fjármálfyrirtæki sé að sinna samningsbundinni skyldu á sama hátt og þegar um skyldu samkvæmt framvirkum samningi er að ræða, sbr. fyrri umfjöllun. Fjármálfyrirtæki mega því ekki eiga viðskipti í skjóli þessarar undanþágu í eigin þágu. Ef fjármálfyrirtæki myndi til dæmis eiga viðskipti umfram skilgreint samningsbundið hámark samkvæmt samningi um viðskiptavaka, á tímavarki þegar það lægju fyrir innherjaupplýsingar, gæti vaknað grunur um misnotkun ef viðskiptin væru ekki venjuleg með tilliti til fyrri viðskiptasögu fyrir viðkomandi útgefanda.

**e) Viðskipti ríkisins og Seðlabanka Íslands**  
Ákvæði 1. t. l. 1. mgr. 123. gr. um bann við viðskiptum innherja sem býr yfir innherjaupplýsingum á ekki við um viðskipti ríkisins, Seðlabanka Íslands eða aðila sem annast viðskipti fyrir þeirra hönd, enda séu viðskiptin liður í stefnu ríkisins í peningamálum, gengismálum eða lánasýslu, sbr. 4. mgr. 123. gr. vskl. Þetta ákvæði byggir á 7. gr. MAD tilskipunarinnar, sbr. og 32. liður í formála hennar. Þeir aðilar sem falla undir þessa undanþágu kunna að búa yfir

upplýsingum sem hægt er að skilgreina sem innherjaupplýsingar þar sem þær kunna að hafa gengismótandi áhrif. Ef viðskiptin eru hins vegar liður í stefnu ríkisins í peningamálum, gengismálum eða lánasýslu má halda því fram að um samfélagslega hagsmuni sé að ræða. Við þær aðstæður þykir réttlætanlegt að veita undanþágu frá banni við viðskiptum þótt innherjaupplýsingar liggi fyrir. Þar sem viðskiptin þurfa að vera liður í stefnu ríkisins í peningamálum, gengismálum eða lánasýslu má auk þess segja að ákvörðunin um viðskiptin hafi óbeint legið fyrir áður en innherjaupplýsingarnar komu til á svipaðan hátt og þegar um viðskiptavakt er að ræða, sbr. fyrri umfjöllun.

#### **f) Viðskipti með eigin hluti í endurkaupaáætlunum og verðjöfnun fjármálagerninga**

Samkvæmt 2. mgr. 119. gr. vskl. á 1. t. l. 1. mgr. 123. gr. um innherjasvik ekki við þegar um er að ræða viðskipti með eigin hluti í endurkaupaáætlunum eða við verðjöfnun fjármálagerninga, enda hafi viðskiptin farið fram í samræmi við reglugerð sem sett er á grundvelli 131. gr. vskl. Þetta ákvæði byggir á 8. gr. MAD tilskipunarinnar, sbr. og 33. lið í formála hennar. Reglur um viðskipti af þessum toga hafa verið settar í viðauka með reglugerð nr. 630/2005. Til þess að undanþágan eigi við þarf að uppfylla ýmis skilyrði sem kveðið er á um í 4-5. gr. viðaukans en auk þess er kveðið á um ýmsar takmarkanir í 6. gr. Birta þarf almenningi ítarlega lýsingu á áætluninni þar sem markmið hennar eru skilgreind, hámarksendurgjald fyrir hluti og fjöldi þeirra hlutabréfa sem á að kaupa og tímabilid sem áætlunin gildir, sbr. 2-3. mgr. 4. gr. Óheimilt er að kaupa á herra verði en sem nemur hæsta verði síðustu óháðu viðskipta og hæsta fyrirbyggjandi óháða tilboði í viðskiptakerfum viðkomandi verðbréfamarkaðar, sbr. 1. mgr. 5. gr. Auk þess

eru sett ýmis önnur skilyrði sem ástæðulaust er að rekja nánar hér. Þessi skilyrði eiga öll að stuðla að því að ákvörðun um viðskipti sem fara fram á grundvelli áætlunarinnar geti ekki byggst á innherjaupplýsingum sem kunna að liggja fyrir. Í raun er þá búið að leggja línurnar með viðskiptin áður en hugsanlegar innherjaupplýsingar koma fram. Er hér því um undanþágu eða jaðartilvik að ræða sem byggir á sambærilegum sjónarmiðum og rætt var um í undirkafla iv) og v) hér að ofan.

Reglur um verðjöfnun er að finna í III. kafla viðaukans við reglugerð nr. 630/2005. Sambærileg sjónarmið og rakin voru hér að ofan gilda um slík viðskipti.

#### *3.10.4. Misnotkun sem skilyrði innherjasvika og afleiðing setningar laga nr. 39/2002*

Með lögum nr. 39/2002 var gerð breyting á þágildandi lögum um verðbréfavíðskipti nr. 13/1996. Orðalagið um að innherji þyrfti að hafa nýtt innherjaupplýsingar til öflunar verðbréfa, til að geta gerst sekur um innherjasvik, var fellt úr lögum. Ákvæði 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. er óbreytt að þessu leyti. Samkvæmt gildandi lögum kunna viðskipti innherja sem býr yfir innherjaupplýsingum þannig að fela í sér innherjasvik í skilningi 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl., jafnvel þótt það liggi ljóst fyrir að ekkert orsakasamband sé á milli ákvörðunar innherja um að eiga viðskipti með fjármálagerning og þess að hann bjó yfir innherjaupplýsingum. Lögin ganga lengra en MAD tilskipunin og eru ekki í samræmi við löggjöf í Danmörku og Noregi, þótt til hafi staðið við setningu laga nr. 39/2002 að samræma þau löggjöf þessara landa.<sup>156</sup> Afleiðing setningar laga nr. 39/2002 er sú að innherjar geta ekki lengur átt viðskipti þegar

þeir búa yfir innherjaupplýsingum þótt þeir nýti ekki innherjaupplýsingarnar á neinn hátt við að afla eða ráðstafa fjármálagerningum. Hægt er að nefna fjölmörg dæmi um aðstæður þar sem eðlilegt væri að innherji gæti átt viðskipti við slíkar aðstæður.<sup>157</sup>

#### a) Aðilar búa yfir sömu upplýsingum (d. informationsparitet)

Þær aðstæður koma upp að tveir eða fleiri innherjar búi yfir nákvæmlega sömu innherjaupplýsingum um fjármálagerning og vilji eiga viðskipti. Ef upplýsingarnar teljast hins vegar vera innherjaupplýsingar girðir 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. fyrir að þeir geti átt viðskipti þar sem þeir búa báðir yfir innherjaupplýsingum. Lögin hafa ekki að geyma neina undanþágu við þessar aðstæður.

Við þær aðstæður sem hér er lýst blasir við að ekki er hægt að leggja til grundvallar að nein svik geti átt sér stað eða misnotkun þar sem báðir aðilar eru jafn upplýstir. Ekki fæst séð hvernig viðskipti af þessum toga eiga að geta skaðað traust eða trúverðugleika fjármagnsmarkaðarins í heild sinni að því gefnu að markaðurinn sé upplýstur á fullnægjandi hátt um þau. Bæði í Danmörku og Noregi hefur verið talið að viðskipti af þessum toga geti farið fram án þess að talið verði að um innherjasvik sé að ræða<sup>158</sup> og byggja innherjastilskipunin og MAD tilskipunin á sama viðhorfi. Í þessu samhengi er vísað til fyrri umfjöllunar um dóm Hæstaréttar Danmerkur í Midtbankmálinu, en eins og áður er rakið komst Hæstiréttur að þeirri niðurstöðu að sýkna bæri umrædda innherja þrátt fyrir að þeir hefðu búið yfir innherjaupplýsingum þar sem ekki hefði verið um misnotkun á

<sup>156</sup> Nánar er gerð grein fyrir þessu í eftirfarandi grein: Aðalsteinn E. Jónasson: „Nýta til öflunar...“, misnotkun sem skilyrði innherjasvika, bls. 267-285. Í greininni eru færð fram rök fyrir því að sú lagabreyting sem var gerð með lögum nr. 39/2002 hafi gengið of langt og ástæða sé til að endurskoða lögin og samræma þau við ákvæði MAD tilskipunarinnar og sambærileg ákvæði nágrannalanda okkar.

<sup>157</sup> Dæmi þessi eru einnig nefnd í ítarlegra máli í eftirfarandi grein: Aðalsteinn E. Jónasson: „Nýta til öflunar...“, misnotkun sem skilyrði innherjasvika, bls. 285-304.

<sup>158</sup> Werlauff & Moalem: Værdipapirhandelsloven med kommentarer, bls. 360-361 þar sem vísað er í fjölmargar aðrar heimildir. Sjá einnig Jesper Lau Hansen: „Chapter 4, Denmark“, bls. 112. Tor Bechmann o.fl.: Verdipapirhandellove, bls. 95. Knut Berge: Børs- og verdipapirrett, bls. 283.

upplýsingum að ræða. Í Danmörku og Noregi er litið svo á að traust eða trúverðugleiki markaðarins geti ekki borið hnekki af slíkum viðskiptum. Ekki fæst séð af hverju eitthvað annað ætti að gilda um íslenska fjármagnsmarkaðinn. Hér er einnig rétt að vísa til dóms Evrópudómstólsins í Georgakís málinu sem áður er vikið að í tengslum við umræðu um hugtakið innherjaupplýsingar. Í þeim dómi komst Evrópudómstóllinn að þeirri niðurstöðu að ekki gæti verið um misnotkun að ræða í skilningi 2. gr. tilskipunarinnar þegar tveir eða fleiri aðilar búa yfir sömu innherjaupplýsingum og eiga viðskipti sín á milli. Fram kemur í dóminum að tilgangurinn með banni tilskipunarinnar á því að innherjar eigi viðskipti þegar þeir búa yfir innherjaupplýsingum sé að tryggja jafnræði meðal fjárfesta í viðskiptum á skipulegum verðbréfamarkaði með því að koma í veg fyrir að einn aðili, sem býr yfir innherjaupplýsingum og stendur þannig betur að vígi gagnvart öðrum sem ekki búa yfir slíkum upplýsingum, hagnist á slíkum upplýsingum á kostnað hinna.

#### **b) Framsal milli lögaðila sem lúta sömu eignaraðild**

Dæmi svipað því sem nefnt er í i) er þegar tveir eða fleiri lögaðilar sem eru í eigu sömu aðila vilja framselja fjármálagerning sín á milli. Lögaðili A og B eru til dæmis alfarið í eigu sömu aðila sem vilja framselja hlutabréf frá A til B. Hið sama gildir ef einstaklingur vill færa fjármálagerning (t.d. hlutabréf) í sinni eigu yfir í eignarhaldsfélag sem hann á. Ekki er að finna neina undanþágu í lögumum fyrir heimild til viðskipta við þessar aðstæður. Fullkomlega eðlilegt er að viðskipti af þessum toga geti farið fram þar sem það blasir við að ekkert orsakasamband er á milli vitneskju aðila um innherjaupplýsingar og framsals viðkomandi fjármálagernings.

#### **c) Áreiðanleikakannanir og miðlun innherjaupplýsinga**

Samkvæmt 2. t.l. 1. mgr. 123. gr. vskl er innherja óheimilt að miðla innherjaupplýsingum til þriðja aðila nema það sé gert í beinum tengslum við starf, stöðu eða skyldur viðkomandi aðila. Af þessu ákvæði leiðir að innherji getur ekki miðlað innherjaupplýsingum til væntanlegs kaupanda til þess eins að tryggja að hann sé jafn upplýstur og hann og þar með fyrirbyggja að hægt sé að halda því fram að um einhvers konar misnotkun hafi verið að ræða eða svik. Slíkt myndi heldur ekki hjálpa innherjanum mikið þar sem óheimilt er hvort sem er við þær aðstæður að eiga viðskipti á meðan hann býr yfir innherjaupplýsingunum, sbr. fyrri umfjöllun.

Sérstakt álitamál er hvort heimilt sé að miðla innherjaupplýsingum við framkvæmd áreiðanleikakönnunar ef um viðskipti með ráðandi eignarhluti er að ræða í skráðum félögum eða félögum sem óskað hefur verið eftir skráningu á. Eins og nánar verður rakið hér á eftir verður að telja að slíkt sé heimilt ef telja má að það þjóni hagsmunum viðkomandi útgefanda en þá kemur aftur upp vandamál þar sem óheimilt væri samkvæmt gildandi lögum að eiga viðskipti með hluti í viðkomandi félagi á meðan innherjaupplýsingarnar hafa ekki verið gerðar opinberar. Getur það skapað mikið óhagræði fyrir útgefanda hlutanna, kaupanda og seljanda eins og nánar verður rakið hér á eftir.

Tilgangur reglna um upplýsingaskyldu fyrirtækja sem eru skráð á skipulegum verðbréfamarkaði eða sem óska eftir slíkri skráningu, er meðal annars sá að tryggja að það liggi fyrir allar upplýsingar sem skipta fjárfesta máli þegar þeir eru að taka ákvörðun um hvort þeir vilji eiga viðskipti með fjármálagerning sem viðkomandi aðili hefur gefið út. Að jafnaði þurfa því fjárfestar ekki að framkvæma sérstaka áreiðanleikakönnun á viðkomandi útgefanda, að öðru leyti en því að skoða gagnæfilega þau gögn sem viðkomandi aðili hefur miðlað til skipulags verðbréfamarkaðar og birt hafa verið í

fréttakerfi hans. Málið er hins vegar ekki alltaf svona einfalt þegar um er að ræða viðskipti með mjög stóra eignarhluti í skráðum hlutafélögum. Við slíkar aðstæður geta önnur sjónarmið skipt máli sem kalla á nákvæmari skoðun á rekstri viðkomandi félags.<sup>159</sup> Gríðarlega miklir hagsmunir eru oft í húfi fyrir væntanlega kaupendur sem ætla sér að hafa beina aðkomu að rekstri viðkomandi félagsins með kosningu stjórnarmanna. Af þeim sökum gera slíkir aðilar stundum kröfu um að fá aðgang að rekstrarupplýsingum viðkomandi útgefanda áður en ákvörðun verður tekin um kaup. Á þetta ekki síst við um erlenda fjárfesta sem þekkjá ekki eins vel til rekstraráðstæðna hér á landi og innlendir fjárfestar. Við þessar aðstæður vaknar eins og fyrr segir sú spurning hvort heimilt sé að veita slíkum væntanlegum fjárfestum aðgang að innherjaupplýsingum og hver sé þá bær til að taka slíka ákvörðun.

Telja verður að stjórn félags sé ein bær um að taka ákvörðun um að heimila að áreiðanleikakönnun verði framkvæmd. Ákvörðun af þeim toga heyrir ekki undir daglegan rekstur og fellur því ekki undir hefðbundið stöðuumboð framkvæmdastjóra/forstjóra samkvæmt 2. mgr. 68. gr. laga nr. 2/1995 um hlutafélög. Telja verður að stjórn félags sé heimilt að taka ákvörðun um að veita væntanlegum kaupanda að stórum eignarhlut í félaginu aðgang að innherjaupplýsingum innan félagsins svo framarlega sem telja má að slík ákvörðun þjóni hagsmunum þess.<sup>160</sup> Við mat á því hvort ákvörðun í hvert og eitt skipti þjóni hagsmunum félagsins verður meðal annars að horfa til 76. gr. laga nr. 2/1995 sem á að fyrirbyggja að stjórn taki ákvörðun sem er til þess fallin að að afla ákveðnum hluthöfum eða öðrum ótilhlýðilegra hagsmuna á

kostnað annarra hluthafa eða félagsins. Ef gætt er að því verður að telja að ákvörðun af þessum toga falli innan undanþágueimildar 2. tl. 2. mgr. 123. gr. vskl. Í þessu samhengi verður að leggja til grundvallar að það þjóni hagsmunum viðkomandi útgefanda að greiða fyrir því að viðskipti með ráðandi eignarhluti geti farið fram. Fara verður þó varlega í að túlka þessa miðlunarheimild rúmt þar sem hér er um undanþágureglu að ræða frá þeirri meginreglu að miðlun innherjaupplýsinga sé óheimil. Telja verður að sömu sjónarmið gildi um heimild stjórnar til að miðla sambærilegum upplýsingum til væntanlegs seljanda að ráðanda eignarhlut í félagi, búi hann ekki þegar yfir slíkum upplýsingum í skjóli eignarhalds síns, því annars myndi það þjóna litlum tilgangi að miðla slíkum upplýsingum til kaupanda.<sup>161</sup> Sérstakt álitamál er hvort eintökum stjórnarmönnum sé heimilt að miðla upplýsingum af þessum toga til aðila sem hafa kosið þá í stjórn eða beitt sér fyrir því að þeir hafi verið kjörnir í stjórn eða hvort stjórnin þurfi að taka slíka ákvörðun sem heild. Einstakir stjórnarmenn fara með trúnaðarskyldu gagnvart félaginu sem heild en ekki gagnvart einstökum hluthöfum. Ef telja má hins vegar að miðlun slíkra upplýsinga sé gerð í lögmætum tilgangi til að þjóna hagsmunum viðkomandi útgefanda, en ekki til hagsbóta fyrir einstaka hluthafa, verður að leggja til grundvallar að einstökum stjórnarmanni sé þetta heimilt.<sup>162</sup> Vitaskuld verður sem endranær slík upplýsingamiðlun að fara fram í samræmi við gildandi reglur um miðlun slíkra upplýsinga. Í því felst að hún má ekki fara fram með leynd. Samráð þarf þannig að hafa við regluvörð viðkomandi félags sem sér um að skrá móttakanda upplýsinganna sem

**159** Sem dæmi má nefna þegar Samson eignarhaldsfélag ehf. keypti 45,8% eignarhlut ríkisins í Landsbanka Íslands hf. þann 31. desember 2002. Í aðdraganda þeirra kaupa fór fram áreiðanleikakönnun af hálfu fulltrúa Samsons eignarhaldsfélags hf., bæði fjárhagsleg og lögræðileg. Var fulltrúum félagsins veittur aðgangur að ýmsum upplýsingum sem ekki voru aðgengilegar öðrum fjárfestum.

**160** Til hliðsjónar, Jóhannes Sigurðsson og Þórólfur Jónsson: Verðbréfamarkaðsréttur, bls. 315.

**161** Sjá aðra túlkun, Jóhannes Sigurðsson og Þórólfur Jónsson: Verðbréfamarkaðsréttur, bls. 316.

**162** Slíkt er talið heimilt samkvæmt dönskum lögum, sjá Jesper Lau Hansen: Verðipapirshandelsloven med kommentarer, athugasemd nr. 2 við 34. gr.



tímabundinn innherja, ef hann er ekki þegar skráður sem fruminnherji eða fjárhagslega tengdur fruminnherja, og senda tilkynningu þar um til Fjármálaeftirlitsins, sbr. 128. gr. vskl., 12. og 20. gr. reglna nr. 987/2006 útgefnar af Fjármálaeftirlitinu með stoð í 132. gr. vskl. Það er ljóst að heimild einstakra stjórnarmanna til ráðstafana af þessum toga er afskaplega þröng. Ljóst þarf að liggja fyrir að ráðstöfunin sé gerð í þágu viðkomandi útgefanda og þjóni hagsmunum hans, en ekki einstakra hluthafa eingöngu eða eftir atvikum annarra aðila. Nánar verður um þetta fjallað síðar í tengslum við umfjöllun um heimild innherja til að miðla innherjaupplýsingum til þriðja aðila. Eins og þar kemur fram þarf miðlun af þessum toga að vera nauðsynleg og þágu viðkomandi útgefanda.

Sem frekari rök fyrir þeirri niðurstöðu að eðlilegt sé að leggja til grundvallar að heimilt sé að miðla innherjaupplýsingum í tengslum við framkvæmd áreiðanleikakönnunar vegna viðskipta með ráðandi eignarhluti í hlutafélögum má vísa til þess að viðskipti af þessum toga fara yfirleitt fram „yfir borðið“ („over the counter“). Í því felst að væntanlegur kaupandi og seljandi hafa sest niður og samið sérstaklega um verð, greiðslukjör o.fl., eða svokölluð utanþingsviðskipti. Stundum er gerður skriflegur samningur milli aðila eftir samningaviðræður sem hafa staðið yfir í lengri tíma.<sup>163</sup> Þótt hér sé um viðskipti með skráð hlutabréf að ræða eiga ekki sömu sjónarmið við og þegar um hefðbundin viðskipti er að ræða sem fara fram beint á hinum skipulega verðbrefamarkaði þar sem kaup og sölutilboð mætast sjálfvirkt í viðskiptakerfi viðkomandi markaðar. Í þeim tilvikum sem innherjaupplýsingum er miðlað til þriðja aðila verður auk þess eins og fyrr segir að skrá móttakanda upplýsinganna á lista yfir tímabundna innherja og senda til Fjármálaeftirlitsins. Í kjölfar þess að

slík skráning hefur átt sér stað getur Fjármálaeftirlitið fylgst með því hvort þessir aðilar, eða aðilar sem eru fjárhagslega tengdir þeim, hafi átt viðskipti með fjármálagerninga viðkomandi útgefanda. Hættan á því að misnotkun eigi sér stað er því hverfandi ef rétt er staðið að málum.

Þrátt fyrir þá niðurstöðu að heimilt sé að miðla innherjaupplýsingum í tengslum við framkvæmd áreiðanleikakönnunar er staðan sú samkvæmt gildandi lögum að viðskipti milli aðila gætu ekki farið fram fyrir en búið væri að birta innherjaupplýsingarnar á hinum skipulega verðbrefamarkaði. Oft á tíðum getur slík birting hins vegar beinlínis verið skaðleg fyrir viðkomandi félag þannig að ákvörðun hafi verið tekin um að fresta birtingu þeirra, sbr. heimild í 3. mgr. 122. gr. vskl. Þetta þýðir að viðskiptin geta ekki farið fram þrátt fyrir að búið sé að ná samkomulagi um viðskiptakjör. Tafir af þessum toga geta verið skaðlegar fyrir bæði kaupanda og seljanda. Kaupandi getur til dæmis verið búinn að tryggja sér fjármögnun á ákveðnum kjörum sem kunna að breytast ef fyrirhuguð viðskipti dragast. Fjármögnun getur orðið dýrari eða eftir atvikum fallið alfarið niður ef aðstæður á fjármagnsmarkaði breytast skyndilega. Á sama hátt geta rekstraradstæður viðkomandi félags breyst þannig að allar forsendur fyrir viðkomandi viðskiptakjörum breytast. Mjög slæmt er fyrir væntanlegan kaupanda að geta ekki strax farið að beita sér í félaginu með aðkomu að stjórn þess. Skapar biðtími af þessum toga því heilmikla óvissu fyrir aðila og getur beinlínis verið skaðlegur. Óvissan snýr bæði að starfsfólki sem veit kannski ekki hvað tekur við þegar nýr ráðandi eignaradili kemur að stjórn félags og fyrir kröfuhafa félagsins sem kunna að halda að sér höndum með frekari fjármögnun eða viðskipti þar til endanleg eignaraðild liggur ljós fyrir. Hið

**163** Slíkt var til dæmis gert við kaup Samsons eignarhaldsfélags ehf. á eignarhlutum í Landsbanka Íslands hf.



sama gildir ef miðlun innherjaupplýsinga í tengslum við framkvæmd áreiðanleika-könnunar yrði ekki viðurkennd.

#### d) Kaup- og söluréttir, framvirkir

##### samningar

Nokkuð algengt er að skráð fyrirtæki geri kaupréttarsamninga við æðstu stjórnendur sína eða jafnvel stærri hóp starfsmanna.<sup>164</sup> Getur þar ýmist verið um að ræða kaupréttarkerfi sem fellur innan marka 10. gr. laga um tekjuskatt nr. 90/2003 sem þarf að uppfylla ákveðin skilyrði<sup>165</sup> eða annars konar kaupréttarkerfi þar sem skilmálar eru skilgreindir af stjórn innan þeirra marka sem hluthafafundur hefur samþykkt í starfskjarastefnu viðkomandi félags, sbr. 79. gr. a. laga nr. 2/1995 um hlutafélag. Kaupréttarsamningur felur efnislega í sér að kaupréttarhafi gerir samning um rétt til að kaupa ákveðinn fjölda hluta í útgefanda að liðnum ákveðnum tíma á fyrirfram ákveðnu verði. Samningar af þessum toga fela í sér að við gerð samnings er samið um það verð sem kaupréttarhafa býðst að kaupa hlutina á í framtíðinni. Það verð getur ýmist verið markaðsverð í lok þess dags sem samningur er gerður eða hærra. Stundum eru samningar gerðir til 3 eða 4 ára þannig að starfsmaður getur innleyst hluta af kauprétti einu sinni á ári á þessu tímabili. Verðmæti kaupréttar ræðst af því hver verðþróun er á hlutum í viðkomandi félagi. Ef verðið hækkar myndast hagnaður af samningi en ef verðið lækkar er kaupréttarsamningur einskis virði, nema vitaskuld kaupréttarhafi búi yfir upplýsingum sem eru líklegar til að hafa áhrif til hækkunar á viðkomandi hlutum þannig að hagnaður myndist. Slíkar upplýsingar myndu

þá vitaskuld teljast til innherjaupplýsinga í skilningi vskl.<sup>166</sup>

Söluréttarsamningar eru ólíkir kaupréttarsamningur að því leyti til að söluréttarhafi á þá rétt á að selja hluti sem hann hefur eignast á fyrirfram ákveðnu gengi og tíma. Töluvert hefur verið um að skráð fyrirtæki hafi gert söluréttarsamninga við æðstu stjórnendur sína.<sup>167</sup> Heldur hefur þó dregið úr gerð slíkra samninga vegna óvissu um skattlagningu þeirra.<sup>168</sup> Samkvæmt söluréttarsamningi hefur söluréttarhafi val um það hvort hann selji hluti í viðkomandi félagi á þeim tímapunkti sem söluréttur verður virkur. Öfugt við kauprétti er söluréttarsamningur í hagnaði þegar verð hefur lækkað frá gerð samnings en verðlaus ef verðið hefur hækkað. Tilgangur með gerð söluréttarsamninga er almennt sá að veita söluréttarhafa tryggingu fyrir því að verða ekki fyrir tjóni vegna kaupa á tilteknum hlutabréfum, þrátt fyrir verðlækkun. Sem dæmi má nefna Jón Jónsson sem kaupir 1.000.000 hluti í félagi á genginu 10 fyrir kr. 10.000.000. Til að tryggja sig gegn verðlækkun kaupir hann sölurétt af fjármála-fyrirtæki fyrir 1.000.000 kr. sem felur í sér að hann á rétt á því að selja hlutina aftur á genginu 10 að liðnum 1 ári frá gerð samnings. Þegar árið er liðið er gengi hlutabréfanna komið niður í 5. Hann ákveður að nýta söluréttinn og verður þá eingöngu fyrir tjóni sem nemur kostnaði við að kaupa söluréttarsamninginn. Hafi verð hlutabréfanna hins vegar hækkað 115 frá gerð samnings er söluréttarsamningurinn einskis virði og ekki kemur til þess að sölurétturinn sé nýttur. Hugsunin bakvið söluréttarsamninga sem félög gera við starfsmenn sína er að verja þá fyrir tapi vegna

**164** Petta má sjá við lestur ársreikninga félaga sem eru skráð á skipulegan verðbrefamarkað NASDAQ-OMX á Íslandi síðastliðin ár. Ársreikningana má finna heimasíðu kauphallarinnar.

**165** Fjármagnstekjuskattur er lagður á hagnað sem hefur myndast á milli kaupréttarverðs og kaupverðs þegar kaupréttur er nýttur í stað tekjuskatts þegar um annars konar kauprétti er að ræða, sbr. 9. gr. laga nr. 90/2003.

**166** Ef hagnaður er á samningi er talað að ensku um að

hann sé „in the money“ en „out of the money“ ef tap er á samningi.

**167** Petta má sjá í ársreikningum sumra skráðra félaga á NASDAQ-OMX á Íslandi.

**168** Ekkert ákvæði er í lögum um tekjuskatt sem fjallar beinlínis um það hvort og þá hvernig skattleggja skuli sölurétti, sbr. hins vegar kauprétti í 9. gr. laga nr. 90/2003 um tekjuskatt. Hefur þetta leitt til óvissu sem hefur dregið úr notkun þeirra.

kaupa á hlutabréfum í félaginu. Er þá litið svo á að það sé skynsamlegt að hvetja starfsmenn til að eignast hluti í félaginu þar sem það virkar sem hvati fyrir þá í starfi. Gilda þá ýmsar kvaðir samkvæmt söluréttarsamningi sem ekki verður rétt nánar um hér.

Kaup- og söluréttir eru valréttir og teljast því til fjármálagerninga í skilningi vskl. sbr. 2. t.l.(d) 2. gr. vskl. Innherjasvikaákvæði 1. t.l. 1. mgr. 123. gr. vskl. tekur því til slíkra samninga. Í því felst að innherja er óheimilt að afla eða ráðstafa slíkum samningi þegar hann býr yfir innherjaupplýsingum, óháð því hvort hann nýtir upplýsingarnar eða ekki. Af þessu leiðir að innherji getur ekki gert kaup- eða söluréttarsamning þegar hann býr yfir innherjaupplýsingum og skiptir samkvæmt þessu engu máli þótt mótaðili hans búi yfir sömu upplýsingum þannig að engin svik eða misnotkun eigi sér stað. Sú aðstaða getur hins vegar komið upp að innherji búi ekki yfir innherjaupplýsingum þegar hann gerir kaup- eða söluréttarsamning en hann býr yfir þeim þegar hann má nýta réttinn. Sú spurning vaknar þá hvort hann megi ekki nýta þann samningsbundna rétt sem hann gerði þegar engar slíkar upplýsingar lágu fyrir. Getur þetta skapað vandamál við framkvæmd slíkra samninga því að jafnaði hefur kaup- og söluréttarhafi einungis tiltekinn tíma til að ákveða hvort hann vill nýta réttinn. Það getur verið einn dagur, vika eða lengri tími. Nýti kaup- eða söluréttarhafinn ekki réttinn á þessu tímabili fellur hann niður eða eftir atvikum frestast fram að næsta kaup- eða söluréttardeg, allt eftir því hvernig samið hefur verið um það í umræddum samningi.<sup>169</sup> Samkvæmt frumvarpi til laga nr. 31/2005, til breytingar á lögum nr. 33/2003, getur innherji sem hefur valrétt ekki tekið ákvörðun um að nýta hann ef hann býr yfir

innherjaupplýsingum á gjalddagasamnings.<sup>170</sup> Ekki er gerður greinarmunur á því um hvernig valréttarsamning er að ræða og getur því bæði verið um kaup- og sölurétt að ræða í þessu samhengi. Öðru máli gegnir hins vegar um mótaðila kaup- eða söluréttarhafa því samkvæmt 1. t.l. 3. mgr. 123. gr. vskl.<sup>171</sup> getur innherji eins og fyrr er rakið, þrátt fyrir að hann búi yfir innherjaupplýsingum, átt viðskipti þar sem fullnægt er gjaldfallinni samningsskyldu hans til að afla eða ráðstafa fjármálagerningum sem stofnað var til áður en hann komst yfir innherjaupplýsingarnar. Af þessu ákvæði leiðir að innherji getur ýmist keypt eða selt fjármálagerning þótt hann búi yfir innherjaupplýsingum ef honum er skylt að gera það samkvæmt samningi sem hann hefur gert þegar hann hjó ekki yfir slíkum upplýsingum. Málið snýst þá um uppgjör eða framkvæmd á viðskiptum sem búið var að semja um. Getur þetta ýmist verið uppgjör á skyldu samkvæmt framvirkum samningi, kaupréttarsamningi eða eftir atvikum söluréttarsamningi. Grundvallaratriði er við túlkun þessa ákvæðis að innherjinn sem býr yfir upplýsingunum eigi ekkert val um það hvort samningurinn sé efndur eða ekki. Samkvæmt þessu er ljóst að mótaðili kaup- og söluréttarhafa samkvæmt kaupréttarsamningi getur átt viðskipti þótt hann búi yfir innherjaupplýsingum á gjalddaga kaup- og söluréttarsamnings þar sem hann á ekkert samningsbundið val um það hvort rétturinn sé nýttur eða ekki. Búi kaup- eða söluréttarhafinn hins vegar yfir innherjaupplýsingum getur hann samkvæmt þessu ekki átt viðskipti og skiptir engu máli í þessu sambandi eins og fyrr segir þótt báðir aðilar búi yfir sömu upplýsingum.

Telja verður ljóst að samkvæmt núgildandi lögum sé valréttarhafa óheimilt að nýta

**169** Þetta vandamál má þó hugsanlega leysa með því að setja inn í slíka samninga ákvæði um að heimild til nýtingar kaup- og söluréttar færast aftur frá og með þeim tíma sem innherjaupplýsingar verða gerðar opinberar. Ef það er hins vegar ekki gert í upphafi er vafasamt hvort það sé heimilt þar sem þá væri verið að breyta samningnum og í raun gera nýjan

á tímamarki þegar innherjaupplýsingar liggja fyrir. Vafasamt er að slíkt sé heimilt samkvæmt gildandi lögum.

**170** Alþt. 2004-2005, A-deild, bls. 3703.

**171** Þetta ákvæði byggir á 3. t.l. 2. gr. tilskipunarinnar um markaðssvik.

valrétt ef hann býr yfir innherjaupplýsingum á gjalddaga hans og skiptir engu máli þótt mótaðili hans búi yfir sömu upplýsingum. Um þetta gilda sömu sjónarmið og áður var rætt um varðandi „informationsparitet“. Sú ákvörðun að nýta valrétt er meira en einfalt uppgjör á samningi sem búið er að gera áður. Munurinn á valréttarsamningi og framvirkum samningi að þessu leyti er sá að í tilviki framvirka samningsins er búið að semja um yfirfærslu eignarréttarins en ekki þegar um valrétt er að ræða. Þegar um valrétt er að ræða og innherji býr yfir innherjaupplýsingum geta upplýsingarnar haft áhrif á það hvort yfirfærsla eignarréttar á sér stað, sbr. hins vegar þegar um framvirkan samning er að ræða sem kveður á um samningsbundna skyldu til yfirfærslu eignarréttar á verði sem samið var um þegar engar innherjaupplýsingar lágu fyrir.

Núgildandi réttarstaða um undan- tekningalaut bann við nýtingu valréttar á tímavarki þegar innherji býr yfir innherjaupplýsingum er örökrétt og þjónar ekki þeim verndarhagsmunum sem reglur um innherjaviðskipti byggja á. Eðlilegra væri að horfa til þess hvort að um svik eða misnotkun hafi verið að ræða og láta við það sitja að banna viðskipti við þær aðstæður, sbr. löggjöfin eins og hún var fram að gildistöku laga nr. 39/2002, löggjöld í Noregi, Danmörku og í fleiri löndum.<sup>172</sup> Það er ekkert óeðlilegt við að kaup- eða söluréttur sem samið var um að á tímavarki þegar engar innherjaupplýsingar lágu fyrir sé nýttur í samræmi við þau kjör sem upphaflega var samið um. Ef nýting valréttar fer fram í samræmi við upphaflegar forsendur er ekki um misnotkun að ræða eða svik þótt valréttarhafi hafi val um það hvort rétturinn sé nýttur eða ekki. Valréttarhafi getur ekki borið ábyrgð á því þótt atvik þróist með þeim hætti að innherjaupplýsingar

liggi fyrir á gjalddaga samnings. Það liggur í augum uppi og er fyrirsjáanlegt við gerð valréttarsamnings að valréttur sem er í hagnaði mun verða nýttur hlutlægt séð af gegnum og skynsömum fjárfesti, sbr. hins vegar þegar samningurinn er í tapi. Báðir aðilar valréttarsamnings máttu gera ráð fyrir slíkri nýtingu í upphafi algerlega óháð því hvort innherjaupplýsingar myndu liggja fyrir á umræddu tímamarki eða ekki. Það er því hvorki hægt að tala um svik eða misneytingu milli þessara aðila eða gagnvart útgefanda bréfanna. Áður hefur verið rætt um traust og trúverðugleika markaðarins og fæst ekki með nokkru séð á hvern hátt nýting á valrétti á að geta skaðað það traust ef markaðurinn er upplýstur á réttan hátt um aðdragana viðskiptanna. Það má jafnvel halda því fram að það að nýta ekki valrétt sem er í hagnaði á umsömdum gjalddaga geti falið í sér miðlun innherjaupplýsinga til markaðarins í andstöðu við 2. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl., því valréttir stjórnenda fruminnherja skráðra fyrirtækja eru tilkynningarskyldir samkvæmt 127. gr. vskl. Í Noregi er tekið af skarið um þetta í sjálfum lagatextanum. Þannig segir í 2. ml. 2. mgr. greinar 3-3 í lögum nr. 75/2007 um verðbréfavíðskipti að bannákvæði laganna við því að innherji sem býr yfir innherjaupplýsingum megi eiga viðskipti gildi ekki um venjulega nýtingu á valrétti sem fer fram á gjalddaga samnings sem var gerður áður en innherjaupplýsingarnar lágu fyrir.<sup>173</sup> Eins og fram kemur í lagatextanum nær þetta eingöngu til „venjulegrar nýtingar“ á valrétti. Af því leiðir að meta þarf í hvert og eitt skipti hvort nýting geti farið fram. Sem dæmi um óvenjulega nýtingu á valrétti hafa fræðimenn bent á þá aðstöðu að valréttarhafi, sem býr yfir innherjaupplýsingum, nýti valrétt sem er í tapi.<sup>174</sup> Við þær aðstæður er innherji óhjákvæmilega að nýta sér

**172** Að því er varðar Danmörk sjá Jesper Lau Hansen: Værdipapirshandelsloven med kommentarer, athugasemd 2 við 34. gr. Þar er meðal annars vísað til þess að sambærilegar reglur gildi í Svíþjóð og Finnlandi. Jafnframt er vísað til álits danska Fjármálaeftirlitsins frá 19. ágúst 2004 sem hefur staðfest þann skilning að nýting á valrétti falli ekki undir

innherjasvikaákvæði danskra laga.

**173** Tor Bechmann o.fl.: Verdipapirhandelsloven, bls. 76-77 og 94-95. Orðrétt segir í lagatextanum: „Første ledd er ikke til hinder for normal utøvelse af tidligere inngått opsjon- eller terminkontrakt ved kontraktens udløb.“

**174** Tor Bechmann o.fl.: Verdipapirhandelsloven, bls. 94.

innherjaupplýsingarnar þegar hann tekur ákvörðun um að nýta valréttinn mótaðila sínum til tjóns. Ef til dæmis um er ræða starfsmann sem hefur gert kaupréttarsamning sem er í tapi og starfsmaðurinn býr yfir upplýsingum sem eru líklegar til að leiða til þess að samningurinn fari í hagnað, er starfsmaðurinn að nýta innherjaupplýsingarnar á kostnað viðkomandi mótaðila. Slík viðskipti stangast því á við verndarhagsmuni reglna um innherja viðskipti. Ef upplýsingarnar hefðu ekki legið fyrir myndi gegn og skynsamur fjárfestur hlutlægt séð ekki hafa tekið ákvörðun um að nýta valréttinn. Það má ganga útfrá því hlutlægt séð að forsendur við gerð valréttar hafi verið að samningur yrði ekki nýttur við þessar aðstæður og er þessi niðurstaða því rökrétt. Velta má því fyrir sér hvort hið sama gildi þá ekki ef valréttarhafi með samning í hagnaði býr yfir upplýsingum sem eru líklegar til að leiða til þess að samningurinn fari í tap. Ef til dæmis kaupréttarhafi með kaupréttarsamning í hagnaði býr yfir upplýsingum um verulegt tap miðað við birtar rekstraráætlanir, sem munu að öllum líkindum hafa mjög neikvæð áhrif á gengi bréfa í viðkomandi félagi. Er eðlilegt að álykta að slíkur aðili geti nýtt valréttinn? Er slíkur aðili þá ekki að nýta sér innherjaupplýsingar gagnaðila sínum til tjóns? Hér er um allt aðrar aðstæður og ræða og er eðlilegt að slíkur aðili geti tekið ákvörðun um að nýta kaupréttinn þar sem báðir aðilar samnings hafa eðli máls samninginn að hann myndi verða nýttur ef hann væri í hagnaði á gjaldþaga, óháð því hvað myndi síðan gerast í framhaldinu. Auk þess væri slíkur aðili að taka áhættu því hann getur ekki ráðstafað/framselt fjármálagerninginn fyrr en eftir aðúið væri að gera upplýsingarnar opinberar. Væri því um viðskipti gegn innherjaupplýsingunum að ræða sem ástæðulaust er að hanna eins og nánar verður rakið síðar. Þessu er hins vegar ófugt farið með samninga sem eru í

tapi. Hlutlægt séð má því segja að ákvörðun um að nýta valrétt sem er í hagnaði sé tekin þegar samningur er gerður í upphafi þegar engar innherjaupplýsingar liggja fyrir en ákvörðun um að nýta valrétt í tapi sé tekin þegar innherjaupplýsingarnar liggja fyrir. Á þessu er grundvallarmunur.

Í sumum tilvikum eru valréttarsamningar gerðir upp án þess að nein viðskipti fari fram með fjármálagerning. Þetta á til dæmis við um kaupréttarsamninga með hlutabréf sem eru í hagnaði. Í sumum tilvikum vilja kaupréttarhafar innleysa hagnað sem hefur myndast af samningnum og losna þar með við kostnað og áhættu sem fylgir kaupum á viðkomandi hlutabréfum. Uppgjör af þessum toga felur ekki í sér viðskipti með fjármálagerning og myndu reglur XIII. kafla vskl. um viðskipti innherja því ekki eiga við, sbr. 119. gr. laganna. Á hinn bóginn getur reynt á svikaákvæði 30. gr. samningalaga nr. 7/1936 sem og ýmis ógildingarákvæði þeirra laga við slíkt uppgjör ef annar aðili í slíku uppgjör býr yfir innherjaupplýsingum og nýtir sér þær við uppgjörið. Einnig getur reynt á reglur um trúnaðarskyldu stjórnenda samkvæmt ákvæðum hlutafélagalaga nr. 2/1995 sem byggja á því að stjórnendur hlutafélaga megi ekki gera samninga eða grípa til ráðstafana sem stangast á við hagsmuni félagsins eða annarra hluthafa, sbr. einkum 76. gr. laganna. Á þetta gæti til dæmis reynt ef stjórnandi í hlutafélagi á kauprétt sem er í hagnaði en hann býr yfir upplýsingum sem eru líklegar til að eyða út þeim hagnaði þegar þær verða gerðar opinberar. Af þeirri ástæðu kynni hann að sjá sér hag í því að nýta ekki kaupréttinn en óska þess í stað eftir innlausn hagnaðar á samningnum. Með því móti væri hann búinn að komast hjá því að sitja uppi með bréfin fram að þeim tíma sem upplýsingarnar yrðu gerðar opinberar því hann mætti ekki selja þau fram að þeim tíma. Við þessar aðstæður væri viðkomandi stjórnandi óumdeilanlega að nýta sér innherjaupplýsingar þótt ekki sé um viðskipti með fjármálagerning að ræða.

Telja verður að samkomulag um slíkt uppgjör kynni að vera ógildanlegt á grundvelli 30. gr. samningalaga nr. 7/1936. Ef mótaðili stjórnanda byggi yfir sömu upplýsingum verður jafnframt að telja að slíkt samkomulag kynni að vera ógildanlegt á grundvelli 76. gr. laga nr. 2/1995.

### e) Fjármálagerningar í eignastýringu, fyrirmæli um viðskipti

Algengt er að fjárfestar geri samninga við fjármálafyrirtæki um að setja eignir sínar í eignastýringu. Eignastýring felur efnisleg í sér að viðkomandi fjármálafyrirtæki tekur að sér að stjórna verðbréfasafni viðkomandi fjárfestis í samræmi við fjárfestingastefnu sem hann hefur skilgreint, sbr. 3. tl. 2. gr. vskl. Fjárfestingastefnan er oft nokkuð almennt orðuð eins og til dæmis að kaupa skuli hlutabréf í ákveðnum félögum, ákveðnum hlutabréfavitölum, á ákveðnum mörkuðum o.fr.v. Síðan er viðkomandi fjármálafyrirtæki veitt umboð til þess að kaupa og selja fjármálagerninga innan þess ramma sem hefur verið skilgreindur. Í því felst að fjárfestir þarf ekki endilega að vita af kaupum eða sölu í ákveðnu félagi fyrr en hann fær í hendur næsta viðskiptayfirlit. Fræðilega séð getur sú staða því auðveldlega komið upp að fjármálafyrirtæki ráðstafi eða afli fjármálagernings fyrir hönd innherja á tímavarki þegar hann býr yfir innherjaupplýsingum, án þess að innherjinn hafi haft hugmynd um það fyrr en eftir.

Þar sem bann innherjasvikaákvæðis íslenskra laga er algerlega fyrirvaralaust væri viðkomandi innherji fræðilega séð búinn að brjóta gegn 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. við þessar aðstæður. Hægt væri að halda því fram að gegn og skynsamur fjárfestir í hans stöðu hefði átt að vera búinn að láta viðkomandi fjármálafyrirtæki vita að ekki mætti eiga viðskipti með fjármálagerninga sem viðkomandi félag hefði gefið út. Vanræksla á því gæti verið talin fela í sér gáleysi sem dugar sem huglægt refsiskilyrði fyrir brot gegn innherjasvikaákvæðinu ef viðskipti eiga sér stað.

Sambærilegar aðstæður og lýst er hér að ofan geta komið upp ef innherji gefur fyrirmæli um að tiltekin viðskipti fari fram með fjármálagerning á tímavarki þegar hann býr ekki yfir innherjaupplýsingum en síðan atvikast mál þannig að hann býr yfir innherjaupplýsingum þegar viðskiptin eru framkvæmd. Í dæminu um eignastýringuna hér að ofan má líta svo á að fyrirmælin um að eiga viðskipti hafi verið sett fram við gerð samningsins þar sem fjárfestingastefnan var skilgreind.

Í Danmörku hefur verið litið svo á að atvik af þessum toga brjóti ekki gegn innherjasvikaákvæði danskra laga.<sup>175</sup> Er það rökrétt í því ljósi að innherjinn bjó ekki yfir upplýsingunum á þeim tímavarki þegar hann gaf fyrirmælin og því skortir orsakasamband á milli tilvistar innherjaupplýsinganna og þess að viðskiptin fóru

**175** Jesper Lau Hansen: Verðipapirshandelsloven med kommentarer, athugasemð 2 við 34. gr. Danske fjármálaeftirlitið hefur staðfest þessa túlkun í áltíti dags. 12. júlí 2004 sem er reifað á eftirfarandi hátt í síðastnefndri heimild:

„Finanstilsynets afgørelse af 12.07.2004: Udøvelse af kapitalforvaltning ikke insiderhandel. Finanstilsynet fastslog på forespørgsel, at hvis en kapitalforvalter har fået bemyndigelse til diskretionært at varetage investeringer for en kunde, og kunden ikke kan udøve indflydelse på de truffne dispositioner, vil det ikke indebære en overtrædelse af forbuddet mod insiderhandel, at kapitalforvalteren foretager en disposition på kundens vegne og regning, selvom kunden måtte være i besiddelse af intern viden på tidspunktet for dispositionen. Finanstilsynet fandt, at dette ikke fulgte af nogen særlig

undtagelse i loven, men støttede dette bl.a. på ordlyden i § 35(1) in fine, hvorefter den interne viden skal være af betydning for handlen.

Herved antog Finanstilsynet, at den blotte besiddelse af intern viden ikke var tilstrækkeligt til at overtræde forbuddet mod insiderhandel, og at overtrædelse herudover forudsætter et misbrug. Det forekommer korrekt og i overensstemmelse med tolkningen i fremmed ret. Hvis kunden ikke selv kan træffe afgørelsen, foreligger der ikke det i loven forudsatte misbrug, når kapitalforvalteren uvidende om den interne viden træffer dispositionen på kundens vegne. Hvis kapitalforvalteren derimod har intern viden, vil der foreligge insiderhandel, også selvom transaktionen udføres på en andens (kundens) vegne, der ikke selv har intern viden.“

fram. Við þessar aðstæður er því ekki um svik eða misnotkun að ræða. Eru þetta sambærileg sjónarmið og rætt var um hér að ofan um valrétti. Ekki verður talið að íslensk lög bjóði hins vegar uppá sambærilega túlkun þar sem bannið í innherjasvikaákvæðinu er, eins og fyrr hefur verið rakið, algerlega fyrirvaralaust. Innherji verður því að gera allt sem í hans valdi stendur til að afturkalla fyrirmælin. Ef hann gerir það ekki og viðskiptin fara fram er um brot gegn 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. að ræða þar sem hann bjó þá yfir innherjaupplýsingum þegar viðskiptin fóru fram, sbr. fyrri umfjöllun um þetta. Ef hann hefur hins vegar ekki getað afturkallað fyrirmælin þar sem kominn var á bindandi samningur við þriðja aðila á tímavarki sem eðlilegt væri að gera kröfu til þess að hann afturkallaði fyrirmælin, er skilyrðum 1. mgr. 147. gr. vskl. um refsinaemi hins vegar ekki fullnægt.

#### **f) Viðskipti gegn innherjaupplýsingum**

Sú staða getur hæglega komið upp að innherji vilji eða þurfi að afla eða ráðstafa fjármálagerningi á tímavarki þegar hann býr yfir innherjaupplýsingum. Sem dæmi má nefna innherja sem þarf að selja hlutabréf til þess að eiga reiðufé fyrir kaupum á húsnæði og þær aðstæður séu til staðar að innherjaupplýsingar liggja fyrir og muni ekki verða gerðar opinberar í lengri tíma. Ef innherjaupplýsingarnar eru jákvæðar í þeim skilningi að allar líkur séu á því að gengisáhrifin verði jákvæð, hefur verið talið bæði í Danmörku og Noregi að slík viðskipti feli ekki í sér innherjasvik eða í öllu falli að komnar séu fram aðstæður sem varpi sönnunarbyrðinni aftur yfir á ákærvaldið um að svik eða misnotkun hafi átt sér stað.<sup>176</sup> Þegar svona háttar til liggur fyrir að ekkert orsakasamband er á milli þess að innherji býr yfir upplýsingunum og þess að hann

ákveður að eiga viðskipti því ef hann selur mun hann að öllum líkindum verða fyrir tjóni. Hið sama gildir ef innherji hefur keypt hlutabréf á tímavarki þegar hann býr yfir neikvæðum innherjaupplýsingum. Eins og fyrr hefur verið vikið að verður að telja að innherji sem á viðskipti á tímavarki þegar hann býr yfir innherjaupplýsingum beri sönnunarbyrðina fyrir því að hann hafi ekki nýtt þær. Ef aðstæður eru með þeim hætti sem rakið er hér að ofan er eðlilegt að líta svo á að sönnunarbyrðin um að hann hafi nýtt þær hvíli á ákærvaldinu, þótt sannað sé að hann hafi búi yfir innherjaupplýsingum þegar hann átti viðskipti, þar sem leggja má til grundvallar hlutlægt séð að gegn og skynsamur fjárfestir sem á viðskipti við þessar kringumstæður hafi ekki nýtt upplýsingarnar.

#### **g) Viðskipti veltubókar fjármálafyrirtækja**

Í framkvæmd á fjármagnsmarkaði hefur verið viðurkennt að veltubókum í fjármálafyrirtækjum sé heimilt að eiga viðskipti með fjármálagerninga þótt það liggja fyrir innherjaupplýsingar hjá viðkomandi fjármálafyrirtæki. Byggir þessi heimild á því að reglur um kínamúra sem fjármálafyrirtækjum ber að setja sér tryggi að sá aðili sem stýrir veltubók búi ekki yfir innherjaupplýsingunum þótt þær kunni að liggja fyrir á öðrum starfsviðum innan fyrirtækisins. Í því felst að innherjaupplýsingarnar hafa ekki verið nýttar af hálfu fjármálafyrirtækis, þótt þær liggja fyrir innan fyrirtækisins. Undanþágan byggir eðli máls samkvæmt á þeirri forsendu að kínamúrar hafi í raun haldið og starfsmenn veltubókar hafi ekki búið yfir upplýsingunum. Það er síðan rannsóknaratriði hverju sinni hvort svo hafi verið. Ef viðskipti væru grunsamleg með tilliti til tímasetningar, fjárhæðar o.fl. myndi Fjármálaeftirlitið

<sup>176</sup> Thor Bechmann o.fl.: Verðipapirhandelloven, bls. 94., Jesper Lau Hansen: „Chapter 4, Denmark“, bls. 112. Jesper

Lau Hansen: Værdipapirhandelloven med kommentarer, athugasemd nr. 2 við 34. gr.



væntanlega skoða sérstaklega hvort hugsanlegt væri að upplýsingar hefðu borist til starfsmanna veltubókar. Við þær aðstæður hefði þeim verið óheimilt samkvæmt bæði eldri og yngri lögum að eiga viðskipti fyrir hönd viðkomandi fjármálafyrirtækis.

Þrátt fyrir að þessi heimild til viðskipta hafi verið viðurkennd í framkvæmd af eftirlitsaðilum á hún sér ekki lagastöð í kjölfar setningar laga nr. 39/2002. Búi fjármálafyrirtæki yfir innherjaupplýsingum er því sem innherja óheimilt að eiga viðskipti samkvæmt 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. Enga undanþágu er að finna frá þessari reglu í gildandi lögum. Þrátt fyrir það er vikið að þessari heimild í frumvarpi til laga nr. 33/2003 í umfjöllun um innherjasvikaákvæði þess frumvarps. Þar segir orðrétt:<sup>177</sup>

„Við túlkun ... er rétt er að hafa í huga að þróun og styrking kínamúra fjármálafyrirtækja sem lúta eftirliti Fjármálaeftirlits hefur orðið til þess að ákveðnar túlkunar reglur hafa orðið til á því hvaða viðskipti teljast innherjasvik. Viðskipti í veltubók lögadila, sem kunna að teljast til fruminnherja og sett hafa sér reglur um meðferð trúnaðarupplýsinga og eigin viðskipti í samræmi við 14. gr. frumvarpsins, sbr. 2. mgr. 20. gr. nügildandi laga um verðbréfavíðskipti, hafa ekki þurft að tilkynna viðskipti sín til Kauphallar Íslands hf. (áður Verðbréfabings Íslands hf) eða Fjármálaeftirlitsins, enda teljist viðskiptin ekki tilkynningarskyld af öðrum ástæðum, til dæmis vegna reglna um flöggun. Þessi undantekningarregla gildir aðeins þar sem innri starfsreglur um kínamúra tryggja að sá aðili sem annast viðskipti fyrir veltubók búi ekki yfir trúnaðarupplýsingum og teljist þar með ekki innherji. Reglur þessar hafa verið samþykktar af Fjármálaeftirlitinu. Þykir rétt að líta til þeirra við túlkun á því hvað fellur undir ákvæði um innherjasvik.“

Fyrir gildistöku laga nr. 39/2002 höfðu fjármálafyrirtæki ekki ástæðu til að hafa áhyggjur af viðskiptum veltubókar þar sem skilyrðið um nýtingu innherjaupplýsinganna gerði það að verkum að viðskiptin teldust lögmæt ef kínamúrar virkuðu eðlilega. Í kjölfar gildistöku laganna hefur hins vegar óhjákvæmilega skapast óvissa hjá fjármálafyrirtækjunum um það hvort þeim sé þetta heimilt þar sem orðalagið í lögnum býður ekki uppá sambærilega túlkun og eldri lög. Er þetta enn eitt dæmið sem varpar ljósi á mikilvægi þess að taka löginn til endurskoðunar.

Samkvæmt ofangreindu eru til margskonar aðstæður þar sem telja má eðlilegt að innherjar geti átt viðskipti með fjármálagerninga, þótt þeir búi yfir innherjaupplýsingum.

### 3.10.5. Bann við að láta þriðja aðila upplýsingar í té

Samkvæmt 2. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. er innherja óheimilt að láta þriðja aðila innherjaupplýsingar í té, nema það sé gert í eðlilegu sambandi við starf, stöðu eða skyldur þess sem upplýsingarnar veitir. Refsinæmi þessa ákvæðis er á sama hátt og refsínæmi 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. byggt á þeirri forsendu að innherji hafi vitað eða mátt vita að viðkomandi upplýsingar hafi verið innherjaupplýsingar, sbr. 1. mgr. 147. gr. vskl. þar sem kveðið er á um að brot þurfi að vera framin af ásetningi eða gáleysi. Við mat á því yrði horft hlutlægt til þess hvort telja mætti að skynsamur fjárfestir hefði átt í ljósi aðstæðna að gera sér grein fyrir að umræddar upplýsingar voru innherjaupplýsingar. Fullframningarstig miðast við þann tímamark sem innherji hefur „látið innherjaupplýsingar í té“. Samkvæmt því miðast fullframningarstig við það tímamark

þegar upplýsingarnar komast til vitundar þriðja aðila.<sup>178</sup>

Grunnurinn að núgildandi ákvæði vskl. um bann við miðlun innherjaupplýsinga á rætur sínar að rekja til laga nr. 9/1993 þegar innherjatilskipunin frá 1989 var innleidd þótt að þessu hafi verið vikið í 2. mgr. 2. gr. eldri laga nr. 20/1989.<sup>179</sup> Í frumvarpi sem varð að lögum nr. 9/1993 er nefnt sem dæmi um heimild til miðlunar innherjaupplýsinga þegar útgefandi veitir viðskiptabanka sínum innherjaupplýsingar eða verðbréfafyrirtækjum vegna starfa sem þeir eru að inna af hendi í þágu útgefandans, enda sé nauðsynlegt fyrir þessa aðila að fá umræddar upplýsingar til að geta innt þjónustu sína af hendi.<sup>180</sup> Ekki er rætt nánar um það hvers kyns aðstæður hér er átt við en eðli máls samkvæmt getur þetta átt við um fleiri aðila en viðskiptabanka og verðbréfafyrirtæki. Þegar útgefandi leitast eftir lánafyrirgreiðslu hjá viðskiptabanka sínum eða eftir atvikum annarri lánastofnun þarf væntanlegur lánveitandi óhjákvæmilega að fá nákvæmar upplýsingar um rekstur viðkomandi aðila, hvort sem þær eru innherjaupplýsingar eða ekki. Sem dæmi um innherjaupplýsingar sem gætu skipt máli hér má nefna óbirt uppgjör sem er ekki í takt við birtar áætlanir viðkomandi útgefanda. Lánveitandi þarf að fá slíkar upplýsingar í hendur til að geta metið áhættuna af væntanlegri lánafyrirgreiðslu og þar með verðlagt lánið. Telja verður ljóst að útgefanda sé heimilt að miðla innherjaupplýsingum til slíks aðila, enda sé um upplýsingar að ræða sem má telja að skipti væntanlegan lánveitanda máli. Annað dæmi er undirbúningur á yfirtöku eða samruna við annað fyrirtæki. Við slíkan undirbúning þarf útgefandi oft

aðstoð frá fjármálafyrirtæki til þess að ná fram markmiðum sínum sem og ráða til sín ýmsa ráðgjafa, eins og til dæmis lögmenn og endurskoðendur. Ljóst er að útgefanda er heimilt að miðla innherjaupplýsingum til slíkra aðila að því gefnu að upplýsingarnar hafi þýðingu fyrir þá þjónustu sem þeir eru að veita viðkomandi útgefanda.

Samkvæmt ofangreindu er meginreglan sú að innherja er óheimilt að miðla innherjaupplýsingum til þriðja aðila. Með þriðja aðila getur ýmist verið átt við starfsmenn innan sama fyrirtækis eða sömu fyrirtækjasamstæðu eða aðila sem hefur engin tengsl við viðkomandi útgefanda eða innherja. Af athugasemdum með frumvarpi sem varð að lögum nr. 9/1993 má ráða að einungis sé heimilt að miðla upplýsingum til þriðja aðila þegar slíkt getur talist vera nauðsynlegt í tengslum við framkvæmd starfs, stöðu eða skyldu viðkomandi innherja í þágu viðkomandi útgefanda. Af því leiðir að ef um innherja er að ræða sem hefur engin slík tengsl við útgefanda, en hefur einhverra hluta vegna komist yfir innherjaupplýsingar, sé honum undir öllum kringumstæðum óheimilt að miðla upplýsingunum til þriðja aðila.

Stóra spurningin er hvenær telja megi að miðlun af ofangreindum toga sé nauðsynleg. Ef um lagaskyldu til miðlunar upplýsinga er að ræða verður eðli máls samkvæmt að telja að þessu skilyrði sé fullnægt. Sem dæmi um lagaskyldu má nefna miðlun upplýsinga innan fyrirtækjasamstæðu, eins og til dæmis ákvæði 1. mgr. 69. gr. laga nr. 2/1995 um upplýsingaskyldu dótturfélags til móðurfélags. Samkvæmt síðastnefndu ákvæði ber dótturfélagi að veita móðurfélagi allar þær upplýsingar sem nauðsynlegar eru

**178** Ákvæði danskra laga hefur verið túlkað með þessum hætti, en ákvæðið er sambærilegt ákvæði íslenskra laga. Í 36. gr. dönsku verðbréfavíðskiptalaganna nr. 214/2008 segir þannig orðrétt: „Den, der er i besiddelse af intern viden, må ikke videregive denne viden til andre, medmindre videregivelsen er et normalt led i udøvelsen

af vedkommendes beskæftigelse, erhverv eller function.“ Sjá um þetta Peer Schaumburg-Müller og Erik Werlauff: Børs- og kapitalmarkedsret, bls. 487 og Jesper Lau Hansen: Verdipapirhandelsloven med kommentarer, bls. 300. 179 Sjá nú 3. gr. MAD tilskipunarinnar. **180** Alþt. 1992, A-deild, bls. 421.

varðandi mat á fjárhagsstöðu samstæðunnar og starfsemi hennar.<sup>181</sup> Í 2. mgr. 69. gr. sömu laga er síðan að finna ákvæði um upplýsingaskyldu móðurfélags til dótturfélags. Ljóst er að undir þetta ákvæði geta eftir atvikum fallið upplýsingar sem falla undir hugtakið innherjaupplýsingar. Miðlun upplýsinga í samræmi við síðastnefnd lagaákvæði myndi ekki stangast á við 2. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. Ef miðlun upplýsinga byggir á samningsbundinni skyldu útgefanda myndi jafnframt almennt verða talið að slík miðlun félli innan undanþáguheimildarinnar, enda sé um lögmæta samningskuldbindingu að ræða. Slíkt gæti til dæmis átt við um miðlun upplýsinga til fjármálfyrirtækis samkvæmt lánasamningi. Í þessu samhengi verður þó eðli máls samkvæmt að gera þá kröfu til útgefanda að hann semji ekki um ríkari upplýsingaskyldu en nauðsynleg er í þágu viðkomandi málefnis. Að öðrum kosti væri hægt að fara í kringum ákvæði 2. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. með því að búa til samningsskuldbindingu sem væri annars andstæð ákvæðinu. Af þeim sökum verður að gera þá kröfu að samningsskuldbindingin sé nauðsynleg í þágu viðkomandi útgefanda. Í dómi Evrópudómstólsins frá 22. nóvember 2005<sup>182</sup> reyndi á túlkun á a. lið 3. gr. innherjatilskipunarinnar frá 1989 sem fjallar um bann við miðlun innherjaupplýsinga til þriðja aðila og var fyrirmynd þess ákvæðis sem var innleitt í íslensk lög við setningu laga nr. 9/1993, sbr. 2. tl. 1. mgr. 23. gr. þeirra laga.<sup>183</sup> Ákvæði MAD tilskipunarinnar er efnislega samhljóða ákvæði innherjatilskipunarinnar, sbr. a. liður 3. gr.<sup>184</sup> Málinu var vísað til Evrópudómstólsins frá Bæjarþingi Kaupmannahafnar (d. Københavns Byret) í

tengslum við opinbert mál sem var höfðað á hendur tveimur einstaklingum fyrir meint brot gegn ákvæði danskra laga<sup>185</sup> um bann við miðlun innherjaupplýsinga, en það ákvæði er efnislega samhljóða íslenskum lögum. Atvik voru í stuttu máli eftirfarandi:

*Knud Grøngaard var stjórnarmaður í fjármálfyrirtækinu RealDenmark, sem er skráð á skipulegan verðbréfamarkað. Grøngaard sat í stjórninni fyrir samtök starfsmanna fjármálfyrirtækja í Danmörku (d. Finansforbundet), en hann hafði verið tilnefndur í stjórnina af starfsmönnum félagsins. Á stjórnarfundum sem haldin var í RealDenmark var lögð fram áætlun um samrunaviðræður við Danske Bank. Í kjölfar fundarins miðlaði Grøngaard upplýsingum um hinn fyrirhugaða samruna til Allan Bang, sem var formaður samtakanna. Bang miðlaði þessum upplýsingum síðan til annarra aðila innan samtakanna, en einn af þeim átti viðskipti með bréf í RealDenmark áður en upplýsingarnar voru gerðar opinberar og var síðar dæmdur fyrir innherjasvik vegna þeirra viðskipta. Á tímabilinu frá 23. ágúst 2000 til 2. október sama ár átti Grøngaard ýmis samskipti við Bang um hinn fyrirhugaða samruna, en Bang ræddi málið jafnframt við aðra aðila innan samtakanna á þessu tímabili. Þegar upplýsingarnar um samrunann voru gerðar opinberar þann 2. október 2000, hækkaði markaðsverð á bréfum í RealDenmark um 65%.*

*Spurningin sem var lögð fyrir Evrópudómstólinn var í stuttu máli sú hvort miðlun af ofangreindum toga bryti gegn a. lið 3. gr. innherjatilskipunarinnar frá 1989. Álitæfnið snerist efnislega um það hvort stjórnarmanni væri heimilt að miðla innherjaupplýsingum til aðila sem hefði tilnefnt hann í stjórn fyrirtækisins*

**181** Sjá um þetta ákvæði: Stefan Már Stefánsson: Samstæður hlutafélag. Reykjavík 2008, bls. 84-85.

**182** Mál C-384/02. Judgment of the Court (Grand Chamber). Criminal proceedings against Knud Grøngaard and Allan Bang. (Reference for a preliminary ruling from the Københavns Byret). Dómurinn er aðgengilegur á eftirfarandi netslóð: <http://eur-lex.europa.eu>

**183** Í a. lið 3. gr. innherjatilskipunarinnar frá 1989 segir orðrétt: „...disclosing that inside information to any third party unless

such disclosure is made in the normal course of the exercise of his employment, profession or duties;“.

**184** Í a. lið 3. gr. MAD tilskipunarinnar segir orðrétt: „...disclosing inside information to any other person unless such disclosure is made in the normal course of the exercise of his employment, profession or duties;“.

**185** Um er að ræða 36. gr. dönsku verðbréfiútskiptalaganna nr. 214/2008 sem áður er vísað til.

og hvort aðila sem tæki við slíkum upplýsingum væri á sama hátt heimilt að miðla upplýsingunum áfram til nánar tilgreinds hóps.

Evröpuðómstólinn komst að þeirri niðurstöðu að miðlun upplýsinga af fyrrgreindum toga væri að meginstefnu til óheimil. Á hinn bóginn væri slík miðlun heimil að fullnægðum ákveðnum skilyrðum. Í fyrsta lagi þurfi að vera náin tengsl (e. close link) á milli miðlunar upplýsinganna og framkvæmd starfs, stöðu eða skyldna viðkomandi aðila. Í öðru lagi þurfi miðlun upplýsinganna að vera mjög nauðsynleg (e. strictly necessary) fyrir framkvæmd þess starfs, stöðu eða skyldna. Í dómnum kemur fram að dómstólar aðildarríkjanna þurfi við mat á þessu að gæta að þrennu: Í fyrsta lagi sé að um undantekningarreglu að ræða sem beri að túlka þröngt, í öðru lagi verði að hafa í huga að við hverja undanþágu sem sé viðurkennd aukist hættan á innherjasvikum og í þriðja lagi skuli horfa til þess hversu viðkvæmar upplýsingarnar eru. Því viðkvæmari sem upplýsingarnar séu, því meiri aðgát skuli höfð. Í dómnum er rætt um það sérstaklega að upplýsingar um fyrrihugaðan samruna séu sérstaklega viðkvæmar í þessum skilningi.

Dómstóllinn vísar til þess að við mat á því hvort um náin samband sé að ræða milli miðlunar og starfs, stöðu og skyldna, þurfi að horfa til löggjafar aðildarríkjanna. Við mat á því verður þannig að byggja á félaga- og vinnuréttarlöggjafar viðkomandi lands.

Af fræðimönnum hefur verið talið að lesa megi fjórar meginreglur úr dómi Evrópuðómstólsins um heimild til miðlunar á innherjaupplýsingum. Í fyrsta lagi reglan um mikilvægi upplýsinganna (d. væsentlighed), í öðru lagi reglan um meðalhóf (d. proportionalitet), í þriðja lagi reglan um að miðlun hafi verið málefnaleg (d. saglighed) og í fjórða lagi verði að meta í hvert og eitt skipti (d. konkretisering) hvort fyrrgreindum þremur reglum hafi verið fullnægt.<sup>186</sup>

Bæjarþing Kaupmannahafnar komst þann 23. nóvember 2006 að þeirri niðurstöðu að Allan Bang og Knud Grøngaard hefðu gerst sekir um brot gegn ákvæðum danskra laga um innherjasvik. Var niðurstaða bæjarþingsins staðfest í dómi Eystri Landsréttar þann 15. janúar 2008, en málið býður nú afgreiðslu Hæstaréttar Danmerkur. Niðurstaða dómstólanna byggði á því að miðlun Grøngaard og Bang á umræddum upplýsingum fullnægði ekki þeim skilyrðum sem gera verði til slíkrar miðlunar, meðal annars vegna þess að miðlunin hefði ekki farið fram í þágu útgefandans og hefði ekki fullnægt þeim kröfum sem gera verði um nauðsyn.<sup>187</sup> Skiptar skoðanir eru um þessa niðurstöðu danskra dómstóla meðal danskra fræðimanna. Hefur niðurstaðan meðal annars verið gagnrýnd út frá því sjónarmiði að of ströng túlkun á heimild stjórnarmanna til að miðla upplýsingum til síns „baklands“ kunní að leiða til þess að þeir geti ekki lengur þjónað lögbundnu hlutverki sínu. Í tilviki ofangreinds dóms hefur verið vísað til þess að í málinu hefðu verið lagðar fram upplýsingar um fjölmörg dæmi þess að fulltrúar starfsmanna í stjórnnum félaga gæfu verkalýðsfélögum upplýsingar um fyrrihugaða samruna svo unnt væri að grípa tímalega til aðgerða til að draga úr neikvæðum áhrifum samruna fyrir starfsmenn, til dæmis vegna hugsanlegra uppsagna. Hefur verið bent á að of ströng túlkun á heimild stjórnarmanna til að miðla upplýsingum til þeirra aðila sem hafa tilnefnt þá í stjórn, eða eftir atvikum kosið þá í stjórn, geti grafið undan núgildandi stjórnskipulagi félaga í norrænum rétti og unnið þannig gegn hagsmunum fjárfesta.<sup>188</sup> Þrátt fyrir ofangreinda niðurstöðu bæjarþingsins og Eystri Landsréttar, fela dómarnir ekki í sér að miðlun upplýsinga af hálfu stjórnarmanna

**186** David Moalem: „Om forbuddet mod videregivelse af intern viden“. Ufr. 2007B, bls. 252.

**187** Sjá umfjöllun um dómana: Peer Schaumburg-Müller og Erik Werlauff: Børs- og kapitalmarkedsret, bls. 488.

**188** Jesper Lau Hansen. „Is insider trading ban becoming a barrier for investors“. Kafli í bókinni: Paul Krüger Andersen og

Karsten Engsig Sørensen (eds.): Company Law and Finance. Kaupmannahöfn 2008, bls. 54-56 og 61-62. Sjá einnig Jesper Lau Hansen: Revision & Regnskabsvæsen 2007 (I), bls. 40 og David Moalem: „Om forbuddet mod videregivelse af intern viden“, bls. 249.

til síns „baklands“ sé með öllu óheimil. Niðurstaðan byggir eingöngu á því að hún hafi ekki verið heimil eins og atvikum var háttað í þessu máli.

Í öðru dönsku dómsmáli, svokölluðu Jørn Vase máli, reyndi á sambærileg sjónarmið, sbr. Ufr. 2006:3359 (H). Mál þetta snerti einnig samruna RealDenmark og Danske Bank, sem fjallað var um í dómi Evrópudómstólsins. Hér var hins vegar um einkamál að ræða, en ekki opinbert mál.

Í þessu máli hafði fjárfestir keypt hluti í skráðu félagi í trausti þess að samruni væri framundan. Þessi fjárfestir seldi hins vegar hlutinn sinn á föstudegi tveimur mánuðum síðar þar sem ekkert hafði gerst. Næsta mánudag þar á eftir (2. október 2000) voru birtar upplýsingar um samruna RealDenmark og Danske Bank með þeim afleiðingum að verð hluta í því hækkaði umtalsvert eins og fyrr segir. Umræddur fjárfestir var mjög ósáttur þegar hann frétti af því að upplýsingum um samrunan hefði verið miðlað til nánar tilgreindra stærri hluthafa félagsins áður en upplýsingarnar hefðu verið gerðar opinberar. Stefndi hann meðal annars félaginu og krafðist greiðslu skaðabóta, meðal annars á þeim grundvelli að umrædd miðlun upplýsinga hefði verið ólögæt og að félaginu hefði borið skylda til að tilkynna samrunann fyrr. Var félagið sýknað. Í dómi Eystri Landsréttar, sem Hæstiréttur staðfesti, er meðal annars á því byggt að miðlun upplýsinga til stærri hluthafa hefði ekki stangast á við ákvæði danskra laga þar sem lögmætar ástæður hefðu verið fyrir henni. Ekki var fallist á að tilkynna hefði átt fyrr um samrunann, þar sem ákvörðun um hann hefði ekki orðið endanleg fyrr en 2. október 2000. Í dómi Hæstaréttar er vísað til þess að niðurstaðan Evrópudómstólsins í Grønegård & Bang málinu hefði engin áhrif á þessa dómniðurstöðu.

Í dómi Héraðsdóms Randers í Danmörku frá 28. júní 2005 í svokölluðu NEG Micon máli

reyndi einnig á þetta álitaeefni, en dóminum var ekki afryjað.

Atvik voru í stuttu máli þau að á símafundi stjórnar NEG Micon þann 22. janúar 2003 var tekin ákvörðun um að birta nánar tilgreindum stærri hluthöfum félagsins og tveimur bönkum sem félagið átti í mestum viðskiptum við innihald fréttartilkynningar sem hafði aðgengma neikvæðar upplýsingar um afkomu félagsins. Í tilkynningunni var greint frá því að áætlaður hagnaður fyrir rekstrarárið 2002 væri umtalsvert minni en áætlanir hefðu gert ráð fyrir, eða DKR 200-225 milljónir í staðinn fyrir DKR 350 milljónir. Um kl. 10.00 þann 23. janúar 2003 var fyrirgreindum aðilum greint frá efnisinnihaldi tilkynningarinnar en hún var síðan gerð opinber kl. 11.38 þann sama dag, eða um það bil einni og hálfri klukkustund síðar. Verð bréfa í félaginu lækkaði um 30% við þessa tilkynningu. Gefin var út ákæra á hendur tveimur framkvæmdastjórum félagsins og þremur stjórnarmönnum þar sem byggt var á því að þeim hefði ekki verið heimilt að miðla upplýsingunum á þann hátt sem gert var.

Félagið hafði sent greinargerð til kauphallarinnar í Kaupmannahöfn og til danska fjármálaeftirlitsins þar sem greint var frá því að til stæði að miðla upplýsingunum. Rökin voru cinkum þau að koma í veg fyrir að félagið myndi missa traust umræddra hluthafa og lánveitenda og vinna gegn neikvæðri umfjöllun um félagið. Fram kom í málinu að félagið var í viðræðum við umrædda banka um lánafyrirgreiðslu og taldi félagið hætta á því að bankarnir myndu hætta að veita félaginu fyrirgreiðslu ef þeir myndu ekki nálgast þá áður en tilkynningin yrði gerð opinber.

Héraðsdómur sýknaði ákærðu. Var talið að miðlun upplýsinganna við þessar aðstæður hefði verið í samræmi við undanþáguheimild danskra laga. Visar dómurinn til þess að telja yrði að miðlun upplýsinganna hefði verið í þágu félagsins og telja mætti að miðlunin hefði verið nauðsynleg, málefnaleg og skynsamleg.<sup>189</sup>



Ofangreindir dómar varpa ágætis ljósi á þær grundvallarreglur sem þarf að hafa í huga við mat á því hvort miðlun innherjaupplýsinga til þriðja aðila sé heimil. Þótt dómarnir varði dönsk lög, þá eru ákvæði þeirra sambærileg við íslensk lög og byggja á sama grunni. Af þeim sökum má hafa hliðsjón af þeim við túlkun 2. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. Eins og sjá má þarf að meta þetta í hvert og eitt skipti með hliðsjón af aðstæðum. Dómur Evrópudómstólsins dregur hins vegar fram ákveðin viðmið sem nauðsynlegt er að hafa til hliðsjónar við framkvæmd þessa mats.

Einsog áður hefur verið fjallað um verður að telja að miðlun innherjaupplýsinga í tengslum við framkvæmd áreiðanleikakannana sé að ákveðnum skilyrðum uppfylltum heimil hér á landi og gildir hið sama um heimild stjórnarmanna til að miðla upplýsingum til aðila sem hafa tilnefnt þá í stjórn eða eftir atvikum kosið þá. Vísast til fyrri umfjöllunar um þetta. Við mat á því hvenær slík miðlun er heimil verður að hafa hliðsjón af þeim viðmiðum sem vikið er að hér að ofan.

Af hálfu útgefanda tíðkast að halda sérstaka kynningarfundum í tengslum við birtingu uppgjöra. Á slíkum fundum eru oft lagðar fram glærur og annars konar upplýsingar þar sem er að finna nánari útlistun á uppgjöri fyrirtækjanna. Einnig er greiningaraðilum oft gefinn kostur á að varpa fram spurningum til fyrirsvarsmanna viðkomandi félags. Geta fundir af þessum toga ýmist verið opnir fyrir alla fjárfesta eða lokaðir fyrir þrengri hóp. Á slíkum fundum verður sem endranær að gæta að meginreglu 2. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. Leggja verður til grunddallar að óheimilt sé að miðla innherjaupplýsingum á slíkum fundum. Stjórnendur verða því að fara varlega í að svara spurningum um viðkvæm málefni.

Telja verður mjög ólíklegt að hægt sé að telja að miðlun innherjaupplýsinga á slíkum almennum fundum geti verið réttlætanagerleg á grundvelli undanþágureglu 2. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl.<sup>190</sup> Í reglum NASDAQ-OMX á Íslandi fyrir útgefendur fjármálagerninga frá 1. júlí 2008 er að þessu vikið í athugasemdum með grein 2.3. Þar segir að óheimilt sé að veita verðmótandi upplýsingar á hluthafafundum og kynningum með greiningaraðilum, án þess að þær séu samtímis birtar opinberlega. Til að fyrirbyggja að þetta geti gerst eru kynningar á afkomufundum birtar í fréttakerfi kauphallarinnar við upphaf slíkra funda.

Greiningardeildir bankanna birta reglulega opinberlega mat sitt á einstökum félögum. Sú staða getur hæglega komið upp að stjórnendur félaga eða stórir eignaraðilar séu ósammála greiningu bankanna og telji þær byggða á röngum forsendum. Við slíkar aðstæður kann að vera freistandi að setja sig í samband við viðkomandi greiningaraðila, einn eða fleiri, til að „leiðrétta“ greininguna. Ef slík „leiðrétting“ kallar á miðlun innherjaupplýsinga, verður að birta þær samhliða opinberlega þar sem gera verður ráð fyrir því að hin „ranga“ greining byggji á upplýsingum sem hafi verið gerðar opinberar. Ef telja má að upplýsingar í greiningarskýrslu eða eftir atvikum fjölmiðlum byggji á ósönnum orðrómi, en ekki upplýsingum sem hafa verið birtar opinberlega, ber útgefanda að birta tilkynningu opinberlega sem veita markaðnum réttar upplýsingar, sbr. athugasemdir við grein 2.5. í fyrrgreindum reglum NASDAQ-OMX. Félögum ber hins vegar ekki skylda til að bregðast við örökstuddum orðrómi eða getgátum. Kjósi félag hins vegar að gera það, verður að gæta

**190** Sambærileg regla gildir samkvæmt dönskum rétti. Sjá Jesper Lau Hansen: Informationsmisbrug, bls. 478-484. Í síðastnefndri heimild fjallar höfundur nokkuð ítarlega um þetta álitafni. Þar kemur meðal annars fram að fundir af þessum toga séu útaf fyrir sig lögmætir, svo framarlega sem ekki er miðlað upplýsingum á þeim sem geta fallið undir hugtakið innherjaupplýsingar. Sjá um þetta einnig: Werlauff &

Moalem: Verdipapirhandelsloven med kommentarer, bls. 388-390 og Peer Schaumburg-Müller og Erik Werlauff: Børs- og kapitalmarkedsret, bls. 490-492. Í síðastnefndum heimildum er vísað til réttarframkvæmdar í Danmörku, þar með talið ýmissa ákvarðana kauphallarinnar í Kaupmannahöfn sem byggja á sama grunni.



að því að það sé gert á jafnræðisgrundvelli gagnvart öllum fjárfestum.

Hugsanlegt er að innherji brjóti gegn 2. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. með athafnaleysi. Vanræksla á því að ganga þannig frá innherjaupplýsingum að þær séu ekki aðgengilegar óviðkomandi aðilum, kann þannig að fela í sér brot gegn ákvæðinu.<sup>191</sup> Ef telja má að hirðuleysið hafi verið svo alvarlegt að telja megi að viðkomandi innherji hefði átt að gera sér grein fyrir að þriðji aðili gæti komist yfir upplýsingarnar hefur viðkomandi innherji hugsanlega bakað sér refsíabýrgð með gáleysi, sbr. 1. mgr. 147. gr. vskl. Samkvæmt 2. mgr. 19. gr. reglna Fjármálaeftirlitsins nr. 987/2006 er skylt að ganga þannig frá innherjaupplýsingum að óviðkomandi geti ekki kynnt sér þær eða áttað sig á um hvers konar upplýsingar er að ræða. Þeir sem hafa innherjaupplýsingar undir höndum eiga samkvæmt þessu ákvæði að nota læsta skápa fyrir áþreifanleg gögn og lykilorð á tölvuskjái. Þessum reglum til viðbótar ber í þessu samhengi að minnast á reglur um kínamúra hjá fjármálafyrirtækjum þar sem kveðið skal á um aðskilnað milli einstakra deilda, sbr. 20. gr. reglugerðar nr. 995/2007. Slikum reglum er ætla að fyrirbyggja að innherjaupplýsingar berist til óviðkomandi aðila og þurfa meðal annars að kveða á um aðskilnað deilda í húsnæði og upplýsingakerfum. Í því felst að starfsmenn ólíkra deilda eiga ekki að geta komist inni upplýsingakerfi annarra deilda eða labbað óhindrað um húsnæði annarra deilda. Brot gegn þessum reglum getur fræðilega séð haft í för með sér að talið verði að um brot gegn 2. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. sé að ræða, ef utanaðkomandi aðli kemst yfir innherjaupplýsingar vegna slíkrar vanrækslu.

Ef lögmat miðlun innherjaupplýsinga á sér stað verður sá aðili sem móttækur upplýsingarnar innherji. Að jafnaði er um

tímabundinn innherja að ræða og verður þá að skrá hann á lista yfir tímabundna innherja og afla upplýsinga um aðila sem eru honum fjárhagslega tengdir. Þessar upplýsingar þarf síðan að senda strax til Fjármálaeftirlitsins sem varðveitir þessa lista. Samhliða þarf að senda viðkomandi innherja tilkynningu um að hann sé kominn á skrá yfir tímabundna innherja og gera honum grein fyrir réttaráhrifum þess, sbr. fyrri umfjöllun um þetta. Aðili sem móttækur innherjaupplýsingar er eins og aðrir innherjar bundinn af ákvæði 2. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. og má því ekki miðla upplýsingunum áfram nema fullnægt sé skilyrðum þess ákvæðis.

### *3.10.6. Bann við að ráðleggja þriðja aðila á grundvelli innherjaupplýsinga*

Samkvæmt 3. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. er innherja óheimilt að ráðleggja þriðja aðila á grundvelli innherjaupplýsinga að afla fjármálagerninga eða ráðstafa þeim eða hvetja að öðru leyti til viðskipta með fjármálagerninga. Ákvæðið í núverandi mynd var innleitt í íslensk lög við setningu laga nr. 9/1993 og fól í sér innleiðingu á b. lið 3. gr. innherjatilskipunarinnar frá 1989. Ákvæðið hefur haldist óbreytt að efni til að því frátöldu að hugtakið fjármálagerningur var tekið upp við gildistöku laga nr. 33/2003 í staðinn fyrir hugtakið verðbréf. Ákvæðið byggir nú á b. lið 3. gr. MAD tilskipunarinnar sem er nánast samhljóða b. lið 3. gr. innherjatilskipunarinnar frá 1989.

Af orðalagi ákvæðisins má ráða að fullframningarstig brota gegn þessu ákvæði miðast við það tímamark sem ráðgjöf eða hvatning berst til vitundar móttakanda. Ef ráðlegging eða hvatning (d. tilskyndelse og e. tipping) berst ekki til viðtakanda einhverra hluta vegna, til dæmis vegna þess að bréf eða eftir atvikum tölvupóstur týnist, getur verið um refsiverða tilraun að ræða.<sup>192</sup> Samkvæmt því skiptir ekki máli hvort

<sup>191</sup> Jóhannes Sigurðsson og Þórolfur Jónsson: Verðbréfamarkaðsréttur, bls. 314.

<sup>192</sup> Sama gildir samkvæmt dönskum rétti. Sjá Jesper Lau Hansen: Verdipapirhandelsloven med kommentarer, bls. 293.

viðtakandi ráðgjafarinnar hefur brugðist við henni á einhvern hátt.<sup>193</sup> Ekki skiptir heldur máli þótt viðtakandi hennar átti sig ekki á því að verið sé að ráðleggja honum eða hvetja hann til að eiga viðskipti á grundvelli innherjaupplýsinga.<sup>194</sup> Munurinn á 2. og 3. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. liggur einkum í því að til þess að hrjóta gegn ákvæði 3. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. þarf ekki að eiga sér stað nein miðlun á innherjaupplýsingunum sjálfum. Það dugar til þess að um brot sé að ræða gegn ákvæðinu, að innherjinn greini móttakanda frá mögulegum áhrifum upplýsinganna.<sup>195</sup>

Fjallað er um þetta ákvæði í athugasemdum með frumvarpi sem varð að lögum nr. 163/2000, til breytinga á lögum nr. 13/1996. Þar segir orðrétt um þetta ákvæði: „Bannið gildir, eins og áður, um alla þá sem teljast til innherja og það gildi enn fremur um alla ráðleggingu eða hvatningu varðandi ráðstöfun verðbréfanna, hvort sem um er að ræða kaup, sölu, að hætt er við kaup eða sölu eða annað sem tengist ráðstöfun eða öflun verðbréfa. Ekki er gert skilyrði um að hvatning eða ráðlegging innherja til annarra [sic] sé einverjum til hagsbóta. Nægilegt er að hvatningin eða ráðleggingin sé á grundvelli trúnaðarupplýsinga.“<sup>196</sup>

Áður hefur verið fjallað um lögbundna undanþágu 2. tl. 3. mgr. 123. gr. vskl. um heimild aðila sem býr yfir innherjaupplýsingum til að fylgja „beinum fyrirmælum viðskiptavinar um ráðstöfun, pöntun eða miðlun fjármálagerninga“. Vísast til þeirrar umfjöllunar en eins og þar kemur fram má viðkomandi innherji hvorki hafa átt frumkvæði að umræddum viðskiptum, né veita neina ráðleggingu sem byggir á innherjaupplýsingunum. Að þessu er vikið nánar í athugasemdum með frumvarpi sem varð að lögum nr. 33/2003. Þar segir orðrétt um þetta:

„Nefndin hugleiddi hvort rétt væri að taka orðin „á grundvelli innherjaupplýsinga“ út úr ákvæðinu til þess að ekki þyrfti að sanna að ráðgjöfin hefði verið grundvölluð á innherjaupplýsingum kæmi til opinbers máls vegna meintra brota gegn ákvæðinu. Var komist að þeirri niðurstöðu að ekki væri skynsamlegt að fjarlægja orðasambandið úr ákvæðinu þar sem hættu væri þá á að starfsmaður í fjármálafyrirtæki þyrfti að synja viðskiptavini um miðlun verðbréfa byggi starfsmaðurinn yfir innherjaupplýsingum. Slik synjun mundi gefa viðskiptavini upplýsingar um að innherjaupplýsingar væru fyrir hendi í viðkomandi útgefanda og að starfsmaðurinn byggi yfir þeim. Hins vegar er ljóst að þú starfsmaður fjármálafyrirtækis yfir innherjaupplýsingum ber honum að ráðleggja viðskiptavininum sínum á grundvelli almennra greininga á viðkomandi útgefanda, en ekki á grundvelli þeirra upplýsinga sem hann hefur undir höndum. Komi í ljós að starfsmaður fjármálafyrirtækis hafi búið yfir innherjaupplýsingum og ekki ráðlagt viðskiptavininum sínum í anda þeirra greininga sem lágu fyrir á viðkomandi fyrirtæki eru það lóð á þær vogarskálar að um innherjasvik sé að ræða.“<sup>197</sup>

Ofangreind ummæli varpa skýru ljósi á ósamræmi sem er á milli 1. og 3. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. í kjölfar þeirra breytinga sem voru gerðar með lögum nr. 39/2002 og áður hefur verið fjallað um. Í 3. tl. 1. mgr. 123. gr. er þannig lagt til grundvallar að ráðgjöfin þurfi að hafa verið veitt á grundvelli innherjaupplýsinganna á meðan að viðskipti samkvæmt 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. eru bönnuð algerlega óháð því hvort þau byggjast á innherjaupplýsingunum. Er þetta ósamræmi örökrétt. Nákvæmlega sömu sjónarmið eiga við um 1. tl. 1. mgr. 123. gr. vskl. og er því rétt að breyta því ákvæði aftur eins og áður hefur verið fjallað um.

**193** Jóhannes Sigurðsson og Þórólfur Jónsson: Verðbréfamarkaðsréttur, bls. 317.

**194** Alþt. 2000-2001, A-deild, bls. 1255.

**195** Jesper Lau Hansen: Værdipapirhandelsloven med kommentarer, bls. 293.

**196** Alþt. 2000-2001, A-deild, bls. 1255.

**197** Alþt. 2002-2003, A-deild, bls. 1575.

#### 4. LOKAORÐ

Lítið hefur reynt á reglur um innherjaviðskipti hér á landi. Þannig hefur eingöngu einn héraðsdómur gengið þar sem reynt hefur á túlkun ákvæðis um innherjasvik. Enginn hæstaréttardómur hefur gengið þar sem beinlínis hefur reynt á efni þessara reglna, þótt til þess hafi komið að vísað hafi verið til þeirra í málutíðunum málsaðila. Af ársskýrslum Fjármálaeftirlitsins fyrir árabilið 2000-2007 má sjá að á hverju ári eru nokkur mál tekin til rannsóknar þar sem grunur liggur fyrir um innherjasvik. Það heyrir hins vegar til undantekninga að þessum málum sé vísað áfram til ákærvaldsins, en í þeim tilvikum sem það hefur verið gerst hefur hingað til eingöngu eitt mál endað með dómi.<sup>198</sup> Ef horft er til nágrannalanda okkar er þar svipaða sögu að segja. Þar hafa almennt mun fleiri mál farið fyrir dómstóla, en hlutfallslega miðað við stærð markaða er ekki um mikinn málafjölda að ræða.<sup>199</sup> Þrátt fyrir að lítið hafi reynt á reglur um innherjasvik hefur færst í aukana að Fjármálaeftirlitið beiti stjórnvaldssektum gagnvart innherjum sem hafa vanrækt rannsóknar- og/eða tilkynningarskyldu sína.<sup>200</sup>

Óhætt er að fullyrða að margar ástæður séu fyrir því hversu lítið hefur reynt á reglur um innherjasvik. Þar má í fyrsta lagi nefna þá staðreynd að oft getur verið mjög erfitt að sanna brot gegn reglunum.

Sönnunarfærslan er margslungin og oft á tíðum getur verið miklum vafa undirorpið hvenær telja megi tilteknar upplýsingar vera innherjaupplýsingar. Sjálfsagt er þetta ein af skýringunum fyrir því af hverju flest mál sem tekin hafa verið til skoðunar af hálfu eftirlitsaðila undanfarin ár falla niður. Í öðru lagi hafa ítarlegar fyrirbyggjandi reglur um meðferð innherjaupplýsinga án efa haft mikil áhrif. Í þriðja lagi má nefna aukna vitund meðal fyrirsvarsmanna og eigenda fyrirtækja sem eru skráð á skipulega verðbréfamarkaði um mikivægi þess að ekki komi upp hneykslismál um starfsemi þeirra. Umfjöllun um góða stjórnunarhætti og trúverðugleika skipta félög miklu máli þar sem neikvæð umræða kann að leiða til þess að erfiðara verði fyrir viðkomandi fyrirtæki að fjármagna sig. Í fjórða lagi má nefna að það eru takmörk fyrir því hversu umfangsmikið eftirlit með viðskiptum á verðbréfamarkaði getur verið. Tæknibúnaður verður seint svo fullkominn að unnt sé að fylgjast með öllum „grunsamlegum“ viðskiptum sem eiga sér stað. Stöðugt er verið að endurskoða þau kerfi sem eru í notkun, en þau verða aldrei svo fullkomin að þau geti náð til allra viðskipta sem kunna að vera vafasöm.

**198** Á árinu 2007 voru sex meint innherjasvikamál tekin til skoðunar hjá Fjármálaeftirlitinu. Í fjórum þeirra var ekki talin ástæða til að grípa til sérstakra aðgerða en rannsókn í tveimur þeirra var ólokið þegar ársskýrsla 2007 var gefin út. Á árinu 2006 voru átta slík mál tekin til skoðunar, en sex var lokið án þess að talin væri ástæða til að grípa til aðgerða. Tveimur var ólokið þegar ársskýrsla var gefin út. Fimm mál voru tekin til athugunar árið 2005. Ekki var talin ástæða til að grípa til aðgerða í fjórum þeirra, en einu var ólokið þegar ársskýrsla var gefin út fyrir árið 2005. Niu mál voru tekin til athugunar árið 2004 og var eitt þeirra sent áfram til embættis ríkislögreglustjóra. Tíu mál voru tekin til skoðunar á árinu 2003 en engu vísað áfram til efnahagsbrotadeildar lögreglunnar. Á árinu 2002 voru átta mál tekin til skoðunar og var einu þeirra vísað til efnahagsbrotadeildar lögreglunnar. Nokkur mál voru tekin til skoðunar á árinu 2001 og var einu vísað til efnahagsbrotadeildar lögreglunnar. Einu máli var

vísað til efnahagsbrotadeildar árið 2000. Upplýsingar þessar eru allar fengnar úr ársskýrslum Fjármálaeftirlitsins sem birtar eru á heimasíðu Fjármálaeftirlitsins á eftirfarandi vefslóð: [www.fme.is](http://www.fme.is).

**199** Visindalegur samanburður er ekki gerður á þessu í þessari grein. Þetta má sjá í grófum dráttum af samantekt í fræðibókum yfir dómsmál þar sem reynt hefur á þetta. Sjá til dæmis: Jesper Lau Hansen (ed.): *Nordic Financial Market Law*. Kaupmannahöfn 2003. Í þeirri bók er fjallað um dómsmál sem hafa gengið um viðskipti innherja í Danmörk, Noregi, Svíþjóð, Finnlandi og Íslandi. Af nýrri fræðibókum má jafnframt ráða að málafjöldinn er ekki mikill. Sjá til dæmis samantekt í bókinni: Werlauff & Moalem: *Verdipapirhandelsloven med kommentarer*, bls. 370-376.

**200** Lista yfir tilvik þar sem Fjármálaeftirlitið hefur beitt stjórnvaldssektum er að finna á heimasíðu Fjármálaeftirlitsins á eftirfarandi netslóð: <http://www.fme.is/?PageID=405>

## HEIMILDASKRÁ

### *Tímaritsgreinar*

Aðalsteinn E. Jónasson: „Nýta til óflunar...“. Misnotkun sem skilyrði innherjasvika. *Tímarit lögfræðinga*, 3. tbl. 2007, bls. 267-309.

- „Hugtakið innherji“. *Úlfjótur* 2002, bls. 227-252.
- „Þróun löggjafar um verðbrefaviðskipti. Einkavæðing, alþjóðavæðing og vöxtur fjármálamarkaða.“ *Tímarit Lögréttu*, 2. hefti 2008
- „Hvað er fjármálagerningur? Þýðingarmesta hugtak laga um verðbrefaviðskipti.“ *Tímarit lögfræðinga*, 1. hefti 2008

David Moalem og Jesper Lau Hansen: „Insiderhandel og informationsparitet – en analyse af EF-domstolens afgørelse i Georgakis“. *Nordisk Tidsskrift for selskabsret* 2007 (3), bls. 22-46

David Moalem: „Om forbuddet mod videregivelse af intern viden“. *Ufr.* 2007B, bls. 252

Jesper Lau Hansen: „Midtbank-sagen efter byrettens dom.“ *Revisional & Regnskabsvæsen*, 2003

- „Midtbank-sagen efter landsrettens dom“. *Revisional & Regnskabsvæsen*, 2004
- „Midtbank-sagen efter Højesterets dom – status og konsekvenser.“ *Revisional & Regnskabsvæsen*, 2005
- *Revision & Regnskabsvæsen* 2007 (1), bls. 40

Laura Nyantung Beny: *A Comparative Empirical Investigation of Agency and Market Theories of Insider Trading*. Ritgerð gefin út við lagadeild Michigan háskóla í Ann Arbor 2004

### *Fræðibækur og bókarkafnar*

Aðalsteinn E. Jónasson: *Innherjar samkvæmt bandarískum rétti*. Afmælisrit Guðmundar Ingva Sigurðssonar hrl., útgefin í júní 2002, bls. 393-405

David Moalem: *Insiderhandel, et obligationsretligt studium*. Kaupmannahöfn 2004

Jesper Lau Hansen. „Is insider trading ban becoming a barrier for investors“.

Kaflí í bókinni: Paul

Krúger Andersen og Karsten Engsig Sørensen (eds.): *Company Law and Finance*.

Kaupmannahöfn 2008

- *Informationsmisbrug. En analyse af de centrale bestemmelser i børsrettens informationsregime*. Kaupmannahöfn 2001
- *Værdipapirhandelsloven med kommentarer*, Bind 2. Kaupmannahöfn 2004
- *Nordic Financial Market Law, the regulation of the financial markets in Denmark, Finland, Iceland, Norway and Sweden*. Kaupmannahöfn 2003

Jonathan R. Macey: *Insider Trading – Economics, Politics and Policy*. Bandaríkin 1991

Jóhannes Sigurðsson og Þórolfur Jónsson: *Verðbrefamarkaðsréttur*. Reykjavík 2004

Jónatan Þórmundsson: *Afbrot og refsíabyrgð I*

Knut Berge: *Børs- og verdipapirrett*. Oslo 2004

Larry D. Soderquist og Theresa A. Gabaldon: *Securities Regulation, Fourth Edition*, 1999

Peer Schaumburg-Müller og Erik Werlauff: *Børs- og kapitalmarkedret*.

Kaupmannahöfn 2008

Richard W. Jennings, Harold Marsh, Jr. John C. Coffee, Jr. og Joael Seligman:  
Securities Regulation, Cases and Materials, Eighth Edition, 1998  
Shen Shin Lu: Insider trading and the twenty-four hour Security Market. Gefin út árið 1999  
Stefan Már Stefánsson: Samstæður hlutafélaga. Reykjavík 2008  
Stephen M. Bainbridge: Securities law – insider trading. Bandaríkin 1999  
Thor Beckmann o.fl.: Verdipapirhandelloven. Kommentartutgave. Oslo 2002  
Werlauf & Moalem: Værdipapirhandelsloven med kommentarer. Kaupmannahöfn 2007

## *Dómar*

### a) Héraðsdómar

Dómur Héraðsdóms Reykjavíkur í svokölluð Skeljungsmáli frá 29. október 2001 í málinu S-601/2001

### b) Hæstaréttardómar

Dómar Hæstaréttar í málum nr. 212/2006, 213/2006 og 214/2006 frá 23. nóvember 2006 (Þorbjörn Fiskanesmál)

### c) Danskir dómar

Ufr. 2005.984 H (Midtbankmálið)

Ufr. 2006:3359 (H). (Jørn Vase málið)

Dómur bæjarþings Kaupmannahafnar dags. 23. nóvember 2006 í opinberu máli gegn Knud Grøngaard og Allan Bang og dómur Eystri Landsréttar í sama máli

Dómur Héraðsdóms Randers í Danmörku frá 28. júní 2005 í svokölluðu NEG Micon máli

### d) Dómar Evrópudómstólsins

Dómur Evrópudómstólsins í máli Ipourgos Ikonomikon, Proistamenos DOI Amfissas gegn Charilaos Georgakis frá 10 maí 2007, mál nr. C-391/04

Dómur Evrópudómstólsins í máli C-384/02. Judgment of the Court (Grand Chamber). Criminal proceedings against Knud Grøngaard and Allan Bang

## *Aðrar heimildir*

Alþingistíðindi, A-deild

Árni Böðvarsson: Íslensk orðabók. Reykjavík 1979

Heimasíða Fjármálaeftirlitsins

Heimasíða NASDAQ-OMX á Íslandi og tilkynningar í fréttakerfi hennar

Jóhann Hannesson (ristj.) Ensk-íslensk orðabók. Reykjavík 1984

Álit danska Fjármálaeftirlitsins dags. 12. júlí 2004: „Udøvelse af kapitalforvaltning ikke insiderhandel“

Ársskýrslur Fjármálaeftirlitsins 2001-2007







**Davíð Þór Björgvinsson,**  
dómari við Mannréttindadómstól Evrópu og  
prófessor við lagadeild Háskólans í Reykjavík

# ÞÝÐING SÖNNUNARGAGNA Í SAKAMÁLUM SEM AFLAÐ HEFUR VERIÐ MEÐ ÓLÖGMÆTUM HÆTTI

*Dómaframkvæmd Mannréttindadómstóls Evrópu*

<b>I</b>	<b>INNGANGUR</b>	302
<b>2</b>	<b>MEGINREGLUR SEM MÓTAÐAR HAFA VERIÐ Í DÓMAFRAMKVÆMD</b>	303
	2.1 Sönnunargagna aflað í andstöðu við ákvæði landsréttar	303
	2.2 Sönnunargagna aflað í andstöðu við ákvæði Mannréttindasáttmála Evrópu	305
	2.2.1 Ákvæði 3. gr. MSE	305
	2.2.2 Ákvæði 8. gr. MSE	307
<b>3</b>	<b>SÖNNUNARGAGNA AFLAÐ MEÐ ÓHEFÐBUNDNUM EÐA SÉRSTÖKUM AÐFERÐUM</b>	
	LÖGREGLU	309
	3.1 Inngangur	309
	3.2 Dómaframkvæmd	310
	3.2.1 Tálbeittur	310
	3.2.2 Flugumenn, uppljóstrarar o. fl.	314
	3.2.3 Meginatriði dómaframkvæmdar um sérstakar rannsóknaraðferðir	316
<b>4</b>	<b>SAMANBURÐUR OG ATHUGASEMDIR</b>	317

## 1. INNGANGUR

Um sönnunarfærslu og mat á sönnunargögnum hefur Mannréttindadómstóll Evrópu mótað það meginsjónarmið að hlutverk hans sé hvorki að taka afstöðu til þess hvort sönnunargögn verði lögð fram né til gildis þeirra við mat á hvað telst sannað og hvað ekki í dómsmáli.<sup>1</sup> Fyrirnefnda atriðið lýtur að sönnunarfærslunni sem slíki en hið síðara að mati á sönnunargögnum. Undir vissum kringumstæðum geta ákvarðanir um framlagningu og mat sönnunargagna þó vakið spurningar um hvort málsmeðferð geti talist réttlát í skilningi 6. gr. Mannréttindasáttmála Evrópu (MSE).<sup>2</sup> Þetta á meðal annars við þegar sönnunargagna, sem eru lögð fram í sakamáli, hefur verið aflað með ólögmatum hætti eða með því að beita því sem stundum er nefnt óhæfðbundnar eða sérstakar rannsóknaraðferðir lögreglu. Hinu síðarnefnda tengjast einnig að nokkru álítaefni um hvort virtur hafi verið réttur manns til að játa ekki á sig sök sem dómstóllinn hefur talið að felist í 1. mgr. 6. gr. MSE, þótt ekki sé kveðið á um þann rétt berum orðum í sáttmálanum.<sup>3</sup>

Í grein þessari er gerð grein fyrir meginsjónarmiðum um þýðingu þess að lagt er fram í dómsmáli sönnunargagn sem aflað hefur verið með ólögmatum hætti eins og þau sjónarmið hafa verið mótuð í dómafrákvæmd Mannréttindadómstóls Evrópu. Hið lögfræðilega álitamál í því sambandi er hvort málsmeðferð, þar sem slík

sönnunargögn eru notuð til að fella sök á ákærðan mann, getur talist réttlát í skilningi 1. mgr. 6. gr. MSE. Þá verður einnig fjallað um álitamál um gildi sönnunargagna sem aflað hefur verið með óhæfðbundnum eða sérstökum rannsóknaraðferðum lögreglu, t.d. með tálbeitemum. Einkum verður hugað að því hvort slíkar aðferðir þýði í raun að menn hafi verið sviptir rétti til að játa ekki á sig sök og málsmeðferðin geti þar af leiðandi ekki talist réttlát samkvæmt 1. mgr. 6. gr. MSE.

Markmiðin með greininni eru nánar eftirfarandi: Í fyrsta lagi að gera grein fyrir þeim meginsjónarmiðum sem dómstóllinn hefur mótað um afleiðingar þess að lögð eru fram í dómi sönnunargögn sem aflað hefur verið með ólögmatum hætti eða með sérstökum rannsóknaraðferðum eins og þau birtast í dómafrákvæmd.<sup>4</sup> Í öðru lagi að leggja mat á dómafrákvæmdina, m.a. með því að bera hana lítillaga saman við réttarstöðuna í öðrum löndum, en þó einkum með því að rekja sjónarmið sem ganga gegn því sem Mannréttindadómstóll Evrópu hefur lagt til grundvallar. Vekur það óhjákvæmilega spurningar um hvort ástæða kunni að vera til að dómstóllinn gangi lengra í að setja skorður við að sakfelling sé byggð á sönnunargögnum sem aflað hefur verið með ólöglegum hætti. Tilgangurinn er fyrst og fremst að skýra mismunandi rök og sjónarmið sem koma til skoðunar við mat á hvert stefna ber í þessu efni, fremur en að taka afdráttarlausa afstöðu til þeirra.

**1** Sjá t.d. Eirik Tómasson: „Réttur til réttlátrar málsmeðferðar“ og Mannréttindasáttmáli Evrópu. Meginreglur, framkvæmd og áhrif á íslenskan rétt. Mannréttindastofnun Háskóla Íslands. Lagadeild Háskólans í Reykjavík 2005, bls. 213.

**2** Sbr. orðalag í 1. mgr. 6. gr. MSE, sbr. lög nr. 62/1994: „... skal hann eiga rétt til réttlátrar og opinberrar málsmeðferðar innan hæfilegs tíma.“ Enska: „... entitled to a fair and public hearing within a reasonable time.“ Franska: „... a droit à ce que sa cause soit entendue équitablement, publiquement et dans un délai raisonnable.“

**3** Sjá t.d. Funke gegn Frakklandi, mál nr. 10828/84 frá 25. febrúar 1993; Saunders gegn Bretlandi, mál nr. 19187/91 frá 17. desember 1996; Murray gegn Bretlandi, mál nr. 18731/91

frá 8. febrúar 1996 og Heaney o.fl. gegn Írlandi, mál nr. 34720/97 frá 21. desember 2000. Sjá einnig Mark Berger: „Self-Incrimination and the European Court of Human Rights: Procedural Issues in the Enforcement of the Rights to Silence.“ *European Human Rights Law Review*, 5 2007, bls. 514-533. Einnig S.H. Naismith: „Current Topic: Self-Incrimination – Fairness or Freedom?“ *European Human Rights Law Review*, 2 1997, bls. 229-236.

**4** Þótt hér sé notað orðið „dómafrákvæmd“ er einnig vísað til ákvarðana um meðferðarhæfi. Ekki er almennt séð ástæða til að gera greinarmun á fordæmisgildi dóma annars vegar og ákvarðana um meðferðarhæfi sem teknar eru með rökstuddum hætti í deild hins vegar.

## 2. MEGINREGLUR SEM MÓTAÐAR HAFA VERIÐ Í DÓMAFRAMKVÆMD

### 2.1. Sönnunargagna aflað í andstöðu við ákvæði landsréttar

Grunnurinn að gildandi dómaframkvæmd var lagður í málinu Schenk gegn Sviss.<sup>5</sup> Í dómnum eru settar fram þær meginreglur sem í aðalatriðum hefur verið fylgt síðan.

*Kærandi var sakfelldur fyrir að hafa lagt á ráðin um að bana eiginkonu sinni með því að fá til verksins leigumorðingja. Sá síðastnefndi tilkynnti lögreglu um hin meintu áform. Undir rannsókn málsins hljóðritaði sá sem þóttist hafa tekið verkefnið að sér samtöl sem hann átti við kæranda vegna þessara áforma og afhenti lögreglu upptökurnar. Ekki var ágreiningur um að hljóðritun samtalanna væri ólögleg samkvæmt svissneskum lögum þar sem hún hafði ekki verið heimilud af dómara, eins og lög þar í landi mæltu fyrir um. Engu að síður voru upptökurnar lagðar fram sem sönnunargögn í sakamáli gegn kæranda og voru meðal þeirra gagna sem leiddu til sakfellingar. Kærandi taldi að málsmeðferð þar sem lögð væru fram sönnunargögn sem aflað hefði verið með ólöglegum hætti samræmdist ekki réttinum til réttlátrar málsmeðferðar samkvæmt l. mgr. 6. gr. MSE.*

Mannréttindadómstóllinn tók fram að í sáttmálanum væri ekki að finna sérstakt ákvæði um gildi sönnunargagna sem aflað hefði verið með ólöglegum hætti. Síðan segir í 46. lið dómsins að ekki sé unnt að líta á það sem ófrávikjanlega reglu að sönnunargögn sem aflað hefur verið með ólöglegum hætti verði ekki lögð fyrir dóm. Með öðrum orðum, framlagning slíkra gagna og notkun þeirra til sakfellingar leiðir ekki sjálfkrafa til þess að málsmeðferðin teljist ekki réttlát

samkvæmt l. mgr. 6. gr. MSE. Þess í stað leggur dómstóllinn áherslu á að meta hvort málsmeðferðin í heild hafi verið réttlát.

Við mat á því hvort málsmeðferðin í heild sinni væri réttlát í skilningi l. mgr. 6. gr. MSE taldi dómurinn eftirfarandi skipta máli. Í fyrsta lagi að framlagning sönnunargagnanna hefði ekki gert að engu möguleika eða rétt kæranda til að halda uppi vörnum. Einkum var talið skipta máli að kæranda var undir allri dómsmeðferðinni kunnugt um hljóðritanirnar og hafði þar með haft tækifæri til að andmæla því að þær væru ósviknar, sem og þýðingu þeirra sem sönnunargagna í málinu. Hann hefði jafnframt haft tækifæri til að leiða sem vitni hinn ætlaða leigumorðingja, sem og lögreglumennina er höfðu með höndum rannsókn málsins. Í öðru lagi var lögð áhersla á að hljóðritanirnar væru ekki eina sönnunargagnið í málinu, og að sakfelling kæranda væri byggð á heildarmati á ýmsum sönnunargögnum sem styddu niðurstöðu um sekt ákærða (liðir 47-48 í dómnum).

Hér má einnig nefna málið Parris gegn Kýpur.<sup>6</sup> Þar hélt kærandi því fram að sakfelling hans fyrir manndráp hefði verið byggð á sönnunargögnum sem aflað hafði verið með ólöglegum hætti. Ekki var um það deilt í málinu að krufning og rannsókn á líki fórnarlambins var í andstöðu við lög á Kýpur um meðferð á látnum mönnum. Sönnunargögn sem þannig var aflað höfðu engu að síður þýðingu fyrir sakfellingu kæranda. Í þessum dómi bætti Mannréttindadómstóllinn við því sjónarmiði að eðli og umfang laga landsréttar sem brotin hefðu verið skiptu máli við mat á hvort málsmeðferðin hefði verið réttlát. Í málinu höfðu verið brotin lög um meðferð á látnum mönnum, en ekki á málsmeðferðarreglum

<sup>5</sup> Schenk gegn Sviss, mál nr. 10862/84 frá 12. júlí 1988. Hafa má í huga að hljóðritanirnar sem um ræðir voru einnig í andstöðu við 8. gr. sáttmálans þannig að dómurinn gæti einnig átt við í kafla 2.2.2. Sjá einnig Eirik Tómasson: „Réttur til réttlátrar málsmeðferðar“, sbr. ngr. 1, bls. 215-

216 og eftir sama höfund: Réttlát málsmeðferð fyrir dómi. Íslensk lög og lagaframkvæmd í ljósi 1. og 3. mgr. 6. gr. Mannréttindasáttmála Evrópu. Bókautgáfa Orators. Reykjavík 1999, bls. 90-91.

<sup>6</sup> Parris gegn Kýpur, mál nr. 56354/00 frá 4. júlí 2002.

sem varða réttarstöðu kæranda. Þá var einnig talið skipta máli að umrædd sönnunargögn voru ekki þau einu í málinu, sem og að dómstólar á Kýpur höfðu sérstaklega metið þýðingu umræddra sönnunargagna við mat á hvort málsmeðferðin teldist réttlát samkvæmt 1. mgr. 6. gr. MSE.

Í máli Perry gegn Bretlandi<sup>7</sup> hafði lög- reglan, án vitundar kæranda, tekið vídeómyndir af honum án þess að hún væri framkvæmd með þeim hætti sem lög í Bretlandi mæltu fyrir um. Myndbandið, ásamt öðrum sönnunargögnum, var síðan lagt til grundvallar sakfellingu ákærða fyrir rán. Eins og í Schenk-málinu og Khan- málinu, sem rakið er í kafla 2.2.2, lagði dómurinn áherslu á að álitamálið væri hvort framlagning þessa sönnunargagns og notkun þess leiddi til þess að málsmeðferðin í heild gæti ekki talist réttlát. Í rökstuðningi í ákvörðun Mannréttindadómstólsins segir:

„...framlagning og notkun gagna sem aflað hefur verið án viðhlitandi lagaheimildar eða í andstöðu við lög hlutaðeigandi ríkis leiðir sem slík ekki til þess að málsmeðferð teljist ekki réttlát samkvæmt 6. gr. MSE þegar önnur málsmeðferðarúrræði, sem tryggja réttarstöðu ákærða, eru virk, og sönnunargagnanna hefur verið aflað án þvingunar, þrýstings eða blekkinga, sem gæti leitt til þess að meta yrði notkun þeirra við ákvörðun á sekt sökumauts sem óréttláta (...). Öflun slíkra upplýsinga sem hér um ræðir vekur fremur álitamál um ábyrgð og skyldur sammingsríkis samkvæmt 8. gr. MSE til að tryggja með viðunandi hætti friðhelgi einkalífs.“<sup>8</sup>

Í þessari ákvörðun hefur verið bætt við því sjónarmiði að máli skipti hvort

sönnunargagna hefði verið aflað án þess að beitt væri þrýstingi eða blekkingum, sem leiddu til þess að sakborningur gerði eitthvað sem hann annars hefði ekki gert. Þetta atriði tengist einnig umræðu um notkun sönnunargagna sem aflað hefur verið með sérstökum rannsóknaraðferðum lögreglu, eins og síðar verður rakið. Þá er lögð áhersla á að spurningar um ábyrgð og skyldur ríkis samkvæmt 8. gr. MSE verði að greina frá álitamálum um þýðingu sönnunargagna og hvort málsmeðferð teljist réttlát samkvæmt 1. mgr. 6. gr. MSE.<sup>9</sup>

Í stuttu máli eru meginatriði dómaframkvæmdar þar sem ákvæði lands- réttar hafa verið brotin við öflun sönnunargagna sem hér segir: Meginsjónarmið dómstólsins er að framlagning og notkun sönnunargagna sem aflað er í andstöðu við ákvæði landsréttar leiði almennt ekki eitt og sér til þess að málsmeðferð teljist óréttlát samkvæmt 1. mgr. 6. gr. MSE. Við mat á þessu hefur dómstóllinn talið eftirfarandi skipta máli: a) Að framlagning sönnunargagna hafi ekki í för með sér að möguleikar eða réttur sakbornings til að halda uppi vörnum sé ekki í reynd að engu hafður með framlagningu sönnunargagnanna. b) Að gögn sem aflað er með ólögmatum hætti séu ekki einu sönnunargögnin. Ef þau eru í reynd einu gögnin skiptir máli að um sé að ræða áreiðanleg gögn sem ekki verða hrakin með góðu móti. c) Eðli og umfang brota á ákvæðum landsréttar, þ.e. meiri líkur eru á að brotið verði ekki talið hafa þau áhrif að málsmeðferð teljist óréttlát ef um er að ræða brot á löggjöf sem varðar ekki beint málsmeðferðina eða réttindi sakborninga undir málsmeðferðinni.<sup>10</sup>

<sup>7</sup> Perry gegn Bretlandi (ákvörðun), mál nr. 63737/00 frá 26. september 2002.

<sup>8</sup> Sjá einnig Chalkley gegn Bretlandi (ákvörðun), mál nr. 63831/00 frá 26. september 2002.

<sup>9</sup> Sjá einnig til hliðsjónar dóm í máli Perry gegn Bretlandi, mál nr. 63737/00 frá 17. júlí 2003. Þar taldi dómstóllinn að 8. gr. MSE hefði verið brotin, þar sem takmörkun réttinda samkvæmt 8. gr. hefði ekki verið „lögum samkvæm“. Fram kemur í 48. lið

dómsins að álitamál um hvort sanngjarnt geti talist að leggja fram og taka tillit til sönnunargagna verði að greina frá álitamálum um lögmæti takmarkana á friðhelgi einkalífs og eigi fremur undir 6. gr. en 8. gr. MSE.

<sup>10</sup> Sbr. þó meðferð sem að efni til félli undir 3. gr. MSE, sbr. til hliðsjónar 1. mgr. 68. gr. stjkskr., þar sem segir: „Engan má beita pyndingum né annarri ómannúðlegri eða vanvirðandi meðferð eða refsingu.“

## 2.2. *Sönnunargagna aflað í andstöðu við ákvæði Mannréttindasáttmála Evrópu*

Í fyrrnefndu Schenk-máli var hljóðritun m.a. ólögleg að landsrétti. Einnig hefur í dómum Mannréttindadómstólsins reynt á gildi sönnunargagna sem aflað er í andstöðu við önnur ákvæði sáttmálans sjálfs. Við þessara aðstæður reynir einkum á tvö ákvæði hans, þ.e. annars vegar á 3. gr. um bann við pyndingum og ómannlegri og vanvirðandi meðferð og hins vegar á 8. gr. um friðhelgi einkalífs og fjölskyldu. Rétt þykir að greina að umfjöllun um þessi atriði, enda afstaða dómstólsins ólík eftir því hvort ræðir um brot á 3. eða 8. gr. MSE.

### 2.2.1. *Ákvæði 3. gr. MSE*

Ákvæði 3. gr. MSE hefur að geyma bann við pyndingum og annarri ómannlegri eða vanvirðandi meðferð.<sup>11</sup> Bannið er fortakslaut og heimilar enga undantekningu, sbr. á hinn bóginn 2. mgr. 8. gr. MSE. Í dómum Mannréttindadómstólsins hefur margoft verið ítrekað að bannið í 3. gr. MSE tryggir eitt af grundvallargildum lýðræðislegs samfélags.

Í ljósi þessa vekur framlagning og notkun sönnunargagna, sem aflað er með aðferðum sem brjóta í bága við 3. gr. MSE, spurningar um hvort málsmeðferð geti talist réttlát, jafnvel við aðstæður þar sem umrædd sönnunargögn eru ekki einu gögnin sem sakfelling er byggð á. Dómstóllinn hefur mótað þá meginreglu að gögn sem aflað er með pyndingum eða annarri vanvirðandi eða ómannlegri meðferð í andstöðu við 3. gr. MSE leiða til þess að málsmeðferð telst ekki réttlát í skilningi 1. mgr. 6. gr. MSE, óháð því hversu áreiðanleg gögnin kunna annars að þykja.

Dómar sem staðfesta þetta eru margir,

en meðal mikilvægra fordæma er dómur Yfirdeildar í máli Jalloh gegn Þýskalandi.<sup>12</sup>

Tveir óeinkennisklæddir lögreglumenn sáu kæranda taka tvo örsmáa plastpoka út úr munnri sér og afhenda öðrum manni gegn greiðslu. Lögreglumennirnir drógu þá ályktun að um væri að ræða ólögleg fikniefni og handtöku kæranda. Meðan á handtökunni stóð gleypiti kærandi annan litinn poka sem hann geymdi í munninum. Þar sem engin fikiefni fundust á kæranda gaf saksóknari þau fyrirmæli að honum skyldi gefið uppsöslulyf. Var hann fluttur á sjúkrahús og uppsöslulyfi þvingað ofan í hann með valdi, þar sem hann tók það ekki sjálfviljugur, meðal annars með liðsinni lögreglumanna. Seldi kærandi að lokum upp og kom þá í ljós lítill plastpoki sem hafði að geyma smávægilegt magn af kókaíni. Síðar var kærandi sakfelldur fyrir dreifingu fikniefna. Fyrir Mannréttindadómstólnum hélt kærandi því fram að við öflun sönnunargagna hefði verið brotið á rétti hans samkvæmt 3. og 8. gr. sáttmálans, og með því að byggja á sönnunargögnum sem þannig hefði verið aflað hefði verið brotið á rétti hans til réttlátrar málsmeðferðar samkvæmt 6. gr. MSE. Hér skiptir máli að dómstóllinn taldi að meðferðin á kæranda hefði falið í sér brot samkvæmt 3. gr. (ómannúðleg eða vanvirðandi meðferð). Í ljósi þeirrar niðurstöðu væri ekki ástæða til að sköða sérstaklega hvort brotið hefði verið gegn 8. gr.

Í dómnum er lögð áhersla á að bann það við pyndingum og ómannlegri eða vanvirðandi meðferð sem þar er mælt fyrir um sé algjört og sæti engum undantekningum. Má þar nefna að sáttmálinn sjálfur gerir ekki ráð fyrir neinum undantekningum með líkum hætti og gert er t.d. í 2. mgr. 8. gr. MSE að því er varðar rétt til friðhelgi einkalífs og fjölskyldu.

Í niðurstöðu sinni varðandi 6. gr. MSE áréttaði dómurinn fyrri sjónarmið, sbr. einkum liði 95 og 96, og lagði áherslu á að

<sup>11</sup> Af ritum á íslensku vísast einkum til Guðrúnar Gauksdóttur: „Bann við pyndingum“. Mannréttindasáttmáli Evrópu. Meginreglur, framkvæmd og áhrif á íslenskan rétt. Mannréttindastofnun Háskóla Íslands. Lagadeild Háskólans í Reykjavík 2005, bls. 110-135.

<sup>12</sup> Jalloh gegn Þýskalandi, mál nr. 54810/00 frá 11. júlí 2006. Dómurinn er m.a. reifaður í ritinu Mannréttindadómstóll Evrópu 2006. Dómarefni nr. 2. hefti 2006 (júli-desember) og er stuðst við þá reifun hér.

hlutverk dómstólsins væri að meta hvort málsmeðferðin í heild væri réttlát, sem og að við mat á því yrði að hafa í huga hvort möguleiki og réttur kæranda til að halda uppi vörnum hefði verið virtur, og að meta hvort grundvöllur væri til að draga trúverðugleika og gildi sönnunargagnanna í efa. Þá er því bætt við í lið 97 að einnig skipti máli að hafa í huga þá almannahagsmuni sem í því felast að afbrot séu rannsökuð og að þeir sem þau fremja séu dregnir til ábyrgðar. Þá tók dómstóllinn til skoðunar þýðingu þess að sönnunargagna hafði verið aflað í andstöðu við 3. gr. MSE. Í því sambandi áréttaði dómstóllinn að lykilsönnunargagna í málinu hefði verið aflað með þeim hætti að falið hafi í sér ómannlega og vanvirdandi meðferð á kæranda og hagsmunir almennings af sakfellingu hans gætu ekki réttlætt slíkar aðgerðir. Þá var talið skipta máli að sönnunargögnin sem aflað var með því að neyða kæranda til að kasta upp hafi verið nauðsynleg fyrir sakfellingu hans. Taldi dómurinn að með því að leyfa framlagningu sönnunargagna sem þannig voru fengin hafi verið brotið gegn rétti kæranda til að fella ekki eða játa á sig sök. Hann hefði því ekki notið réttlátrar málsmeðferðar fyrir dómi og brotið hefði verið gegn 1. mgr. 6. gr. MSE.

Meðal annarra mála sem falla í þennan flokk má nefna Göçmen gegn Tyrklandi.<sup>13</sup> Dómurinn taldi að málsmeðferðarreglur í tyrkneskum lögum sem ætlað var að tryggja réttindi sakborninga, hafi ekki bannað að lögð yrðu til grundvallar sönnunargögn sem aflað var við aðstæður sem jafna mátti til brots á 3. gr. MSE. Hvorki hafi verið virtur réttur kæranda til að hafa lögmann sér til fulltingis, né til að fella ekki á sig sök. Áréttað var að dómstóllinn hefði itrekað komist að þeirri

niðurstöðu að sönnunargögn sem aflað væri í andstöðu við 3. gr. MSE vektu alvarlegar spurningar um hvort málsmeðferð gæti talist réttlát. Einnig má nefna Harutyunyan gegn Armeníu.<sup>14</sup> Atvik voru þau að kærandi, sem var hermaður, var sakaður um að hafa orðið féлага sínum að bana. Hann var sekur fundinn og dæmdur til fangelsisvistar. Kærandi taldi að brotinn hefði verið á honum réttur til að fella ekki á sig sök, sem og að málsmeðferðin hafi ekki verið réttlát, þar sem til grundvallar sakfellingu hafi meðal annars legið yfirlýsingar sem hann og tveir aðrir félagar hans hafi verið pyndaðir til að gefa. Talið var sannað að kærandi og félagar hans hefðu verið þvingaðar til frásagnar með aðferðum sem fellu undir ómannlega og vanvirdandi meðferð í andstöðu við bann 3. gr. MSE. Taldi dómurinn að notkun slíkra sönnunargagna leiddi til þess að telja yrði að málsmeðferðin gæti ekki talist réttlát.<sup>15</sup>

Samkvæmt þeirri dómaframkvæmd sem hér var rakin virðist ljóst að notkun sönnunargagna sem aflað er í andstöðu við 3. gr. MSE og þau lögð fram í dómi og notuð til að styðja sakfellingu leiðir að öllu jöfnu til þess að málsmeðferð telst ekki réttlát í skilningi 1. mgr. 6. gr. MSE.<sup>16</sup> Sérstaklega ber að hafa í huga að gögn sem fella sök á grunaðan mann og aflað er með pyndingum í andstöðu við 3. gr. MSE verða aldrei lögð til grundvallar við mat á sök manns, óháð áreiðanleika þeirra að öðru leyti. Ástæður þessarar dómaframkvæmdar eru einkum tvær. Í fyrsta lagi er erfitt að treysta áreiðanleika sönnunargagna sem aflað er með þessum hætti þar sem líkur aukast á því að menn segi það sem kvalarar þeirra vilja heyra til að binda endi á þjáningar sínar. Í öðru lagi felst í þessu, sérstaklega þegar sakborningar

**13** Göçmen gegn Tyrklandi, mál nr. 72000/01 frá 17. október 2006 (einkum liður 74). Sjá einnig Güneş gegn Tyrklandi, mál nr. 28490/95 frá 19. júní 2003; Ors o.fl. gegn Tyrklandi, mál nr. 46213/99 frá 20. júní 2006 (einkum lið 59) og Austurríki gegn Ítalíu (ákvörðun), mál nr. 788/60 frá 11. janúar 1961.

**14** Harutyunyan gegn Armeníu, mál nr. 36549/03 frá 28. júní 2007 (einkum liður 63).

**15** Sjá einnig Heglas gegn Tékklandi, mál nr. 5935/02 frá 1. mars 2007; Dumitru Popescu gegn Rúmeníu (nr. 2), mál nr. 71525/01 frá 26. apríl 2007; Panarisi gegn Ítalíu, mál nr. 46794/99 frá 10. apríl 2007.

**16** Sjá einnig til hliðsjónar Ben Emmerson og Andrew Ashworth. Human Rights and Criminal Justice. Sweet and Maxwell. London 2001, bls. 420.



eru sjálfir beittir harðræði, augljóst brot gegn rétti sakborninga til að játa ekki á sig sök. Almannahagsmunir af því að upplýsa brot og ná fram refsingu nægja almennt ekki til þess að réttlæta slíkar aðferðir.

Þó verður hér að geta um dóm í máli Gáfgan gegn Þýskalandi sem skilja má svo að í honum felist vissst frávik frá nefndri dómaframkvæmd.<sup>17</sup>

*Kærandi hafði játað að hafa rænt 11 ára gömlum dreng. Hann krafðist lausnargjalds fyrir hann, þrátt fyrir að hafa í reynd svipt drenginn lífi. Lögreglan handtók kæranda í kjölfar þess að lausnargjaldið hafði verið reitt af hendi en þá taldi lögreglan að drengurinn væri enn á lífi. Kærandi hélt því fram að lögreglan hefði hótad að beita hann pyndingum eða illri meðferð sem félli undir 3. gr. MSE til að fá hann til að greina frá hvar drengurinn væri niður kominn. Játaði kærandi þá, undir þessum kringumstæðum, að hafa svipt hann lífi og var dæmdur í lífstíðarfangelsi. Fyrir Mannréttindadómstólnum hélt hann því meðal annars fram að hann hefði játað á sig sök vegna hótana lögreglu um að beita hann pyndingum eða illri meðferð sem félli undir 3. gr. MSE. Hann taldi að framlagning sönnunargagna sem aflað var með þessum hætti og notkun þeirra til sakfellingar væri andstæð 1. mgr. 6. gr. MSE. Í málinu var viðurkennt af hálfu þýska ríkisins að kæranda hefði verið hótad og meðferð á honum hefði verið andstæð 3. gr. MSE. Á hinn bóginn var því andmælt að málsmeðferðin hefði verið andstæð 6. gr. þar sem kærandi hefði síðar endurtekið játningar sínar fyrir dómi, auk þess sem önnur sönnunargögn styddu einnig niðurstöðu um sekt hans.*

Dómurinn áréttaði fyrri sjónarmið um að framlagning sönnunargagna sem aflað

væri í andstöðu við 3. gr. MSE gæfi sterka vísbendingu um að málsmeðferðin teldist ekki réttlát í skilningi 6. gr. MSE. Þó var talið að til grundvallar sakfellingu kæranda í þessu máli hefði fyrst og fremst legið síðari játning hans fyrir dómi, en hún hefði jafnframt verið studd öðrum óbeinum sönnunargögnum. Þá hefði kærandi skýrt játningu sína fyrir dómi með því að hann iðraðist gerða sinna. Í öllu falli var ekki talið að fyrri játningar sem kærandi gerði undir þrýstingi og hótunum frá lögreglu hefðu útilokað að kærandi neytti réttar síns til að tjá sig ekki fyrir dómi. Dómurinn taldi þess vegna, einkum vegna annarra sönnunargagna um sekt kæranda, að málsmeðferðin í heild teldist ekki óréttlát. Við mat á því hvort þessi dómur felur í sér frávik frá fyrri dómaframkvæmd um 3. gr. MSE þarf að hafa í huga að kærandi endurtók játningar sínar síðar fyrir dómi, en í dómnum er lögð áhersla á það.

### 2.2.2. Ákvæði 8. gr. MSE

Afstaða dómstólsins hefur verið talsvert önnur en að framan er lýst þegar sönnunargagna hefur verið aflað í andstöðu við 8. gr. MSE. Ákvæði greinarinnar vernda friðhelgi einkalífs og fjölskyldu.<sup>18</sup> Algengast er að hér reyni á gildi sönnunargagna sem aflað er með símahlerunum og hljóðritunum einkasamtala án vitundar sakbornings.

Meðal mikilvægra fordæma í þessu efni er Khan gegn Bretlandi.<sup>19</sup>

*Kærandi og frændi hans voru stöðvaðir á flugvelli við komu til Bretlands frá Pakistan og á þeim leitad. Frændi kæranda reyndist hafa meðferðis talsvert magn fíkniefna. Engin fíkniefni fundust í fórum kæranda og var honum sleppt að lokinni yfirheyrslu. Nokkru síðar heimsótti kærandi*

<sup>17</sup> Gáfgan gegn Þýskalandi, mál nr. 22978/05 frá 30. júní 2008. Af hálfu kæranda hefur komið fram krafa um að málinu verði vísað til Yfirdeildar, en um hana hefur ekki verið tekin ákvörðun þegar þetta er ritad.

<sup>18</sup> Ekki verður gerð frekari grein fyrir inntaki ákvæðisins hér, en helstu rit á íslensku um þetta efni eru: Björg Thorarensen: „Friðhelgi einkalífs og fjölskyldu og réttur til að stofna til hjúskapar.“ Mannréttindasáttmáli Evrópu. Meginreglur,

framkvæmd og áhrif á íslenskan rétt. Mannréttindastofnun Háskóla Íslands. Lagadeild Háskólans í Reykjavík 2005, bls. 286-341. Ármann Snævarr: „Fjölskyldan og fjölskyldulífi í ljósi 8. og 12. gr. mannréttindasáttmála Evrópu.“ Afmælisrit. Gaukur Jörundsson sextugur. Katrín Jónasdóttir, Páll Hreinsson, Stefán Már Stefánsson og Þór Vilhjálmsson (ritstjórar). Bókautgáfa Orators. Reykjavík 1994, bls. 49-82.

<sup>19</sup> Khan gegn Bretlandi, mál nr. 35394/97 frá 12. maí 2000.

félaga sinn (B), en sá sætti rannsókn lögreglu vegna gruns um verslun með fikniefni. Í tengslum við þá rannsókn hafði hlerunarbúnaði verið komið fyrir á heimili B án vitundar hans. Ekki var þá kunnugt um tengsl kæranda við B. Þegar kærandi kom á heimili B greindi sá fyrrnefndi hinum síðarnefnda frá þátttöku sinni í áformum um smygl á fikniefnum frá Pakistan ásamt frænda sínum. Var kærandi stuttu síðar handtekinn og síðar sakfelldur fyrir þátt sinn í málinu þar sem umrædd hljóðritun var eina sönnunargagnid.

Þegar umrædd hljóðritun var framkvæmd voru ekki í gildi lög í Bretlandi sem heimiludu hljóðritanir með þeim hætti sem um ræðir og var því talið að þær væru í andstöðu við 8. gr. MSE þar sem sú takmörkun á friðhelgi einkalífs, sem þær voru taldar fela í sér, var ekki talin hafa lagastöð eins og krafa er gerð um í 2. mgr. 8. gr. MSE. Þetta merkir að því sem næst eina sönnunargagnsins í málinu hafði verið aflað með því að brjóta gegn 8. gr. MSE um friðhelgi einkalífs.

Í málinu gafst dómstólnum tækifæri til að þróa frekar þau megin sjónarmið sem mótuð voru í fyrrnefndu Schenk-máli. Þetta gerði hann með því að leggja áherslu á að máli skipti að skoða nánar eðli þess brots á landslögum eða sáttmálanum sem um væri að ræða. Um þetta segir í 34. lið dómsins:

„Að megin stefnu til er það ekki hlutverk dómstólsins að ákvarða hvort tiltekin sönnunargögn - svo sem sönnunargögn sem aflað hefur verið með ólögætum hætti - verði lögð fram í sakamáli, eða hvort kærandi var sekur eða ekki. Álitamálið sem úr þarf að leysa er hvort málsmeðferðin í heild, þar með talið hvernig sönnunargagna var aflað, var réttlát. Þetta felur í sér að máli skiptir að skoða frekar í hverju „ólögættið“ felst og, þegar um er að ræða brot á öðrum ákvæðum sáttmálans, eðli þess brots.“

Dómurinn taldi að munurinn á Khan-

málinu og Schenk-málinu fælist í því að uppsetning hlerunarbúnaðar og hljóðritunin hefði ekki verið ólögæt í þeim skilningi að hún færi gegn beinum ákvæðum landsréttar, heldur fælist hann í því að ekki hefði verið neinni lagaheimild til að dreifa fyrir umræddri skerðingu á réttindum kæranda samkvæmt 1. mgr. 8. gr. MSE. Í ljósi þess að sönnunargögnin sem aflað var með umræddum hljóðritunum voru í raun einu sönnunargögnin í málinu bætti dómstóllinn því við að gildi annarra sönnunargagna skipti almennt einnig máli. Þó yrði að telja að í umræddu máli væru hljóðritanirnar óumdeilanlega mjög sterk sönnunargögn og ekkert tilefni væri í raun til að draga áreiðanleika þeirra í efa. Við þær aðstæður yrði ekki gerð jafn rík krafa um að önnur sönnunargögn væru jafnframt fyrir hendi. Þar með var ekki talið að úrslitum gæti ráðið við mat á því hvort 6. gr. MSE hefði verið brotin, þótt ekki hefði verið um önnur sönnunargögn að ræða. Á hinn bóginn var talið að úrslitum réði að kærandi hafði undir málarekstrinum haft tækifæri til að andmæla bæði því að hljóðritanirnar væru ósviknar og framlagningu þeirra á öllum stigum málsins, sem og þýðingu þeirra við mat á því hvort málsmeðferðin gæti talist réttlát, sbr. 34. lið. Niðurstaðan varð sú að ekki var talið að brotið hefði verið gegn 6. gr. MSE.<sup>20</sup>

Í þessum dómi setur dómstóllinn fram tvenns konar sjónarmið sem lita má á sem viðbót við það sem áður hafði komið fram. Í fyrsta lagi eiga sambærileg sjónarmið við hvort sem sönnunargagna hefur verið aflað í trássi við ákvæði landsréttar eða 8. gr. sáttmálans. Í öðru lagi virðist ekki ráða úrslitum þótt sönnunargagnid sem aflað er í andstöðu við 8. gr. MSE sé eina sönnunargagnid í máli eða hvort sakfelling er jafnframt studd öðrum gögnum. Virðist sem meira máli skipti að athuga í hverju „ólögætti“ felst og hvers eðlis brotið á sáttmála-

20 Sjá einnig dóm í máli P.G. og J.H. gegn Bretlandi, mál nr. 44787/98 frá 25. september 2001, þar sem málsatvik voru

sambærileg og niðurstaðan hin sama. Munurinn er þó sá að í þessu máli voru hljóðritanir ekki einu sönnunargögnin.

num er, sem og hversu sterk sönnunargögnin eru.<sup>21</sup> Má af þessum dómafordæmum líklega leiða þá reglu, að almennt leiði framlagning og notkun sönnunargagna, sem aflað hefur verið með því að brjóta gegn 8. gr. MSE, ekki til þess að málsmeðferðin verði ekki talin réttlát samkvæmt 1. mgr. 6. gr. MSE.

Í stuttu máli má líklega orða það sem meginreglu að framlagning og notkun sönnunargagna sem aflað er með broti á 8. gr. MSE leiðir almennt ekki eitt og sér til þess að meðferð máls fyrir dómi teljist andstæð 1. mgr. 6. gr. MSE. Í reynd byggir dómstóllinn á að ætlað brot gegn 8. gr. MSE beri að greina frá mati á því hvort málsmeðferðin gegn kæranda hafi verið réttlát. Við mat á þessu hefur dómstóllinn lagt áherslu á sömu eða sambærileg atriði og rakin eru að ofan í tengslum við brot á landsrétti. Þá er til stuðnings þeirri afstöðu sem dómstóllinn hefur tekið lögð áhersla á að mikilvægir almannahagsmunir felist í að brot séu upplýst og menn hljóti refsingu.

### 3. SÖNNUNARGAGNA AFLAÐ MEÐ ÓHEFÐBUNDNUM EÐA SÉRSTÖKUM AÐFERÐUM LÖGREGLU

#### 3.1. Inngangur

Umfjöllunin að framan er bundin við aðstæður þar sem sönnunargögn sem aflað hefur verið ólöglega eru lögð fram í sakamáli og notuð til sakfellingar. Málin eiga það sameiginlegt að skýrt er að gagnanna var aflað með ólöglegum hætti. Niðurstaðan varðandi 3. gr. MSE er sú að yfirlýsingar eða játningar manna sem fengnar eru við aðstæður sem falla undir það ákvæði verði ekki lagðar fram

sem sönnunargögn, eða a.m.k. sé það gert, geti málsmeðferðin ekki talist réttlát. Á hinn bóginn eiga málin sem varða 8. gr. MSE það sameiginlegt að kærendur voru ekki beittir neins konar beinni þvingun eða hvattir til að fremja brot, eða með öðrum hætti leiddir í gildru. Slíkar aðstæður kunna að vera fyrir hendi þegar beitt er sérstökum eða óhefðbundnum aðferðum við rannsókn mála og getur þá verið álitamál hvaða áhrif það hefur við heildarmat á hvort málsmeðferð geti talist réttlát í skilningi 1. mgr. 6. gr. MSE.

Erfitt er að gefa tæmandi yfirlit um hvers konar aðstæður geta komið hér til greina. Þessar aðferðir eru margvíslegar og mismunandi eftir edli brota og fleiru og því ekki unnt að fjalla um „óhefðbundnar eða sérstakar rannsóknaraðferðir“ eins og um væri að ræða afmarkað lögræðilegt hugtak.

Um þessar aðferðir má nánar fræðast í skýrslu dóms- og kirkjumálaráðuneytisins frá 1999.<sup>22</sup> Í skýrslunni er notað orðasambandið „sérstakar rannsóknaraðferðir lögreglu“ og með því vísað til aðferða sem aðeins verður beitt í sérstökum tilvikum, þ.e. við rannsókn tiltekinna alvarlegra brota. Sem dæmi um slíkar aðferðir má nefna simhlerarnir og uppsetningu búnaðar til að hlera samtöl í tilteknu húsnæði, samskipti lögreglu við upplýsingagjafa og jafnvel greiðslur til þeirra, tálbeitur, afhendingu undir eftirliti, sýndarviðskipti, skyggingu<sup>23</sup> og notkun eftirfararbúnaðar.<sup>24</sup> Þessar aðferðir eiga það almennt sameiginlegt að hvíla ekki á sérstökum heimildum í lögum og um þær gilda heldur ekki sérstakar málsmeðferðarreglur nema þá sem vinnureglur lögreglu sem borgararnir hafa ekki greiðan aðgang að. Verða nú nokkur afbrigði rædd og skoðað

<sup>21</sup> Hér er einnig rétt að geta Hewitson gegn Bretlandi (ákvörðun), mál nr. 50015/99 frá 22. október 2002. Þar, eins og í Khan-málinu, var ólögleg hljóðritun eina sönnunargagnið. Kvörtun kæranda samkvæmt 6. gr. MSE var vísað frá m.a. með þeirri athugasemd að líta yrði til þess hversu sterkt og áreiðanlegt sönnunargagn um væri að ræða og að möguleikar og réttur kæranda til að halda uppi vörnum hefði ekki verið

takmarkaður.

<sup>22</sup> Skýrsla um sérstakar rannsóknaraðferðir lögreglu. Dóms- og kirkjumálaráðuneytið 1999. Skýrsluna er m.a. að finna á vef dóms- og kirkjumálaráðuneytisins [www.stjr.is](http://www.stjr.is).

<sup>23</sup> Orðið er notað um stöðugt eftirlit lögreglu með tilteknum einstaklingi, farartæki eða hlut.

<sup>24</sup> Sjá skýrslu, sbr. neðanmálsgrein 22.

hvernig Mannréttindadómstóll Evrópu hefur tekið á álitamálum sem leiða af beitingu slíkra aðferða. Hafa ber í huga að stundum getur verið erfitt að greina milli þessara aðferða og ákveða í hvaða flokk þær falla. Það skiptir þó lögfræðilega ekki sérstöku máli, þar sem engar sérstakar ályktanir verða dregnar af flokkuninni sem slítri. Henni er aðeins ætlað að vera til hæggðarauka.

### 3.2. Dómaframkvæmd

#### 3.2.1. Tálbeitur

Dómaframkvæmd leiðir í ljós að það er ekki síst í tengslum við tálbeitur sem álitamál geta vaknað. Þegar um ræðir tálbeitur er staðan sérstök að því leyti að sönnunargögn sem þannig er aflað leiða venjulega til sakfellingar fyrir brot sem ekki hafði verið framið þegar lögregla framkvæmdi sína aðgerð. Þetta merkir m.ö.o. að aðgerðin sjálf, þ.e. tálbeitan, stuðlar að því að brot er framið. Á hinn bóginn miða aðrar rannsóknaraðgerðir að því að rannsaka brot sem þegar er búið að fremja.

Í umræðu um tálbeitur (e. entrapment) er stundum gerður greinarmunur á virkum og óvirkum tálbeitum, en þessar aðferðir eru talsvert ólíkar, þótt báðar miði að því að leiða menn í gildru. Þær eru ekki síst notaðar við rannsókn fíkniefnamála. Óvirk tálbeita kemur sér í aðstæður þar sem hún t.d. skapar hættu á að verða fórnarlamb ofbeldis (t.d. á stöðum þar sem slíkt er algengt) eða líkur eru á að henni verði boðið að kaupa ólöglegan varning eða þjónustu, án þess sérstaklega að eiga frumkvæði að viðskiptunum. Virk

tálbeita (fr. agent provocateur) kemur aftur á móti ekki fram sem fórnarlamb eða mögulegur viðskiptavinur, heldur sem beinn þátttakandi í broti þess manns sem rannsókn beinist að.

Þegar sönnunargagna er aflað með óvirkum tálbeitum vekur framlagning þeirra og notkun fyrir dómi sjaldnast álitamál um hvort málsmeðferð getur talist réttlát. Þessu er á annan veg farið með virkar tálbeitur, en þar þarf að hafa sérstaklega í huga hvort brotið hefði verið framið yfirleitt ef tálbeitan hefði ekki komið til, m.ö.o. orðum hvort hún hafi hvatt (e. incite) til þess að framið yrði brot sem annars hefði ekki verið framið. Ef tálbeitan beinlínis kallar fram brot sem ekki hefði annars verið framið getur það vakið álitamál um hvort málsmeðferð geti talist réttlát í þeim tilvikum þegar löggð hafa verið fram og notuð til sakfellingar gögn sem aflað er með þeim hætti.

Mikilvægt fordæmi í þessu efni er Teixeira de Castro gegn Portúgal.<sup>25</sup>

*Í málinu notaði lögreglan tvo lögreglumenn sem tálbeitur til þess að leita uppi heróínsala, án þess þó að tiltekinn einstaklingur lægi undir grun. Það kom þeim á slóð manns (S) sem aðeins lá undir grun um viðskipti með fíkniefni í mjög smáum stíl en ekki þátttöku í stærri eða alvarlegri brotum. Lögreglumennirnir báðu hann útvega sér nokkur kíló af kannabis. Þegar S reyndist ófær um það báðu þeir hann í staðinn útvega sér heróín. S nefndi þá nafn kæranda sem aðila sem gæti hugsanlega útvegað þeim heróín. Fóru lögreglumennirnir á fund hans og tjáðu kæranda að þeir vildu kaupa af*

**25** Teixeira de Castro gegn Portúgal, mál nr. 25829/94 frá 9. júní 1998. Sjá einnig eldra mál Lüdi gegn Sviss, nr. 12433/86 frá 15. júní 1992. Atvik voru þau að leynilegur rannsakandi (e. under cover agent) kom fram sem kaupandi að tveimur kílóum af kókaini, en kærandi hafði boðið honum efnið til kaups. Sakfelling kæranda var aðallega byggð á samtölum sem lögreglumaðurinn hafði hljóðritað þegar samið var um viðskiptin. Rökum kæranda þess efnis að 8. gr. MSE hefði verið brotin gagnvart honum var hafnað, þar sem menn sem stunduðu fíkniefnaviðskipti tækju áhættuna af því að slíkar aðferðir væru notaðar gegn þeim af leynilegum rannsakendum. Dómurinn taldi þó að 6. gr. MSE hefði verið brotin þar sem kæranda eða lögmanni hans hafði ekki verið

gefinn kostur á að spyrja lögreglumanninn fyrir dómi. Á hinn bóginn er ekki beinlínis fjallað um þá spurningu hvort framlagning gagnanna hefði engu að síður falið í sér brot þótt gefist hefði kostur á að yfirheyra lögreglumanninn fyrir dómi. Röksemdir í dómnum benda til þess að dómstóllinn leggi áherslu á að máli skipti hvort kærandi hafi þegar stundað brotastarfsemi þegar lögreglan átti umrædd samskipti við hann og samtölin voru hljóðritað. Þetta hefur síðan verið mikilvægt viðmið í dómum dómstólsins þar sem áþekkt álitafni hafa risið. Einnig má benda á Radermacher og Pferrer gegn Þýskalandi (ákvörðun), mál nr. 12811/87 frá 8. desember 1988. Sjá einnig Stefan Trechsel: Human Rights in Criminal Proceedings. Oxford University Press 2005, bls. 111-113.

honum 20. gr. af heróini og sýndu peninga sem þeir höfðu meðferðis til að greiða fyrir það. Kærandi fór þá einn síns liðs heim til annars manns (O), sem lét hann hafa efnið. Kærandi fór þá aftur á fund lögreglumannanna og afhenti þeim efnið og tók við greiðslu. Hann var síðan ákærður og sakfelldur fyrir brot sitt.

Dómstóllinn komst að þeirri niðurstöðu að notkun tálbeitu með þessum hætti og afla þannig sönnunargagna sem síðan væru notuð til sakfellingar í refsímáli bryti í bága við rétt kærandi til réttlátrar málsmeðferðar samkvæmt 1. mgr. 6. gr. MSE. Niðurstaðan er í meginatriðum reist á þrennu. Í fyrsta lagi voru ekki fyrir hendi sönnunargögn sem studdu að kærandi hafi áður stundað fíkniefnaviðskipti. Í öðru lagi lágu ekki fyrir gögn sem gáfu réttmætt tilefni til að ætla að hann hygðist fremja slíkt brot fyrr en lögreglumennirnir komu á hans fund. Í þriðja lagi að ekki yrði um það deilt að lögreglumennirnir hefðu hvatt kæranda til að fremja brotið.

Þá taldi dómurinn að vegna þess að kærandi hefði haldið því fram að hann hefði verið hvattur til að fremja brotið bæri dómstólum að huga að því sérstaklega, þar sem nauðsynlegt væri að útiloka að svo hefði verið gert, til þess að málsmeðferðin gæti talist réttlát. Þetta eigi einkum við þar sem aðgerðir lögreglu hafa átt sér stað án þess að fyrir lægi viðunandi reglur eða réttarstaða þeirra sem rannsókn beinist að væri nægilega tryggð.<sup>26</sup>

Annað mikilvægt fordæmi er Ramanauskas gegn Litháen.<sup>27</sup>

Kærandi starfaði sem saksóknari í Litháen. Hann greindi svo frá að síðla árs 1998 og snemma árs 1999 hefði komið til hans maður nokkur AZ, sem hann þekkti ekki áður. Heimsóknin hefði verið fyrir tilstuðlan VS, sem, eins og síðar kom í ljós, starfaði fyrir sérstaka deild lögreglunnar sem hafði með höndum rannsókn mála varðandi opinbera spillingu, sem heyrði beint undir innanríkisráðuneyti landsins. Bauð AZ kæranda greiðslu að fjárhæð 3000 bandaríkjadallar gegn því að hann sæi til þess að nánar tilgreindur þriðji maður yrði ekki ákærður í máli sem þá var rannsakað á hendur þeim manni. Kærandi hélt því fram að í upphafi hefði hann hafnað boðinu, en að lokum látið tilleiðast eftir að AZ hafði margitrekað tilboð sitt. Ríkið hélt því fram að VS og AZ hefðu að eigin frumkvæði sett sig í samband við kæranda og boðið honum mútur áður en yfirvöld vissu nokkuð um málið. Síðar upplýsti AZ fyrrnefnda deild innanríkisráðuneytisins um að kærandi hefði samþykkt að þiggja mútur, sem greiddar hafi verið til hans. Var hann síðar sakfelldur fyrir verknadinn.

Dómurinn tók fram að notkun „óhefðbundinna“ rannsóknaraðferða með tálbeitu o.þ.h. færðist í vöxt. Á hinn bóginn væri óhjákvæmilegt að ýmis álitamál vöknudu vegna beitingar þeirra. Vegna þeirrar hvatningar sem í þeim fælist til að fremja afbrot yrði að setja beitingu þeirra skýr mörk. Dómstóllinn lagði áherslu á þörfina fyrir skýra og fyrirsjáanlega málsmeðferð varðandi heimild, framkvæmd og eftirlit með slíkum aðferðum (sjá nánar liði 49, 51 og 53 í dóminum).

Við mat á því hvort um hvatningu hefði verið að ræða lagði dómstóllinn mat á hvort

**26** Sömu viðmið eru notuð í Vanyan gegn Rússlandi, mál nr. 53203/99 frá 15. desember 2005. Þar var einnig talið að brotið hefði verið gegn 1. mgr. 6. gr. MSE í tengslum við kaup samráðsmanna lögreglunnar á fíkniefnum, þar sem talið var að í aðstaðunum hefði falist hvatning. Í Eurofinacom gegn Frakklandi (ákvörðun), mál nr. 58753/00 frá 7. september 2004, eru framangreind megin sjónarmið áréttuð, en niðurstaðan varð önnur. Þar var talið að frumkvæði lögreglumanna sem þeir áttu í því að þeim var boðin

vændisþjónusta, af hálfu fyrirtækis sem grunað var um að stunda slíka starfsemi, hefði ekki falið í sér hvatningu til að fremja brot, sem annars hefði ekki verið framið. Var það aðallega byggt á því að lögreglan hefði þá þegar haft undir höndum upplýsingar sem gáfu vísbeningu um að fyrirtækið stundaði slíka starfsemi. Áþekk niðurstaða varð í Sequeira gegn Portúgal (ákvörðun), mál nr. 73557/01 frá 6. maí 2003. **27** Ramanauskas gegn Litháen, mál nr. 74420/01 frá 5. febrúar 2008.



lögreglumennirnir sem hlut áttu að máli hefðu gengið lengra en að rannsaka mál með óvirkum (passífum) hætti eða hvort þeir hefðu haft þau áhrif á hlutaðeigandi að hann hefði framið brot sem hann hefði annars ekki framið. Í málinu var í stuttu máli talið að brotið hefði verið gegn 6. gr. MSE þar sem aðgerðir gegn kæranda hafi farið út fyrir óvirka rannsókn á broti sem þegar hafði verið framið og vegna þess að dómstólar hefðu látið hjá líða að rannsaka til hlítar ásakanir kæranda.

Segja má að í framangreindri dómaframkvæmd felist að Mannréttindadómstóll Evrópu hafi tekið þá afstöðu að notkun virkra tálbeita sem hvetja til brots leiði til þess að málsmeðferð, þar sem sönnunargögn sem aflað er með þeim hætti eru notuð til sakfellingar, geti ekki talist réttlát og feli í sér brot á l. mgr. 6. gr. MSE.

Við aðstæður þar sem fyrirbyggjandi gögn í máli nægja ekki til að meta hvort kærandi hafi verið hvattur af lögreglu til að fremja brot, er einnig talið mikilvægt að skoða málsmeðferð sem lá að baki ákvörðun um að nota tálbeitu, til þess að geta metið hvort rétti kæranda til að halda uppi vörnum hefði nægilega verið haldið til haga.<sup>28</sup> Þá þarf að liggja fyrir við málsmeðferð fyrir dómi að tálbeita hafi verið notuð til þess að sakborningur geti tekið afstöðu til þess og andmælt ef því er að skipta.

Í íslenskum réttarfarslögum er ekki að finna sérstakar reglur um tálbeitu. Þá hafa lengst af ekki verið til verklagsreglur eða sérstök fyrirætlun um þetta efni, eða þar til ríkissaksóknari gaf á árinu 1999 út fyrirætlun um notkun tálbeitu. Þar kemur fram í 2. lið að heimilt sé að nota tálbeitu þegar sterkur grunur sé um að verið sé að fremja eða reynt verði að fremja alvarlegt afbrot. Ennfremur segir í 8. lið reglnanna að ekki megi nota tálbeitu til þess að kalla fram refsiverða

háttsemi sem ella hefði ekki á sér stað. Þessar reglur eru raunar í samræmi við þau meginjónarmið sem þegar höfðu komið fram í dómi Hæstaréttar í máli nr. 67/1993 þar sem reyndi á álitaefni um heimildir lögreglunnar í þessu efni.

*S var m.a. fundinn sekur um að hafa flutt til landsins kókáin sem hann hafði haft í vörslum sínum og hafði í hyggju að selja. Lögregluáðurinn B og J, sem á þessum tíma hafði verið ákærður fyrir fikniefnabrot, sammæltust um að J kæmi fram gagnvart S til að kaupa af honum fikniefni. Um þessar aðgerðir segir í dómi Hæstaréttar: „Rannsóknaraðgerðir þær, sem [B] stóð fyrir, voru í því skyni að upplýsa innflutning og dreifingu... á miklu magni af kókáini, sem er mjög hættulegt ávana- og fikniefni. Tilraunir lögreglunnar til að hefta innflutning og dreifingu slíkra efna eru erfiðleikum háðar, og atvik voru með þeim hætti, að ekki var líklegt, að auðvelt yrði að leggja hald á það efni, sem grunur var á, að ákærði hefði í vörslum sínum. Þegar að því kom, að [J] fékk ákærða til athafna fyrir hvatningu [B], var sterkur grunur kominn upp um, að ákærði hefði framið ávana- og fikniefnabrot. Ekki verður talið, að [J] hafi lokað ákærða til brots, sem hann hafði ekki ásetning ella til að fremja, eða breytt eðli þess. [J] hefur gefið bæði lögregluskýrslu og dómsskýrslu í málinu, og varð kunnugt um þátt hans í því stuttu eftir atburðina aðfaranótt 18. ágúst. Þau atríði, sem hér hafa verið talin, eru innan þeirra marka, sem rannsóknaraðferðir lögreglu við svo sérstakar aðstæður verða að vera. Um slíkar rannsóknir eru ekki lagareglur á Íslandi og verður því að meta þær eftir almennum réttaröryggisreglum. Þess er aftur á móti að geta, að ekki virðast hafa verið nægt samráð milli yfirmanna lögreglunnar í Reykjavík um rannsóknina. Er slíks jafnan þörf, til að öruggt eftirlit sé með þessari rannsóknaraðferð, og þess var sérstök þörf í þessu máli, þar sem [J] hafði verið ákærður, sem fyrr greinir.“<sup>29</sup>*

**28** Í þessu sambandi má benda á Khubobin gegn Rússlandi, mál nr. 59696/00 frá 26. október 2006; V. gegn Finnlandi, mál nr. 40412/98 frá 24. apríl 2007; Shannon gegn Bretlandi

(ákvörðun), mál nr. 67537/01 frá 6. apríl 2004.

**29** Sjá einnig Eirík Tómasson: Réttlát málsmeðferð fyrir dómi. Bókautgáfa Orators 1999, bls. 93.



Einkum er ástæða til að vekja athygli á að Hæstiréttur telur mikilvægt í málinu að S hafi ekki verið lokkaður af J til að fremja brot sem hann hafði ekki ásetning til að fremja eða með aðgerðum sínum breytt eðli brotsins. Er augljós samhljómur milli þessara sjónarmiða og þeirra sem Mannréttindadómstóll Evrópu hefur lagt til grundvallar.

Hér má einnig nefna dóma H 585/2007, H 609/2007 og H 584/2007. Í þessum dómum voru þrír karlmenn sýknaðir af ákærum um tilraun til kynferðisbrota. Ákæran var byggð á gögnum sem aflað var með tálbeitu af hálfu einkaaðilia (fjölmíðils). Mennirnir þrír voru sýndir í sjónvarpsþættinum Kompás á Stöð 2 fara inn í íbúð, þar sem þeir voru taldir standa í þeirri trú að þar væri að finna þröttán ára gamla stúlku sem þeir gætu haft samræði við og hefðu verið í samskiptum við þá á netinu dagana áður. Umrædd sjónvarpsstöð afhenti lögreglunni gögn úr þættinum og myndefni og voru þau lögð til grundvallar ákæru Ríkissaksóknara sem ákærði mennina fyrir tilraun til kynferðisbrots. Um þetta segir nánar í fyrst talda málinu:

*Augljóst er að reglur um heimild til notkunar tálbeitu við lögreglurannsóknir eiga ekki við um fjölmíðla. Af framangreindum reglum ríkissaksóknara og af viðurkenndum óskráðum meginreglum í íslenskum rétti er ljóst að lögreglu hefði ekki, við rannsókn máls, verið heimilt að beita þeim aðferðum sem þáttagerðarmennirnir notuðu í samskiptum við ákærða. Það er því mat dómsins að verulegur vafi leiki á því hvort lögreglu hafi verið heimilt að nota gögn, sem aflað hefur verið á þann hátt sem raun ber vitni,*

*sem grundvöll rannsóknar sakamáls. Yrði það heimilad myndi það af augljósum ástæðum skerða mjög réttaröryggi. Málsmeðferð og sakfelling, sem reist væri á gögnum sem aflað væri á viðlíka hátt, kynni að fara í bága við meginreglur sem lýst er í 6. gr. mannréttindasáttmála Evrópu. Það er því mat dómsins að sönnunargildi gagnanna, sem aflað var á þann hátt sem lýst var, sé mjög takmarkað, ef nokkurt. Þessi gögn ber hins vegar að meta eins og öll önnur gögn málsins.<sup>30</sup>*

Þessi niðurstaða var staðfest í Hæstarétti. Í forsendum dóms Hæstaréttar segir:

*... Þegar samskipti ákærða á spjallrásinni við svokallaða tálbeitu og símtal hans við hana örskömmu áður en hann fór inn í íbúðina eru virt í heild bendir allt til að hann hafi talið að hann myndi hitta þar 13 ára stúlku í því skyni að hafa við hana kynferðismök, enda eru skýringar hans á för sinni þangað afar ósennilegar. Gegn neitun ákærða og að öðru leyti með vísan til forsendna héraðsdóms verður sakfelling á hendur honum hins vegar ekki reist á þeim gögnum einum sem ákæruvaldið byggir á og fengin voru með þeim hætti sem þar er nánar lýst. Verður niðurstaða héraðsdóms um að sýkna ákærða af 1. lið ákæru því staðfest.*

Rökstuðningur Hæstaréttar er mjög almennur og erfitt að meta hvað í honum felst einum og sér. Hitt virðist ljóst að rök þau sem héraðsdómari hefur uppi niðurstöðu sinni til stuðnings er augljóslega skyld þeim sem Mannréttindadómstóllinn hefur beitt í málum þar sem reynt hefur á gildi sönnunargagna sem aflað hefur verið með

**30** Niðurstaða málsins varð tilefni fyrirspurnar á Alþingi frá Ágústi Ólafi Ágústssyni um hvort dómismálaráðherra væri tilbúinn að beita sér fyrir heimild handa lögreglu til að beita tálbeitu í baráttu sinni gegn barnaniðingum, sbr. Alþt. A 135. löggjafarþing 2007–2008. Pskj. 185, 172. mál og Alþt. B, 24. fundur, 14. nóv. 2007. Einnig má nefna að í 89. gr. frumvarps til laga um meðferð sakamála (lagt fyrir Alþingi á 135. löggjafarþingi 2007–2008) er gert ráð fyrir að ríkissaksóknara sé heimilt að setja reglur um sérstakar aðferðir og aðgerðir lögreglu við rannsókn sakamála sem ekki er kveðið á um í lögum. Í reglunum skal m.a. koma fram hvaða skilyrði þurfa að vera fyrir hendi til þess að gripið verði til tiltekkinnar

aðferðar eða aðgerðar, hverjir séu bærir til að taka ákvörðun um hana og hvernig staðið skuli að framkvæmd hennar. Í athugasemdum við greinina segir m.a. að nefndin sem skipuð var á sínum tíma til að fjalla um sérstakar, óhefðbundnar rannsóknaraðferðir lögreglu hafi ekki lagt til að tekin yrðu upp í lög ákvæði um tálbeitu, uppljóstrara, afhendingu undir eftirliti, skyggingu og notkun flugumanna eða aðrar þvílíkar aðferðir. Helstu rökinn fyrir þeirri afstöðu voru að erfitt væri að setja tæmandi reglur um þessar rannsóknaraðferðir í lög, auk þess sem reynslan af slíkum ákvæðum, þar sem þau hafa verið lögtekin á annað borð, væri misjöfn. Frumvarp þetta er orðið að lögum nr. 88/2008, sem taka gildi 1. janúar 2009).

virikum tálbeittum. Megináhersla Hæstaréttar virðist vera sú að á þeim gögnum sem aflað var með tálbeittunni verði ekki byggt á einum og sér.

### 3.2.2. Flugumenn, uppljóstrarar o.fl.

Framlagning og notkun sönnunargagna sem lögregla aflar með því að nota flugumenn, uppljóstrara o.þ.h. valda almennt ekki vandkvæðum. Verður nú farið um þetta nokkrum orðum. Umfjöllun er á engan hátt tæmandi og aðeins nefndir þeir dómur sem ætla má að hafi talsvert fordæmisgildi á þessu sviði.

Dæmi um flugumann (e. subterfuge, infiltration) er þegar leynilegur rannsóknari (e. under cover agent) kemur sér inn í raðir manna sem grunaðir eru um brot til að afla sönnunargagna. Almennt er þessi aðferð viðurkennd og talið heimilt að beita henni án sérstakrar lagaheimildar.<sup>31</sup> Alítamál um gildi játninga sem fengar hafa verið fram með þessum aðferðum hafa komið til kasta Mannréttindadómstóls Evrópu.

Hér má nefna A gegn Þýskalandi.<sup>32</sup>

Tveir þýskir ríkisborgarar höfðu verið handteknir á Ítalíu grunaðir um verzlun með fíkniefni. Leynilegum rannsóknarmanni ítölsku lögreglunnar var komið fyrir í klefa þeirra, undir því yfirskini að hann væri gæsluvarðhaldsfangi. Þeir þýsku höfðu ekki hugmynd um að klefafélagi þeirra var þýskumælandi. Í samtali milli þeirra tveggja viðurkenndi annar þeirra að hafa orðið tilteknum manni að bana. Síðar staðfesti hann þessa játningu sína í „formlegri“ yfirheyrslu hjá lögreglu. Hann var framseldur til Þýskalands. Hann drög játningu sína síðan til baka fyrir dómstólum í Þýskalandi og andmælti að efni samtalsins sem átti sér stað í klefanum á Ítalíu yrði lagt fram sem sönnunargagn í málinu þar sem þess hafði verið aflað með ölogmætum hætti.

Í niðurstöðu sinni taldi Mannréttinda-nefndin að þær aðferðir sem ítalska lögreglan hefði beitt væru í sjálfu sér ekki ölogmætar. Kærandi hefði sjálfur haft hagsmuni af því að ræða ekki málefni sín í návist þriðja manns, sem hann vildi ekki að heyrði samtal hans. Það hefði engu að síður verið hans eigin ákvörðun að gera það og yrði að líta svo á að það væri á hans eigin ábyrgð að efni samtalsins yrði notað gegn honum sem sönnunargagn. Því hefði ekki verið haldið fram að lögregluáðurinn hefði á nokkrum hátt haft áhrif á þá ákvörðun hans að segja frá eða segja ekki frá, á þann hátt að framlagning og notkun sönnunargagna sem þannig væri aflað fæli í sér brot á l. mgr. 6. gr. MSE.

Meginatriði væri að gögn málsins þóttu styðja að lögregluáðurinn hefði verið algjörlega óvirkur og ekki haft nein áhrif á þá ákvörðun kæranda að segja frá. Kærandi á hinn bóginn hafi sjálfur afsalað sér þeirri vernd sem hann nýtur samkvæmt 8. gr. MSE með því að tjá sig frjállega um málefnið í nærveru þriðja manns sem hann þekkti ekki.<sup>33</sup>

Til hliðsjónar má nefna að Allan-málið, þar sem niðurstaðan varð önnur, hefur að geyma mikilvægar vísbendingar í þessu sambandi.<sup>34</sup>

Atvik voru þau að lögreglan sendi samstarfsmann sinn í klefa kæranda þar sem hann var í gæsluvarðhaldi í því skyni að freista þess að fá hjá honum upplýsingar sem gætu tengt hann við brot sem hann var grunaður um að hafa framið. Frásagnir kæranda voru hljóðritaðar með búaði sem samráðsmaður lögreglunnar bar innanklæða. Upplýsingar sem þannig fengust voru síðan notaðar sem sönnunargögn í dómsmáli gegn honum og hann sakfelldur á grundvelli þeirra. Um það alítamál hvort brotinn hafi verið réttur á kæranda til að fella ekki sök á sjálfan sig sagði dómurinn í 50. lið: „... umfang þessa réttar er ekki

<sup>31</sup> Sjá fyrrnefnda skýrslu dómsmálaráðuneytisins, sbr. neðanmálgrein 22.

<sup>32</sup> A gegn Þýskalandi (ákvörðun), mál nr. 12127/86 frá 15. október 1987.

<sup>33</sup> Sjá hér til samanburðar kafla 2.2.2 að framan.

<sup>34</sup> Allan gegn Bretlandi, mál nr. 48539/99 frá 5. nóvember 2002.

bundinn við atvik þar sem hinn sakaði maður hefur verið beittur þvingunum eða þar sem vilji hans hefur með beinum hætti verið yfirbugaður á annan hátt. Rétturinn ... þjónar að megin stefnu því markmiði að virða frelsi hins grunada til ákveða hvort hann tjáir sig eða ekki þegar hann er yfirheyrður af lögreglu. Þetta frelsi er með virkum hætti skert við aðstæður þar sem hann hefur kosið að tjá sig ekki í yfirheyslu þegar lögreglan ginnir hinn grunada til játninga eða til að gefa aðrar yfirlýsingar sem til þess eru fallnar að fella á hann sök, sem henni var ókleift að fá fram í venjulegri yfirheyrslu, og þær síðan notaðar sem sönnunargagn í máli.“

Dómurinn taldi að yfirlýsingar kæranda hafi ekki verið gefnar af fúsum og frjálsum vilja (e. spontaneous and unprompted), heldur hafi hann verið ginnur eða hvattur til að gefa þær af samstarfsmanni lögreglunnar sem leiddi umræðu þeirra um ætlað morð undir kringumstæðum sem í reynd hafi jafngilt formlegri yfirheyrslu hjá lögreglu, án þess að virk væru nokkur þau úrræði sem ætlað er að vernda rétt hins sakaða og eiga við um formlega yfirheyrslu.

Þótt ekki hafi verið um beina þvingun að ræða hafi kærandi verið beittur sálrænum þrýstingi sem leiddi til þess að ekki var unnt að líta svo á að hann hafi gefið yfirlýsingar að öllu leyti af fúsum og frjálsum vilja. Því væri unnt að líta svo á að upplýsingar þær sem samstarfsmaður lögreglunnar fékk hjá kæranda hafi verið fengnar gegn vilja kæranda og notkun þeirra sem sönnunargagna fyrir dómi hafi brotið gegn rétti kæranda til að tjá sig ekki og rétti hans til að fella ekki á sig sök.

Þá má nefna Turquin gegn Frakklandi.<sup>35</sup> Í málinu kvartaði kærandi yfir því að til grundvallar sakfellingu hefði legið hljóðritun sem fyrrum félagi hans gerði án vitundar ákærða. Þótt kærandi hefði þannig verið blekktur af fyrrum félagi sínum, giltu

engar sérstakar reglur um slíkar athafnir einstaklinga gagnvart hvorum öðrum. Samkvæmt dóminum var skortur á reglum um þetta atriði ekki sem slíkur talinn í ósamræmi við 6. gr. MSE. Kærandi hafi eftir sem áður notið réttlátrar málsmeðferðar þar sem hann hafði alla möguleika á að draga gildi og framlagningu hljóðritananna í efa. Þá voru umræddar hljóðritanir ekki einu sönnunargögnin í málinu.

Enn má nefna Chalkley gegn Bretlandi (sbr. neðanmálgrein 8). Atvik voru þau að kærandi var handtekinn undir yfirskini greiðslukortasvika. Hin raunverulega ástæða var sú að lögreglan vildi skapa sér svigrúm til að koma fyrir hlerunarbúnaði á heimili hans, sem hún og gerði. Dómstóllinn komst að þeirri niðurstöðu að þessar aðferðir lögreglu jafngiltu ekki þvingun eða blekkingum (e. trickery). Var það m.a. reist á því að kærandi hafði alla möguleika til að andmæla þessum gögnum sem óáreiðanlegum, ósanngjörnum eða vegna þess að þeirra hefði verið aflað með þvingun.

Að lokum má svo nefna að í Drury og fl. gegn Bretlandi kvartaði kærandi yfir því að vitnisburður tveggja vitna í málinu hefði verið gefinn í ólöglegu varðhaldi og vegna hvatningar (e. inducement) af hálfu lögreglu.<sup>36</sup> Við mat á því hvort málsmeðferðin gæti talist réttlát taldi dómstóllinn að miklu máli skipti að umkvörtunarefnið hefði fengið ítarlega umfjöllun áfrýjunarréttar. Þótt sakfelling hefði aðallega verið byggð á framburði umræddra vitna, hafði kærandi möguleika á að mótmæla sönnunargögnum fyrir dómi. Kviðdómi hefði verið kunnugt um hugsanlegt lögbrot við rannsókn málsins og að álitamálið um lögmæti gæsluvarðhaldsins og yfirheyrslunnar hefði fengið vandlega skoðun hjá dómstólum, sem hefðu komist að þeirri niðurstöðu að framlagning og notkun sönnunargagnanna leiddu ekki til þess að málsmeðferðin í heild teldist óréttlát.

<sup>35</sup> Turquin gegn Frakklandi (ákvörðun), mál nr. 43467/98 frá 24. janúar 2002.

<sup>36</sup> Drury og fl. gegn Bretlandi (ákvörðun) mál nr. 29999/02 frá 21. janúar 2003.

Sambærilegar áherslur er að finna í máli Choudhary gegn Bretlandi.<sup>37</sup> Í málinu hafði kærandi verið blekktur af manni, sem í samráði við lögregluna, samþykkti að hlerað yrði símtal hans við kæranda, þar sem sá siðarnefndi var fenginn til þess að gefa yfirlýsingar sem felldu á hann sök. Dómstóllinn taldi á hinn bóginn að þetta væri ekki nægilegt eitt og sér til þess að útiloka hefði átt framlagningu gagnanna, þar sem kæranda hefði staðið til boða að bera þessa röksemd fram við kviðdóminn, sem hafði það hlutverk að meta áreiðanleika og gildi hins hljóðritaða samtals.<sup>38</sup>

Í málinu var einnig fjallað um álitamál er varða hvatningu (e. inducement) og rétt til að fella ekki á sig sök. Talið var skipta máli að kæranda var ekki kunnugt um að samtalið var hlerað af lögreglu. Yfirlýsingar sem felldu sök á kæranda hafi þannig verið gefnar af frjáslum vilja, en ekki vegna þess að hann hefði verið þvingaður til þess af hálfu yfirvalda. Frá þessu sjónarmiði var litið svo á að hljóðritunin jafngildi gagni sem þegar lá fyrir (e. pre-existing document) eða öðru sýnilegu sönnunargagni, sem rétturinn til að fella ekki á sig sök nærði ekki til.

Markmiðið með því að játa sökuðum manni rétt til að fella ekki á sig sök er að verja hann fyrir þeirri hættu að vera beittur óviðeigandi þvingun eða þrýstingi af hálfu rannsakenda og með því hindra misbeitingu réttvisinnar. Meginatriðið að virða vilja hins sakaða manns til að tjá sig ekki byggist á að leitast eigi við að sanna sakir á ákærða án þess að nota í því skyni sönnunargögn sem aflað hefur verið með þvingun eða þrýstingi gegn vilja hins sakaða.<sup>39</sup>

Við mat á því hvort rannsóknaraðferðir

geri í reynd að engu rétt manna til að fella ekki á sig sök ber sérstaklega að hafa eftirfarandi atriði í huga: (i) Eðli og umfang þvingana eða þrýstings sem viðkomandi er beittur, (ii) hvort sakaður maður hefur greint frá af fúsum og frjáslum vilja, (iii) þá almannahagsmunum sem felast í að brot séu rannsökuð á virkan hátt og að brotamönnum sé refsað, (iv) hvort virkar og virtar séu málsmeðferðarreglur sem miða að því að tryggja rétt sakaðra manna og (v) með hvaða hætti gögn sem aflað er með slíkum aðferðum eru notuð.

### 3.2.3. Meginatriði dómaframkvæmdar um sérstakar rannsóknaraðferðir

Hér ræðir um umfangsmikið rannsóknarefni sem ekki eru gerð tæmandi skil í þessari grein, enda þær aðferðir sem felldar verða undir sérstakar eða óhefðbundnar rannsóknaraðferðir fjölbreytilegar. Athugun á hvaða áhrif hinar sérstöku aðferðir hafa á það hvort málsmeðferð telst réttlát leiðir í ljós að þau ráðast fyrst og fremst af því hvort með beitingu þeirra hafi verið brotin réttindi á grunuðum manni sem vernduð eru af 6. gr. MSE. Þegar um tálbeitur ræðir er meginatriði að notkun þeirra leiði ekki til þess að framið sé brot, sem annars hefði ekki verið framið. Þá þarf að athuga hvort rannsóknaraðferð lögreglu hafi í reynd leitt til þess að brotinn hafi verið réttur á grunuðum manni til að játa ekki á sig sök. Í því efni skiptir máli að meta hvort yfirlýsingar eru fengnar fram með þrýstingi (þ.m.t. sálrænum þrýstingi) eða þvingun og sakaður maður þannig fenginn til að játa á sig sök gegn vilja sínum, þ.e. honum er ekki gefið neitt val. Má lesa það úr dómaframkvæmd að Mannréttindadómstóll

**37** Choudhary gegn Bretlandi (ákvörðun), mál nr. 40084/92 frá 4. maí 1999.

**38** Í Latimer gegn Bretlandi (ákvörðun), mál nr. 12141/04 frá 31. maí 2005, hélt kærandi því fram að hann hafi gefið yfirlýsingar sem felldu á hann sök þegar hann var í haldi við aðstæður sem visvitandi voru skapaðar til að þvinga hann og beita hann sálrænum þrýstingi, en þær hafi síðan verið notaðar sem sönnunargagn í máli gegn honum. Dómurinn benti á að því aðeins gæti hann endurmetið mat á sönnunargögnum

að það einkendist af geðþótta eða væri handahófskennt eða þar sem réttindi hins sakaða sem honum eru mælt undir málsmeðferðinni um mat á áreiðanleika játinga voru augljóslega ófullnægjandi. Taldi dómurinn að af staðreyndum málsins mætti ráða að um þetta væri ekki að ræða í málinu og var málið ekki talið tækt til efnismeðferðar.

**39** Hér má benda á Allan gegn Bretlandi, mál nr. 48539/99 frá 5. nóvember 2002 (44. málsgrein) og Jalloh gegn Þýskalandi, mál nr. 54810/00 frá 11. júlí 2006 (liður 100).

Evrópu hefur tekið þá afstöðu að sé byggt á sönnunargögnum sem þannig eru fengin teljist málsmeðferðin ekki réttlát. Þá virðist skipta máli að rannsóknar meðferðir hvíli á reglum sem séu fyrir sjáanlegar og gegnsæjar og að gætt sé réttinda sakbornings, m.a. réttar hans til að halda uppi vörnum, þ.m.t. verjast umræddum gögnum fyrir dómi.

#### 4. SAMANBURÐUR OG ATHUGASEMDIR

Afstaða Mannréttindadómstóls Evrópu til þeirra álitafna sem hér hafa verið gerð að umtalfni er ekki óumdeild, en nokkuð er mismunandi hvernig einstök ríki hafa nálgast viðfangsefnið.

Fyrst má nefna að víða um lönd gildir svonefnd „útilokunarregla“ (e. exclusionary principle), sem merkir að sönnunargögn sem aflað hefur verið í andstöðu við mannréttindaákvæði landsréttar verði ekki lögð fram í dómsmáli. Má í þessu sambandi nefna Bandaríkin, Kanada og Nýja-Sjáland. Reglan kemur fram í mismunandi myndum í þessum löndum, en kjarni hennar er sú hugmynd að sönnunargögn sem aflað er með ólögætum hætti verði ekki lögð fram í dómsmáli. Í sumum löndum einskorðast reglan við það ef brotin hafa verið önnur grundvallarréttindi á sakborningi við öflun sönnunargagna, en í öðrum löndum er hún víðtækari.<sup>40</sup> Slík útilokunarregla gildir almennt ekki í rétti Evrópuríkja.<sup>41</sup> Reglan

gildir ekki að íslenskum rétti sem almenn regla, sbr. H 97/2006 frá 3. mars 2006. Um gildi reglunnar að íslenskum rétti segir orðrétt í dómnum:

„Umræddra gagna var aflað á grundvelli dómsúrskurðar, sem ekki hefur verið hnekkt og er niðurstaða hans ekki til endurskoðunar hér. Verður því ekki fallist á kröfu varnaradila um að sóknaraðila verði bönnuð notkun gagnanna í þágu þeirrar lögreglurannsóknar sem nú stendur yfir. Er þá jafnframt haft í huga að ekki er fyrir að fara í íslenskum lögum reglu sem útilokar að lögregla styðjist við gögn, sem hún hefur undir höndum, þó þeirra kunni að hafa verið aflað án þess að fylgt hafi verið ákvæðum laga um öflun sönnunargagna í opinberum málum.“ Í sératkvæði Jóns Steinars Gunnlaugssonar segir: „Meirihluti Hæstaréttar telur réttilega í atkvæði sínu að ekki sé fyrir að fara í íslenskum lögum reglu, sem útiloki að rannsóknaraðili styðjist við gögn, sem hann hefur undir höndum, þótt þeirra kunni að hafa verið aflað án þess að fylgt hafi verið ákvæðum laga um öflun sönnunargagna í opinberum málum. Allt að einu tel ég að ekki sé loku fyrir það skotið, að það kunni að hafa áhrif á sönnunarfærslu í opinberu máli ef sönnunargagna hefur verið aflað á ólöglegan hátt, enda er vandséð hvaða þýðingu heimild 75. gr. laga nr. 19/1991 hefur að lögum ef þetta yrði ekki talið geta skipt máli.“<sup>42</sup>

Segja má að talsverður munur sé þeirri afstöðu sem Mannréttindadómstóll Evrópu

<sup>40</sup> Ben Emmerson and Andrew Ashworth: Human Rights and Criminal Justice. Sweet and Maxwell. London 2001, bls. 422-426.

<sup>41</sup> Sem dæmi má nefna að slík almenn regla gildir ekki í Danmörku og Noregi, sbr. Stefán Már Stefánsson: Sönnun í sakamálum. Ritróð Lagastofnunar Háskóla Íslands (4). Reykjavík 2007, bls. 14-15.

<sup>42</sup> Sjá einnig H 286/1987, H 248/1989, H 348/1987. Í öllum þessum málum hafði ranglega verið staðið yfir fyrirslum. Í fyrstu tveimur málunum voru skýrslur lögreglumanna, sem byggðar voru á frásögn sakbornings, utan formlegrar skýrslutöku, lagðar fram sem sönnunargagn. Sakborningi hafði þá ekki verið kynntur réttur hans til að neita að svara spurningum. Þó var talið heimilt að leggja gögnin fram og byggja á þeim, þótt tekið væri fram að þær gætu ekki haft sama gildi sem sönnunargögn og venjulegar lögregluskýrslur. Í síðastnefnda málinu skorti á að sakborningi hefði verið bent á

rétt hans til fá skipaðan lögmann. Þessi galli var raunar talinn leiða til þess að lögregluskýrslan varð ekki lögð til grundvallar og því var talið ósannað að ákærði hefði framið það brot sem hann var ákærður fyrir. Hér virðist hafa verið litið framhjá skýrslunum, en þær voru meginsönnunargagnin í málinu. Einnig má nefna H 323/2005, en þar var talið að ekki yrði byggt á skýrslu manns sem ekki hafði verið bent á að hann hefði rétt á að skorast undan að tjá sig um atriði sem voru til þess fallin að fella sök á bróður hans. Dómar í H 348/1987 og H 323/2005 virðast gefa til kynna að reglan gildi að einhverju leyti í íslenskum rétti. Stefán Már Steínsson bendir þó að að í fyrrnefnda málinu hafi skýrslan verið eina eða aðal sönnunargagnin og því ekki hjá því komist að sýkna. Um síðara málið segir hann að skilja megi dóminn þannig að umrædd sönnunargögn hafi veikt, sbr. nánar Sönnun í sakamálum (2007), bls. 17-18.



hefur tekið og réttarstöðunni í þeim löndum þar sem „útilokunarreglan“ er talin gilda. Í mörgum þessara dóma Mannréttinda-dómstólsins hafa einstakir dómáram skilað sératkvæði, en af þeim má vera ljóst að þeir eru sumir mjög ósammála þeirri stefnu sem mótuð hefur verið af dómstólnum. Í þessum sératkvæðum koma einnig fram helstu mótrök gegn þessari stefnu. Hér skal getið um nokkur þeirra.

Fyrst er að geta þess að í Schenk-málinu stóðu fjórir dómáram sameiginlega að sératkvæði. Töldu þeir skilyrði þess að málsmeðferð geti talist réttlát að farið sé að lögum við öflun sönnunargagna. Ef dómur styddist við gögn sem aflað hefði verið með ólögætum hætti gæti málsmeðferð ekki verið réttlát í skilningi sáttmáans. Þar sem sönnunargagna í málinu hefði að hluta til verið aflað með ólögætum hætti gæti málsmeðferðin ekki talist réttlát í skilningi l. mgr. 6. gr. MSE.

Þá má geta þess að í Khan-málinu skilaði Loucaides, dómari frá Kypur, sératkvæði. Hann taldi að málsmeðferð gæti ekki verið réttlát ef sakfelling ákærða væri byggð á sönnunargögnum sem aflað hefði verið í trássi við réttindi sem sáttmálinn mælir fyrir um. Hugtakið „réttlát málsmeðferð“ fæli í sér að fylgt væri reglum réttarríkisins og væri reist á því að virt væru mannréttindi sem sáttmálinn verndar. Önnur niðurstáða myndi leiða til þess að önnur réttindi sem sáttmálinn verndar yrðu verulega skert. Það væri hluti af réttindum þeim sem 8. gr. MSE verndar að gögn sem aflað væri í andstöðu við greinina væru ekki lögð fram í sakamáli. Slík gögn yrðu með réttu aðeins lögð fram í sakamáli að öflun þeirra samræmdist þeim skilyrðum sem sétt væru fram í 2. mgr. 8. gr. MSE.<sup>43</sup>

Í P.G. og J.H. gegn Bretlandi skilaði

Tulkens, dómari frá Belgíu, sératkvæði. Hún taldi að málsmeðferð, þar sem lögð væru fram sönnunargögn sem aflað hefði verið í andstöðu við grundvallarréttindi sem sáttmálinn verndar, gætu ekki talist réttlát. Það sem bannað væri samkvæmt 8. gr. MSE gæti ekki talist heimilt samkvæmt 6. gr. Afleiðingar þeirrar afstöðu sem meirihlutinn hefði tekið væri sú að dregið væri verulega úr virkni 8. gr., sem skapaði hættu á að lögregla beitti vísitandi ólöglegum aðferðum við rannsókn sakamála.<sup>44</sup>

Eins og sjá má af framangreindu hefur dómstóllinn ekki farið verulega strangt í sakirnar þegar ræðir um sönnunargögn sem aflað hefur verið með ólögætum hætti, ef undanskilin eru brot á 3. gr. sáttmáans. Þessu er á annan veg farið þegar ræðir um vissar tegundir af sérstökum rannsóknaraðferðum lögreglu, einkum þær sem fela í sér hvatningu til brots. Þar má segja að dómstóllinn hafi farið strangar í sakirnar. Sú afstaða dómstólsins á sér ákveðnar hliðstæður, svo sem eins og í bandarískum rétti. Þar í landi er litið svo á að hvetji lögregla mann til að fremja brot, sem ekki var nægileg ástæða til að ætla að væri þegar viðriðinn brot eða væri líklegur til að fremja þau, yrðu sönnunargögn sem þannig væri aflað ekki lögð fram í dómi. Í reynd leiðir þetta almennt til þess að máli er vísað frá dómi, fremur en að láta nægja að synja um framlagningu tiltekinna gagna. Hliðstæð sjónarmið eiga við í kanadískum rétti. Þannig má segja að þau sjónarmið sem hafa orðið ofan á í þessu efni hjá Mannréttindadómstól Evrópu séu áþekkt þeim sem eiga við í Bandaríkjunum og Kanada.<sup>45</sup>

Eins og ráða má af sératkvæðum þeim sem að framan er getið eru talsvert skiptar skoðanir um þau sjónarmið sem dómstóllinn hefur mótað. Tvenns konar andstæð

**43** Um skoðanir hans sjá nánar: Loukis G. Loucaides: „Questions of Fair Trial under the European Convention on Human Rights.“ *Human Rights Law Review*. 3 2003, bls. 27-51 (einkum bls. 33-37).

**44** Sjá einnig sératkvæði Kalaydjieva dómara frá Búlgaríu í

máli Gafgen gegn Þýskalandi, mál nr. 22978/05 frá 30. júní 2008.

**45** Ben Emmerson og Andrew Ashworth: *Human Rights and Criminal Justice*. Sweet and Maxwell. London 2001, bls. 438-439.



sjónarmið leikast hér á.

Í fyrsta lagi það sjónarmið að málsmeðferð fyrir dómi þar sem lögð eru fram og byggt er á sönnunargögnum sem aflað hefur verið með ólögætum hætti geti aldrei talist réttlát. Þetta er orðað með ýmsum hætti og rökinn fyrir þessu mismunandi. Kjarninn er sá að hafi rannsakendur ekki farið að lögum við öflun sönnunargagna leiði framlagning þeirra fyrir dómi og notkun til þess að málsmeðferðin sjálf geti ekki talist samkvæm 6. gr. MSE. Í sinni ströngustu mynd leiðir þetta sjónarmið til þess að málsmeðferð, þar sem slík gögn eru lögð fram, geti ekki talist réttlát, óháð því hvaða reglur voru brotnar við öflun gagnanna. Þetta er enn frekar stutt þeim hagnýtu rökum að sé þessu sjónarmiði ekki fylgt verði freisting lögreglu til að beita ólögætum aðferðum við rannsókn mála ríkari en ella myndi vera og vernd grundvallarréttinda kunnri þar með að bíða alvarlegan hnekki.

Í öðru lagi eru þeir sem leggja fyrst og fremst áherslu á að aðgreina mat á því hvort sönnunargagna hefur verið aflað með ólögætum hætti og gildi þeirra sem sönnunargagna um það sem raunverulega gerðist. Þetta tvennt séu aðskilin atriði og eigi ekki að hafa áhrif hvort á annað. Hafi lögregla brotið lög við rannsókn máls þurfi að taka á því með sérstökum úrræðum sem beinast að þeim, frekar en að það eigi sjálfkrafa að leiða til þess að málátilbúnaður gagnvart sökuðum mönnum sé þar með ónýtur. Þar með verði að meta í hverju einstöku tilviki hvort málsmeðferðin geti talist réttlát. Ef gagna er aflað með pyndingum eða öðrum slíkum aðferðum sem fara gegn 3. gr. MSE er erfitt að byggja á því sem áreiðanlegum sönnunargögnum vegna þess að menn kunna að greina rangt frá og játa ranglega á sig sök, til að binda endi þjáningar sínar. Við þessar aðstæður er hætta á að sönnunargögnin vitni

ekki um það sem er satt og rétt. Í öðrum tilfellum, þar sem menn greina frá af fúsum og frjálsum vilja, þótt yfirlýsingar þeirra séu hleraðar með ólöglegum hætti án vitundar þeirra, hefur brotið ekki beina þýðingu fyrir gildi sönnunargagnanna við mat á hverjar séu staðreyndir máls. Þau vitna eftir sem áður um það sem er satt og rétt. Í þessu felst áhersla á meginregluna um að leita beri sannleikans, sem einkenni mjög afstöðu í rétti flestra ríkja á meginlandi Evrópu, sem og dómaframkvæmd Mannréttindadómstóls Evrópu. Þetta sjónarmið er einnig stutt þeim hagnýtu rökum að mikilvægir almennahagsmunir felist í uppljóstran brota og refsingu brotamanna.

Þegar þetta er ritað er til meðferðar hjá Yfirdeild Mannréttindadómstólsins mál sem varðar þau álitæfni sem hér eru til meðferðar.<sup>46</sup> Í málinu heldur kærandi því fram að hann hafi verið blekkur til að gefa yfirlýsingar sem felldu á hann sök. Rannsókn málsins á hendur kæranda átti upphaf sitt að rekja til þess að félagi kæranda tilkynnti lögreglu um að kærandi hefði gefið honum fyrirmæli um að myrða tiltekinn þriðja mann. Til að staðreyna þetta gerði lögreglan ráðstafanir til að hljóðrita samtal kæranda við þennan féлага sinn sem hafði gefið lögreglu skýrslu. Upptakan, sem aflað var í andstöðu við 8. gr. MSE, var síðan notuð sem sönnunargagn í sakamáli á hendur kæranda, sem var sakfelldur. Þótt dómaframkvæmd Mannréttindadómstólsins sé allskýr um þetta ákvað deild sú sem fjallaði um málið að vísa því til Yfirdeildar. Sú staðreynd ein og sér gefur til kynna að ekki ríki enn einhugur um þessa dómaframkvæmd.

Þegar menn gera upp hug sinn til þessara mismunandi leiða þarf að hafa ýmis sjónarmið í huga huga. Fyrst má nefna að varast ber að ganga ekki of langt í að skilja að spurningar um hvort sönnunargagna hefur verið aflað

46 Sbr. mál Bykov gegn Rússlandi, nr. 4378/02. Um atvik málsins vísast til ákvörðunar Mannréttindadómstólsins frá 6. september 2006.

með ólögætum hætti annars vegar og um gildi þeirra sem sönnunargagna um atvik máls hins vegar. Þetta verður einkum áleitnið sjónarmið þegar sönnunargagna er aflað í andstöðu við önnur ákvæði sáttmálans. Virk mannréttindavernd hlýtur í senn að vera formleg og efnisleg, þar sem efnisleg réttindi haldast í hendur við formlegar málsmeðferðarreglur til að tryggja réttindi manna. Mat á því hversu mannréttindvernd er raunhæf og virk hlýtur að einhverju marki að ráðast af heildarmati á báðum þessum þáttum. Hafi efnisreglur samningsins verið brotnar við öflun sönnunargagna er freistandi að líta svo á að málsmeðferð sem reist er á sönnunargögnum sem aflað hefur verið með ólögætum hætti geti ekki talist réttlát þótt formlegum málsmeðferðarreglum hafi að öðru leyti verið réttilega fylgt við meðferð máls fyrir dómi. Þetta má einnig orða svo að rökrétt og eðlilegt verði að telja að krafa um réttláta málsmeðferð setji aðferðum við öflun sönnunargagna efnisleg mörk. Einnig má nefna að harðari afstaða dómstólsins í þessu efni væri betur til þess fallin að draga úr freistingu lögreglunnar til að beita ólöglegum aðgerðum eða aðferðum við öflun sönnunargagna. Á hinn bóginn þarf einnig að hafa í huga að strangar reglur um framlagningu sönnunargagna, sem útiloka öll sönnunargögn sem aflað er með ólögætum hætti án tillits til þess í hverju ólögmatið er fólgið, geta leitt til niðurstaðna sem brjóta gegn heilbrigðri skynsemi, þar sem ekki er neitt samhengi milli brotsins og gildi sönnunargagnanna við mat á hvað beri að telja staðreyndir máls. Þá kunna slíkar reglur að vera andstæðar þeim almannahagsmunum sem felast í því að brot séu upplýst og brotamönnum refsað. Leiða sjónarmið af þessu tagi raunar til þess að ekki verður fallist á að sérhvert minniháttar brot á landsrétti við öflun sönnunargagna eigi að ónýta málatilbúnað ákærvalds, eða eftir atvikum að leiða til þess að málsmeðferð þar sem byggt er á slíkum gögnum geti ekki talist réttlát í skilningi. l. mgr. 6. gr. MSE.



## HEIMILDASKRÁ

- Ashworth, Andrew og Emerson, Ben: Human Rights and Criminal Justice. Sweet and Maxwell. London 2001.
- Ármann Snævarr: „Fjölskyldan og fjölskyldulíf í ljósi 8. og 12. gr. mannréttindasáttmála Evrópu.“ Afmælisrit. Gaukur Jörundsson sextugur. Katrín Jónasdóttir, Páll Hreinsson, Stefán Már Stefánsson og Þór Vilhjálmsson (ritstjórar). Bókaútgáfa Orators. Reykjavík 1994, bls. 49-82.
- Berger, Mark: „Self-Incrimination and the European Court of Human Rights: Procedural Issues in the Enforcement of the Rights to Silence.“ European Human Rights Law Review, 5 2007.
- Björg Thorarensen: „Friðhelgi einkalífs og fjölskyldu og réttur til að stofna til hjúskapar.“ Mannréttindasáttmáli Evrópu. Meginreglur, framkvæmd og áhrif á íslenskan rétt. Mannréttindastofnun Háskóla Íslands. Lagadeild Háskólans í Reykjavík 2005, bls. 286-341.
- Eiríkur Tómasson: „Réttur til réttlátrar málsmeðferðar.“ Mannréttindasáttmáli Evrópu. Meginreglur, framkvæmd og áhrif á íslenskan rétt. Mannréttindastofnun Háskóla Íslands. Lagadeild Háskólans í Reykjavík 2005. Bls. 196 – 264.
- Eiríkur Tómasson: Réttlát málsmeðferð fyrir dómi. Íslensk lög og lagaframkvæmd í ljósi 1. og 3. mgr. 6. gr. Mannréttindasáttmála Evrópu. Bókaútgáfa Orators. Reykjavík 1999.
- Emmerson, Ben og Ashworth, Andrew: Human Rights and Criminal Justice. Sweet and Maxwell. London 2001.
- Guðrún Gauksdóttir: „Bann við pyndingum.“ Mannréttindasáttmáli Evrópu. Meginreglur, framkvæmd og áhrif á íslenskan rétt. Mannréttindastofnun Háskóla Íslands. Lagadeild Háskólans í Reykjavík 2005. Bls. 110-135.
- Loucaides, Loukis G.: „Questions of Fair Trial under the European Convention on Human Rights.“ Human Rights Law Review. 3 2003. Bls. 27-51, Mannréttindadómstóll Evrópu 2006. Dómareifanir. 2. hefti 2006. Mannréttindastofnun Háskóla Íslands. Reykjavík 2007.
- Naismith, S.H.: „Current Topic: Self-Incrimination – fairness or Freedom?“ European Human Rights Law Review, 2 1997.
- Skýrsla um sérstakar rannsóknaraðferðir lögreglu. Dóms- og kirkjumálaráðuneytið 1999.
- Stefán Már Stefánsson: Um sönnun í sakamálum. Ritröð Lagastofnunar Háskóla Íslands. Lagastofnun Háskóla Íslands. Reykjavík 2007.
- Trechsel, Stefan: Human Rights in Criminal Proceedings. Oxford University Press 2005.

### *Dómar Mannréttindadómstóls Evrópu<sup>47</sup>*

Austurríki gegn Ítalíu (ákvörðun), mál nr. 788/60 frá 11. janúar 1961

Schenk gegn Sviss, mál nr. 10862/84 frá 12. júlí 1988

Funke gegn Frakklandi, mál nr. 10828/84 frá 25. febrúar 1993

A gegn Þýskalandi (ákvörðun), mál nr. 12127/86 frá 15. október 1987

Radermacher og Pferrer gegn Þýskalandi (ákvörðun), mál nr. 12811/87 frá 8. desember 1988

Saunders gegn Bretlandi, mál nr. 19187/91 frá 17. desember 1996

---

<sup>47</sup> Dómana er að finna á vefsíðunni [www.echr.coe.int](http://www.echr.coe.int) (HUDOC). Peim er hér raðað eftir málanúmeri.

Murray gegn Bretlandi, mál nr. 18731/91 frá 8. febrúar 1996  
Teixeira de Castro gegn Portúgal, mál nr. 25829/94 frá 9. júní 1998  
Güneş gegn Tyrklandi, mál nr. 28490/95 frá 19. júní 2003  
Heaney o.fl. gegn Írlandi, mál nr. 34720/97 frá 21. desember 2000  
Khan gegn Bretlandi, mál nr. 35394/97 frá 12. maí 2000  
Choudhary gegn Bretlandi (ákvörðun), mál nr. 40084/98 frá 4. maí 1999  
V. gegn Finnlandi, mál nr. 40412/98 frá 24. apríl 2007  
Turquin gegn Frakklandi (ákvörðun), mál nr. 43467/98 frá 24. janúar 2002  
P.G. og J.H. gegn Bretlandi, mál nr. 44787/98 frá 25. september 2001  
Örs o.fl. gegn Tyrklandi, mál nr. 46213/99 frá 20. júní 2006  
Panarisi gegn Ítalíu, mál nr. 46794/99 frá 10. apríl 2007  
Allan gegn Bretlandi, mál nr. 48539/99 frá 5. nóvember 2002  
Hewitson gegn Bretlandi (ákvörðun), mál nr. 50015/99 frá 27. maí 2003  
Vanyan gegn Rússlandi, mál nr. 53203/99 frá 15. desember 2005  
Jalloh gegn Þýskalandi, mál nr. 54810/00 frá 11. júlí 2006  
Parris gegn Kýpur, mál nr. 56354/00 frá 4. júlí 2002  
Eurofinacom gegn Frakklandi (ákvörðun), mál nr. 58753/00 frá 7. september 2004  
Khubobin gegn Rússlandi, mál nr. 59696/00 frá 27. október 2006  
Perry gegn Bretlandi (ákvörðun), mál nr. 63737/00 frá 26. september 2002  
Chalkley gegn Bretlandi (ákvörðun), mál nr. 63831/00 frá 26. september 2002  
Shannon gegn Bretlandi (ákvörðun), mál nr. 67537/01 frá 6. apríl 2004  
Dumitru Popescu gegn Rúmeníu (nr. 2), mál nr. 71525/01 frá 26. apríl 2007  
Ramanauskas gegn Lítháen, mál nr. 74420/01 frá 5. febrúar 2008  
Göçmen gegn Tyrklandi, mál nr. 72000/01 frá 17. október 2006  
Sequeira gegn Portúgal (ákvörðun), mál nr. 73557/01 frá 6. maí 2003  
Bykov gegn Rússlandi (ákvörðun), mál nr. 4378/02 frá 7. september 2006  
Heglas gegn Tékklandi, mál nr. 5935/02 frá 1. mars 2007  
Harutyunyan gegn Armeníu, mál nr. 36549/03 frá 28. júní 2007  
Latimer gegn Bretlandi (ákvörðun), mál nr. 12141/04 frá 31. maí 2005  
Gäfgen gegn Þýskalandi, mál nr. 22978/05 frá 30. júní 2008

### *Íslenskir dómar*

Dómar Hæstaréttar

Mál nr. 67/1993

Mál nr. 97/2006

Mál nr. H 585/2007

Mál nr. H 584/2007

Mál nr. H 609/2007







Margrét Vala Kristjánsdóttir,  
lektor við lagadeild Háskólans í Reykjavík

ENDURSKOÐUN ÁKVARÐANA  
UM FJÁRHAGSAÐSTOÐ  
SAMKVÆMT LÖGUM NR.  
40/1991, UM FÉLAGSÞJÓNUSTU  
SVEITARFÉLAGA<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Greinin er þáttur í verkefninu „Almannatryggingar: Hlutverk og tengsl við önnur bótaúrræði“ á vegum Ragnhildar

Helgadóttur og Guðmundar Sigurðssonar, prófessora við lagadeild HR.

<b>1</b>	<b>INNGANGUR</b>	327
<b>2</b>	<b>LÖG UM FÉLAGSÞJÓNUSTU SVEITARFÉLAGA</b>	328
	2.1 Réttur til aðstoðar samkvæmt rammalöggjöf	328
	2.2 Kröfur velferðarríkisins	329
	2.3 Málsmeðferð og kærueimild	329
<b>3</b>	<b>EFTIRLITS- OG KÆRUHEIMILDIR</b>	330
	3.1 Endurskoðunarheimildir samkvæmt sveitarstjórnarlögum	330
	3.2 Málskot samkvæmt lögum um félagsþjónustu sveitarfélaga	331
<b>4</b>	<b>SKERÐA TAKMARKANIR Á ENDURSKOÐUNARHEIMILDUM RÉTTARÖRYGGI?</b>	333
<b>5</b>	<b>SJÓNARMÍÐ UM FRJÁLST MAT OG SJÁLFSTJÓRN SVEITARFÉLAGA</b>	334
	5.1 Inngangur	334
	5.2 Sjálfstjórn	334
	5.2.1 Inntak sjálfstjórnarhugtaksins og endurskoðunarheimildir	334
	5.2.2 Sjálfstjórn og félagsþjónusta	335
	5.2.3 Ahrif sjálfstjórnar sveitarfélaga	336
	5.3 Frjálst mat	337
	5.3.1 Samanburður við dómstóla og samspil við sjónarmið um sjálfstjórn sveitarfélaga	337
	5.3.2 Hversu langt nær frjálsa matið?	338
	5.3.3 Réttur = skylda?	342
	5.4 Evrópusáttmáli um sjálfstjórn sveitarfélaga	343
<b>6</b>	<b>NIÐURSTÖÐUR</b>	343

## 1. INNGANGUR

Í velferðarríki er borgurunum tryggð ákveðin lágmarksréttindi. Í 1. mgr. 76. gr. stjórnarskrár lýðveldisins Íslands er mælt fyrir um að tryggja skuli með lögum rétt manna til aðstoðar vegna sjúkleika, örorku, elli, atvinnuleysis, örbirgðar og sambærilegra atvika, sbr. 14. gr. stjórnarskipunarlaga nr. 97/1995. Lögjafanum ber því skylda til að kveða í lögum á um rétt þeirra sem ekki geta framfleytt sér sjálfir til aðstoðar úr opinberum sjóðum, eða eins og segir í öryrkjádóminum svokallaða, til „að minnsta kosti einhverrar lágmarks framfærslu eftir fyrirfram gefnu skipulagi, sem ákveðið sé á málefnalegan hátt.“<sup>2</sup> Lögjafinn hefur mætt þessari skyldu sinni með setningu laga sem eiga að tryggja lágmarksréttindi borgaranna á ýmsum sviðum. Löggjöf um almannatryggingar hefur mikilvægu hlutverki að gegna varðandi lífeyris-, sjúkra- og sjúklingatryggingar. Sama máli gegnir um aðra löggjöf sem ætlað er að tryggja tiltekin réttindi s.s. lög um félagslega aðstoð, um heilbrigðisþjónustu, um málefni aldraðra, um málefni fatlaðra og löggjöf um lífeyrisréttindi. Þá er lögum nr. 40/1991, um félagsþjónustu sveitarfélaga, ætlað að tryggja fjárhagslegt og félagslegt öryggi og stuðla að velferð íbúa sveitarfélaganna, sbr. 1. gr. þeirra laga.

Í grein þessari verður sjónum beint að fjárhagsaðstoð sveitarfélaga samkvæmt lögum um félagsþjónustu sveitarfélaga. Samkvæmt lögnum bera sveitarfélög ábyrgð á félagsþjónustu, þ.m.t. fjárhagsaðstoð, innan sinna marka og skulu tryggja að markmið þeirra nái fram að ganga. Samkvæmt lögnum

er sveitarfélögum gert að setja sér nánari reglur um rétt íbúanna til slíkrar aðstoðar. Sveitarfélögunum er þannig ætlað að ákveða sjálf hvernig þau tryggja þann rétt sem löginn mæla fyrir um og jafnframt að meta þörf íbúanna á grundvelli þeirra.

Þrátt fyrir að lögð sé áhersla á sjálfræði sveitarfélaga í þessum efnum verður ekki fram hjá því litið að lögum um félagsþjónustu sveitarfélaga er ætlað að tryggja öllum íbúum landsins félagsþjónustu án tillits til þess hvar þeir eru í sveit settir. Um er að ræða samræmda rammalöggjöf fyrir landið en sveitarfélögin hafa, eins og áður segir, val um leiðir til þess að uppfylla skyldur sínar samkvæmt lögnum. Þetta fyrirkomulag getur gefið tilefni til spurninga um jafnræði á milli íbúa sveitarfélaga, þ.e.a.s. hvort allir íbúar landsins njóti sambærilegrar þjónustu. Einnig geta vaknað spurningar um efni og framkvæmd þeirra reglna sem sveitarfélögin setja sér um fjárhagsaðstoð og spurningar um réttaröryggi íbúanna, þ.m.t. réttinn til að fá ákvarðanir endurskoðaðar.

Í undirbúningi greinar þessarar fór fram könnun á úrskurðum úrskurðarnefndar félagsþjónustu sem fer með úrskurðarvald í ágreiningsmálum vegna ákvarðana félagsmálanefnda, sbr. 63. gr. laga nr. 40/1991.<sup>3</sup> Við þá athugun vakti það athygli að þegar úrskurðarnefndin telur ákvarðanir félagsmálanefnda<sup>4</sup> slíkum annmörkum háðar að þær geti ekki staðið óbreyttar þá leiðréttir hún þær ekki. Hún ógildir þær og vísar þeim eftir atvikum aftur félagsmálanefnda. Úrskurðarnefndin tekur þannig ekki nýjar ákvarðanir í málum eins og almennt er heimilt við endurskoðun stjórnvaldsákvæðana

<sup>2</sup> H. frá 19. desember 2000 í máli 125/2000, IV. kafli, 2. mgr.

<sup>3</sup> Könnun þessa framkvæmdi Hulda Hákonardóttir meistaranevni í lögfræði við HR sumarið 2007. Um var að ræða úrskurði nefndarinnar frá árunum 2003, 2004 og 2005 sem aðilum verkefnisins var veittur aðgangur að, að undangengnu leyfi Persónuverndar. Athuginin fólst í lestri úrskurðanna, flokkun þeirra eftir efni og/eða stjórnsýsluréttarlegum atriðum og voru athugasemdir settar fram í skýrslu til greinarhöfundar í ágúst 2007. Á þeim grundvelli var ákveðið að skoða nánar endurskoðunarheimildir úrskurðarnefndar

félagsþjónustu á ákvörðunum sveitarstjórna um fjárhagsaðstoð á grundvelli laga nr. 40/1991.

<sup>4</sup> Félagsmálanefndir eða félagsmálaráð sveitarfélaga fara með stjórn og framkvæmd félagsþjónustu í umboði sveitarstjórnar, sbr. 5. gr. laga nr. 40/1991. Fela má sérstökum félagsmálastofnunum að sjá um framkvæmd félagsþjónustu undir stjórn félagsmálanefndar. Í greininni verður hugtakið félagsmálanefnd notað sem samheiti fyrir ákvörðunaraðila sveitarstjórnar í þessum málaflokk.

þegar um hefðbundið stjórnsýslusamband er að ræða, sbr. 26. gr. stjórnsýslulaga. Er dæmi þess að mál hafi endurtekið farið á milli félagsmálanefndar og úrskurðarnefndar þannig að umsækjandi hafi ekki fengið endanlega afgreiðslu máls eftir 57 mánuði.<sup>5</sup>

Gaf þetta tilefni til að skoða nánar endurskoðunarheimildir úrskurðarnefndar félagsþjónustu sem miðlægs stjórnvalds á kærustigi í málefnum sveitarstjórna. Í greininni verður leitað svara við því hvort sjónarmið um frjálst mat og sjálfstjórn sveitarfélaga útiloki alfarið að úrskurðarnefndin hafi endurskoðunarheimildir sem stjórnvöld á æðra kærustigi hafa almennt. Færð verða rök fyrir því að ekki megi ganga út frá því að þau hafi sjálfkrafa slík áhrif. Úrskurðarnefndin eigi við tiltekna aðstæður að hafa heimild til þess að breyta ákvörðunum félagsmálanefnda þannig að umsækjandi fái notið fjárhagsaðstoðar án nýrrar umsóknar til félagsmálanefndar.

Fyrst verður fjallað um rétt til fjárhagsaðstoðar samkvæmt lögum um félagsþjónustu sveitarfélaga, málsmeðferð og endurskoðunarheimildir. Næst verður vikið að því hvort þær takmarkanir sem eru á heimildum úrskurðarnefndar félagsþjónustu hafi áhrif á réttaröryggi í velferðarríki. Loks verður fjallað um sjónarmið um sjálfstjórn og frjálst mat sveitarfélaga, samspil þessara sjónarmiða, áhrif þeirra á endurskoðunarheimildir og hvers vegna þau standa ekki skilyrðislaust í vegi fyrir því að úrskurðarnefndinni verði veittar viðtækari heimildir en hún hefur í dag.

## 2. LÖG UM FÉLAGSÞJÓNUSTU SVEITARFÉLAGA

### 2.1. Réttur til aðstoðar samkvæmt rammalöggjöf

Markmið laga um félagsþjónustu sveitarfélaga er að tryggja fjárhagslegt og félagslegt öryggi og stuðla að velferð íbúanna á grundvelli samhjálpur með þeim hætti sem tilgreint er í 1. mgr. 1. gr. laganna. Sveitarfélögin bera þannig skyldu til þjónustu, ráðgjafar og aðstoðar gagnvart íbúum sínum á þeim sviðum sem tilgreind eru í 2. gr. laganna<sup>6</sup> og tryggja að þeir geti séð fyrir sér og sínum. Aðstoðin skal vera til þess fallin að bæta úr vanda og koma í veg fyrir að íbúarnir komist í þá aðstöðu að geta ekki ráðið fram úr málum sínum sjálfir, sbr. 2. mgr. 12. gr. laganna. Lögin leggja þannig einnig áherslu á ábyrgð íbúanna sjálfra gagnvart sér og sínum. Í félagsþjónustu er þessum þáttum því ætlað að spila saman, þ.e.a.s. að veita þá aðstoð sem þörf er á en jafnframt að hvetja einstaklinginn til ábyrgðar á sjálfum sér og öðrum. Þetta sjónarmið er ítrekað að því er snertir fjárhagsaðstoð í 19. gr. laganna þar sem mælt er fyrir um skyldu hvers manns til að framfæra sig og fjölskyldu sína.

Lög um félagsþjónustu sveitarfélaga er rammalöggjöf og er sveitarfélögum ætlað að útfæra nánar hvernig þau standa að framkvæmd hennar. Þetta fyrirkomulag löggjafar fellur vel að áherslu sveitarstjórnarlaga á sjálfsákvörðunarrétt sveitarfélaga sem hafa þá „ákveðið frelsi og sjálfræði um val á leiðum og til að ná settum markmiðum“<sup>7</sup> og meiri möguleika á að taka mið af staðbundum sjónarmiðum og meiri sveigjanleika í félagsþjónustu.<sup>8</sup> Að því er

**5** Hér er vísað til máls úrskurðarnefndar félagsþjónustu nr. 21/2004. Fyrst var óskað eftir fjárhagsaðstoð í janúar 2000. Umsækjandi var ófjárráða en með barn á sínu framfæri. Umsókninni var sýnað með vísan til reglna sveitarfélagsins um fjárhagsaðstoð þar sem kveðið var á um að börn yngri en 18 ára ættu ekki rétt á fjárhagsaðstoð í eigin nafni. Úrskurðarnefndin úrskurðaði í málinu í júlí 2000, júní 2002 og júní 2003 þar sem þessi regla var talin í andstöðu við meginskyldu foreldra til að framfæra börn sín og málinu vísað til meðferðar að nýju. Í framangreindum úrskurði frá nóvember 2004 var málinu enn á ný vísað til nýrrar meðferðar

félagsmálanefndar.

**6** Hér er um að ræða þjónustu, aðstoð og ráðgjöf í tengslum við félagslega ráðgjöf, fjárhagsaðstoð, félagslega heimaþjónustu málefni barna og ungmenna, þjónustu við unglinga, þjónustu við aldraða, þjónustu við fatlaða, húsnæðismál, aðstoð við áfengissjúka og vímuegjafavarnir, atvinnuleysisráningu og vinnuástand.

**7** Alþt. 113. lþ., þskj. 574. Almennar athugasemdir við lagafrumvarpið, kafla um heildstæða löggjöf um félagsþjónustu sveitarfélaga, a. rammalöggjöf.

**8** Sama heimild.

fjárhagsaðstoð snertir er sveitarfélögum þó skylt að setja sér reglur um framkvæmd slíkrar aðstoðar, sbr. 1. mgr. 21. gr.<sup>9</sup> Í þeim ákveður hvert sveitarfélag við hvers konar aðstæðum það vill bregðast og með hvaða hætti. Þaðersíðan hlutverkfélagsmálanefndar í hverju sveitarfélagi að leggja mat á aðstæður og þörf á aðstoð og ákveða fjárhagsaðstoð í samræmi við þessar reglur, sbr. 2. mgr. 21. gr. laganna.

## 2.2. Kröfur velferðarríkisins

Meginreglur stjórnsýsluréttarins, þ.m.t. kærurétturinn, byggja á réttaröryggis-sjónarmiðum. Hefðbundin skýring á réttaröryggishugtakinu tengist hugmyndum um réttarríki.<sup>10</sup> Réttarríkið gerir ákveðnar kröfur um samspil ríkis og borgara þess. Borgurinum ber að fara eftir lögbundnum boðum og bönnum<sup>11</sup> og heimildir stjórnvalda til afskipta af borgurinum takmarkast af lögum. Krafa réttarríkisins um lögbundna stjórnsýslu gerir það að verkum að stjórnvöld geta ekki íþyngt borgurinum nema hafa til þess sérstaka heimild í lögum. Við beitingu þessara heimilda sinna verða stjórnvöld að gæta að reglum stjórnsýsluréttarins sem ætlað er að tryggja réttaröryggi borgaranna gagnvart stjórnvöldum auk þess sem þau eru bundin af stjórnarskrárbundnum rétti þeirra til félagslegrar aðstoðar.

Í lögum um félagsþjónustu sveitarfélaga er kveðið á um skyldu sveitarfélaga til þess að tryggja íbúum sínum ákveðin stjórnarskrárvarin réttindi. Ákvarðanir um réttindi á grundvelli laganna eru ívilnandi. Áhersla réttarríkisins á vernd gagnvart íþyngjandi ákvörðunum stjórnvalda á

því ekki við með sama hætti enda felast afskipti stjórnvalda frekar í stuðningi við borgarana og í því að uppfylla skyldur sínar gagnvart þeim.<sup>12</sup> Samskiptareglurnar eru því með öðrum formerkjum en hefðbundin skilgreining réttarríkisins gerir ráð fyrir. Í stað þess að vernda borgarana gegn afskipum ríkisins snúa þær að velferð borgaranna. Má því segja að hér sé um samskiptakröfur í velferðarríki að ræða.

Lög um félagsþjónustu sveitarfélaga byggja á kröfum velferðarríkisins um samskipti ríkis og sveitarfélaga við borgarana. Eins og réttarríkið gerir það snúa ákveðnar kröfur til bæði löggjafar og framkvæmdar hennar. Velferðarlöggjöfin þarf því eins og önnur löggjöf að uppfylla ákveðnar formkröfur og vera fyrirsjáanleg. Hún gerir einnig kröfur til þess að ákvarðanir sem veita eða synja um tiltekin réttindi uppfylli kröfur lögmætisreglu og meginreglna stjórnsýsluréttar. Félagsmálanefndir sveitarfélaganna eru því bundnar af jafnræðisreglu og öðrum reglum stjórnsýsluréttar og stjórnarskrár við töku stjórnvaldsákvæða á grundvelli laga um félagsþjónustu sveitarfélaga. Hið sama gildir um úrskurðarnefnd félagsþjónustu sem fjallar um ákvarðanir um fjárhagsaðstoð sveitarfélaga á kærustigi.

## 2.3. Málsmeðferð og kærueimild

Félagsmálanefndir verða samkvæmt framansögðu að gæta að lögmætisreglu stjórnsýsluréttarins við afgreiðslu mála á grundvelli laga nr. 40/1991. Á þeim hvílir leiðbeiningar- og rannsóknarskylda, sbr. 7. og 10. gr. stjórnsýslulaga nr. 37/1993, þeim ber að gæta andmælaréttar, sbr. 13. gr., og

<sup>9</sup> Reglur sveitarfélaganna og viðmiðunarreglur félagsmálaráðuneytisins eru aðgengilegar á [www.felagsmalaraduneyti.is/malaflokkar/fel-sveitarf/reglur/](http://www.felagsmalaraduneyti.is/malaflokkar/fel-sveitarf/reglur/) nr./949. [Síðast sótt 11.7.08].

<sup>10</sup> Steen Rönsholdt, Forvaltningsret- retssikkerhed, proces, sagsbehandling, bls. 65.

<sup>11</sup> Slík boð og bönn verða að uppfylla ákveðna formlega eiginleika laga, (birt, framkvæmanleg, skiljanleg og almenn) og fyrirsjáanleika þeirra, sjá t.d. Ragnhildur Helgadóttir, „Stjórnsýsla almennatrygginga og sjónamið um réttaröryggi“, bls. 178 og Skúli Magnússon, „Grunnreglur stjórnsýsluréttar

og siðferði“, bls. 113-115. Af íslenskum skrifum um þetta efni má einnig nefna: Garðar Gíslason: Eru lög nauðsynleg? Bókaútgáfa Orators, Reykjavík 1991 og Haraldur Steinþórsson, „Réttarríki – skilyrði og efnislegt inntak“, Úlfjötur, 4. tbl. 2005. Það er ekki efni þessarar greinar að gera ítarlega grein fyrir réttaröryggishugtakinu heldur benda á að kröfur velferðarríkisins byggja á sama grunni.

<sup>12</sup> Sjá Steen Rönsholdt, Forvaltningsret- retssikkerhed, proces, sagsbehandling, bls. 67-68, um „borgerens medspiller“ og „opfyldelse af“ annars vegar og „beskyttelse mod“ hins vegar.

gæta jafnræðis og meðalhófs, sbr. 11. og 12. gr. laganna, svo dæmi séu tekin. Að því leyti sem löggin og reglur sveitarfélaganna um fjárhagsaðstoð eru matskenndar verða félagsmálanefndir að gæta þess að framkvæma það mat sem þær gera ráð fyrir, sbr. regluna um skyldubundið mat stjórnvalda.

Kæruréttur er líka almenn regla í stjórnvöldum, sbr. 26. gr. stjórnvöldulaga, þar sem segir að aðila máls sé heimilt að kæra stjórnvaldsákvörðun til æðra stjórnvalds til þess að fá hana fellda úr gildi eða henni breytt nema annað leiði af lögum eða venju. Samkvæmt orðanna hljóðan tekur þessi endurskoðunarheimild stjórnvalda ekki aðeins til ógildingar á ákvörðunum lægra settra stjórnvalda heldur einnig til þess að breyta eða taka nýjar ákvarðanir í stað þeirra sem kæran lýtur að.<sup>13</sup>

Vegna sjálfstjórnar sveitarfélaga er stjórnvöldulagaband á milli sveitarfélaga og ráðherra ekki eins og almennt er á milli lægri og æðri stjórnvalda í stjórnvöldulaginu. Verða ákvarðanir sveitarstjórna því ekki kærðar til ráðherra á grundvelli almennrar kærueimildar 26. gr. stjórnvöldulaga.<sup>14</sup> Það þýðir þó ekki að ákvarðanir þeirra verði alls ekki endurskoðaðar utan sveitarstjórnarstigsins enda löggjafans að taka ákvarðanir þar að lútandi, eins og nánar verið fjallað um í kafla 5.2.1. Liggur þá fyrir að athuga hvað löggjafinn hefur ákveðið um endurskoðunarheimildir og hvort og þá hvaða takmarkanir eru á beitingu þeirra.

### 3. EFTIRLITS- OG KÆRUHEIMILDIR

#### 3.1. Endurskoðunarheimildir samkvæmt sveitarstjórnarlögum

Í IX. kafla sveitarstjórnarlaga nr. 45/1998 er fjallað um samskipti ríkis og sveitarfélaga. Í 102. gr. laganna segir að samgönguráðuneytið<sup>15</sup> skuli hafa eftirlit með því að sveitarstjórnir gegni skyldum sínum í samræmi við lög og önnur lögleg fyrirmæli. Ákvæði 103. gr. felur ráðuneytinu hins vegar að úrskurða um ýmis vafaatriði sem upp kunna að koma við framkvæmd sveitarstjórnarmála.

Ákvæði 103. gr. sveitarstjórnarlaga er almennt orðað og inntak þess óljóst.<sup>16</sup> Í ákvæðinu kemur t.d. ekki fram með skýrum hætti í hverju úrskurðarvald ráðuneytisins felst, þ.e.a.s hvað ráðuneytið getur endurskoðað og hver úrræði þess eru ef annmarki reynist á ákvörðun sveitarstjórnar sem vísað er til ráðuneytisins á grundvelli ákvæðisins. Í 102 gr. sveitarstjórnarlaga segir hins vegar að eftirlit ráðuneytisins snúi að því að sveitarstjórnir gegni skyldum sínum samkvæmt lögum. Samkvæmt orðalagi ákvæðisins er um svokallað lögmætiseftirlit að ræða. Hefur verið litið svo á að eftirlit ráðuneytisins samkvæmt þessu ákvæði geti ekki falið í sér endurskoðun á frjálsu mati sveitarstjórna.<sup>17</sup> Þótt í 103. gr. laganna sé ekki berum orðum talað um lögmæti ákvarðana hefur ákvæðið verið túlkað á sama hátt.<sup>18</sup>

Samkvæmt framansögðu er endurskoðun stjórnvaldsákvæðana á grundvelli sveitar-

**13** Páll Hreinsson, Stjórnvöldulögin - skýringarrit, bls. 251.

**14** Hins vegar eru tilteknar kærueimildir til ráðherra í sveitarstjórnarlögum og lögum um félagsþjónustu sveitarfélaga, sbr. kafla 3.1 og 3.2 hér á eftir.

**15** Sbr. 1. gr. laga nr. 167/2007, um breytingu á ýmsum lögum vegna tilfærslu verkefna innan Stjórnarráðs Íslands, þar sem kveðið er á um flutning sveitarstjórnarmála frá félagsmálaráðuneyti til samgönguráðuneytis.

**16** Sesselja Árnadóttir: Sveitarstjórnarlögin ásamt skýringum

og athugasemdum: Sveitarstjórnarlög nr. 45/1998 með síðari breytingum, bls. 260-61. Þar kemur fram að orðalag 103. gr. hafi verið túlkað rúmt og að til tals hafi komið að þrengja það að einhverju leyti.

**17** Sjá t.d. Jóhann Tómas Sigurðsson, „Sjálftjórn sveitarfélaga“, bls. 188.

**18** Sesselja Árnadóttir: Sveitarstjórnarlögin ásamt skýringum og athugasemdum: Sveitarstjórnarlög nr. 45/1998 með síðari breytingum, bls. 270.



stjórnarlaga lögmatiseftirlit.<sup>19</sup> Úrskurðir samgönguráðuneytisins um vafatriði sem vísað er til ráðuneytisins felst því í athugun á lögmati ákvörðunar, þ.e.a.s. hvort ákvörðun er í samræmi við lög og reglur sem settar hafa verið, hvort réttra málsmeðferðarreglna og efnisreglna stjórnsýsluréttar hafi verið gætt, hvort málefnaleg sjónarmið liggja að baki ákvörðun, hvort skyldubundið mat hefur átt sér stað og hvort ákvörðun er í samræmi við reglur sem settar hafa verið. Ákvarðanir sem byggja á frjálsum mati eru ekki endurskoðaðar á grundvelli endurskoðunarheimilda sveitarstjórnarlaga.

Það verður þó að hafa í huga að hér er um aðræðaalmennakæruheimildsamgönguráðuneytisins samkvæmt sveitarstjórnarlögum til að úrskurða um vafatriði um framkvæmd sveitarstjórnamálefna. Sveitarstjórnamálefni eru margvísleg og eiga stjórnarfarslega undir mismunandi ráðuneyti. Oft er um sérstakar kæruleiðir að ræða samkvæmt sérlögum sem ganga framur þessari almennu kæruheimild.<sup>20</sup> Þá vaknar spurningin hvort endurskoðunarheimildir samkvæmt sérlögum takmarkast einnig við lögmatiseftirlit.

### 3.2. Málskot samkvæmt lögum um félagsþjónustu sveitarfélaga

Sérstakar reglur gilda um málskot samkvæmt lögum um félagsþjónustu sveitarfélaga. Samkvæmt 63. gr. laganna getur málsaðili skotið ákvörðun félagsmálanefndar til úrskurðarnefndar félagsþjónustu. Nánar er kveðið á um valdheimildir nefndarinnar í 64. gr. laganna: Þar segir að úrskurðarnefnd félagsþjónustu fjalli um eftirtalin atriði:

1. Málsmeðferð samkvæmt XVI. kafla.
2. Rétt til aðstoðar, sbr. IV. kafla.
3. Hvort samþykkt þjónusta og upphæð fjárhagsaðstoðar er í samræmi við reglur viðkomandi sveitarstjórnar.
4. Greiðslu fjárhagsaðstoðar aftur í tímann, sbr. 3. mgr. 21. gr.“

Samkvæmt 2. tölul. ákvæðisins á úrskurðarnefndin að fjalla um rétt málsaðila til aðstoðar, án nánari skýringa á því hvað í þessu hlutverki nefndarinnar felst eða hvernig hún skuli bregðast við ef hún er ósammála niðurstöðu sveitarstjórnar um rétt til aðstoðar. Ef úrskurðarnefndin telur að umsókn um aðstoð hafi verið ranglega synjað liggur því beint við að úrskurðarnefndin taki afstöðu til þess hvort málsaðili eigi rétt á aðstoð sem sveitarfélaginu sé þá skylt að veita honum. Niðurstaða úrskurðarnefndarinnar væri þá endanleg niðurstaða í málinu og umsækjandi fengi þá þjónustu sem um væri að ræða.

Ef litið er til lögskýringargagna virðist málið hins vegar ekki vera svona einfalt. Í athugasemdum við frumvarp það sem varð að lögum um félagsþjónustu sveitarfélaga segir að með ákvæði 2. tölul. sé annars vegar átt við að úrskurðarnefndin „geti skorið úr um það hvort viðkomandi eigi rétt á aðstoð og/eða þjónustu og hins vegar í hvaða sveitarfélagi sá réttur sé. Í þessu [felist] hins vegar ekki að [úrskurðarnefndin] geti skorið úr um að málsaðili skuli fá tiltekna aðstoð eða þjónustu [...]“<sup>21</sup> Þessi afmörkun á valdheimildum úrskurðarnefndarinnar er skýrð með vísan til þess að þjónustu

**19** Inntak lögmatiseftirlits er hvorki skilgreint í sveitarstjórnarlögum, lögum um félagsþjónustu sveitarfélaga né stjórnsýslulögum. Í athugasemdum við 26. gr. frumvarps þess er varð að stjórnsýslulögum nr. 37/1993 er lögmatiseftirliti hins vegar lýst sem eftirliti með því „að sveitarstjórn hafi t.d. gætt réttrar málsmeðferðar, hvort ákvörðunin eigi sér stað í lögum eða sé byggð á lögmatum sjónarmiðum.“ Alþt. 116. lþ., þskj. 505. Einnig er tekið fram að ákvarðanir sveitarstjórna sæti hins vegar ekki endurskoðun

ráðuneytisins vegna reglunnar um sjálfstjórn sveitarfélaga. Nánar verður fjallað um þá staðhæfingu í kafla 5.

**20** Starfsskilyrði stjórnvalda, bls. 91. Sjá einnig Sesselja Árnadóttir: Sveitarstjórnarlögin ásamt skýringum og athugasemdum: Sveitarstjórnarlög nr. 45/1998 með síðari breytingum, bls. 260.

**21** Alþt. 113. lþ., þskj. 574. Athugasemd við 69. gr. frumvarpsins.

samkvæmt lögnum sé oft þannig varið að það hefði ekki raunhæfa þýðingu að fela úrskurðaraðila að kveða á um að málsaðili skuli fá tiltekna aðstoð eða þjónustu og því verði að láta við það sitja að nefndin taki ofangreind atriði til skoðunar.<sup>22</sup> Úrskurður um rétt til aðstoðar á þessum grundvelli virðist því ekki skylda sveitarfélagið til að veita aðstoð. Félagsmálanefnd verður að taka þá ákvörðun.

Samkvæmt 3. tölul. 64. gr. er úrskurðarnefndinni ætlað að fjalla um það hvort samþykkt þjónusta og upphæð fjárhagsaðstoðar er í samræmi við reglur viðkomandi sveitarstjórnar. Í samræmi við takmarkanir samkvæmt 2. tölul. getur nefndin aðeins fjallað um þjónustu á þessum grundvelli að sveitarfélagið hafi viðurkennt rétt til aðstoðar. Þá getur hún aðeins tjáð sig um það hvort ákvörðunin samræmist reglum sveitarfélagsins. Telji nefndin svo ekki vera getur hún ekki leiðrétt ákvörðunina til samræmis við reglurnar. Það verður félagsmálanefndin að gera.

Af framkvæmd úrskurðarnefndar félagsþjónustu er ljóst að nefndin telur sig ekki hafa heimild til þess að taka nýja ákvörðun eða breyta ákvörðun félagsmálanefnda þannig að aðili máls geti sótt fjárhagsaðstoð til sveitarfélags á grundvelli þeirrar ákvörðunar.<sup>23</sup> Telji úrskurðarnefndin ákvörðun félagsmálanefndar ekki fá staðist hnekkir hún þeim og vísar til nýrrar meðferðar.

Það er því greinilegt samræmi milli

lögskýringargagna og afstöðu úrskurðarnefndar til hlutverks nefndarinnar í umfjöllun hennar um mál á grundvelli 2. og 3. tölul. 64. gr. laga nr. 40/1991. Rétt er að fram komi að vikið var að heimildum nefndarinnar að þessu leyti í frumvarpi til laga um félagsþjónustu sveitarfélaga sem lagt var fyrir Alþingi í lok árs 2000.<sup>24</sup> Þar var lagt til að verksvið úrskurðarnefndar yrði ekki sérstaklega afmarkað með þeim hætti sem gert væri í gildandi lögum enda mikilvægt að auka réttaröryggi fólks og veita stjórn-sýslunni aðhald.<sup>25</sup> Tillögurnar fólu hins vegar ekki í sér breytt viðhorf til endurskoðunarheimilda nefndarinnar. Það skyldi eftir sem áður vera lögmatiseftirlit.

Í þessu sambandi má benda á að laganefnd félagsmálaráðherra sem vann við undirbúning frumvarpsins hafði gert tillögu um viðtækari endurskoðunarheimildir til handa úrskurðarnefnd félagsþjónustu. Lagði hún til að úrskurðarnefndin hefði heimild til að breyta úrskurði eins og fælist í eðli kæruréttar.<sup>26</sup> Í umsögn Sambands íslenskra sveitarfélaga um þá tillögu kom fram sú skoðun sambandsins að með slíkri heimild væri úrskurðarnefnd félagsþjónustu „að tilefnislausu fengið vald til þess að breyta matsbundum ákvörðunum félagsmálanefndar“<sup>27</sup> og að hún væri í verulegu ósamræmi við 8. gr. Evrópusáttmála um sjálfstjórn sveitarfélaga.<sup>28</sup> Fulltrúi Samtaka félagsmálastjóra á Íslandi gerði einnig athugasemd við þetta atriði á þeim grundvelli að úrskurðarnefndin gæti ekki breytt ákvörðunum

**22** Sama heimild.

**23** Í dæmigerðum rökstuðningi úrskurðarnefndarinnar er vísað til þess að sveitarstjórnarlög veiti sveitarfélögnum ákveðið svigrúm „til að meta sjálf miðað við aðstæður á hverjum stað, hvers konar þjónustu þau vilja veita. Í samræmi við þetta og ákvæði stjórnarskrárinnar um sjálfstjórn sveitarfélaga er mat á þeirri nauðsyn að meginstefnu til lagt í hendur þeirrar sveitarstjórnar er þjónustuna veitir. Verður ekki við því mati hróflað af hálfu úrskurðarnefndar félagsþjónustu enda byggjst það á lögmatum sjónarmiðum og sé í samræmi við lög að öðru leyti.“ Tilvitnun er úr úrskurði úrskurðarnefndar félagsþjónustu í máli nr. 2a/2003.

**24** Alþt. 126. lp., þskj. 267. Endurflutt frumvarp sem lagt hafði verið fram á 125. lögjafarþingi. Frumvarpinu var sérstaklega

ætlað að fella saman lög um félagsþjónustu sveitarfélaga og lög um málefni fatlaðra. En í því voru einnig tillögur um ýmsar aðrar breytingar á lögnum, þ. á m. á verksviði úrskurðarnefndar félagsþjónustu.

**25** Sama heimild, athugasemdir við 48. og 49. gr. frumvarpsins.

**26** Sama heimild, IX. kafli almennra athugasemda við lagafrumvarpið: Breytingar á frumvarpinu frá því að laganefnd skilaði tillögum sínum. 3. mgr.

**27** Sama heimild, Fylgiskjal III: Fyrirvarar og athugasemdir fulltrúa Sambands íslenskra sveitarfélaga við undirritun frumvarps til laga um félagsþjónustu sveitarfélaga. II

Athugasemd vegna skerðingar á sjálfákvörðunarrétti. 3. mgr.

**28** Sama heimild, 4. mgr.

félagsmálanefnda án þess að fara inn á mat á þjónustuþörf sem félagsmálanefndum væri falið.<sup>29</sup> Ekki var fallist á þessa tillögu laganeðnfundarinnar<sup>30</sup> og var hún ekki í frumvarpinu sem lagt var fyrir Alþingi.

Frumvarpið sem fjallað er um hér að framan varð ekki að nýjum lögum um félagsþjónustu sveitarfélaga. Ákvæði 64. gr. stendur því óbreytt. Þótt færa megi rök fyrir því að óeðlilegt sé að niðurstaða úrskurðarnefndar um að málsaðili eigi tiltekin réttindi færi honum ekki þau réttindi er ljóst að annar skilningur hefur verið lagður til grundvallar bæði við lagasetninguna og framkvæmd laganna. Hugmyndum um viðtækari endurskoðunarheimildir var beinlínis hafnað. Verður því að líta svo á að samkvæmt gildandi rétti séu endurskoðunarheimildir úrskurðarnefndarinnar takmarkaðar á þann hátt sem að framan er lýst.

#### 4. SKERÐA TAKMARKANIR Á ENDURSKOÐUNARHEIMILDUM RÉTTARÖRYGGI?

Það gefur auga leið að sveitarfélög hafa hagsmunir af því að takmarka fjárútlát sín. Útgjöld vegna félagsþjónustu eru þar engin undantekning. Sveitarfélögum ber að uppfylla lögbundnar skyldur gagnvart íbúum sínum. Hafi sveitarfélag ekki úr nægu fjármagni að spila eða kys að nota það til annarra verkefna getur það haft áhrif á afstöðu þess til umsókna á grundvelli laga um félagsþjónustu sveitarfélaga. Endurtekin synjun um aðstoð, eftir atvikum á forsendum sem úrskurðarnefndin hefur ekki tekið afstöðu til, getur þar með haft áhrif á það að íbúarnir fái þá aðstoð sem lögunum er ætlað að tryggja þeim.<sup>31</sup>

Endurteking á þessu ferli milli félagsmálanefndar og úrskurðarnefndar getur einnig haft viðtæk áhrif á málshraða. Þótt bæði sveitarstjórn og úrskurðarnefnd taki ákvarðanir innan marka málskraðareglunnar, hljóta endurtekin málskot að hafa áhrif á hraða málsins og tefja endanlega niðurstöðu þess.

Málhraðaregla 9. gr. stjórnsýslulaga er afstæð að efni til. Þannig geta aðstæður og hagsmunir í hverju máli og eðli þeirra réttindi sem í húfi eru haft áhrif á það hvað talist getur hæfilegur tími málsmeðferðar.<sup>32</sup> Eins og áður hefur komið fram er lögum um félagsþjónustu sveitarfélaga ætlað að tryggja grundvallarþarfir íbúanna í félagslegu og fjárhagslegu tilliti. Það getur því skipt sköpum að afgreiðsla þeirra tefjist ekki. Takmörkun á endurskoðunarheimildum úrskurðarnefndar sem felst í því að nefndin má ekki taka af skarið og kveða jöfnum höndum á um rétt og veitingu aðstoðar getur komið í veg fyrir að íbúar njóti lögbundinnar þjónustu þegar hennar er þörf. Tafir á aðstoð geta þannig komið í veg fyrir að markmið laganna, að veita nauðsynlega aðstoð og styrkja einstaklinga til sjálfshjálpar, nái fram að ganga.<sup>33</sup>

Réttaröryggissjónarmið styðja því viðtækari endurskoðunarheimildir nefndinni til handa. Er því tilefni til að skoða betur þau rök sem færð hafa verið fyrir því að úrskurðarnefnd félagsþjónustu sé ekki heimilt að taka nýjar ákvarðanir í málum sem vísað er til hennar á grundvelli laga um félagsþjónustu sveitarfélaga og hvort þessi sjónarmið standa raunverulega í vegi fyrir því að í löggjafinn veiti henni slíkar heimildir.

**29** Sama heimild, Fylgiskjal IV: Sérálit fulltrúa Samtaka félagsmálastjóra á Íslandi um frumvarp til laga um félagsþjónustu sveitarfélaga, 6. mgr.

**30** Sama heimild, IX. kafli almennra athugasemda við lagafrumvarpið: Breytingar á frumvarpinu frá því að laganeðnfund skilaði tillögum sínum, 3. mgr.

**31** Má því halda því fram að sú túlkun á 64. gr. laga nr. 40/191

sem í dag telst gildandi réttur komi í veg fyrir að hún geti fjallað um rétt til aðstoðar eins og henni er upplagt í 2. tölul. 64. gr. laganna.

**32** Sjá t.d. UA nr. 3064/2000 og 3108/20000, kafli IV.7.

**33** Dæmi eru um að endanleg niðurstaða hafi ekki legið fyrir fyrr en að liðnum tæplega 5 árum frá fyrstu umsókn, sbr. kafli 1 og neðanmálsgrein 5.

## 5. SJÓNARMÍÐ UM FRJÁLST MAT OG SJÁLFSTJÓRN SVEITARFÉLAGA

## 5.2. Sjálfstjórn

### 5.1. Inngangur

Í kafla 3.2 er vakin athygli á frumvarpi sem lagt var fram á árinu 2000 til breytinga á lögum um félagsþjónustu sveitarfélaga, þar sem vikið var að tillögu laganeftdar félagsmálaráðherra um breytingu til rýmkunar á heimildum nefndarinnar á þá leið að henni yrði unnt að breyta ákvörðunum sveitarstjórnar sem til hennar yrðu kærðar eins og fælist í eðli kæruréttar.<sup>34</sup> Í lögskýringargögnum kemur fram að ekki hafi verið fallist á þessa tillögu laganeftdar.<sup>35</sup> Þar segir hins vegar ekki hvers vegna þessari tillögu nefndarinnar var hafnað en leiða má líkur að því að þar hafi legið að baki þau sjónarmið sem fram komu í umsögnum um tillögurnar, þ.e.a.s. frjálst mat og sjálfstjórn sveitarfélaga.<sup>36</sup> Annars vegar er vísað til þess að úrskurðarnefndin „geti varla breytt ákvörðunum án þess að fara á einhvern hátt inn í mat sveitarfélagsins á þörf manna samkvæmt reglum þess“<sup>37</sup> og lögmatiseftirlits<sup>38</sup> og hins vegar að breyting á efni ákvörðunar skerði sjálfstjórn sveitarfélaga.<sup>39</sup> Evrópusáttmála um sjálfstjórn sveitarfélaga bar einnig á góma í þessu sambandi.

### 5.2.1. Inntak sjálfstjórnarhugtaksins og endurskoðunarheimildir

Í 78. gr. stjórnarskrárinnar er kveðið á um að sveitarfélög skuli sjálf ráða málum sínum eftir því sem lög ákveða. Inntak sjálfstjórnar sveitarfélaga er ekki nánar skýrt í stjórnarskrárákvæðinu. Ýmislegt hefur verið ritað um hugmyndafræði og merkingu þessa stjórnarskrárákvæðis og út frá mismunandi áherslum.<sup>40</sup> Ákvæðið hefur í fyrsta lagið verið túlkað sem stefnuýfirlýsing stjórnarskrárgjafans um að sveitarfélög skuli vera til. Fyrirmælin um að þau skuli ráða málefnum sínum sjálf eftir því sem lög ákveða fela einnig í sér tvo grundvallarþætti til viðbótar. Annars vegar að það er löggjafinn sem ákveður verkefni sveitarfélaga og hins vegar að stjórn þessara verkefna skal vera í höndum kjörinna fulltrúa íbúa sveitarfélagsins en ekki stjórnvöld ríkisins.<sup>41</sup> Sveitarfélögin fara því með framkvæmdarvald að því er málefni þeirra varðar, sbr. 2. gr. stjórnarskrárinnar, við hlið stjórnvöld ríkisins.<sup>42</sup> Þótt einstök málefni sveitarfélaganna falli undir málefnaleg valdmörk ráðuneyta, sbr. stjórnarráðsreglugerð<sup>43</sup>, þá hafa viðkomandi ráðuneyti ekki þær almennu stjórnunar- og eftirlitsheimildir gagnvart sveitarstjórnunum sem þau hafa gagnvart lægra settum stjórnvöldum.<sup>44</sup> Af því mætti ætla að endurskoðun ákvarðana sveitarstjórna

**34** Alþt. 126. lþ., þskj. 267. IX. kafli almennra athugasemda við lagafrumvarpið: Breytingar á frumvarpinu frá því að laganeftdar skilaði tillögum sínum, 3. mgr.

**35** Sama heimild.

**36** Sjá nánar kafla 3.2.

**37** Alþt. 126. lþ., þskj. 267. Fylgiskjal IV: Sérálit fulltrúa Samtaka félagsmálastjóra á Íslandi um frumvarp til laga um félagsþjónustu sveitarfélaga, 6. mgr.

**38** Sama heimild, Fylgiskjal III: Fyrirvarar og athugasemdir fulltrúa Sambands íslenskra sveitarfélaga við undirritun frumvarps til laga um félagsþjónustu sveitarfélaga. II Athugasemd vegna skerðingar á sjálfsákvörðunarrétti, 3. og 4. mgr.

**39** Sama heimild, fylgiskjal með Fylgiskjali III, athugasemd 2 um 48. gr.

**40** Sjá t.d. umfjöllun um hugmyndir danskra fræðimanna

í Jóhann Tómas Sigurðsson, „Sjálfstjórn sveitarfélaga“, bls. 161-163.

**41** Ólafur Jóhannesson, Stjórnarfarsréttur, bls. 22-23.

Sjá einnig t.d. Jóhann Tómas Sigurðsson, „Sjálfstjórn sveitarfélaga“, bls. 168, Trausti Fannar Valsson, „Sjálfstjórn sveitarfélaga“, einkum kaflar 2 og 9. Sjá einnig skýrslu félagsmálaráðherra um sveitastjórnarmál, Alþt. 132. lþ., þskj. 570, bls. 3.

**42** Í 2. gr. stjórnarskrárinnar segir að forseti og önnur stjórnarvöld samkvæmt stjórnarskránni og öðrum landslögum fari með framkvæmdarvaldið.

**43** Nú nr. 177/2007.

**44** Það getur því ekki gefið sveitarstjórnunum bein fyrirmæli um efni ákvörðunar eða túlkun lagaákvæða, kallað mál inn til afgreiðslu í ráðuneytinu eða skipt sér af verkskipulagi sveitarstjórna.

utan sveitarstjórnarstígsins væri andstætt sjálfstjórnarákvæði stjórnarskrárinnar.

Í 78. gr. stjórnarskrárinnar er ekki sérstaklega víkið að endurskoðun ákvarðana sveitarfélaga. Þar er hvorki mælt fyrir um heimildir þar að lútandi eða takmarkanir. Fyrir stjórnarskrárbreytingarnar á árinu 1995<sup>45</sup> kvað sjálfstjórnarákvæðið, sem þá var í 76. gr. stjórnarskrárinnar, á um að rétti sveitarfélaga til að ráða sjálf málefnum sínum með umsjón stjórnarinnar skyldi skipað með lögum. Í 16. gr. frumvarpsins til breytinga á stjórnarskránni komu orðin „með eftirliti ríkisins“ í stað orðanna „með umsjón stjórnarinnar.“ Tekið var fram í athugasemdum við þessa grein frumvarpsins að ákvæðið væri efnislega samhljóða gildandi reglu.<sup>46</sup> Í athugasemdum stjórnarskrárnefndar segir um þetta að komið hafi upp efasemdir hjá nefndinni um að orðalag greinarinnar um eftirlit ríkisins væri að öllu leyti heppilegt. Þá segir: „Niðurstaðan var sú að þetta orðalag yrði fellt niður og væri þá löggjafans að kveða á um eftirlit ríkisins með sveitarfélögum.“<sup>47</sup> Í flutningsræðu formanns stjórnarskrárnefndar með þeirri tillögu<sup>48</sup> segir: „Nefndarmenn telja að með þeim orðum sem nú er lagt til að standi í greininni hafi löggjafinn í raun og veru frjálssar hendur um að ákveða með hvaða hætti hann telur eðlilegt að ríkið hafi eftirlit eða umsjón með starfsemi sveitarfélaganna. Ég held að nefndarmönnum sé það öllum ljóst að slíkt eftirlit verður að vera fyrir hendi og getur verið bráðnaðsynlegt þegar um er að ræða

ákveðnar aðstæður í störfum sveitarfélaga [...] Við teljum sem sé að [breytingartillagan] b. rúmi þetta eftir sem áður.“<sup>49</sup> Eftirlit ríkisins með málefnum skyldi þannig ráðast af almennri löggjöf.<sup>50</sup>

Samkvæmt framansögðu hefur ekki verið litið svo á að ákvæði stjórnarskrárinnar um sjálfstjórn sveitarfélaga komi í veg fyrir eftirlit með störfum sveitarfélaga eða endurskoðun stjórnvaldsákvæðana í tilefni af stjórnsýslukæru. Slíkar heimildir ráðast af því sem löggjafinn hefur ákveðið hverju sinni.

### 5.2.2. Sjálfstjórn og félagsþjónusta

Eins og fram kemur í kafla 1 hér að framan var þeirri skipan félagsþjónustu sem komið var á með lögum um félagsþjónustu sveitarfélaga meðal annars ætlað að tryggja öllum landsmönnum lágmarksréttindi til félagsþjónustu.<sup>51</sup> Um er að ræða fjárfreka þjónustu sem sveitarfélögum ber að veita af þeim tekjustofnun sem þeim hafa verið ákvarðaðir með lögum, sbr. 2. mgr. 78. gr. stjórnarskrárinnar, sbr. 2. mgr. 16. gr. stjórnarskipunarlaga nr. 97/1995. Bæði skyldur og fjármagn eru þannig ákveðin af löggjafanum. Má því segja að í löggjöfinni sem slíkri felist ákveðin miðstýring sem dragi úr raunverulegri sjálfstjórn sveitarfélaganna.<sup>52</sup> Þótt þau hafi svigrúm til að móta eigin leiðir um framkvæmd laganna verða þau samt að uppfylla skyldur sínar samkvæmt lögnum sem gera í reynd ákveðnar kröfur til þess hvernig fjármunum sveitarfélaganna skuli

<sup>45</sup> Sbr. stjórnarskipunarlög nr. 97/1995.

<sup>46</sup> Alþt. 118. lþ., þskj. 389. Athugasemd við 16. gr. frumvarpsins.

<sup>47</sup> Alþt. 118. lþ., þskj. 758. Athugasemd stjórnarskrárnefndar við 16. gr. frumvarpsins.

<sup>48</sup> P.e.a.s. að fella niður þessi orð um eftirlit.

<sup>49</sup> Alþt. 118. lþ. 1994-95, 2. umræða. Ræða formanns stjórnarskrárnefndar 22. febrúar 1995 kl. 11.35-12.25, ummæli um tillögu til breytinga á 16. gr. frumvarps til stjórnarskipunarlaga.

<sup>50</sup> Sjá nánar t.d. UA nr. 930/1993: „Samkvæmt framangreindum lögskýringargögnum virðist ætluin hafa verið að rýmka heimildir löggjafans til þess að mæla fyrir um, með hvaða hætti ríkið hefði eftirlit með starfsemi sveitarfélaga, án þess þó að þar komi fram rök fyrir því, að

eldra ákvæði stjórnarskrárinnar hafi sett heimildum almenna löggjafans of þröngar skorður í því efni. Við tülkun á 76. gr. stjórnarskrár lýðveldisins Íslands nr. 33/1944 virðist hafa verið litið svo á, að það fellu í hlut löggjafans að mæla fyrir um, hvernig eftirliti ríkisins með sveitarfélögum skyldi hagað. Með tilliti til framangreindra lögskýringargagna verður vart séð, að um efnisbreytingu hafi verið að ræða að þessu leyti.“ Sjá einnig Jóhann Tómas Sigurósson, „Sjálfstjórn sveitarfélaga“, bls. 164-166 og Trausti Fannar Valsson, „Sjálfstjórn sveitarfélaga“, bls. 245-247.

<sup>51</sup> Alþt. 113. lþ., þskj. 574. Almennar athugasemdir við lagafrumvarpið, kafla um annmarka á skipan félagsþjónustunnar.

<sup>52</sup> Erik Harder, Dansk Kommunalforvaltning III, Kommunalt selvstyre og statsligt tilsyn, bls. 23.

varið.<sup>53</sup> Hér verður samt að hafa í huga að sjálfstjórn sveitarfélaga felst í sjálfstæði þeirra gagnvart framkvæmdarvaldinu en ekki löggjafanum. Honum er beinlínis ætlað að mæla fyrir um verkefni þeirra og hvernig eftirliti með framkvæmd þeirra verður háttað.

Að því er framkvæmdarvaldið snertir þá sýnir það vissulega tilhneigingu til miðstýringar að fela stjórnvöldum á vegum ríkisins eftirlit með því að sveitarfélög gegni skyldum sínum samkvæmt lögum um félagsþjónustu sveitarfélaga og að endurskoða ákvarðanir þeirra. Miðstýrð stjórnvöld fá þannig tækifæri til þess að hafa áhrif á það hvernig ná eigi fram markmiðum laga<sup>54</sup> og grundvöll ákvarðana sveitarfélaga. Það fór hins vegar ekki á milli mála við setningu laga nr. 40/1991 að löggjafinn ætlaðist til þess að ríkið hefði eftirlit með framkvæmd laganna. Svigrúm sveitarfélaganna samkvæmt lögnum þótti gefa sérstakt tilefni til virks eftirlits með því að allir íbúar landsins fengju „sómasamlega félagsþjónustu innan ramma laganna“ eins og það er orðað í almennum athugasemdum í lagafrumvarpinu.<sup>55</sup> Var það reyndar talið meðal forsendna fyrir rammalöggjöf um þennan málaflökk að eftirlitshlutverk framkvæmdarvaldsins væri tryggt, vandað til leiðbeininga af þess hálfu og málskotsréttur tryggður.<sup>56</sup> Ábyrgðin á því að þetta markmið laganna gengi eftir væri því hjá framkvæmdarvaldinu.<sup>57</sup>

Það er því alveg ljóst að þrátt fyrir að sveitarfélög séu sjálfstæð gagnvart stjórnsýslu ríkisins þá verða ákvarðanir þeirra á grundvelli laga um félagsþjónustu sveitarfélaga endurskoðaðar af hálfu miðstýrðs framkvæmdarvalds eftir því sem

lög ákveða. Í kafla 3.2 var gerð grein fyrir endurskoðunarheimildum úrskurðarnefndar félagsþjónustu samkvæmt lögum nr. 40/1991. Eftir stendur þá að svara því hvort sjónarmiðið um sjálfstjórn sveitarfélaga krefst skilyrðislaust þeirra takmarkana sem þar er lýst á þessum heimildum nefndarinnar.

### 5.2.3. Áhrif sjálfstjórnar sveitarfélaga

Sjálfstjórn sveitarfélaganna snýr að framkvæmd lögbundinna verkefna þeirra. Framkvæmd félagsþjónustu felst m.a. í setningu reglna, forgangsröðun og tóku ákvarðana sem eru að verulegu leyti matskenndar.

Það svigrúm sem lögin gefa sveitarfélögum til mats á þörf á aðstoð fellur vel að sjálfstjórn þeirra<sup>58</sup> og þar með heimild þeirra til að ráða sjálf hvernig þau nýta fjármuni sína. Hin ríka áhersla á sjálfstjórn sveitarfélaga, bæði í lagasetningu og umræðu um málefni sveitarfélaganna, vekur hins vegar spurningar um hversu langt heimild sveitarfélaganna til að ráða sjálf málum sínum nær. Í því sambandi má velta því upp hvort líta beri svo á að sveitarfélögin eigi, á grundvelli sjálfstjórnar, kröfu til að löggjafinn feli þeim verkefni á grundvelli rammalöggjafar.<sup>59</sup> Þá er spurning hvort það á við rök að styðjast að sjálfstjórnsjónarmið útiloki að æðra stjórnsýslustig geti tekið nýjar ákvarðanir í málum sem til þeirra er vísað.

Fyrri spurningunni hér að framan er í raun fljótsvarað. Minnt er á að í 78. gr. stjórnarskrárinnar felst að sveitarfélögum er heimilt að ráða þeim málefnum sem löggjafinn hefur falið þeim, innan þess ramma sem löggjafinn hefur ákveðið. Sjálfstjórnin markast því af því sem löggjafinn hefur

53 Sjá nánar sömu heimild, bls. 231.

54 Sama heimild, bls. 230.

55 Alþt. 113. lþ., þskj. 574. Almennar athugasemdir við lagafrumvarpið, kafla um breytta skipan félagsþjónustunnar og hlutverk ríkisins.

56 Sama heimild. Almennar athugasemdir við lagafrumvarpið, kafla um heildstæða löggjöf um félagsþjónustu sveitarfélaga, a. Rammalöggjöf.

57 Sama heimild.

58 Sbr. umfjöllun um rök fyrir rammalöggjöf, sjá kafla 2.1 og tilvísun í lögskýringargögn í neðanmálsgrein 7.

59 Sjá einnig Trausti Fannar Valsson: „Sjálfstjórn sveitarfélaga“, bls. 261, þar sem spurt er hvort sjálfstjórnarákvæði stjórnarskrárinnar skyldi löggjafann til þess að sjá til þess að sveitarfélögin hafi svigrúm til að aðlaga framkvæmd lögbundinna verkefna sinna að aðstæðum í sveitarfélaginu.



ákveðið. Hann ákveður verkefni sveitarfélaganna og hvernig þau skuli framkvæmd. Hann ákveður því einnig hvort sveitarfélagunum er falið að taka lögbundnar ákvarðanir eða matskenndar. Verður því ekki séð að löggjafanum beri skylda til að fela sveitarstjórnnum verkefni á grundvelli rammalöggjafar. Um þetta hefur löggjafinn val.

Vegna seinni spurningarinnar er rétt að minna á að sjálfstjórn sveitarfélaganna tekur aðeins til þess sem löggjafinn hefur ákveðið „svo og með þeim takmörkunum sem löggjafinn hefur ákveðið.“<sup>60</sup> Verður því ekki séð að sjálfstjórnarákvæði stjórnarskrárinnar takmarki svigrúm löggjafans til þess að ákveða viðtækari endurskoðun en felst í lögmatismati. Heimild löggjafans til að ákveða að kæruehimild skuli vera til staðar hlýtur einnig að taka til þess hver endurskoðar, hvað hann skoðar og hvað hann getur ákveðið. Sjálfstjórn sveitarfélaga er því í þessum efnum sem öðrum háð því hvað löggjafinn hefur ákveðið. Sjóarmið um sjálfstjórnin útilokar því ekki að úrskurðarnefnd félagsþjónustu verði heimilað að breyta ákvörðunum sveitarstjórna sem þær taka á grundvelli laga um félagsþjónustu sveitarfélaga.

Í þessu sambandi má benda á álit umboðsmanns Alþingis í máli nr. 903/1993<sup>61</sup> þar sem vikið er að grundvelli endurskoðunar ákvarðana samkvæmt lögum um félagsþjónustu sveitarfélaga. Umboðsmaður tekur fram í álitinu að oft gildi aðrar reglur um það til hvaða þátta endurskoðun á ákvörðun sveitarstjórna og annarra stjórnvalda sveitarfélaga getur tekið. Síðan segir í álitinu að:

*„komi ekki annað fram í lögum eða verði það ekki ráðið af lögum með lögskýringu, er íðulega einungis um að ræða endurskoðun á lögmati ákvörðunar og er þá ekki heimilt að haggva við þeim þáttum ákvörðunar, sem komnir eru undir frjálstu*

*mati sveitarstjórnar í samræmi við meginregluna um sjálfstjórn sveitarfélaga, sbr. 2. mgr. 8. gr. auglýsingar nr. 7/1991, um Evrópusáttmála um sjálfstjórn sveitarfélaga.“*

Umboðsmaður bendir þannig á að heimildir til endurskoðunar á ákvörðunum sveitarstjórna séu oft þrengri en almennt gerist. Það kemur hins vegar skýrlega fram að þessar heimildir ráðast af því sem löggjafinn hefur ákveðið. Þótt sveitarfélögin séu sjálfstæð útilokar það ekki að löggjafinn mæli fyrir um að ákvarðanir þeirra verði endurskoðaðar að fullu.

Með vísan til framangreinds er því haldið fram hér að sjálfstjórnarsjónarmiðið útiloki ekki viðtækari heimildir stjórnvalda ríkisins til endurskoðunar á ákvörðunum sveitarstjórna á grundvelli sérlaga. Það getur hins vegar verið eitt af mörgum sjónarmiðum sem líta þarf til við endurskoðun matskenndra ákvarðana félagamálanefnda á grundvelli laga um félagsþjónustu sveitarfélaga eins og nánar verður vikið að í kafla 6 hér á eftir.

### 5.3. Frjálst mat

#### 5.3.1. Samanburður við dómstóla og samspil við sjónarmið um sjálfstjórn sveitarfélaga

Óumdeilt er að úrskurðarnefnd félagsþjónustu getur á grundvelli 64. gr. laga um félagsþjónustu sveitarfélaga staðfest, ógilt og heimvísað ákvörðunum sveitarstjórna telji hún þær haldna annmarka, t.d. að rétttra málmeðferðarreglna hafi ekki verið gætt eða ákvarðanir samræmist ekki lögum og reglum. Sjóarmið um frjálst mat koma hins vegar fram þegar farið er að tala um hvort nefndin geti einnig breytt eða tekið nýjar ákvarðanir í stað þeirra sem kærðar hafa verið til nefndarinnar eins og almennt gildir um heimildir stjórnvalda sem falið hefur verið að fjalla um mál á kærustigi,

<sup>60</sup> Páll Hreinsson, „Meðalhöfsregla stjórnsýslulaga“, bls. 530.  
<sup>61</sup> Í þessu máli er einkum fjallað um kæruehimild til

úrskurðarnefndar félagsþjónustu en einnig vikið að grundvelli endurskoðunar.

sbr. 26. gr. stjórnsýslulaga. Á grundvelli þessa sjónarmiðs hefur því verið haldið fram að miðstýrð stjórnvöld geti ekki tekið endanlega ákvörðun á grundvelli mats sem sveitarfélögum sé ætlað að framkvæma.

Að vissu leyti byggja takmarkanir á heimildum úrskurðarnefndarinnar samkvæmt gildandi lögum á sama grunni og sjónarmið um takmarkanir á endurskoðunarvaldi dómstóla á matskenndum ákvörðunum stjórnvalda.<sup>62</sup> Þótt stjórnskipuleg staða sé önnur er í báðum tilvikum um að ræða meginreglu um sjálfstæði stjórnvalds gagnvart öðrum þáttum ríkisvaldsins, annars vegar gagnvart öðrum stjórnvöldum (stjórnvöldum ríkisins) og hins vegar dómstólum. Í báðum tilvikum er það þetta sjálfstæði sem liggur að baki hugmyndum um takmarkað endurskoðunarvald á matskenndum ákvörðunum sem ganga út á það að hafi löggjafinn falið stjórnvöldum/sveitarfélögum að taka matskenndar ákvarðanir þá geti aðrir þættir ríkisvaldsins, dómstólar/stjórnvöld ríkisins, ekki endurskoðað þá þætti ákvörðunarinnar. Þetta er það sem kallað hefur verið frjálst mat stjórnvalda/sveitarfélaga.

Kenningar um takmarkanir á endurskoðun dómstóla á matskenndum stjórnvaldsákvörðunum hafa breyst í tímans rás. Rannsóknir á því hvað dómstólar

hafa í raun endurskoðað benda til mun rýmri endurskoðunar en eldri kenningar um þetta efni gerðu ráð fyrir.<sup>63</sup> Það er því ekki lengur litið svo á að sjálfstæði framkvæmdarvaldsins gagnvart dómstólum útiloki að dómstólar endurskoði matskenndar stjórnvaldsákvörðanir.

Ástæðan fyrir því að vakin er athygli á þessu hér er sú að í umræðu um sveitarfélög og ákvarðanir þeirra er gjarnan talað um frjálst mat og sjálfstjórn sveitarfélaga eins og um óaðskiljanlega þætti sé að ræða.<sup>64</sup> Þessi hugtök spila vissulega saman. Hins vegar er mikilvægt að aðgreina þau til þess að hleypa að umræðu um raunverulegt inntak frjálsa matsins. Hér á eftir verður því leitað við að skoða hvort og þá hvaða takmarkanir á endurskoðunarvaldi á matskenndum ákvörðunum sjálfstæðra sveitarstjórna verða raunverulega leiddar af sjónarmiðum um frjálst mat.

### 5.3.2. Hversu langt nær frjálsa matið?

Lög um félagsþjónustu sveitarfélaga mæla fyrir um ákveðnar skyldur sveitarfélaganna gagnvart íbúum sínum og hafa þau svigrúm til að ákveða með hvaða hætti þau uppfylla markmið laganna, sbr. kafli 2.1 hér að framan. Að því er fjárhagsaðstoð nertir setja þau sér sérstakar reglur um hvers konar aðstoð standi til boða og við hvaða aðstæður hún verði veitt. Hér hafa sveitarfélögin lögbundið

**62** Í grein þessara verður ekki farið ofan í saumana á kenningum um vald dómstóla til að endurskoða stjórnvaldsákvörðanir nema að því leyti sem þær kunna að hafa þýðingu til samanburðar í umfjöllun um endurskoðunarheimildir úrskurðarnefndar félagsþjónustu. Í dæmaskyni má þó nefna: Andersen, J., „Domstolsprøvelse“ í Gammeltoft-Hansen, H. o.fl., Forvaltningsret, Jurist og økonomiforbundets forlag, Kaupmannahöfn 2002, Christensen, B., Forvaltningsret- Opgaver, hjemmel, organisation, Jurist og økonomiforbundets forlag, Kaupmannahöfn 1997, Christensen, B., Prøvelse, Jurist og økonomiforbundets forlag, Kaupmannahöfn 1994, Ólafur Jóhannesson, Stjórnarfararéttur. Hlaðbúð. Reykjavík 1955, Davíð Þór Björgvinsson, „Lagaákvæði á sviði sífjaréttar sem fela stjórnvöldum úrskurðarvald.“ Afmælisrit-Gizur Bergsteinsson niráður 18. apríl 1992, Sleipnir, Reykjavík 1992, Eiríkur Tómasson, „Takmarkanir á úrskurðarvaldi dómenda skv. 60. gr. stjórnskrárinna“, Úlfjótur. 4. tbl. 1984, Eiríkur

Tómasson, „Embættistakmörk yfirvalda“ Úrlausnir íslenskra dómstóla“, Afmælisrit Gaukur Jörundsson sextugur, Bókaútgáfa Orators, Reykjavík 1994 og Ragnhildur Helgadóttir, „Vald dómstóla til að endurskoða stjórnvaldsákvörðanir“ Tímarit lögfræðinga, 1. hefti 2005.

**63** Í Stjórnarfararétti Ólafs Jóhannessonar, bls. 328, segir t.d. að aðalreglan sé sú „að dómendur [geti] ekki hreyft við ákvörðun stjórnvalds sem væri undir frjálsu mati þess komin nema til þess [sé] sérstök heimild í lögum. Á síðustu árum hefur hins vegar verið haldið fram að íslenskir dómstólar meti í raun flesta þætti stjórnvaldsákvörðana, sjá t.d. Ragnhildur Helgadóttir, „Vald dómstóla til að endurskoða stjórnvaldsákvörðanir“, bls. 111.

**64** Sjá t.d. Alþt. 116. lþ., þskj. 505. Athugasemd við 26. gr. í frumvarpi til stjórnsýslulaga, þar sem segir að frjálst mat sveitarstjórna sæti ekki endurskoðun ráðuneytis vegna reglunnar um sjálfstjórn sveitarfélaga.

svigrúm sem ekki verður endurskoðað af öðrum stjórnvöldum.<sup>65</sup> Sveitarfélögin þurfa síðan að taka afstöðu til umsókna um þessa aðstoð. Félagsmálanefndirnar leggja þá mat á þörf hvers umsækjanda fyrir aðstoð m.t.t. reglnanna. Það eru þessar matskenndu ákvarðanir sem koma til skoðunar hjá úrskurðarnefnd félagsþjónustu á grundvelli 64. gr. laga um félagsþjónustu sveitarfélaga og það er hér sem spurningar um endurskoðunarheimildir nefndarinnar vakna, þ.e.a.s. hvort henni er óheimilt á grundvelli sjónarmiða um frjálst mat sveitarstjórna að taka nýja ákvörðun í málinu.

Þegar úrskurðarnefndin fjallar um ákvörðun sveitarstjórnar um fjárhagsaðstoð á grundvelli kæru er oftast um að ræða ákvörðun þar sem málsaðila hefur verið synjað um slíka aðstoð. Hann telur sig væntanlega uppfylla skilyrði til aðstoðar samkvæmt lögnum og reglum sveitarfélagsins og gerir kröfu um að nefndin skeri úr um hvort hann á rétt á aðstoð og væntanlega einnig að hann skuli fá þá aðstoð sem um er beðið.

Þar sem heimild úrskurðarnefndarinnar samkvæmt gildandi rétti felst í lögmætisefirliti<sup>66</sup> skoðar hún m.a. hvort umsækjandi uppfyllir skilyrði laga um félagsþjónustu sveitarfélaga og reglna um fjárhagsaðstoð, hvort félagsmálanefnd hafi fylgt réttum málsmeðferðarreglum, gætt jafnræðis, meðalhófs, lögmætra og málefnalegra sjónarmiða og framkvæmt skyldubundið mat á réttum lagagrundvelli. Telji úrskurðarnefndin einhverja annmarka á ákvörðun félagsmálanefndar á hún þess aðeins kost að hnekkja henni og vísa henni aftur til meðferðar þeirrar nefndar.<sup>67</sup> Virðist

því gert ráð fyrir að það sé alltaf eitthvað eftir fyrir sveitarfélagið til að meta þótt lögin um félagsþjónustu sveitarfélaga gefi ekki nánari leiðbeiningar um hvort og þá hvar mörkin liggja í þeim efnum.

Eins og áður hefur komið fram segja reglur sveitarfélaga um fjárhagsaðstoð bæði til um það hvers konar aðstoð viðkomandi sveitarfélag hafi ákveðið að veita og við hvaða aðstæður hún skuli veitt. Hið síðarnefnda kemur m.a. í formi skilyrða og viðmiða sem leggja ber til grundvallar við mat á þjónustuþörf. Þótt sveitarstjórnir verði að gæta skyldubundins mats við setningu reglnanna geta þær gefið mjög ákveðnar vísbendingar um það hvernig aðstæðum umsækjanda þarf að vera háttað til þess að hann teljist uppfylla skilyrði til fjárhagsaðstoðar. Má því segja að mat sveitarfélagsins á því hvenær aðstoðar er þörf birtist í þessum reglum. Sjálf afgreiðslan er því kannski ekki svo matskennd þegar allt kemur til alls. Samkvæmt gildandi lögum verður úrskurðarnefndin samt að vísa máli til nýrrar meðferðar félagsmálanefndar.

Ef það er rétt að mat sveitarfélaga liggja að hluta til í reglum þeirra ætti sjónarmið um frjálst mat ekki fortakslaut að skerða endurskoðunarheimildir úrskurðarnefndar félagsþjónustu. Þær verði því aðeins takmarkaðar að því marki sem reglurnar eru raunverulega matskenndar. Slík nálgun leiðir til þess að skoða þarf sérstaklega í hverju matið felst hverju sinni og hvort það er þess eðlis að það rúmist innan endurskoðunarheimildanna. Í einhverjum tilvikum er eflaust eðlilegt að vísa máli til félagsmálanefnda til mats og ákvörðunar. Í öðrum þar sem svigrúm til raunverulegs

**65** Samgönguráðuneytið hefur hins vegar stjórnáslueftirlit með framkvæmd laganna eins og annarra laga á grundvelli sveitarstjórnarlaga og dómstólar skoða hvort uppfylla lágmarksskyldur samkvæmt lögnum og stjórnarskrá, sbr. t.d. öryrkjádómurinn, sbr. neðanmálsgrein 2. Það er hins vegar ekki það sem hér er til skoðunar.

**66** Sbr. kafli 3.2.

**67** Sjá nánar Alþt 113. lþ., þskj. 574, athugasemd við 69. gr. frumvarpsins og að því er stjórnáslutlög varðar, Alþt. 116. lþ., þskj. 505, athugasemd við 26. gr. frumvarpsins.

mats er takmarkaðra gætu heimildir úrskurðarnefndarinnar verið rými.<sup>68</sup>

Þetta má skýra nánar með nokkrum dæmum úr málum þar sem úrskurðarnefnd félagsþjónustu hefur hnekkj ákvörðunum félagsmálanefnda um fjárhagsaðstoð.<sup>69</sup>

Í máli nr. 3/2003 fjallaði úrskurðarnefndin um synjun sveitarfélags um fjárhagsaðstoð á tilteknu tímabili. Samkvæmt sveitarfélaginu áttu sjálfstætt starfandi einstaklingar rétt til fjárhagsaðstoðar ef þeir höfðu hætt rekstri og leitað réttar síns til atvinnuleysisbóta í samræmi við ákvæði laga um atvinnuleysistryggingar, nr. 12/1997. Synjunin var á því byggð að ekki lægi fyrir staðfesting á því að leyfi til leigubílaaksturs hefði verið lagt inn. Úrskurðarnefndin féllst ekki á þessi rök vegna þess að umsækjandi ætti ekki rétt á bótageiðslu úr Atvinnuleysistryggingasjóði. Í úrskurðinum segir að kærandi hafi því átt „rétt á fjárhagsaðstoð frá Félagsþjónustunni í Reykjavík á því tímabili sem um ræðir, með vísan til 12. gr. laga um félagsþjónustu sveitarfélaga nr. 40/1991.“

Í máli nr. 15/2005 var ágreiningur um fjárhæð fjárhagsaðstoðar. Var það niðurstaða úrskurðarnefndarinnar að aðili málsins ætti „rétt á greiðslu mismunar þess kvarða“ sem honum væri ætlaður, að frádregnum tekjum. Úrskurður félagsmálanefndar var fellur úr gildi og málinu vísað til meðferðar að nýju.

Í máli nr. 16/2004 var ágreiningur um það hvort veita hefði átt umsækjanda fulla framfærslu fyrir tiltekna mánuði en honum hafði verið reiknuð hálf framfærsla samkvæmt reglum sveitarfélagsins um fjárhags-

aðstoð. Úrskurðarnefndin taldi að í þessum reglum væri ekki heimild til að skerða fjárhagsaðstoð um helming, felldi ákvörðunina úr gildi og vísaði málinu til meðferðar að nýju.

Í tveimur fyrri málunum tók úrskurðarnefndin afstöðu til þess hvort umsækjandi ætti rétt á fjárhagsaðstoð. Í báðum tilvikum liggja fyrir reglur um hvernig reikna skuli slíka aðstoð og því vandséð að einhver matsatriði standi eftir sem nauðsynlegt sé að sveitarfélagið framkvæmi. Í seinna dæminu er meira að segja tiltekin fjárhæð og hvað draga skuli frá tiltekinni grunnfjárhæð. Í þriðja dæminu féllst úrskurðarnefndin ekki á rök sveitarfélagsins til skerðingar. Ef ekki var heimild til skerðingar hlýtur umsækjandi því að eiga rétt á fullri fjárhagsaðstoð samkvæmt reglum sveitarfélagsins.

Hér til viðbótar má nefna mál nr. 30/2004. Það mál snertir að vísu ekki reglur um fjárhagsaðstoð en sýnir ágætlega þennan mun á ákvörðunum sem fela í sér raunverulegt mat og ákvörðunum sem teknar eru á grundvelli afmarkaðra reglna. Um var að ræða umsókn um félagslega leiguíbúð samkvæmt reglum sveitarfélagsins um félagslegt leiguhúsnæði og sérstakar húsaleigubætur. Samkvæmt reglunum þurfti umsækjandi að uppfylla öll skilyrði, þ. á m. um eignastöðu, og í reglum sveitarfélagsins þar að lútandi voru nefndar hámarksfjárhæðir í því sambandi. Fasteign umsækjanda hafði verið seld nauðungarsölu og endanlegt uppgjör vegna sölunnar lá ekki fyrir. Af þeim sökum taldi sveitarstjórnin

**68** Þetta er eiginlega spurning um þann ramma sem reglurnar setja matið í. Þessu til skýringar má nefna 69. sbr. 68. gr. dönsku réttaröryggislaganna, d: lov om retssikkerhed og administration paa det sociale omraade, nú lög nr. 107/2007. Í 69. gr. laganna segir að endurskoðun á grundvelli 68. gr. laganna (venjuleg ótakmörkuð endurskoðunarheimild) taki til lagaatriða (d: efterprøve retlige spørgsmål). Lítið hefur verið svo á að heimildir til endurskoðunar á kærustigi sé ætlað að vera sambærilegar endurskoðunarheimildum dómstóla og umboðsmanns danska þjóðþingsins. Þótt matskenndar ákvarðanir séu ekki sjálfkrafa undanþegnar endurskoðun eru þær sjaldnast fullkomlega frjálssar heldur oft og tíðum bundnar innan einhverra marka. Sjá nánar skýringar við 69.

gr. réttaröryggislaganna, einkum athugasemdir nr. 172 og 173. Karnov vefútgáfa. Aðgengilegt á thomson.dk./DocXMLApp/DocXML?lan=dk&SysDate=20080306&oph=08... [Síðast sótt 6. mars 2008]. Að því marki sem matskenndar heimildir snúast um lagaatriði virðist kærustigið geta tekið nýjar ákvarðanir samkvæmt meginreglu 68. gr. laganna. Af þessu verður ráðið að ákvæði 69. gr. dönsku réttaröryggislaganna takmarki ekki endurskoðunarheimildir miðstýrðra stjórnvalda nema að því leyti sem þær snúa ekki að lagaatriðum. Þær séu a.m.k. ekki takmarkaðri en heimildir dómstóla til endurskoðunar á stjórnvaldsákvörðunum.

**69** Úrskurðir árána 2003, 2004 og 2005, sbr. neðanmálsgrein 3.

ekki nægilegar upplýsingar um eignastöðu og synjaði umsókninni. Þegar málið kom til úrskurðarnefndarinnar lágu þessar upplýsingar fyrir. Í ljósi þessarar nýju gagna var ákvörðun sveitarfélagsins felld úr gildi og málinu vísað til meðferðar að nýju með vísan til 10. gr. stjórnisýslulaga. Ef eignastaða var eina skilyrðið sem umsækjandi uppfyllti ekki verður ekki séð að það hafi verið neitt því til fyrirstöðu fyrir úrskurðarnefndina að nota þessar upplýsingar og bera saman við fjárhæðina í reglunum og kveða á um rétt til aðstoðar ef hún var innan þeirra marka sem reglurnar kváðu á um.

Í framhaldinu má svo spyrja hvort þetta sama eigi ekki við um fjölda mála þar sem úrskurðarnefndin hefur vísað málum til meðferðar félagsmálanefndar á ný á grundvelli 10. gr. stjórnisýslulaga vegna þess að tiltekna upplýsingar hefur vantað. Minnt er á að rannsóknarregla stjórnisýsluréttar gildir líka um störf úrskurðarnefndarinnar. Ef um er að ræða upplýsingar sem nefndin hefur eða hún getur aflað ætti hún að geta tekið ákvörðun m.t.t. reglna viðkomandi sveitarfélags um fjárhagsaðstoð, a.m.k. ef ekki kemur annað til sem krefst mats af hálfu sveitarfélagsins. Hér má t.d. nefna mál nr. 60/2004 þar sem úrskurðarnefndin taldi synjun umsóknar um jólauppbót byggða á röngum lagagrundvelli. Skilyrði fyrir greiðslu slíkrar uppbótar var að umsækjandi hefði notið aðstoðar sveitarfélagsins í 6 mánuði og haft fjárhagstuðning frá sveitarfélaginu að lífíbrauði. Hér er um að ræða upplýsingar um staðreyndir sem auðvelt er að afla og leggja til grundvallar við ákvörðun um rétt til

umsækjanda til slíkrar aðstoðar og vandséð hvað sveitarfélagið gat metið í því sambandi.

Það sem að framan hefur verið sagt á síður við í þeim tilvikum þar sem svigrúmið til mats er meira. Hér má í dæmaskyni nefna mál nr. 39/2004 þar sem ágreiningur var um ákvörðun sveitarfélags á grundvelli reglu um að greiða skuli 18-24 ára ungmennum og búa í foreldrahúsum helming fjárhagsaðstoðar. Áður en úrskurðarnefndin kváð upp úrskurð í málinu hafði umboðsmaður Alþingis gefið álit sitt á slíkum reglum. Taldi hann, „að virtum lagareglum um framfærsluskyldu foreldra sem takmörkuð [væri] við fyrstu 18 ár barnsins, [væri] sveitarfélögum óheimilt að lögum að leggja slíka almenna forsendu til grundvallar reglum sínum um fjárhagsaðstoð.“ Taldi hann að þær samræmdust ekki ákvæðum VI. kafla laga nr. 40/1991.<sup>70</sup> Umboðsmaður taldi þó ekki unnt að útiloka að sveitarfélög legðu sjónarmið um að ungmenni kynni að njóta hagræðis af því að búa hjá foreldrum sínum en þá þyrfti að leggja á það mat í hverju tilviki.<sup>71</sup> Með vísan til álits umboðsmanns felldi úrskurðarnefndin ákvörðunina úr gildi og vísaði málinu til meðferðar að nýju. Hér má segja að eðlilegt hafi verið að vísa málinu aftur til félagsmálanefndar til þess að meta hvort umsækjandi nyti fjárhagslegs hagræðis af því að búa í foreldrahúsum sem réttlætt gætu skerðingu á fjárhagsaðstoð.

Í framangreindu máli 60/2004 (jólauppbót) var einnig fjallað um svona reglu um ungmenni í foreldrahúsum. Umsókn um fulla fjárhagsaðstoð var hafnað með vísan til þess að umsækjandi ætti lögheimili í

**70** UA nr. 4064/2004 og 4070/2004, kafla IV.2.

**71** Sama heimild. Um þetta segir svo í álitinu. „Þrátt fyrir þetta tel ég ekki unnt að útiloka að sveitarfélög leggi framangreind sjónarmið til grundvallar við útfærslu reglna um fjárhagsaðstoð ef jafnframt er miðað við það að metið sé í hverju tilviki hvort sá sem sækir um slíka aðstoð nýtur hagræðis af því að búa heima hjá foreldrum sínum og þá óháð aldri viðkomandi. Verði umsækjandi þá eftir atvikum að leggja fram gögn og upplýsingar þessu viðvíkjandi með umsókn sinni. Umrætt sjónarmið væri því lagt til grundvallar mati á umsóknum með almennum hætti og óháð aldri umsækjenda og þannig byggt á því að eðlilegt sé að taka tillit til þess við

ákvörðun um veitingu fjárhagsaðstoðar, eftir atvikum með skerðingu á tiltekinni grunnupphæð, að umsækjandi njóti fjárhagslegs hagræðis við framfærslu sína með því að búa í foreldrahúsum og með aðstoð foreldra. Með því hins vegar að draga í reglunum skýra línu í þessu sambandi við tiltekin aldursmörk, þ.e. að skerða grunnupphæð aðstoðar hjá þeim sem eru á aldrinum 18 til 24 ára, án þess að eldri einstaklingar sem búa við nákvæmlega sömu aðstæður sæti slíkri skerðingu, er gerður ómálefnaður greinarmunur á umsækjendum um fjárhagsaðstoð sem byggður er á aldri þeirra en ekki mati á aðstæðum í hverju tilviki.“

foreldrahúsum. Úrskurðarnefndin hafnaði því að það atriði gæti verið mælikvarði á það hvort hann nyti hagræðis af því. Taldi hún að félagsmálanefndin hefði þurft að kanna hvort hann byggi í raun hjá foreldrum sínum á því tímabili sem um var að ræða. Hér má velta því upp hvort úrskurðarnefndin hefði ekki getað aflað slíkra upplýsinga og ákveðið fulla fjárhagsaðstoð ef rannsókn málsins leiddi í ljós að hann byggi ekki í foreldrahúsum og því þyrfti ekki að meta neitt hagræði. Ef niðurstaða rannsóknarinnar væri önnur, þ.e.a.s. að hann byggi í raun í foreldrahúsum þyrfti hins vegar að leggja mat á það hagræði sem hann hefði af því. Eðlilegt væri að félagsmálanefndin gerði það nema hún hefði þegar sett ákveðnar reglur um hvernig slíkt skuli metið sem úrskurðarnefndin gæti byggt á. Hér þarf þó að sjálfsögðu að huga að sjónarmiðum um skyldubundið mat stjórnvalda.

Með vísan til framangreinds verður ekki séð að sjónarmið um frjálst mat sveitarfélaga takmarki skilyrðislaust endurskoðunarheimildir úrskurðarnefndar félagsþjónustu. Það stendur því ekki sjálfkrafa í vegi fyrir því að nefndinni verði heimilað að taka af skarið og kveða á um að umsækjandi um fjárhagsaðstoð skuli fá notið þeirrar þjónustu sem nefndin telur hann eiga rétt á.

### 5.3.3. Réttur = skylda?

Ef lögum um félagsþjónustu sveitarfélaga yrði breytt á þann hátt sem að framan greinir hefði það í för með sér að úrskurðarnefnd félagsþjónustu, sem er stjórnvald á vegum ríkisins en ekki sveitarfélaga, kvæði ekki bara á um rétt umsækjanda heldur legði hún jafnframt skyldu á sveitarfélagið að veita þann

rétt. Þá koma upp álitafni sambærileg þeim sem uppi hafa verið um valdheimildir dómstóla gagnvart ákvörðunum framkvæmdarvaldsins, þ.e.a.s. heimildir dómstóla til að kveða á um skyldu stjórnvalda til að gera eitthvað eða veita tiltekin réttindi þegar stjórnvöldum hefur verið falið að taka stjórnvaldsákvörðun á grundvelli matskenndra heimilda. Slíkur samanburður byggir á því að ákvörðun úrskurðarnefndar félagsþjónustu á grundvelli 64. gr. laga nr. 40/1991 verði líkt við viðurkenningarkröfu á grundvelli 2. mgr. 25. gr. einkamála laga nr. 91/1991,<sup>72</sup> sem opnar fyrir heimild til að krefjast þess að dómari viðurkenni réttindi sem leiði til „samsvarandi skyldu stjórnvalds til athafna þannig að borgarinn fái notið réttindanna.“<sup>73</sup> Staðfesting á rétti til fjárhagsaðstoðar á grundvelli 64. gr. legði þá samsvarandi skyldu á sveitarfélagið að veita slíka aðstoð.

Í grein sem birt var í Tímariti Lögréttu á árinu 2005 skoðar Róbert R. Spanó hvort rök séu til að víkja frá hefðbundnum viðhorfum um stjórnskipuleg valdmörk dómstóla gagnvart framkvæmdarvaldinu og nýlega dóma þar sem það var gert eða gefa vísbendingu í þá átt.<sup>74</sup> Er það niðurstaða hans að dómstólum kunni að vera heimilt að kveða á um athafnaskyldu stjórnvalda við ákveðnar aðstæður. Mat á dómhæfni slíkra krafna fari fram með tilliti til atvika hvers máls þannig að tekið sé „mið af eðli þeirrar lagaheimildar sem á reynir og því hvort nægilega skýr og afmarkaður réttur borgarans sé til staðar að lögum sem kalli þá eftir atvikum á samsvarandi athafnaskyldu stjórnvalda sem dómstólar eru þá bærir til að fjalla um.“<sup>75</sup> Þessi viðmið geta hæglega átt við reglur sveitarfélaga um fjárhagsaðstoð

**72** Þá mætti líkja sjónarmiðum um frjálst mat sveitarfélaga við efni 1. mgr. 24. gr. laga nr. 91/1991. Um skýringar á því ákvæði sem mælikvarða á hvort krafa teljist dómhæf m.t.t. stjórnskipulegra valdmarka dómstóla gagnvart framkvæmdarvaldinu, sjá Róbert R. Spanó, „Kröfugerð í málum gegn ríkinu og stjórnskipuleg valdmörk dómstóla,“ bls. 25-26.

**73** Sama heimild, bls. 25.

**74** Sama heimild, sjá nánar 4. og 5. kafla tímaritsgreinarinnar.

**75** Sama heimild, bls. 39.



eins og þeim hefur verið lýst hér að framan. Mörg ákvæði þeirra afmarka skýrlega rétt til slíkrar aðstoðar.

#### 5.4. Evrópusáttmáli um sjálfstjórn sveitarfélaga<sup>76</sup>

Eins og fram kemur í kafla 5.1 var Evrópusáttmáli um sjálfstjórn sveitarfélaga meðal þeirra atriða sem vísað var til á árinu 2000 gegn útvíkkun á endurskoðunarheimildum úrskurðarnefndar félagsþjónustu.<sup>77</sup> Í sáttmálanum er lögð rík áhersla á að það að vald sem sveitarstjórn er veitt skuli að öllu jöfnu vera fullt og óskorað. Öðrum stjórnvöldum sé óheimilt að skerða það vald nema samkvæmt heimild í lögum, sbr. 4. tölul. 4. gr. sáttmálans. Hér þarf því að svara þeirri spurningu hvort það teldist brot á sáttmálanum að veita úrskurðarnefndinni viðtækari endurskoðunarheimildir en hún hefur samkvæmt gildandi lögum?

Samkvæmt 8. gr. Evrópusáttmálans má einungis framkvæma eftirlit með starfsemi sveitarstjórna á þann hátt og í þeim tilvikum sem mælt er fyrir um í stjórnarskránni eða lögum. Jafnframt er kveðið á um það að slíkt eftirlit skuli að jafnaði aðeins beinast að því að farið sé að lögum og grundvallarreglum stjórnskipunar, sbr. 2. mgr. 8. gr., og að íhlutun eftirlitsstjórnvalds sé í hlutfalli við mikilvægi þeirra hagsmuna, sem eftirlitinu er ætlað að vernda, sbr. 3. mgr. sömu greinar.

Eftirlit samkvæmt sáttmálanum skal því að jafnaði vera lögmatiseftirlit. Viðtækara eftirlit er þó ekki útilokað ef kveðið er á um það í lögum. Lögmaelt íhlutun er þó þeim takmörkunum háð að önnur sjónarmið vegi þyngra og þá í hlutfalli við vægi þeirra. Verður því ekki séð að Evrópusáttmáli um sjálfstjórn sveitarfélaga útiloki að ákveðið verði í lögum að veita úrskurðarnefnd félagsþjónustu endurskoðunarheimildir

umfram lögmatiseftirlit ef önnur sjónarmið krefjast þess. Ekki má þó ganga lengra í þeim efnum en mikilvægi þeirra gefur tilefni til.

#### 6. NIÐURSTÖÐUR

Í kafla 5 var spurt hvort sjónarmið um frjálst mat og sjálfstjórn sveitarfélaga krefjist skilyrðislaust takmarkana á endurskoðunarheimildum úrskurðarnefndar félagsþjónustu. Umfjöllunin bendir til þess að þessum sjónarmiðum hafi verið gefið meira vægi en efni standa til. Því er ekki haldið fram hér að þau hafi engin áhrif á það hversu viðtækar heimildir miðstyrðs stjórnvalds eins og þessarar nefndar geta orðið. Áherslan snýr frekar að því að ekki megi ganga út frá því að þau útiloki alfarið einhverjar þeirra endurskoðunarheimilda sem stjórnvöld á æðra kærustigi hafa almennt. Slík nálgun hafi leitt til þess að þessi sjónarmið um frjálst mat og sjálfstjórn sveitarfélaga hafi haft of mikil áhrif á endurskoðunarheimildir úrskurðarnefndarinnar samkvæmt 64. gr. laga um félagsþjónustu sveitarfélaga.

Það var niðurstaða kafla 5.3.2 að sjónarmið um frjálst mat nái svo langt sem um raunverulegt mat á þörf af hálfu félagsmálanefndar er að ræða. Það skiptir því máli hvort matið er á einhvern hátt bundið eða alveg frjálst. Þegar reglur sveitarfélagsins um fjárhagsaðstoð eru nægilega afmarkandi er sjónarmiðið um frjálst mat því ekki til fyrirstöðu að í rétti til aðstoðar get falist samsvarandi skylda af hálfu sveitarfélagsins, sbr. kafla 5.3.3. Ef ákvörðun felur óhjákvæmilega í sér mat á aðstæðum með tilliti til þessara reglna verður félagsmálanefnd viðkomandi sveitarfélags hins vegar að fá tækifæri til að fjalla um málið

Vissulega þarf að taka tillit til sjónar-

<sup>76</sup> Stjórnaði C 7/1991. Samþykktur í Strassborg 15. október 1985 af aðildarríkjum Evrópuráðsins. Undirritaður af Íslands hálfu 20. nóvember 1995, fullgiltur 25. mars 1991 og ólaðist gild á Íslandi 1. júlí sama ár.

<sup>77</sup> Albt. 126. lþ., þskj. 267. Fylgiskjal III: Fyrirvarar og athugasemdir fulltrúa Sambands íslenskra sveitarfélaga við undirritun frumvarps til laga um félagsþjónustu sveitarfélaga. II Athugasemd vegna skerðingar á sjálfsákvörðunarrétti, 4. mgr.

miðs um sjálfstjórn sveitarfélaga við afmörkun á endurskoðunarheimildum úrskurðarnefndarinnar. Það er heldur ekki dregið í efa að það hafi töluvert vægi, m.a. vegna stjórnskipulegrar stöðu sveitarfélaga. Það er hins vegar alls ekki eina sjónarmiðið sem taka þarf tillit til. Eins og fram kemur í kafla 2.2 er rétturinn til þess að fá ákvarðanir stjórnvalda endurskoðaðar af æðra stjórnvalda mikilvægt réttaröryggisatriði enda var mikil áhersla lögð á það við setningu laga nr. 40/1990 og framkvæmd þeirra að málskotsrétturinn yrði tryggður. Felst í því ákveðin viðurkenning á ábyrgð ríkisins á því að sveitarfélögin uppfylli þær skyldur sínar samkvæmt lögnum og að allir landsmenn sitji við sama borð í þeim efnun. Má segja að með því að byggja alfarið á sjálfstjórnarsjónarmiðinu við setningu laganna hafi í raun dregið úr þeirri ábyrgð. Heimvísun mála getur einnig haft þau áhrif að endanleg niðurstaða í máli dragist á langinn eins og dæmi sanna. Málshraði, eða skortur á málshraða öllu heldur, vegna endurtekinnna heimvísana getur haft áhrif á það hvort umsækjandi um fjárhagsaðstoð fái þá aðstoð sem lögum um félagsþjónustu sveitarfélaga er ætlað að tryggja honum þegar hennar er þörf. Dæmi eru jafnvel um að málsmeðferðartíminn af þessum sökum verði talinn í árum. Takmarkanir á endurskoðunarheimildum úrskurðarnefndarinnar geta því skert réttaröryggi.

Lögum um félagsþjónustu sveitarfélaga er ætlað að tryggja fjárhagslegt og félagsleg öryggi og stuðla að velferð íbúa sveitarfélaganna. Eins og fram kemur í inngangskafli gegna þau mikilvægu hlutverki í því að mæta skyldu velferðaríkisins Íslands samkvæmt 1. mgr. 76. gr.

stjórnarskrárinnar, sbr. 14. gr. stjórnarskipunarlaga nr. 97/1995. Ísland hefur einnig gengist undir þjóðréttarlegar skuldbindingar á þessu sviði.<sup>78</sup>

Samkvæmt framansögðu mæla ýmis sjónarmið með víðari endurskoðunarheimildum úrskurðarnefndar félagsþjónustu. Óskertar endurskoðunarheimildir úrskurðarnefndarinnar til að breyta ákvörðunum sveitarstjórna og gefa þeim fyriræli um að veita tilteknum umsækjanda fjárhagsaðstoð, gætu hins vegar orðið til þess fallnar að takmarka stjórnarskrávarinn sjálfstjórnarrétt sveitarfélaga. Þá ber að huga að samkvæmt Evrópusáttmála um sjálfstjórn sveitarfélaga skal eftirlit með starfsemi sveitarfélaga að jafnaði vera lögmætiseftirlit. Hvorki lög um félagsþjónustu sveitarfélaga né stjórnsýslulög veita leiðbeiningar um það hvernig með skuli fara þegar sjónarmið sem taka þarf tillit til falla ekki saman. Að vísu eru ummæli í athugasemdum við 26. gr. frumvarps þess er varð að stjórnsýslulögum sem skilja má á þann veg að matskenndar ákvarðanir sveitarstjórna verði aldrei endurskoðaðar utan sveitarstjórnarstigsins vegna reglunnar um sjálfstjórn sveitarfélaga. Eins og áður segir verður hins vegar ekki fallist á það að sjálfstjórnarsjónarmiðið víki alfarið öðrum sjónarmiðum til hliðar.

Í VI. kafla norsku stjórnsýslulaganna er fjallað um kærur og endurskoðun stjórnvaldsákvæðana. Samkvæmt 2. mgr. 34. gr. laganna hefur stjórnvald á kærustigi ótakmarkaðar endurskoðunarheimildir.<sup>79</sup> Það gildir líka um endurskoðun á stjórnvaldsákvörðunum sveitarfélaga, jafnvel þótt kærustigið sé miðstýrt stjórnvald með þeirri undantekningu að þegar slíkar ákvarðanir eru matskenndar ber að leggja

**78** Alþjóðasamningur um efnahagsleg, félagsleg og menningarleg réttindi (Stjórnartíðindi C 10/1979) og Félagsmálasáttmáli Evrópu, (C 3/1976). Um þetta efni sjá nánar: Ida Elisabeth Koch, „Sikring af sociale menneskerettigheder“.

**79** Það getur endurskoðað alla þætti stjórnvaldsákvörðunar og bæði vísað máli til baka til þess sem tók ákvörðun á fyrsta

stjórnsýslustigi og tekið sjálft nýjar ákvarðanir í viðkomandi máli.

áherslu á sjónarmiðið um sjálfstjórn sveitarfélaga.<sup>80</sup>

Þótt þessum fyrirmælum laganna sé ætlað að takmarka afskipti ríkisins af afgreiðslu sveitarfélaga á þeim málum sem löggjafinn hefur falið þeim<sup>81</sup> er ekki nánari skýringar á því hversu víðtækar þær takmarkanir eru. Það að leggja ber áherslu á þetta tiltekna sjónarmið útilokar í öllu falli ekki önnur sjónarmið. Sjálfstjórnarsjónarmiðið þarf heldur ekki að vera afgerandi í matinu gagnvart öðrum viðeigandi sjónarmiðum. Vægi þeirra innbyrðis ræðst af málaflökkum og aðstæðum í þeim málum sem um ræðir hverju sinni.<sup>82</sup> Hér virðist liggja að baki svipuð sjónarmið og fjallað var um í kafla 5.4 um Evrópusáttmála um sjálfstjórn sveitarfélaga.

Sá málaflökkur sem hér hefur verið fjallað um byggir að verulegu leyti á réttaröryggissjónarmiðum<sup>83</sup> og mannréttinda-sjónarmiðum sem teljast jafnan til forgangssjónarmiða þegar málefnalegum sjónarmiðum lýstur saman.<sup>84</sup> Verður því að telja að vægi þeirra sé verulegt. Því hefur jafnvel verið haldið fram að þau eigi að vera ráðandi gagnvart sjónarmiðinu um sjálfstjórn sveitarfélaga,<sup>85</sup> sem einnig tilheyrir flokki mikilvægra sjónarmiða. Hið síðarnefnda virðist hins vegar líklegt til að hafa yfirgnæfandi vægi í framkvæmd. Hvort það er yfirvarp eða haft að skálkaskjöli vegna þess að önnur sjónarmið séu líkleg til að hafa aukinn fjárhagslegan kostnað í för með sér<sup>86</sup> skal ósagt látið hér. Það er í öllu falli

ofarlega í huga stjórnvalda þegar þau standa frammi fyrir því að endurskoða matskenndar ákvarðanir sveitarstjórna.<sup>87</sup> Svipuð tilhneiging liggur vafalaust einnig að baki því að dönsk stjórnvöld hika í sumum tilvikum við að beita endurskoðunarheimildum sínum til fulls.<sup>88</sup> Þetta sjónarmið virðist hins vegar hafa haft einna víðtækust áhrif hér á landi þar sem það hefur alfarið verið lagt til grundvallar við ákvörðun um endurskoðunarheimildir úrskurðarnefndar félagsþjónustu.

Með vísan til þess sem að framan hefur verið rakið er því haldið fram hér að ástæða sé til að skoða nánar hugmyndir laganeftndar félagsmálaráðherra sem uppi voru við endurskoðun laganna á sínum tíma um víðtækari endurskoðunarheimildir úrskurðarnefndar félagsþjónustu samkvæmt 64. gr. laga um nr. 40/1991 þar sem lagt var til að nefndinni yrði heimilað að breyta úrskurði eins og felist í eðli kærurétta.<sup>89</sup> Í þeirri endurskoðun verði þeim sjónarmiðum sem hér hafa verið til umfjöllunar veitt verðskuldað vægi og nefndinni veitt heimild til að taka nýjar ákvarðanir eftir því sem við verður komið vegna þeirra takmarkana sem raunverulega felast í sjónarmiðinu um frjálst mat sveitarstjórna.

**80** N.,legge vægt paa hensynet til det kommunale selvstyre ved prøving af det frie skøn“, sbr. 3. málslíð 2. mgr. 34. gr. norskú stjórnáýslulaganna eins og þeim var breytt á árinu 1997.

**81** „Retningslinjer for statlig klagebehandling-forvaltningsloven gr. 34.“ Rundskrif H-2103. Maí 1998, kaflí 2.3.1, 2. mgr.

**82** Sama heimild kaflí 2.3.1, 2. mgr. Um sjónarmið, sjá nánar kafla 2.3.2.

**83** Torstein Eckhoff og Eivind Smith, Forvaltningsrett, bls. 287.

**84** Staffsskilyrði stjórnvalda, bls. 41.

**85** Kirsten Ketcher, Socialret – Almindelige principper, Retssikkerhed og administration, Grundværdier, bls. 359.

**86** Jan Fridthjof Bernt, „Kommunene og særlovgivningen“, bls. 582: „Vi sier vi skal sikre svake grupperes retigheter og rettsikkerhet, men koster der for mye, så gemmer vi oss bak det kommunale selvstyre.“

**87** Um þessi áhrif 2. mgr. 34. gr. norskú stjórnáýslulaganna, sjá Torstein Eckhoff og Eivind Smith, Forvaltningsrett, bls. 287.

**88** Sjá nánar Kirsten Ketcher, Socialret, bls. 359, þar sem hún hafnar því að mat verði takmarkað á grundvelli slíkra sjónarmiða. Réttaröryggissjónarmið eigi að ráða ferðinni.

**89** Alþt. 126. lþ., þskj. 267. IX. kaflí almennra athugasemda við lagafrumvarpið: Breytingar á frumvarpinu frá því að laganeftnd skilaði tillögum sínum, 3. mgr.

## HEIMILDASKRÁ

- Andersen, Jon, Socialforvaltningsret, Nyt Juridisk Forlag, Kaupmannahöfn 2006.
- Bernt, Jan Fridthjof, „Kommunene og særlovgevingen“ í Jan Fridthjof Bernt, Oddvar Overaa og Harald Hove, Kommunalrett, Universitetsforlaget, Ósló 2002.
- Bernt, Jan Fridthjof, „Social og Helsehjelp“ í Jan Fridthjof Bernt, Oddvar Overaa og Harald Hove, Kommunalrett, Universitetsforlaget, Ósló 2002.
- Eckhoff, Torstein og Eivind Smith, Forvaltningsrett, Universitetsforlaget, Ósló 2006.
- Garde, Jens og Revsbeck Karsten, Kommunalret, Kaupmannahöfn 2005.
- Harder, Erik, Dansk Kommunalforvaltning III, Kommunalt selvstyre og statsligt tilsyn, Jurist og økonomforbundets Forlag 1994.
- Hove, Harald, „Kommunal og statlig kontroll“ í Jan Fridthjof Bernt, Oddvar Overaa og Harald Hove, Kommunalrett, Universitetsforlaget, Ósló 2002.
- Jóhann Tómas Sigurðsson, „Sjálfstjórn sveitarfélaga“, Úllfljótur 2. tbl. 2000, bls. 143-189.
- Ketcher, Kirsten, Socialret – Almindelige principper, Retsikkerhed og administration, Grundværdier, Thomson, Kaupmannahöfn 2002.
- Koch, Ida Elisabeth, „Sikring af sociale (menneske)rettigheder under kommunalt selvstyre“ í Kjærum, Morten, Klaus Slavensky og Jens Vedsted-Hansen, Grundloven og menneskerettigheder i et dansk og europæisk perspektiv, Jurist- og Ökonomforbundets Forlag, Kaupmannahöfn 1997.
- „Nytt kapittel 10 A i kommuneloven- statlig tilsyn med kommunesketoren“ Rundskrif H-03/07. Birt 29. febrúar 2007. Aðgengilegt á [www.regjeringen.no](http://www.regjeringen.no). [Síðast sótt 6.12.2007].
- Ólafur Jóhannesson, Stjórnarfrarsréttur, almennur hluti, II. útgáfa, Reykjavík 1974.
- Páll Hreinsson, „Meðalhófsregla stjórnýslulaga“, í Lögberg, rit Lagastofnunar Háskóla Íslands, (ritstj. Stefán M. Stefánsson og Viðar M. Matthíasson). Háskólaútgáfan, Reykjavík 2003.
- Páll Hreinsson, Stjórnýslulögin – skýringarrit, Forsætisráðuneytið, Reykjavík 1994.
- Ragnhildur Helgadóttir, „Stjórnýsla almannatrygginga og sjónarmið um réttaröryggi“, Tímarit lögfræðinga, 2. hefti 2006, bls. 169-191.
- Ragnhildur Helgadóttir, „Vald dómstóla til að endurskoða stjórnvaldsákvæðanir“, Tímarit lögfræðinga, 1. hefti 2005, bls. 99-112.
- „Retningslinjer for statlig klagebehandling- forvaltningsloven gr. 34.“ Rundskrif H-2103. Birt 13. júní 2000. Aðgengilegt á [www.regjeringen.no](http://www.regjeringen.no). [Síðast sótt 6.12.2007].
- Róbert R. Spanó, „Kröfugerð í málum gegn ríkinu og stjórnskipuleg valdmörk dómstóla“, Tímarit Lögréttu, 1. hefti 2005, bls. 23-40.
- Rönsholdt, Steen, Forvaltningsret- retssikkerhed, proces, sagsbehandling, Thomson, Kaupmannahöfn 2001.
- Sesselja Árnadóttir, Sveitarstjórnarlögin ásamt skýringum og athugasemdum: Sveitarstjórnarlög nr. 45/1998 með síðari breytingum, Samband íslenskra sveitarfélaga, Reykjavík 2007.
- Skúli Magnússon, „Grunnreglur stjórnýsluréttar og siðferði“, Tímarit lögfræðinga, 2. hefti 2001, bls. 107-126.
- Starfsskilyrði stjórnvalda. Skýrsla nefndar um starfsskilyrði stjórnvalda, eftirlit með starfsemi þeirra og viðurlög við réttarbrotum í stjórnýslu. Forsætisráðuneytið. Reykjavík 1999.

Trausti Fannar Valsson, „Sjálfstjórn sveitarfélaga“, Tímarit lögfræðinga, 3. hefti 2007, bls. 241-265.

*Alþingistiðindi. Aðgengilegt á [www.althingi.is](http://www.althingi.is)*

Frumvarp til laga um félagsþjónustu sveitarfélaga, 113. löggjafarþing 1990-91, 326. mál, þskj. 574. [Síðast sótt 15. maí 2007].

Frumvarp til stjórnáslulaga, 116. löggjafarþing 1992, 313. mál þskj. 505. [Síðast sótt 8. apríl 2008].

Frumvarp til stjórnarskipunarlaga, 118. löggjafarþing 1994-95, 297. mál, þskj. 389 og 758 og 2. umræða. [Síðast sótt 11. júlí 2008].

Frumvarp til laga um félagsþjónustu sveitarfélaga, 126. löggjafarþing 2000-01, 242. mál, þskj. 267. [Síðast sótt 27. júní 2007].

Skýrsla félagsmálaráðherra um sveitarstjórnarmál, 132. löggjafarþing 2005-06, 407. mál, þskj. 570. [Síðast sótt 11. júlí 2008].

*Dómur Hæstaréttar. Aðgengilegur á [www.haestirettur.is](http://www.haestirettur.is)*

H. frá 19. desember í máli nr. 125/2000. [Síðast sótt 11. júlí 2008].

*Álit umboðsmanns Alþingis. Aðgengileg á [www.umbodsmaduralthingis.is](http://www.umbodsmaduralthingis.is)*

UA nr. 903/1993 [Síðast sótt 11. júlí 2008].

UA nr. 4064/2002 og 4070/2004 [Síðast sótt 11. júlí 2008].

*Óbirtir úrskurðir Úrskurðarnefndar félagsþjónustu í málum nr:*

2a/2003

3/2003

16/2004

21/2004

30/2004

39/2004

60/2004

15/200590







**Halldór Karl Halldórsson,**  
starfar sem lögfræðingur hjá Logos  
lögmannsþjónustu

# SAMEIGINLEG YFIRRÁÐ Á GRUNDEVELLI SAMEIGINLEGRA HAGSMUNA; HVAR LIGGUR LÍNAN?

<b>I</b>	<b>INNGANGUR</b>	350
<b>2</b>	<b>YFIRRÁÐ</b>	350
	2.1. Skilgreining á hugtakinu yfirráð	350
<b>3</b>	<b>SAMEIGINLEG YFIRRÁÐ</b>	353
	3.1. Sameiginleg yfirráð vegna sameiginlegra hagsmuna	354
	3.1.1. Viðmið framkvæmdastjórnar EB	360
	3.1.2. Framkvæmd íslenskra samkeppnisyfirvalda	363
	3.1.3. Samanburður á framkvæmd Samkeppniseftirlitsins og framkvæmdastjórnar EB	368
<b>4</b>	<b>NIÐURSTAÐA</b>	370

## 1. INNGANGUR

Tilkoma samkeppnislaga nr. 8/1993 breytti lagaumhverfi fyrirtækja hér á landi umtalsvert. Þau fyrirtæki sem uppfylltu tiltekin skilyrði þurftu með tilkomu laganna að tilkynna samruna til samkeppnisyfirvalda. Samrunar slíkra fyrirtækja urðu því tilkynningarskyldir samanber 1. mgr. 17. gr. núgildandi samkeppnislaga nr. 44/2005 (hér eftir nefnd „samkeppnislög“). Mat á því hvort samruni er tilkynningarskyldur ræðst oftast en ekki á hugtakinu yfirræð vegna þess að samrunar þar sem öðru fyrirtækinu er slitið eru sjaldgæfir. Að mati höfundar ríkir hins vegar nokkur réttaróvissa um hvenær aðilar teljast hafa yfirræð yfir félagi í skilningi 2. mgr. 17. gr. samkeppnislaga. Hefur réttaróvissan að öllum líkindum aukist í þeirri framþróun sem átt hefur sér stað í íslensku viðskiptalífi á undanförunum árum.

Yfirræð í skilningi 2. mgr. 17. gr. samkeppnislaga geta annað hvort verið á hendi eins aðila (e. „sole control“) eða verið sameiginleg yfirræð fleiri en eins aðila (e. „joint control“). Í grein þessari verður einblínt á hugtakið sameiginleg yfirræð þar sem mat á því hvort aðilar hafi sameiginleg yfirræð yfir félagi er á margan hátt erfiðara, matskenndara, og af öðrum toga en þegar metið er hvort einn aðili hafi yfirræð yfir félagi.

Greinin er unnin upp úr lokaritgerð höfundar til meistaraþrófs í lögfræði sem hann ritaði undir leiðsögn Helgu Melkorku Öttarsdóttur hdl., á vormisseri 2008.

## 2. YFIRRÆÐ

**2.1. Skilgreining á hugtakinu yfirræð**  
Ákvæði 2. mgr. 17. gr. samkeppnislaga skilgreinir hugtakið yfirræð á svohljóðandi hátt:

*„Yfirræð skv. 1. mgr. skapast af rétti, með samningum eða með einhverjum öðrum hætti sem annaðhvort sérstaklega eða samanlagt, og með hliðsjón af staðreyndum eða lagalegum atriðum sem við eiga, gerir aðila kleift að hafa afgerandi áhrif á fyrirtæki, einkum með:*

- a) eignarhaldi eða rétti til að nota eignir fyrirtækis, allar eða að hluta,
- b) rétti eða samningum sem veita afgerandi áhrif á samsetningu, atkvæðagreiðslu eða ákvarðanir stofnana fyrirtækis.

Yfirræð öðlast aðilar sem:

- a) eru rétthafar eða eiga tilkall til réttar samkvæmt samningum þar að lútandi, eða
- b) þrætt fyrir að vera ekki handhafar slíks réttar eða eiga ekki tilkall til réttar samkvæmt slíkum samningum hafa möguleika til að beita slíkum réttindum.“

Af skilgreiningunni leiðir að hugtakið er víðtækt og eftirlætur samkeppnisyfirvöldum töluvert svigrúm til mats á því hvenær til yfirræða hefur stofnast.<sup>1</sup> Litla réttarframkvæmd er hins vegar að finna hér á landi um hugtakið yfirræð.<sup>2</sup> Í greinargerð með frumvarpi því er varð að lögum nr. 107/2000, um breytingu á samkeppnislögum nr. 8/1993, var lagt til að skilgreining á hugtakinu yfirræð yrði gerð skýrari. Jafnframt kom fram í greinargerðinni að skilgreining á yfirræðum

**1** Framkvæmdastjórn EB er eftirlátið töluvert svigrúm til mats samanber Briones, Juan, Folgurera, Jaime, Font, Andrés og Navarro, Eduerne, Merger control in the European Union: law, economics and practice. Oxford 2005, bls. 14. Sjá einnig Whish, Richard, Competition Law. London 2003, bls. 804.

**2** Í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 51/2007 - Samruni Reynimels ehf. og Kynnisferða ehf., dags. 17.9.2007, var til dæmis fjallað um hugtakið yfirræð. Aðgengilegt á www.samkeppni.is. [Sótt á vefinn 17.03.2008].

tæki mið af samrunareglugerð ráðsins (EB) nr. 4064/89, með síðari breytingum.<sup>3</sup> Skilgreining á hugtakinu yfirráð var aftur breytt með breytingarlögum nr. 94/2008 á samkeppnislögum nr. 44/2005. Skilgreining sú sem lögð er til grundvallar í 2. mgr. 17. gr. samkeppnislaga byggir á 2. og 3. mgr. 3. gr. samrunareglugerðar Evrópusambandsins, reglugerð ráðsins (EB) nr. 139/2004. Með vísan til þessa er nauðsynlegt að vísa til tilmæla og ákvarðana framkvæmdastjórnar EB og viðeigandi fræðiritra við skýringu á hugtakinu yfirráð.<sup>4</sup>

Eitt grundvallarskilyrði samruna er að tiltekinn aðili öðlist beint eða óbeint yfirráð yfir öðru félagi. Mat á því hvort samruni er tilkynningarskyldur ræðst iðulega á hugtakinu yfirráð, vegna þess að samrunar þar sem öðru fyrirtækinu er slitið eru sjaldgæfir.<sup>5</sup> Samruni er talinn hafa átt sér stað þegar eigendur með yfirráð í einu eða fleiri fyrirtækjum ná beinum eða óbeinum yfirráðum í einu eða fleiri fyrirtækjum til viðbótar.

Hugtakið yfirráð er skýrt með nánari hætti í greinargerð með frumvarpi því er varð að eldri samkeppnislögum nr. 8/1993, þar kemur fram:

„Í 2. máls. 3. mgr. er sérstaklega tekið fram að ákvæði málsgreinarinnar eigi cinnig við þegar fyrirtæki nær virkum yfirráðum í öðru fyrirtæki. Um hugtakið virk yfirráð visast til orðskýringa.

Hér skal því þó bætt við að við skilgreiningu á því hvort fyrirtæki hafi náð virkum yfirráðum er það hin raunverulega aðstæða sem það hefur til að stjórna eða fara með eignir annars fyrirtækis sem skiptir máli. Hvaða eða hvers konar aðstæður það eru sem gera fyrirtæki þetta kleift skiptir hins vegar ekki máli.“<sup>6</sup>

Hafa ber í huga að varasamt er að draga af viðtækar ályktanir af því sem fram kemur í greinargerð með eldri samkeppnislögum nr. 8/1993 þar sem skilgreiningu á hugtakinu yfirráð hefur verið breytt umtalsvert frá samkeppnislögum nr. 8/1993.

**2.2. Nánari afmörkun á hugtakinu yfirráð**  
Samkeppniseftirlitið hefur skilgreint hugtakið yfirráð viðtækt.<sup>7</sup> Mat á því hvort að um yfirráð sé að ræða, ræðst að miklu leyti af því hvort aðilar hafi nægileg yfirráð til þess að hafa áhrif á mikilvægar viðskiptaákvæðanir í viðeigandi félagi.<sup>8</sup> Hvernig samrunaaðilar öðlast yfirráð hefur í fæstum tilvikum þýðingu.<sup>9</sup> Ákvæði 2. mgr. 17. gr. samkeppnislaga kveður á um að yfirráð geti orðið til með eignarhaldi eða rétti til að nota eignir fyrirtækis, allar eða að hluta, rétti eða samningum sem veita afgerandi áhrif á samsetningu, atkvæðagreiðslu eða ákvæðanir fyrirtækis. Þannig skiptir ekki höfuðmáli hvort þessir sömu aðilar hafi yfirráð yfir daglegum rekstri fyrirtækis.<sup>10</sup>

Hugtökin samruni og yfirráð eru af

**3** Frumvarp til samkeppnislaga, þskj. 770, 488. mál. Vefútgáfa Alþingistiðinda, slóð: <http://www.althingi.is/altext/125/s/0770.html>. [Sótt á vefinn 07.12.2007].

**4** Samkeppniseftirlitið hefur litið til framkvæmdar framkvæmdastjórnar EB og viðeigandi fræðiritra við skýringu á hugtakinu yfirráð. Sjá til að mynda ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 22/2006 – Samruni Dagsbrúnar hf. og Senu ehf., dags. 28.6.2006. Aðgengilegt á [www.samkeppni.is](http://www.samkeppni.is). [Sótt á vefinn 19.04.2008].

**5** Braun, David, Rittart, Lennart og Rawlinson, Francis, *European Competition Law: A Practitioner's Guide*. Brussel og Chicago 2005, bls. 422.

**6** Frumvarp til samkeppnislaga, þskj. 9, 9. mál. Vefútgáfa Alþingistiðinda, slóð: <http://www.althingi.is/altext/116/s/0009.html>. [Sótt á vefinn 07.12.2007].

**7** Sjá til að mynda skilgreiningu Samkeppniseftirlitsins á hugtakinu yfirráð í ákvörðun nr. 51/2007, – Samruni Reynimels ehf. og Kynniserða ehf., dags. 17.9.2007. Aðgengilegt á [www.samkeppni.is](http://www.samkeppni.is). [Sótt á vefinn 07.03.2008]. Þar fjallaði Samkeppniseftirlitið um hugtakið yfirráð. Hugtakið hefur einnig verið skilgreint viðtækt af framkvæmdastjórn EB, sjá til dæmis Whish, *Competition Law*, bls. 804: „It will be readily appreciated that this definition of control – which extends to a situation in which even the possibility of exercising decisive influence is caught – is a wide one“.

**8** Sjá til að mynda ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli RAG/Degussa, M. 2854 [2002].

**9** Christensen, Andreas, *Konkurrenzeretten* í EU. Kaupmannahöfn 2005, bls. 684.

**10** Sjá í þessu samhengi Tilkynningu framkvæmdastjórnar EB um skilgreiningu á hugtakinu samruni eftir samrunareglugerð nr. 139/2004, bls. 6.

efnahagslegum toga. Í því felst að þegar metið er hvort tiltekinn aðili hafi yferráð yfir fyrirtæki er horft til þess hvort aðillinn hafi í raun og veru möguleika á því að hafa áhrif á rekstur félagsins.<sup>11</sup> Þannig skiptir ekki höfuðmáli á hverju þessi yferráð byggja heldur er horft til þess hvort yferráðin séu til lengri tíma og hvort þau geri mögulegt að hafa afgerandi áhrif á viðeigandi fyrirtæki.<sup>12</sup> Aðilar geta jafnvel talist hafa sameiginleg yferráð yfir félagi án þess að eiga hlutafé í viðeigandi félagi.<sup>13</sup> Aftur á móti getur aðili sem ræður yfir meirihluta atkvæðisréttar undir vissum kringumstæðum ekki talist hafa yferráð yfir félaginu.<sup>14</sup>

Algengasti grundvöllur yferráða eru kaup á hlutafé og/eða hluthafasamkomulag á milli hluthafa en í undantekningartilfellum geta yferráð byggst á raunverulegum áhrifum (de facto).<sup>15</sup> Aðilar geta hins vegar öðlast yferráð með annars konar samningum sem tengjast til dæmis hugverkaréttindum, langtíma birgðasamningum eða lánasamningum.<sup>16</sup> Yferráð eru skilgreind í 2. mgr. 3. gr. samrunareglugerðar nr. 139/2004 sem möguleiki á að hafa afgerandi áhrif á viðeigandi fyrirtæki.<sup>17</sup> Það er því ekki nauðsynlegt að

sýna fram á að slíkum áhrifum hafi verið beitt eða verði beitt í nánustu framtíð. Hinsvegar verður möguleikinn til að beita slíkum áhrifum að vera fyrir hendi.<sup>18</sup>

Enn fremur er mikilvægt að hafa í huga að hugtakið yferráð er hlutlægt hugtak. Í því felst að ásetningur og/eða vilji aðila hefur ekki grundvallarþýðingu við mat á því hvort yferráð séu til staðar. Það getur því orðið til tilkynningarskyldur samruni á grundvelli yferráða án þess að slíkt hafi verið ætlun samrunaaðila.<sup>19</sup> Jafnframt geta athafnir þriðja manns orðið til þess að til tilkynningarskylds samruna hefur stofnast.<sup>20</sup> Þetta getur til dæmist gerst þegar félag ákveður að auka við hlutafé sitt og einn stór hluthafi ákveður að nýta forkaupsrétt sinn en annar hluthafi ákveður að gera það ekki. Yferráðin yfir félaginu gætu því breyst við þessa atburðarás.<sup>21</sup>

Andlag yferráða þarf ekki að vera allt fyrirtækið til þess að um tilkynningarskyldan samruna sé að ræða. Þannig geta hlutar úr fyrirtæki og/eða sérstakar eignir sem geta talist ein efnahagsleg eining verið andlag yferráða.<sup>22</sup> Ef um er að ræða eignir verða þær þó að vera þannig úr garði gerðar að um sé

**11** Sjá í þessu samhengi ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 22/2006 – Samruni Dagsbrúnar hf. og Senu ehf., dags. 28.6.2006. Aðgengilegt á [www.samkeppni.is](http://www.samkeppni.is). [Sótt á vefinn 07.03.2008].

**12** Cook, C. J. og Kerse, C.S., EC Merger Control. London 2005, bls. 38. Sjá einnig ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli Royal Bank Private Equity/CINVEN/Chelwood Group, M.2737 [2002].

**13** Til marks um þetta má benda á ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli Nordic Capital/Transpool, IV/M.625 [1995]. Í málinu lá fyrir að nokkur fjármálafyrirtæki (hér eftir fjárfestarnir) veittu lán til félagsins Transpool sem fjárfestarnir gátu á síðari stigum breytt í hlutafé. Ef fjárfestarnir breyttu láninu í hlutafé áttu þeir 50% af útgefnu hlutafé í Transpool. Þrátt fyrir að hafa aðeins veitt Transpool lán fengu fjárfestarnir fjögur stjórnarsæti af átta. Samþykki allra stjórnarmanna þurfti til þess að samþykka allar meiriháttar ákvarðanir í Transpool. Framkvæmdastjórn EB taldi að með láninu hefðu fjárfestarnir öðlast sameiginleg yferráð yfir Transpool. Þannig benti framkvæmdastjórnin á að fjárfestarnir gátu breytt láninu í hlutafé einhliða, fjárfestarnir tóku þátt í ráðningu stjórnendateymis Transpool og teymið hafði þegar tekið meiriháttar ákvarðanir þrjú til fimm ár fram í tímann. Taldi framkvæmdastjórnin að þessi atriði nægðu til þess að um varanleg afgerandi áhrif væri að ræða. Sjá einnig í þessu samhengi ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli

Elkem/Sapa, M.2404 [2001].

**14** Til að mynda ef til staðar eru hömlur á atkvæðisrétti hluthafa sbr. Broberg, Morten, „The Concept of Merger Control in the Merger Control Regulation“. European Competition Law Review December 2004, bls. 742.

**15** Faull, Jonathan, og Nikpay, Ali, The EC Law of Competition. Oxford 2007, bls. 433.

**16** Sjá í þessu samhengi ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli Blokker/Toys R US, IV/M.890 [1997].

**17** Official Journal L 024, 29/01/2004 P

**18** T-282/02, ECR II-319. Judgment of the Court of First Instance of 23 February 2006. - Cementbouw Handel & Industrie BV v Commission. - Competition – Control of concentration of undertakings – Articles 2, 3 and 8 of Regulation (EEC) No 4064/89 – Concept of concentration – Creation of a dominant position – Authorisation subject to compliance with certain commitments – Principle of proportionality.

**19** Sjá til að mynda ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli Avesta II, M.452 [1994].

**20** Sjá til dæmis ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli RTL/M6, M.3330 [2004].

**21** Cook og Kerse, EC Merger Control, bls. 45.

**22** Sjá til dæmis ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli E.ON/TXU-Europe Group plc, M.3007 [2002].

að ræða rekstur sem gæti talist hafa sérstaka veltu.<sup>23</sup>

Það er hugtaksskilyrði yfirræða í skilningi 2. mgr. 17. gr. samkeppnislaga að tiltekinn aðili hafi möguleika á að hafa afgerandi áhrif á rekstur og stjórnun fyrirtækis. Orðið afgerandi skilur yfirræð í skilningi samkeppnislaga frá öðrum yfirræðum í lagalegum skilningi.<sup>24</sup> Hluthafi verður því að hafa umtalsverð áhrif á ákvarðanir félags til þess að öðlast yfirræð yfir félaginu.<sup>25</sup> Hefðbundin minnihlutavernd nægir ekki til yfirræða í skilningi samkeppnislaga.<sup>26</sup> Viðskiptatengsl við þann hluthafa sem ræður yfir meirihluta hlutafjár fellur jafnframt ekki undir afgerandi áhrif. Slik tengsl geta hins vegar stuðlað að því að aðilar teljist hafa yfirræð.<sup>27</sup> Þegar metið er hvort sameiginleg yfirræð séu fyrir hendi er matið neikvætt; þannig er í slíku tilfelli metið hvort ráðandi aðilar geti hindrað mikilvæga viðskiptaákvörðun.<sup>28</sup>

Ekki gefst rúm né tími til þess að vikja nánar að hugtakinu yfirræð og er að öðru leyti vísað hvað hugtakið yfirræð snertir til ritgerðar höfundar, Hvenær leiða yfirræð eins aðila eða sameiginleg yfirræð til tilkynningarskylds samruna. Verður nú vikið að hugtakinu sameiginleg yfirræð og verður einkum litið til sameiginlegra yfirræða á grundvelli sameiginlegra hagsmuna.

### 3. SAMEIGINLEG YFIRRÆÐ

Ákvæði 2. mgr. 17. gr. samkeppnislaga vísar til þess að aðili geti haft yfirræð annað hvort sér í lagi eða sameiginlega með öðrum. Með því síðarnefnda er átt við að aðilar geti haft sameiginleg yfirræð yfir fyrirtæki. Ákvæðið kveður á um nokkur atriði sem geta leitt til sameiginlegra yfirræða. Hins vegar kveða samkeppnislög ekki á um við hvaða aðstæður sameiginleg yfirræð geti myndast. Enn fremur er litla réttarframkvæmd að finna hér á landi um hugtakið sameiginleg yfirræð.<sup>29</sup> Til þess að um sameiginleg yfirræð sé að ræða þurfa hluthafar viðeigandi félags að komast að sameiginlegri niðurstöðu um meiriháttar ákvarðanir í viðeigandi félagi.<sup>30</sup> Sameiginleg yfirræð leiða þannig til þess að aðilar geta ekki tekið ákvarðanir sem varða fyrirtækið án þess að taka tillit til hagsmuna annarra aðila sem eiga einnig ráðandi eignarhlut í félaginu.<sup>31</sup> Löggjöf um félaga- og samkeppnisrétt, samþykktir fyrirtækja, hluthafasamningar og stærð eignarhlutar eru að jafnaði útgangspunktarnir við mat á því hvort öflun á hlutum í félagi veiti rétt til sameiginlegra yfirræða.<sup>32</sup>

Sameiginleg yfirræð eru fyrir hendi þegar tilteknir aðilar hafa möguleika á að hafa afgerandi áhrif á starfsemi fyrirtækis.<sup>33</sup>

**23** Gott dæmi um þetta er ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli Arvin Meritor/Volvo, M.3352 [2004]. Arvin Meritor keypti óxlaframleiðslu af AB Volvo. Um var að ræða eignir sem staðsett voru í Frakklandi og Svíþjóð. Taldi framkvæmdastjórnar EB að kaupin fælu í sér samruna í skilningi samkeppnisréttar. Sjá einnig ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli Vattenfall/Elsam and E2 Assets, M.3867 [2005].

**24** Til að mynda kveður 1. mgr. 100. gr. laga nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti á um að hafi aðili beint eða óbeint náð yfirræðum í hlutafélagi, þar sem einn eða fleiri flokkar hlutabréfa hafa verið teknir til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði, skal sá aðili eigi síðar en fjórum vikum eftir að yfirræðum var náð gera öðrum hluthöfum félagsins yfirtökutilboð, þ.e. tilboð um að kaupa hluti þeirra í félaginu. Samkvæmt ákvæðinu er með yfirræðum átt við að aðili: hafi samanlagt eignast a.m.k. 40% atkvæðisréttar í félaginu, hafi á grundvelli samnings við aðra hluthafa rétt til að ráða yfir sem nemur a.m.k. 40% atkvæða í félaginu, eða hafi öðlast rétt til þess að tilnefna eða setja af meiri hluta stjórnar í félaginu.

**25** Broberg, „The Concept of Merger Control in the Merger Control Regulation“, bls. 742.

**26** Sjá til að mynda ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli Skanska Sverige/Posten/HOOC, M.2300 [2001].

**27** Samanber ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli Media Service Group, M.187 [1994].

**28** Briones, Juan, Folguerera, Jaime, Font, Andrés og Navarro, Eduerme, Merger control in the European Union: law, economics and practice. Oxford 2005, bls. 15.

**29** Aftur á móti má til að mynda finna nokkuð ítarlega umfjöllun um hugtakið sameiginleg yfirræð í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins 51/2007– Samruni Reynimels ehf. og Kynniserða ehf., dags. 17.9.2007. Aðgengilegt á www.samkeppni.is. [Sótt á vefinn 07.03.2008].

**30** Tilkynning framkvæmdastjórnar EB um skilgreiningu á hugtakinu samruni eftir samrunareglugerð nr. 139/2004, bls. 25.

**31** T-221/1995. ECR 1999, bls. II-01299.

**32** Christensen, Andreas, Konkurrenzeretten i EU. Kaupmannahöfn 2005, bls. 688.

**33** Ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli EDFI/Grange, M.1169 [1998].

Afgerandi áhrif í skilningi sameiginlegra yferráða hefur, eins og að ofan greinir, almennt verið talið þýða vald til þess að koma í veg fyrir mikilvægar viðskiptaákvörðanir í fyrirtæki.<sup>34</sup> Ólíkt yferráðum eins aðila, sem yfirleitt veita honum vald til þess að taka mikilvægar viðskiptaákvörðanir, eru sameiginleg yferráð skilgreind sem hugsanleg aðstaða í félagi þar sem stórir hluthafar geta komið í veg fyrir mikilvæga ákvörðunartöku.<sup>35</sup> Það er því ljóst að hugtakið sameiginleg yferráð er skilgreint með neikvæðum hætti. Af þessu leiðir að sömu hluthafar verða að komast að sameiginlegri niðurstöðu við ákvörðunartöku í viðeigandi félagi til þess að forðast það að viðskiptaákvörðun verði hindruð, sem gæti sett félagið í sjálfheldu.<sup>36</sup> Réttindi hluthafa sem leiða til sameiginlegra yferráð þurfa hins vegar ekki að vera nákvæmlega þau sömu, svo að um sameiginleg yferráð sé að ræða.<sup>37</sup>

Frankvæmdastjórn EB og fræðimenn á sviði samkeppnisréttar hafa sammælst um að við eftirfarandi aðstæður geti myndast sameiginleg yferráð yfir fyrirtæki:<sup>38</sup>

- a) Jafnræði við beitingu atkvæðisréttar. *Dæmigerðar aðstæður sem leiða til sameiginlegra yferráða eru þegar viðeigandi aðilar ráða yfir 50% atkvæðisrétti hvor; í tilteknu samstarfsverkefni. Við slíkar kringumstæður er ekki þörf á bindandi samkomulagi á milli aðila.*
- b) Neitunarvald. *Sameiginleg yferráð geta einnig orðið til þegar minnihluti hluthafa hefur rétt til þess að beita neitunarvaldi þegar teknar eru viðskiptaákvörðanir. Mikilvægt er að neitunarvaldið tengist*

*mikilvægum viðskiptaákvörðunum.<sup>39</sup>*

- c) Samkomulag um beitingu atkvæðisréttar. *Tveir eða fleiri hluthafar geta talist hafa sameiginleg yferráð yfir fyrirtæki ef þeir standa saman að öllum mikilvægum viðskiptaákvörðunum. Ljóst er að yfirleitt er þörf á bindandi samningi á milli þessara sömu aðila svo að þeir geti talist fara með sameiginleg yferráð.<sup>40</sup> Oftast nær er gerð krafa um að sömu hluthafar hafi einhvers konar neitunarvald yfir ákvörðunum í því skyni að tryggj sé að allar ákvörðanir séu teknar sameiginlega.*
- d) Sameiginlegir hagsmunir. *Í algerum undantekningartilfellum geta aðilar talist fara með sameiginleg yferráð vegna sameiginlegra hagsmuna.*

Fyrirgreind upptalning segir lítið um hvernig hvert og eitt tilvik hefur verið túlkað í framkvæmd. Jafnframt felst ekki í framangreindri upptalningu útlitun á því hver skilyrðin eru fyrir því að hluthafar teljist hafa sameiginleg yferráð með þessum hætti. Í grein þessari verður aðeins einblínt á sameiginleg yferráð á grundvelli sameiginlegra hagsmuna. Grundvallast þessi afmörkun fyrst og fremst af því að höfundur telur töluverða óvissu vera fyrir hendi hér á landi um það hvenær rétt sé að telja að aðilar tengist svo náið að þeir teljist vera með sameiginleg yferráð á grundvelli sameiginlegra hagsmuna.

### 3.1. Sameiginleg yferráð vegna sameiginlegra hagsmuna

Hluthafar sem hver og einn hafa ekki meirihluta atkvæðisréttar geta, jafnvel án sérstaks samkomulags, talist hafa sameiginleg yferráð

<sup>34</sup> T-2/93. ECR 1994, bls. II-00235.

<sup>35</sup> Sjá til dæmis Tilkynningu framkvæmdastjórnar EB um skilgreiningu á hugtakinu samruni eftir samrunareglugerð nr. 139/2004, bls. 25.

<sup>36</sup> Ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli Hermes/Sampo, M.1101 [1998].

<sup>37</sup> Broberg, „The Concept of Merger Control in the Merger Control Regulation”, bls. 743.

<sup>38</sup> Þessa skiptingu er meðal annars að finna í Cook og Kerse, EC Merger Control, bls. 54-61, sem og í

tilmælum framkvæmdastjórnar EB samanber Tilkynningu framkvæmdastjórnar EB um skilgreiningu á hugtakinu samruni eftir samrunareglugerð nr. 139/2004, bls. 25-34.

<sup>39</sup> Cook og Kerse, EC Merger Control, bls. 55 og Tilkynningu framkvæmdastjórnar EB um skilgreiningu á hugtakinu samruni eftir samrunareglugerð nr. 139/2004, bls. 25-34.

<sup>40</sup> Sjá til dæmis Tilkynningu framkvæmdastjórnar EB um skilgreiningu á hugtakinu samruni eftir samrunareglugerð nr. 139/2004, bls. 25-34.



í tilteknu félagi; hafi þeir nægilega sameiginlega hagsmuni sem leiða til þess að þeir starfa saman þegar kemur að því að beita atkvæðisrétti sínum.<sup>41</sup> Í undantekningartilfellum hefur framkvæmdastjórn EB komist að þeirri niðurstöðu að sameiginleg yferráð hafi myndast á grundvelli sameiginlegra hagsmuna tiltekinna hluthafa.<sup>42</sup> Framkvæmdastjórnin hefur tekið skýrt fram að slíkt sé sjaldgæft og að nauðsyn sé á skýrum sönnunargögnum fyrir sameiginlegum yferráðum undir þessum kröngumstæðum.<sup>43</sup>

Fyrirvarar framkvæmdastjórnar EB grundvallast að miklu á því, að mat á því hvort sameiginlegir hagsmunir séu slíkir að um sameiginleg yferráð sé að ræða, er flókið og erfitt.<sup>44</sup> Eðlilega hafa hluthafar sameiginlega hagsmuni af því að félaginu vegni vel og það skili þeim arði. Þannig er ljóst að eitthvað meira þarf að koma til svo að um sameiginlega hagsmuni sé að ræða í þessu samhengi.<sup>45</sup> Löggerningur veitir til dæmis bæði málsaðilum og samkeppnisyfirvöldum vissu fyrir því að sameiginlegir hagsmunir í þessum skilningi séu fyrir hendi.<sup>46</sup> Mat

samkeppnisyfirvalda á því hvort sameiginleg yferráð verða til vegna sameiginlegra hagsmuna byggist á könnun á lagalegum skilyrðum sem og þeim aðstæðum sem eru uppi í hverju og einu máli.<sup>47</sup>

Almennt er talið að ef margir aðilar eiga ráðandi hlut í fyrirtæki séu minni líkur á því að sameiginleg yferráð á grundvelli sameiginlegra hagsmuna séu fyrir hendi.<sup>48</sup> Það eitt að hluthafar séu fáir er þó á engan hátt staðfesting á því að um sameiginleg yferráð sé að ræða. Ef hver og einn hluthafi er frjálst til þess að nota atkvæðisrétt sinn á þann hátt sem honum þykir hagsfelldastur og ekki er til staðar löggerningur sem knýr hluthafa til samkomulags, eru líkur fyrir því að hluthafar beiti atkvæðisrétti sínum á ólíkan hátt í hinum ýmsu málum.<sup>49</sup> Í þessu felst að ef hluthafar eru fáir og með svipaðan eignarhlut, og ekki er til staðar samkomulag eða skýrar vísbendingar um að hluthafar muni beita atkvæðisrétti sínum á sama hátt, hefur framkvæmdastjórn EB talið að almennt sé ekki um sameiginleg yferráð að ræða.<sup>50</sup>

Til marks um hvenær sameiginleg yferráð teljast vera fyrir hendi á grundvelli

**41** Faulg og Nikpay, The EC Law of Competition, bls. 432. Samkeppnisefirtílið hefur notað hugtakið sameiginlegir viðskiptalegir eða fjárhagslegir hagsmunir samanber ákvörðun Samkeppnisefirtílisins nr. 22/2006 – Samruni Dagsbrúnar hf. og Senu ehf., dags. 28.6.2006. Í þessari grein verður hins vegar notast við hugtakið sameiginlegir hagsmunir.

**42** Cook og Kerse, EC Merger Control, bls. 43. Það vekur hins vegar athygli að Bael og Bellis, Competition Law of the European Community, Haag 2005, taka ekki fram að um undantekningu sé að ræða. Þannig kemur aðeins fram að jafnvel án neitunarvalds geti minnihluta hluthafi talist hafa sameiginleg yferráð vegna sérstakra tengsla við annan hluthafa í viðeigandi félagi.

**43** Samanber Tilkyningu framkvæmdastjórnar EB um skilgreiningu á hugtakinu samruni eftir samrunareglugerð nr. 139/2004, bls. 27.

**44** Samkeppnisyfirvöld hafa lítið svo á að kaup á hlut í samkeppnisaðila eða sameiginleg kaup samkeppnisaðila í félagi geti farið gegn 10. gr. samkeppnislaga (samanber 81. gr. Rómarsáttmálans). Slíkt kemur hins vegar ekki til skoðunar fyrr en komið er á hreint að samkeppnisaðilinn eða eftir atvikum samkeppnisaðilar hafi ekki yferráð yfir viðeigandi félagi, sjá til dæmis Braun, European Competition Law: A Practitioner's Guide, bls. 501. Forsvarsmenn fyrirtækja halda því oft fram að fyrra bragði að um samruna vegna sameiginlegra hagsmuna sé að ræða í skilningi samkeppnislaga, til þess að forðast það að samstarfið komi

til skoðunar á grundvelli 11. gr. samkeppnislaga eða 81. gr. Rómarsáttmálans eftir atvikum.

**45** Samanber Tilkyningu framkvæmdastjórnar EB um skilgreiningu á hugtakinu samruni eftir samrunareglugerð nr. 139/2004, bls. 30.

**46** Briones, Merger control in the European Union: law, economics and practice, bls. 24.

**47** Ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli Channel Five, IV/M.673 [1995].

**48** Ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli Channel Five, IV/M.673 [1995].

**49** Cook og Kerse, EC Merger Control, bls. 61.

**50** Sjá til dæmis ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli Euroko, IV/M.207 [1992]. Í málinu lá fyrir að hver og einn hluthafi átti 25% eignarhlut í Euroko. Til staðar var samkomulag sem tryggði að hlutafjäreign hluthafa yrði alltaf skipt nokkuð jafnt. Í samkomulaginu fólst meðal annars að enginn hluthafanna skyldi eignast meira en 30% af atkvæðisrétti í Euroko. Hver hluthafi átti fulltrúa í framkvæmdastjórn og stjórn Euroko. Ákvarðanatöku var á báðum vigstöðum háttáð þannig að yfirleitt var krafist einfalds meirihluta en stundum aukins meirihluta. Þó þurfti samhljóða samþykki á hluthafafundi vegna ákvarðana sem vörðuðu grunnstarfsemi Euroko. Framkvæmdastjórn EB taldi að ofangreint benti til þess að hluthafar gætu auðveldlega skipt um fylkingu eftir eðli mála og var því ekkert í málinu sem benti til sameiginlegra yferráða tiltekinna hluthafa.

sameiginlegra hagsmuna er rétt að reifa stuttlega ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli Phillips/Grundig:

Ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli Phillips/Grundig, IV/M.382 [1993].

Phillips Electronics N.V. (hér eftir „Phillips“) tilkynnti um kaup sín á 60% hlut í Grundig Verwaltungs GmbH (hér eftir „GVG“), en síðarnefnt félag átti og stjórnaði Grundig AG. Seljendur voru þrjú fjármálafyrirtæki og með kaupunum eignaðist Phillips allt hlutfé í GVG þar sem félagið átti fyrir 40% eignarhlut í GVG. Við meðferð málsins kannaði framkvæmdastjórn EB meðal annars hvort Phillips og fjármálafyrirtækin þrjú hefðu farið með sameiginleg yfirráð yfir GVG áður en til kaupanna kom.

Framkvæmdastjórn GVG skipuðu tveir aðilar sem gátu aðeins komið sameiginlega fram fyrir hönd félagsins. Fyrirkomulagið hafði alltaf verið þannig að fjármálafyrirtækin skipuðu annan meðlim framkvæmdastjórnarinnar og Phillips skipaði hinn. Framkvæmdastjórn GVG þurfti jafnframt samþykki hluthafa GVG til ákveðinna athafna. Það var ekkert samkomulag á milli fjármálafyrirtækjanna fyrir hendi um að beita atkvæðisrétti sínum á sama hátt. Framkvæmdastjórn EB taldi hins vegar allar líkur vera á því að fjármálafyrirtækin myndu komast að sameiginlegri niðurstöðu um öll fjármál GVG.

Jafnframt taldi framkvæmdastjórn EB að ákvörðunarferlið í GG, sem hluthafasamkomulag GVG kvað á um, benti til að fjármálafyrirtækin þyrftu að koma sameiginlega fram. Þannig þyrftu fjármálafyrirtækin að komast að samkomulagi um skipun annars aðila framkvæmdastjórnarinnar. Það þyrfti einnig að gera ráð fyrir því að fjármálafyrirtækin, sem skorti alla reynslu á sviði framleiðslu og sölu á rafeindabúnaði, myndu fara eftir ráðleggingum framkvæmdastjórnans sem þeir skipuðu. Þannig

væri hægt að líta á framkvæmdastjórnann sem fulltrúa fjármálafyrirtækjanna sem myndi hafa sameiginlega hagsmuni þeirra í huga. Með hliðsjón af þessu væri hægt að líta á fjármálafyrirtækin sem eina einingu. Það er, annan eigenda sameiginlegs verkefnis (e. joint venture), og Phillips þyrfti alltaf að taka mið af hagsmunum fjármálafyrirtækjanna við mikilvægar viðskiptaákvörðanir. Framkvæmdastjórn EB tók einnig fram að á hluthafafundi hefði Phillips neitunarvald og fjármálafyrirtækin þrjú gætu einnig sameiginlega beitt neitunarvaldi. Framkvæmdastjórn EB komst því að þeirri niðurstöðu að allt frá 1984 hefðu fjármálafyrirtækin sameiginlega haft möguleika á að hindra allar ákvörðunartökur í félaginu. Þar af leiðandi hefðu fjármálafyrirtækin og Phillips sameiginleg yfirráð yfir GVG.

Niðurstaða framkvæmdastjórnar EB virðist að nokkru leyti ráðast af því að fyrir var hluthafasamningur um hvernig öll ákvörðunartaka færi fram í GVG. Framkvæmdastjórnin lagði einnig ríka áherslu á að fyrirkomulagið um hvernig ákvörðunartöku yrði háttáð í GVG gerði ráð fyrir því að fjármálafyrirtækin myndu koma fram sem ein sameiginleg eining í gegnum sameiginlegan fulltrúa. Er fallist á þau sjónarmið sem framkvæmdastjórn EB færir fram í ofangreindri ákvörðun. Þannig var til staðar fastmótað fyrirkomulag um hvernig ákvörðunartöku yrði háttáð í GVG. Verður að telja ljóst að umrædd fjármálafyrirtæki voru knúin til þess að móta sameiginlega afstöðu í gegnum fulltrúa sinn í framkvæmdastjórn félagsins.

Fjárfestingatengsl hluthafa geta bent til þess að aðilar hafi það ríka sameiginlega hagsmuni að þeir muni ekki greiða atkvæði gegn hvor öðrum.<sup>51</sup> Að hluthafar í tilteknu félagi eigi jafnframt hluti í öðrum fyrirtækjum

**51** Samanber ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli Dana/Getrag, M.2066 [2000]. Þar leit framkvæmdastjórnin sérstaklega til fjölda samstarfsverkefna samrunaðila og náns samstarfs þeirra. Framkvæmdastjórnin taldi þetta benda til

þess að aðilarnir væru nátengdir á viðvarandi hátt sem gerði það óhugsandi að þeir myndu greiða atkvæði gegn hvor öðrum.

getur einnig leitt til þess að hluthafi sem ræður yfir meirihluta hlutafjár neyðist til þess að taka tillit til hagsmuna minnihluta hluthafa.<sup>52</sup>

Ákvörðun nr. 38/2006 – Samruni Exista ehf. og VÍS eignarhaldsfélag hf.<sup>53</sup>

Samkeppnisefirlitinu var tilkynnt um samruna Exista hf. og VÍS eignarhaldsfélags hf. Við mat á samkeppnislegum áhrifum samrunans tók Samkeppnisefirlitið til skoðunar eignarhald Exista hf. og Kaupþings Banka á Símanum. Var eignarhlutur Exista í Símanum 43,6% af útgefnu hlutafé og eignarhlutur Kaupþings banka í Símanum var 29,4%. Exista átti svo aftur 21,1% hlutafjár í Kaupþingi banka. Exista var stærsti hluthafinn í bankanum en næst stærsti hluthafinn átti 10,8% hlutafjár. Einnig átti Kaupþing banki 10,5% hlut í Exista, en yfirlýst var að eignarhlutur bankans í Exista yrði óverulegur síðar á sama ári. Af þessu dró Samkeppnisefirlitið þá ályktun að hagsmunir Exista og hluthafa í Kaupþing banka færu mjög saman í framtíðinni sem meðal annars gæti varðað starfsemi Símans. Samkeppnisefirlitið taldi einnig ljóst að mjög náið samstarf hafði verið í talsverðan tíma með Exista og Kaupþingi banka sem jafna mætti við að þar færu tengdir aðilar. Þó svo að bankinn væri að minnka eignarhlut sinn í Exista, var það mat Samkeppnisefirlitsins að Exista og Kaupþing banki væru tengdir aðilar sem hefðu sameiginlega hagsmuna að gæta varðandi eignarhlut í Símanum. Taldi Samkeppnisefirlitið að Exista, annað hvort sér í lagi eða sameiginlega með Kaupþingi banka, hefði yfirráð yfir Símanum

í skilningi 4. gr. samkeppnislaga (nú 2. mgr. 17. gr. samkeppnislaga).

Enn fremur getur það skipt máli ef hluthafar í félagi eru innan sömu fyrirtækjasamstæðu. Við slíkar aðstæður hefur verið talið ólíklegt að slíkir hluthafar kjósi gegn hagsmunum hvor annars.<sup>54</sup> Fjölskyldu- eða vináttutengsl geta einnig skipti máli við mat á því hvort um sameiginlega hagsmuni sé að ræða.<sup>55</sup> Ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli Hutchison/RCPM/ECT er að öllum líkindum sú ákvörðun sem mest hefur verið fjallað um af þeim sem varða sameiginleg yfirráð á grundvelli sameiginlegra hagsmuna. Ákvörðunin sýnir meðal annars hvernig fyrri fjárfestingatengsl geta haft áhrif á heildarmat samkeppnisyrivalda á því hvort um sameiginleg yfirráð sé að ræða:

Ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli Hutchison/RCPM/ECT, COMP/JV55 [2001].

Árið 1999 var framkvæmdastjórn EB tilkynnt um sameiginlega yfirtöku Hutchison Port Holding Ltd (hér eftir „HPH“) og Rotterdam Municipal Port Management (hér eftir „RMPM“) á félaginu Europe Combined Terminals BV (hér eftir „ECT“). Framkvæmdastjórn EB gaf út andmælaskjal þar sem hún komst að þeirri niðurstöðu að samruninn myndi leiða til markaðsráðandi stöðu á markaði fyrir hleðsluþjónustu gámaskipa í Norður-Evrópu. Ákváðu samrunaáðilar að hætta við yfirtökuna í kjölfar þess. Seinna sama ár var framkvæmdastjórninni tilkynnt um samkomulag Hutchison Atlantic Ltd (hér eftir

**52** Bael og Bellis, Competition Law of the European Community, bls. 750.

**53** Ákvörðun Samkeppnisefirlitsins nr. 46/2006 – Kaup DM ehf. á Dreifingarmiðstöðinni ehf., dags. 12.12.2006. Aðgengilegt á [www.samkeppni.is](http://www.samkeppni.is). [Sótt á vefinn 07.03.2008].

**54** Sjá til dæmis ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli Nordic Capital/Apax Industri, IV/M.1026 [1997]. Nokkur fjárfestingafélag (hér eftir fjárfestarnir) tilkynntu um kaup sín á hlutafé í Apax Industri. Eftir kaupin áttu umræddir fjárfestar 60% af útgefnu hlutafé í Apax Industri, Skandia Investment átti 10% eignarhlut, Hultman átti 15% hlut og loks átti Conradsson 15% eignarhlut. Samkvæmt samþykktum Apax Industri þurfti hins vegar samþykki 70% hlutafjár við ákvörðunartöku á bæði hluthafa- og stjórnarfundum. Par af leiðandi höfðu fjárfestarnir ekki, einir og sér, yfirráð

yfir Apax Industri. Ekkert hluthafasamkomulag var í gildi innan Apax Industri. Framkvæmdastjórn EB leit hins vegar til þess að Livsförsäkringsaktiefelaget Skandia (sem var einn af fjárfestunum) og Skandia Investment (sem átti 10% eignarhlut í Apax Industri) voru bæði innan sömu fyrirtækjasamstæðunnar. Taldi framkvæmdastjórn EB að fyrirtækin hefðu það ríka sameiginlega hagsmuni að þau myndu ekki beita atkvæðisrétti sínum gegn hvort öðru. Fjárfestarnir og Skandia Investment höfðu því sameiginlega óðlast meirihlutavald yfir Apax Industri og því sameiginleg yfirráð yfir félaginu.

**55** Sjá til að mynda ákvörðun Samkeppnisefirlitsins nr. 46/2006 – Kaup DM ehf. á Dreifingarmiðstöðinni ehf., dags. 12.12.2006.

„Hutchison“), RMPM og ABN AMRO (hér eftir „ABN“). Samkomulagið var þó ekki tilkynnt sem samruni. Framkvæmdastjórn EB taldi hins vegar ástæðu vera til þess að kanna hvort fyrrgreindir aðilar hefðu sameiginleg yfirráð yfir ECT. Framkvæmdastjórn EB taldi líkur vera á að Hutchison og RCPM hefðu öðlast sameiginleg yfirráð á grundvelli sameiginlegra hagsmuna og því væri um samruna að ræða í skilningi l. mgr. 3. gr. þáverandi samrunareglugerðar EB. Samrunaáðilar andmæltu þessari niðurstöðu framkvæmdastjórnarinnar og töldu skilyrði fyrir sameiginlegum yfirráðum ekki vera fyrir hendi.

Í endanlegri ákvörðun komst framkvæmdastjórn EB að þeirri niðurstöðu að Hutchison og RCPM hefðu öðlast sameiginleg yfirráð yfir ECT á grundvelli sameiginlegra hagsmuna. Til rökstuddnings benti framkvæmdastjórnin á eftirfarandi atriði:

- Hutchison og RCPM hefðu komist að óformlegu samkomulag um aðkomu sína að ECT. Framkvæmdastjórnin benti á að fyrri yfirtakan, sem hætt var við, hefði gefið Hutchison og RCPM tækifæri til þess að sjá hver markmið hvort annars væru með því að fjárfesta í ECT, sem og hvernig markmiðunum yrði náð. Þessi markmið væru nánast að öllu leyti þau sömu. Þær upplýsingar sem framkvæmdastjórnin hafði undir höndum bentu til þess að aðkoma ABN væri aðeins falin í því að aðstoða mikilvæga viðskiptavinum sína við kaup í ECT. ABN myndi þannig minnka hlut sinn í ECT við fyrsta tækifæri.
- Reglur um beitingu atkvæðisréttar virtust hafa verið sniðnar þannig að Hutchison og RCPM gætu farið með sameiginleg yfirráð yfir ECT. Hutchison og RCPM réðu yfir

70% atkvæðisréttar en 60% atkvæðisréttar var krafist við flestar mikilvægar ákvörðunartökur í ECT. Félögin höfðu jafnframt sameiginlega yfir ráða fjórum af fimm stjórnarsætum í ECT.

- Aðkoma Hutchison var að miklu leyti háð aðkomu RCPM og öfugt. Þannig var aðkoma RCPM nauðsynleg ef áætlanir ECT áttu að nást. Jafnframt treysti ECT og þar af leiðandi RCPM á sérfræðipækkingu og fjármagn frá Hutchison.
- Samrunaáðilar höfðu gagnkvæma tryggingu með hluthafasamkomulagi fyrir því að báðir aðilar myndu eiga að minnsta kosti 24% eignarhlut í ECT í að minnsta kosti fimm ár.

Allt ofangreint taldi framkvæmdastjórn EB benda til þess að Hutchison og RCPM færu með sameiginleg yfirráð yfir ECT á grundvelli sameiginlegra hagsmuna. Var því um tilkynningarskyldan samruna að ræða.

Stofnun sameiginlegs verkefnis getur jafnframt bent til sameiginlegra yfirráða á grundvelli sameiginlegra hagsmuna. Þetta sjónarmið á þó aðallega við þegar stofnendur leggja eitthvað til sem er nauðsynlegt fyrir starfsemi víðeigandi félags. Við þessar aðstæður gætu fyrirtækin neyðst til þess að starfa saman án þess að vera beinlínis skyld að gera það með bindandi löggæringi.<sup>56</sup>

Þróunin hefur verið á þann veg að framkvæmdastjórn EB beitir sameiginlegum hagsmunum sem grundvelli sameiginlegra yfirráða sjaldnar en hún gerði áður fyrr.<sup>57</sup> Þannig hefur framkvæmdastjórnin á seinni árum nánast eingöngu beitt sameiginlegum hagsmunum til fyllingar öðrum formbundnum löggæringum sem benda til

<sup>56</sup> Bellamy og Child, *European Community Law of Competition*, Oxford 2008, bls. 650.

<sup>57</sup> Framkvæmdastjórn EB hefur ekki haldið sömu stefnu í mati á sameiginlegum hagsmunum allt frá upphafi. Fyrstu árin eftir setningu samrunareglugerðar EB frá 1989 var framkvæmdastjórnin opnar fyrir því að viðurkenna

sameiginleg yfirráð á grundvelli sameiginlegra hagsmuna, samanber Cook og Kerse, *EC Merger Control*, bls. 55.

sameiginlegra yfirráða.<sup>58</sup> Í bókinni *Merger Control in the EU* er fjallað um sameiginlega hagsmuni í tengslum við sameiginleg yfirráð, þar sem gætt er meðal annars:

„[...] Með öðrum orðum er sameiginlegum hagsmunum yfirleitt beitt til að staðfesta sameiginleg yfirráð fremur en sem grundvöllur sameiginlegra yfirráða. Það, eitt og sér, undirstríkar hversu mikil undantekning sameiginlegir hagsmunir eru, hvað varðar sameiginleg yfirráð.“<sup>59</sup>

Það virðist því sem að sameiginlegir hagsmunir einir og sér dugi yfirleitt ekki til sameiginlegra yfirráða.<sup>60</sup> Slik nálgun verður almennt að teljast eðlileg þar sem í meginatriðum hafa allir hluthafar sameiginlega hagsmuni af því að viðeigandi fyrirtæki vegni vel og skili þeim arði. Þarf því eitthvað meira að komi til en einungis hefðbundnir sameiginlegir hagsmunir svo að um sameiginleg yfirráð sé að ræða.

Til marks um framangreint má benda á áðurnefnda ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli *Nokia Corporation/SP Tyres UK Ltd.*<sup>61</sup> Nokia og SP Tyres töldu að félögin hefðu svo ríka sameiginlega hagsmuni að

þau gætu aldrei haft hagsmuni af því að greiða atkvæði gegn hvort öðru og því væri um sameiginleg yfirráð að ræða. Þannig bentu samrunaaðilar á að í rúman áratug hefði verið í gildi samstarfssamningur á milli Nokia og SP Tyres. Samningurinn fól meðal annars í sér samstarf um þróun, framleiðslu og dreifingu á dekkjum. Þrátt fyrir þetta komst framkvæmdastjórn EB að þeirri niðurstöðu að fyrrnefndir aðilar hefðu ekki sameiginleg yfirráð yfir Nokia Tyres. Tók framkvæmdastjórnin eftirfarandi fram:

„Að mati framkvæmdastjórnarinnar leiðir þetta ekki til þess að umræddir aðilar hafi sameiginleg yfirráð yfir Nokia Tyres. Nauðsynlegt vald til þess að hafa sameiginleg yfirráð er ekki fyrir hendi í þessu máli. Stjórnarsæti sem SP Tyres fær að skipa, sem eru vissulega rausnarleg miðað við 20% eignarhlut, bendir frekar til minnihlutaverndar fremur en sameiginlegra yfirráða.“

Það verður því að sanna með öyggjandi hætti að viðeigandi hluthafar hafi svo ríka hagsmuni af því að starfa saman að litlar sem engar líkur séu á því að þeir beiti atkvæðisrétti sínum gegn hvor öðrum.<sup>62</sup> Þannig virðist ekki nægja að líkur séu á að

**58** Briones, *Merger control in the European Union: law, economics and practice*, bls. 24. Sjá einnig í þessu samhengi ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli *Telefónica/Portugal Telecom/Médi Telecon*, IV/M.1095 [1999]. Telefónica og Portugal Telecom höfðu sameiginlega um 69% eignarhlut í Médi Telecon. Framkvæmdastjórnin leit til þess að í gildi var samkomulag á milli þessara aðila um hvernig ákvörðunartöku yrði háttáð í Médi Telecon. Jafnframt kváð samkomulagið á um sáttaleið ef aðilar gætu ekki komist að sameiginlegri niðurstöðu um tiltekið málefni. Framkvæmdastjórn EB tók fram að einnig mætti líta til þess að Telefónica og Portugal Telecom hefðu ríka sameiginlega hagsmuni af samstarfi sínu. Þannig væri í gildi samstarfssamningur á milli samrunaaðila og Médi Telecon um að fyrrnefndir aðilar veittu Médi Telecon tæknilega aðstoð.

**59** Briones, *Merger control in the European Union: law, economics and practice*, bls. 25.

**60** Í ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli *NEC/Bull/FRAN*, IV/M.1095 [1998] reyndi á sameiginlega hagsmuni. Framkvæmdastjórnin taldi ekki nægilegt að aðeins væru líkur á sameiginlegum hagsmunum og tók eftirfarandi fram: „However, the concerted voting in the future by NEC and Bull is a pure assumption by the notifying parties which is

not sufficient, in the absence of stronger legal or factual elements, to prove the existence of a situation of joint control within PBN“. Þannig skorti skýrari lagalegar og raunverulegar ástæður fyrir því að aðilar hefðu það ríka sameiginlega hagsmuni að slíkt ætti að leiða til sameiginlegra yfirráða.

**61** Ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli *Nokia Corporation/SP Tyres UK Ltd*, IV/M.548 [1995].

**62** Í ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli *Dana/Getrag*, M.2066 [2000], segir orórétt: „It is inconceivable under the given circumstances that one party might act independently from the other even if it might have contractually the power to do so.“ Sjá einnig ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli *Channel Five*, IV/M.673 [1995]. Í þessu máli stofnuðu MAI plc, Pearson Television Ltd, CLT og Warburg Pincus Ventures LP fyrirtækið Channel Five. Samrunaaðilar töldu sig hafa sameiginleg yfirráð yfir félaginu á grundvelli sameiginlegra hagsmuna. Þannig bentu samrunaaðilar á að MAI og Pearson ættu bæði 1/3 hlutafjár í félagi sem starfaði á tengdum markaði. Framkvæmdastjórnin tülkaði hins vegar skilyrðin fyrir sameiginlegum hagsmunum þröngt og taldi að ofangreindir aðilar hefðu ekki sameiginleg yfirráð yfir Channel Five.



aðilar muni alltaf beita atkvæðisrétti sínum á sama veg.<sup>63</sup> Í langflestum tilvikum virðist framkvæmdastjórn EB krefjast þess að einhver hafi neitunarvald um mikilvægar viðskiptaakvarðanir svo að um sameiginleg yferráð sé að ræða.<sup>64</sup>

Af framangreindri umfjöllun er ljóst að erfitt er að festa hendur með nákvæmum hætti á því hvenær sameiginleg yferráð eru til staðar á grundvelli sameiginlegra hagsmuna. Þó er ljóst að samkeppnisyfirvöld meta hvert og eitt mál heildstætt áður en tekin er afstaða til þess hvort um sameiginlega hagsmuni sé að ræða. Verður nú vikið að framkvæmd íslenskra samkeppnisyfirvalda, framkvæmd framkvæmdastjórnar EB, sem og framkvæmd dómstóla Evrópubandalagsins, með það fyrir augum að varpa skýrara ljósi á hvenær sameiginleg yferráð eru fyrir hendi á grundvelli sameiginlegra hagsmuna.

### 3.1.1. Viðmið framkvæmdastjórnar EB

Eins og að ofan greinir gaf framkvæmdastjórn EB út tilmæli með samrunareglugerð nr. 139/2004. Tilmælunum var meðal annars ætlað að veita einstaklingum og fyrirtækjum leiðbeiningar um hvenær tilkynningar-skyldur samruni á sér stað. Tilmælin endurspeglu framkvæmd framkvæmdastjórnar EB undanfarin ár. Tilmælin fjalla meðal annars um þær aðstæður þar sem sameiginlegir hagsmunir geta orðið grundvöllur sameiginlegra yferráða. Framkvæmdastjórnin tekur fram í tilmælunum, eins og áður hefur komið fram, að sameiginlegum hagsmunum sé aðeins beitt í algerum undantekningartilfellum. Nánar tiltekið telur framkvæmdastjórnin að við eftirfarandi aðstæður geti sameiginlegir hagsmunir orðið grundvöllur sameiginlegra yferráða.<sup>65</sup>

- a) Sameiginlegir hagsmunir geta orðið til þegar hvert og eitt fyrirtæki leggur fram eitthvað sem er nauðsynlegt fyrir starfsemi viðeigandi félags, til dæmis sérstaka tækni, þekkingu eða viðskiptasamninga. Má segja að við þessar aðstæður leggi fyrirtæki og/ eða einstaklingar eitthvað sérstakt framlag til fyrirtækisins. Sem dæmi um sérstakt framlag má nefna áður nefnda ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli Hutchison/RCPM/ECT, þar sem aðkoma Hutchison var að miklu leyti háð aðkomu RCPM og öfugt. Þannig var aðkoma bæði RCPM og Hutchison nauðsynleg ef áætlanir ECT áttu að ganga eftir. Í ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli Channel Five héldu samrunaðilar því fram að aðkoma allra hluthafanna væri nauðsynleg fyrir starfsemi Channel Five. Framlag þeirra væri meðal annars fylgið í þekkingu á útsendingum, sjónvarpsframléiðslu og nauðsynlegu fjármagni. Framkvæmdastjórn EB taldi hins vegar að fjárhagsleg aðkoma gæti ekki talist vera nauðsynleg fyrir samstarfsverkefnið. Jafnframt var ekki sýnt fram á, að mati framkvæmdastjórnarinnar, að sérfræðiþekking við framléiðslu og útsendingu sjónvarps myndi nýtast Channel Five umfram það sem eðlilegt gæti talist.<sup>66</sup> Af ákvörðun framkvæmdastjórnar EB má ráða að gerðar eru ríkar kröfur til þess að samrunaðilar sanni að framlag þeirra sé nauðsynlegt fyrir starfsemi viðeigandi fyrirtækis. Nauðsynlegt framlag samrunaðila virðist aftur á móti geta haft mikil áhrif við endanlegt mat á því hvort um sameiginleg yferráð sé að ræða:

Ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli Swissair/Sabena, IV/M.616 [1995].

Framkvæmdastjórn EB var tilkynnt um hluthafasamkomulag á milli Swissair og

**63** Þetta kemur mjög skýrt fram í rökstuðningi framkvæmdastjórnar EB í máli Ericsson/Nokia/Psion/Motorola, IV/JV.12 [1997].

**64** Ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli Channel Five, IV/M.673 [1995].

**65** Sjá til dæmis Tilkynningu framkvæmdastjórnar EB um skilgreiningu á hugtakinu samruni eftir samrunareglugerð nr. 139/2004, bls. 29-30.

**66** Ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli Channel Five, IV/M.673 [1995].



belgíska ríkisins. Samkomulagið kvað á um að Swissair eignaðist 49,5% eignarhlut í Sabena en belgíska ríkið hélt eftir 50,5% hlut. Hluthafasamkomulagið kvað hins vegar ekki á um nein aukin réttindi fyrir Swissair og hafði félagið því ekki neitunarvald í skilningi samkeppnisréttar. Þrátt fyrir þetta taldi framkvæmdastjórn EB að Swissair og belgíska ríkið hefðu sameiginleg yferráð á grundvelli sameiginlegra hagsmuna. Leit framkvæmdastjórnin í fyrsta lagi til þess að Swissair var stórt flugfélag með mikla sérþekkingu á skilgreindum markaði og væri þannig ætlað stórt hlutverk í framtíðaráætlunum Sabena. Jafnframt leit framkvæmdastjórnin til þess að forstjóri Sabena var skipaður sameiginlega af Swissair og belgíska ríkinu. Forstjóri hafði veruleg áhrif á hverjir sátu í stjórn félagsins.

- b) Það getur einnig skipt miklu máli við mat á sameiginlegum hagsmunum hvort ferli við ákvörðunartöku í fyrirtæki sé útfært þannig að auðveldara sé fyrir hluthafa að taka allar mikilvægar ákvarðanir sameiginlega. Þessar aðstæður voru til að mynda uppi í máli Phillips/Grundig, þar sem framkvæmdastjórn EB kvað á um að ákvörðunarferlið í Grundig Verwaltungs GmbH (hér eftir GVG), benti til samkomulags á milli banka sem áttu 60% af atkvæðisrétti. Þannig þurftu bankarnir að komast að samkomulagi um skipun annars aðila framkvæmdastjórnar GVG.<sup>67</sup> Sama aðstæða var uppi í máli T-221/1995 þar sem samrunaðilar þurftu samkvæmt samrunasamningi að samþykka einróma ákvarðanir á hluthafafundi. Ef ekki náðist samþykki þurfti að reyna eftir bestu getu að móta sameiginlega afstöðu í allt að 15 daga. Taldi CFI þetta vera réttindi sem gengju

lengra en hefðbundin minnihlutavernd hluthafa.<sup>68</sup>

- c) Enn fremur getur haft mikla þýðingu við mat á sameiginlegum hagsmunum ef meirihluti hluthafa í tilteknu félagi er háður aðkomu minnihluta hluthafa sama félags. Með þessu er átt við að minnihlutinn gegni lykilhlutverki í starfsemi félagsins, til dæmis vegna sérþekkingar.<sup>69</sup> Má í þessu samhengi nefna ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli Fletcher Challenge/Methanex. Þar var deilt um hvort Fletcher Challenge og Metallgesellschaft færu sameiginlega með yferráð yfir Methanex. Framkvæmdastjórn EB komst að þeirri niðurstöðu að samrunaðilar væru háðir framlagi hvor annars. Fletcher Challenge, sem átti 44% eignarhlut í Methanex, hafði mikla reynslu af framleiðslu metanóls. Metallgesellschaft (10% eignarhlutur) var mikilvægur markaðsaðili Metanóls með sterk tengsl við bandarískan og evrópskan markað fyrir Metanól. Félögin höfðu því sameiginlega hagsmuni af því að gera Methanex að ráðandi aðila á alþjóðlegum markaði fyrir metanól. Á grundvelli þessa, ásamt því að til grundvallar var hluthafasamkomulag, taldi framkvæmdastjórn EB að Fletcher Challenge og Metallgesellschaft færu með sameiginleg yferráð yfir Methanex.<sup>70</sup>
- d) Framkvæmdastjórn EB hefur jafnframt talið að þegar nýtt samstarfsverkefni er stofnað, með takmörkuðum fjölda hluthafa, séu meiri líkur á því að hluthafarnir muni beita sameiginlegri stefnu við ákvörðunartöku, sérstaklega ef hluthafarnir hafa lagt eitthvað fram í samstarfsverkefnið sem nauðsynlegt er fyrir starfsemi þess.<sup>71</sup> Framkvæmdastjórnin beitti þessu viðmiði til dæmis í máli Toray/Muraa/Teijin. Í málinu

<sup>67</sup> Ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli Phillips/Grundig, IV/M.382 [1993].

<sup>68</sup> T-221/1995. ECR 1999. bls. II-01299.

<sup>69</sup> Sjá til dæmis hvernig framkvæmdastjórnin beitt þessu viðmiði í máli Albacom/BT/ENI/Medoaset, IV/M.1132 [1997]. Þar taldi framkvæmdastjórnin að hluthafar væru svo háðir framlagi hvor annars að aðkoma þeirra allra væri nauðsynleg

ef áætlanir Albacom ættu að ganga eftir.

<sup>70</sup> Ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli Fletcher Challenge/Methanex, M.331 [1993].

<sup>71</sup> Tilkygning framkvæmdastjórnar EB um skilgreiningu á hugtakinu samruni eftir samrunareglugerð nr. 139/2004, bls. 30.

var þess getið að þegar hluthafar leggja nauðsynlegt framlag til samstarfsverkefnis séu líkur á því að samstarfsverkefnið verði rekið á allan hátt í samræmi við samkomulag hluthafanna jafnvel þó að ekki sé til staðar neitunarvald. Framkvæmdastjórnin leit sérstaklega til þess að hluthafarnir þrír lögðu eignir og rekstrareiningar til samstarfsverkefnisins, sem voru nauðsynlegar fyrir starfsemi þess.<sup>72</sup> Þó er rétt að áreitta að með þessu var framkvæmdastjórnin ekki að beita meginreglu. Þannig verður ávallt að hafa í huga að um undantekningarreglu er að ræða.<sup>73</sup>

Í fyrrgreindum tilmælum felst að viðeigandi fyrirtæki verða að vera háð framlagi annars fyrirtækis eða hvort öðru að einhverju leyti, svo sameiginlegir hagsmunir séu fyrir hendi. Framkvæmdastjórn EB tekur fram í sama skjali að ef ekki eru fyrir hendi sameiginlegir hagsmunir í líkingu við þá sem nefndir eru hér að ofan, þá séu sameiginleg yfirlát á grundvelli sameiginlegra hagsmuna útilokuð. Þannig séu sameiginlegir hagsmunir fjárfesta gagnvart því að fjárfesting skili þeim tilteknum hagnaði ekki nægjanlegir svo um sameiginleg yfirlát sé að ræða.<sup>74</sup>

Dómstólar EB virðast taka mið af tilmælum framkvæmdastjórnar EB. Til marks um það er rétt að fjalla um dóm Court of First Instance (hér eftir nefndur „CFI“) í máli Cementbouw Handel & Industrie BV:<sup>75</sup>

T-282/02. ECR 2006, bls. II-00319.

*Coöperatieve Verkoop- en Productievereniging van Kalkzandsteenproducenten (hér eftir „CVK“) voru samtök 11 fyrirtækja sem seldu meðal annars múrsteina. Fimm af ellefu þessara fyrirtækja voru*

*dótturfélög Haniel. Þrjú af þessum 11 fyrirtækjum voru dótturfélög Cementbouw Handel & Industrie BV (hér eftir „Cementbouw“). Tvö þessara félaga voru dótturfélög RAG. Að lokum var eitt félag í sameiginlegri eigu Haniel og RAG. Hollenska samkeppnisfirtirlitinu var tilkynnt um samruna þar sem fyrirtætlunin var sú að CVK myndi öðlast yfirlát yfir þeim fyrirtækjum sem aðild áttu að samtökunum. Samruninn átti að eiga sér stað með hluthafasamkomulagi og breytingum á samþykktum CVK. Áður en þessi viðskipti áttu sér stað ákvað RAG að selja hluti sína í þeim fyrirtækjum sem aðild áttu að CVK til Haniel og Cementbouw (hér eftir kölluð „seinni viðskiptin“). Í málinu var því haldið fram að sameiginleg yfirlát á grundvelli sameiginlegra hagsmuna hefðu myndast áður en seinni viðskiptin áttu sér stað.*

*CFI tók fram að viðkomandi aðilar þyrftu alltaf að eiga möguleika á því að beita áhrifum sínum í fyrirtækinu svo sameiginleg yfirlát teldust vera fyrir hendi. Jafnframt tók CFI fram að sameiginleg yfirlát væru skilgreind neikvætt, það er sem vald til að hindra viðskiptaákvæðanir. Dómstóllinn taldi að heimild til þess að skipa aðila í stjórn væri viðskiptaákvörðun. Réttur til þess að beita neitunarvaldi um hver skyldi sitja í stjórn félags færði aðilanum, í skilningi samrunareglugerðar EB, yfirlát yfir viðeigandi félagi. Rannsókn CFI leiddi í ljós að fyrir seinni viðskiptin hafði Haniel yfir að ráða 40-45% hlutafjár í CVK, Cementbouw og RAG höfðu sameiginlega yfir að ráða 40-45% af heildarhlutafé CVK. CFI taldi að með hliðsjón af eignarhlutum ofangreindra aðila geti enginn þeirra, einn og sér, hindrað viðskiptaákvörðun í CVK. CFI ítrekaði að ef ekki væri formlegur löggæmingur til grundvallar sameiginlegum hagsmunum; væri það aðeins í undantekningartilfellum sem*

<sup>72</sup> Ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli Toray/Muraa/Teijin, M.2763 [2002].

<sup>73</sup> Það má sjá með skýrum hætti af ákvörðunum framkvæmdastjórnar EB að krafist er sönnunargagna fyrir því að um sameiginlega hagsmuni sé að ræða í skilning samkeppnislaga, samanber til dæmis ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli Ericsson/Nokia/Psion/Motorola, IV/JV.12 [1997].

<sup>74</sup> Framkvæmdastjórnin segir orðrétt: “In general, a common interest as financial investors (or creditors) of a company in a return on investment does not constitute a commonality of interests leading to the exercise of de facto joint control”, samanber Tilkynning framkvæmdastjórnar EB um skilgreiningu á hugtakinu samruni eftir samrunareglugerð nr. 139/2004, bls. 30.

<sup>75</sup> T-282/02. ECR 2006, bls. II-00319.

hluthafar teldust hafa sameiginleg yfirráð á grundvelli sameiginlegra yfirráða. Þar sem ekki voru færðar fram aðrar sannanir en sameiginlegir hagsmunir Haniel, Cementbouw og RAG um að CVK vegnaði vel, taldi CFI að ofangreind félög hefðu ekki haft sameiginleg yfirráð yfir CVK fyrir seinni viðskiptin.

Dómur CFI skýrir að vissu leyti þá réttaróvissu sem ríkt hefur um það hvenær aðilar teljast hafa sameiginleg yfirráð á grundvelli sameiginlegra hagsmuna. Í fyrsta lagi er ljóst að CFI horfir til tilmæla framkvæmdastjórnar EB. Þannig vitnaði CFI margoft til tilmæla framkvæmdastjórnar EB í niðurstöðu sinni. Jafnframt tekur dómurinn af allan vafa um að ef ekki liggur til grundvallar forbundinn löggerningur er það aðeins í undantekningartilfellum sem aðilar teljast hafa sameiginleg yfirráð á grundvelli sameiginlegra hagsmuna. Af málavaxtalýsingu dómsins er ljóst að töluerð tengsl voru á milli Haniel, Cementbouw og RAG. Félagin höfðu þannig starfað lengi saman í samtökunum og gengu svo sameiginlega til samninga um að CVK myndi öðlast yfirráð yfir þeim fyrirtækjum sem aðild áttu að samtökunum annars vegar, og um kaup á hlut RAG hins vegar. CFI taldi þessi tengsl hins vegar ekki nægja til þess að um sameiginlega hagsmuni væri að ræða í skilningi sameiginlegra yfirráða. Er það mat höfundar að CFI hafi túlkað skilyrði fyrir sameiginlegum hagsmunum í samræmi við viðurkennd sjónarmið.

### 3.1.2. Framkvæmd íslenskra samkeppnisyfirvalda

Litla réttarframkvæmd er að finna hér á landi um sameiginlega hagsmuni sem grundvöll sameiginlegra yfirráða. Samkeppniseftirlitið virðist að mörgu leyti hafa fylgt framkvæmd

framkvæmdastjórnar EB.<sup>76</sup> Þó virðist sem að Samkeppniseftirlitið beiti að nokkru leyti öðrum sjónarmiðum en framkvæmdastjórn EB. Verður vikið að þessum mun hér á eftir. Er rétt að vika fyrst að nokkrum ákvörðunum Samkeppniseftirlitsins og áfrýjunarnefndar samkeppnismála sem fjalla um sameiginlega hagsmuni sem grundvöll sameiginlegra yfirráða.

#### Ákvörðun nr. 46/2006 – Kaup DM ehf. á Dreifingarmiðstöðinni ehf.<sup>77</sup>

Samkeppniseftirlitinu var tilkynnt um kaup Pennans hf. á annars vegar Bókaverslun Jónasar Tómassonar á Ísafirði og hins vegar Bókaversluninni Andrés Nielsson á Akranesi. Við rannsókn málsins kom í ljós að eigendur Pennans komu einnig með einum eða öðrum hætti að DM ehf., fyrirtæki í eigu Tírufjórðingaráhlf., sem sér um rekstur vöruhúss og vörudreifingu m.a. á bókum og ritföngum. Við rannsókn málsins kom jafnframt í ljós að eigendur Pennans væru Tíra, Samos hf, Estrelle Holdings, KB Lux og loks væri um að ræða eigin hlut Pennans. Að mati Samkeppniseftirlitsins voru aðilar að baki félagunum Tíru, Samos og Estrelle mikið tengdir, hvort sem litið væri til skyldleika, vináttu eða sameiginlegra viðskiptahagsmuna. Taldi Samkeppniseftirlitið tengsl þessara aðila leiða til þess að Tíra, Samos og Estrelle hefðu sameiginlega viðskiptalega eða fjárhagslega hagsmuni af eignarhaldi sínu á Pennanum umfram það sem felist í því að vera einungis hluthafar í sama félagi. Í þessu sambandi benti Samkeppniseftirlitið á að í samkeppnisrétti væri miðað við að sameiginleg yfirráð gætu meðal annars grundvallast á því að viðkomandi aðilar, sem eignuðust hlut í tilteknu fyrirtæki, hefðu sameiginlega viðskiptalega eða fjárhagslega hagsmuni. Að framangreindu virtu taldi Samkeppniseftirlitið að Tíra, Samos og Estrelle færu sameiginlega með yfirráð yfir Pennanum.

<sup>76</sup> Samkeppniseftirlitið hefur margoft reifað sjónarmið framkvæmdastjórnar EB í ákvörðunum sínum, samanber til dæmis ákvörðun samkeppnisráðs nr. 19/2004 – Samruni verslunarsviðs Tæknivals hf. við Norðurljós hf. (Skifuna ehf.). Samruni Fréttar ehf. við Norðurljós. Fjárhagsleg

endurskipulagning Norðurljósa. Sjá einnig ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 22/2006 – Samruni Dagsbrúar hf. og Senu ehf.

<sup>77</sup> Ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 46/2006 – Kaup DM ehf. á Dreifingarmiðstöðinni ehf.

Samkeppniseftirlitið rökstuddi ekki sérstaklega af hverju það taldi Tíra, Samos og Estrelle hafa sameiginlega viðskiptalega eða fjárhagslega hagsmuni af eignarhaldi sínu á Pennanum umfram það sem fælist í því að vera einungis hluthafar í sama félagi. Enn fremur virðast viðeigandi hluthafar ekki hafa andmælt þessari niðurstöðu Samkeppniseftirlitsins. Þó benti Samkeppniseftirlitið á að nefndir aðilar væru mikið tengdir, hvort sem titið væri til skyldleika, vináttu eða sameiginlegra hagsmuna. Erfitt er að ráða nokkuð af ákvörðun Samkeppniseftirlitsins annað en að eftirlitið virðist einnig líta til þess hvort aðilar séu skyldir eða tengist vináttuböndum. Til marks um það var eitt af skilyrðum Samkeppniseftirlitsins fyrir samrunanum að makar og þeir sem væru skyldir stjórnarmönnum og starfsmönnum Pennans hf. eða mægðir í beinan legg eða systkini þeirra mættu ekki sitja í stjórn eða varastjórn DM ehf.

Ákvörðun samkeppnisráðs nr. 19/2004 sýnir með skýrum hætti til hvaða sjónarmiða Samkeppniseftirlitið lítur við mat á því hvort sameiginlegir hagsmunir séu slíkir að þeir leiði til sameiginlegra yfirráða. Er rétt að víkja nánar að þessari ákvörðun.

Ákvörðun nr. 19/2004 – Samruni verslunarsviðs Tæknivals hf. við Norðurljós hf. (Skifuna ehf.). Samruni Fréttar ehf. við Norðurljós. Fjárhagsleg endurskipulagning Norðurljósa.<sup>28</sup>

Grjóti ehf. keypti verslunarrekstur Tæknivals hf. Sama dag framseldi Grjóti réttindi og skyldur sammingsins við Tæknival til Norðurljósa. Greiðsla til Grjóta var að hluta til í formi útgáfu nýrra hlutabréfa í Norðurljósum. Eignaðist Grjóti með þessu 11,4% hlut í Norðurljósum. Sama dag var tilkynnt um kaup Norðurljósa samskiptafélags hf. á öllu hlutafé í Frétt ehf. Var greitt fyrir kaupin með hlutabréfum í Norðurljósum.

Samkeppnisráð kannaði sérstaklega eignarhald á Norðurljósum. Leiddi sú könnun í ljós að Baugur, ásamt fyrirtækjum tengdum Pálma Haraldssyni, réð yfir 54,6% hlutafjár í Norðurljósum. Baugur átti 29,9% hlut í Norðurljósum og Fons eignarhaldsfélag ehf. 11%. Við rannsókn Samkeppniseftirlitsins kom meðal annars í ljós að Baugur átti 42% hlut í Grjóta og Eignarhaldsfélagið Fengur átti einnig 42% hlut í fyrirtækinu. Fengur var svo aftur í eigu Pálma Haraldssonar. Jafnframt tilgreindi Samkeppniseftirlitið eignarhald á Högum hf. Þar áttu Baugur og tengd félög meirihluta hlutafjár. Einnig áttu félög tengd Pálma Haraldssyni um 20% eignarhlut í Högum hf. Samkeppnisráð benti einnig á að forstjóri Baugs og framkvæmdastjóri Fengs sátu báðir í stjórn Flugleiða og að félögin hefðu jafnframt selt eignarhluti sína í Flugleiðum á sama tíma.

Með hliðsjón af þessu taldi samkeppnisráð að þræðir þessara fjárfestingafélaga lægju mjög víða saman í eignarhaldi og forystu fyrir mjög umfangsmiklum atvinnufyrirtækjum hér á landi. Taldi samkeppnisráð augljóst að hagsmunir þeirra hvað velgengni varðaði færu saman. Það lá aftur á móti fyrir að enginn hluthafasamningur var á milli hluthafa í Norðurljósum. Samkeppnisráð vísaði til 4. gr. samkeppnislaga (nú 2. mgr. 17. gr. samkeppnislaga) og benti á að í samkeppnisrétti væri miðað við að hin sameiginlegu yfirráð gætu meðal annars grundvallast á því að viðkomandi aðilar sem eignast hlut í tilteknu fyrirtæki hafi sameiginlega viðskiptalega eða fjárhagslega hagsmuni.

Taldi samkeppnisráð ljóst að margþétt samstarf hefði verið á milli Baugs, tengdra félaga og einstaklinga annars vegar og Fengs, Fons og tengdra aðila hins vegar, um eignarhald og forystu í umfangsmiklum atvinnufyrirtækjum. Jafnframt þyrfti að hafa í huga skýringar þessara aðila á

**78** Ákvörðun samkeppnisráðs nr. 19/2004 – Samruni verslunarsviðs Tæknivals hf. við Norðurljós hf. (Skifuna ehf.). Samruni Fréttar ehf. við Norðurljós. Fjárhagsleg

endurskipulagning Norðurljósa, dags. 16.6.2004. Aðgengilegt á [www.samkeppni.is](http://www.samkeppni.is). [Sótt á vefinn 07.03.2008].

aðkomu þeirra að fjárfestingu í Norðurljósum, sem meðal annars fæli í sér að þessir aðilar höfðu samvinnu um fjárhagslega endurskipulagningu félagsins og voru megingerendur í því máli. Þeir unnu sameiginlega að því að fá nýja fjárfesta að félaginu. Endurskipulagningin fólst meðal annars í því að verslunarrekstur Tæknivals í 42% eigu hvors félags var sameinaður Norðurljósum. Einnig kom fram í skýringum lögmanns Baugs að forsvarsmenn Fons og Baugs hefðu sameiginlega sýn á framtíð Norðurljósa. Loks lægi fyrir að fulltrúi Baugs væri stjórnarformaður Norðurljósa og að varaformaður stjórnar Norðurljósa væri framkvæmdastjóri Fengs sem jafnframt væri stjórnarformaður Fons. Með hliðsjón af þessu og eignarhlutum þessara aðila í Norðurljósum taldi samkeppnisráð að líta bæri svo á að Baugur og Fengur hefðu með samningum sem fæli í sér samruna verslunarsviðs Tæknivals og Fréttar við Norðurljós og fjárhagslegri endurskipulagningu Norðurljósa að öðru leyti öðlast sameiginleg yfirráð í Norðurljósum.

Ákvörðun samkeppnisráðs er mjög áhuga- verð hvað varðar sameiginlega hagsmuni í skilningi samkeppnisréttar. Þannig er ljóst að samkeppnisráð lítur til fjölda atriða við mat á því hvort um sameiginleg yfirráð hafi verið að ræða. Að nokkru leyti virðist samkeppnisráð líta til þeirra sjónarmiða sem reifuð eru hér að framan. Höfundur getur hins vegar aðeins fallist á rökstuðning samkeppnisráðs að takmörkuðu leyti og verður ekki komist hjá því að gera nokkrar athugasemdir við rökstuðning þess. Í fyrsta lagi vekur það athygli að samkeppnisráð minnst ekki á að um undantekningarreglu sé að ræða. Rökstuðningur samkeppnisráðs um að augljóst væri að hagsmunir títtnefndra félaga hvað velgengni varðaði færu saman er einnig umdeilanlegur. Þannig fer hann þvert gegn leiðbeinandi tilmælum

framkvæmdastjórnar EB.<sup>79</sup> Augljóst er að hagsmunir nánast allra hluthafa fara saman hvað velgengni fyrirtækis varðar. Að öðrum kosti búa einhverjar annarlegar hvatir að baki hlutafjäreign viðeigandi hluthafa. Það veður sérstaka athygli að ekkert formbundið samstarf var á milli Baugs og Fengs eða Fons. En þess í stað lagði samkeppnisráð sérstaka áherslu á fjárfestingatengsl á milli Baugs og Fengs eða Fons, sem og aðdraganda að aðkomu þessara aðila að Norðurljósum.

Í ákvörðun nr. 22/2006 lagði Samkeppniseftirlitið mikla áherslu á fjárfestingatengsl við mat á því hvort tiltekni aðilar hefðu sameiginlega hagsmuni.

Ákvörðun nr. 22/2006 – Samruni Dagsbrúnar hf. og Senu ehf.<sup>80</sup>

Í málinu lá fyrir að samruni í skilningi samkeppnislaga átti sér stað með kaupum Dagsbrúnar hf. (hér eftir Dagsbrún) á hlutafé í Senu ehf. (hér eftir Sena). Samkeppniseftirlitið taldi hins vegar athugunarefni hvort í þessum viðskiptum hefði einnig fallist samruni milli Senu og Baugs Group hf. (hér eftir Baugur). Samrunaaðilar mótæltu andmælaskjali Samkeppniseftirlitsins, þar sem komist var að þeirri niðurstöðu að um sameiginleg yfirráð tiltekinnna hluthafa Dagsbrúnar væri að ræða. Bentu samrunaaðilar á að skilyrði sem framkvæmdastjórn EB setti í framangreindum tilmælum ættu ekki við um hluthafa Dagsbrúnar. Þannig væri ekki til staðar hluthafasamkomulag eða samningar um sameiginlega beitingu atkvæðisréttar og sameiginlega ákvörðunartöku sem bentu til sameiginlegra yfirráða þessara aðila. Þá tengduð umræddir hluthafar hvorki fjölskylduböndum né lágu fyrir neinar upplýsingar um sameiginlega fjármögnun á kaupum á hlutum í Dagsbrún. Jafnframt bentu samrunaaðilar á að þrátt fyrir að hægt væri að benda á að umræddir fjárfestar hefðu tekið sameiginlega

<sup>79</sup> Framkvæmdastjórnin hefur þannig tekið eftirfarandi fram: „In general, a common interest as financial investors (or creditors) of a company in a return on investment does not constitute a commonality of interests leading to the exercise of de facto joint control” samanber Tilkynningu

framkvæmdastjórnar EB um skilgreiningu á hugtakinu samruni eftir samrunareglugerð nr. 139/2004, bls. 30.

<sup>80</sup> Ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 22/2006 – Samruni Dagsbrúnar hf. og Senu ehf.



þátt í sömu fjárfestingartækifærum væri fráleitt að ætla að slíkt samstarf leiddi til ályktana um samstarf um að ná yfirráðum yfir Dagsbrún.

Í ákvörðun sinni fór Samkeppniseftirlitið í fyrsta lagi yfir skilyrði fyrir yfirráðum og sameiginlegum yfirráðum. Samkeppniseftirlitið rakti einnig aðdraganda stofnunar Dagsbrúnar og vísaði meðal annars til niðurstöðu sinnar í áður nefndri ákvörðun nr. 19/2004. Samkeppniseftirlitið benti á að Baugur hefði sterk tengsl við Pálma Haraldsson og félög tengd honum, Runn ehf., Magnús Ármannsson og tengd félög, Þorstein M. Jónsson og tengd félög, Fjárfestingafélagið Primus, FL Group hf. og Milestone ehf., sam allir voru hluthafar Dagsbrúnar. Samkeppniseftirlitið taldi þannig að Baugur og eigendur Runns hefðu mjög ríka sameiginlega hagsmuni. Ljóst væri að Baugur og félög tengd Hannesi Smárasyni, Þorsteini M. Jónssyni og Magnúsi Ármann hefðu mikla sameiginlega hagsmuni af rekstri og fjárfestingum sínum í FL Group, Glitni og Húsasmíðjunni. Af þessu leiddi, að mati Samkeppniseftirlitsins, að talsverðar líkur væru á því að þessir aðilar beittu sér sameiginlega innan Dagsbrúnar. Milestone hefði einnig sameiginlega viðskiptahagsmuni með Baugi, til að mynda sætu starfsmenn félaganna saman í stjórn Glitnis. Milestone og Baugur hefðu gagnkvæma hagsmuni af fjárfestingum í Glitni og af velgengni þeirra samstarfsverkefna sem félögin höfðu tekið þátt í erlendis. Af þessu leiddi, að mati Samkeppniseftirlitsins, að ósennilegt væri að Milestone beitti sér gegn Baugi innan Dagsbrúnar, enda myndi það hafa óheppileg áhrif á aðra hagsmuni félaganna. Taldi Samkeppniseftirlitið því ljóst að Baugur og forsvarsmenn félagsins tengdust öðrum stærstu hluthöfum Dagsbrúnar með beinum og óbeinum hætti í gegnum fjárfestingaverkefni og sameiginlega stjórnasetu í fyrirtækjum. Þræðir þessara fjárfestingafélaga lægju mjög víða saman í eignarhaldi og forystu fyrir mjög umfangsmiklum

atvinnufyrirtækjum hér á landi og erlendis. Um væri að ræða sameiginlega viðskiptalega eða fjárhagslega hagsmuni í skilningi samkeppnisréttarins.

Það er mikilvægt að hafa í huga að áfrýjunarnefnd samkeppnismála ógilti, með úrskurði nr. 5/2006, ofangreinda ákvörðun Samkeppniseftirlitsins á grundvelli þess að Samkeppniseftirlitið gætti ekki að andmælarétti málsaðila.<sup>81</sup> Ákvörðunin hefur því ekki fordæmisgildi þegar Samkeppniseftirlitið og/eða áfrýjunarnefnd samkeppnismála fjalla um sameiginleg yfirráð. Það má hins vegar sjá af ákvörðuninni til hvaða sjónarmiða Samkeppniseftirlitið lítur við mat á sameiginlegum yfirráðum. Eflitið er til þeirra grundvallarsjónarmiða sem búa að baki sameiginlegum yfirráðum, verður ekki hjá því komist að gera nokkrar athugasemdar við rökstuðning Samkeppniseftirlitsins. Þannig er ljóst að hugtakið sameiginleg yfirráð er skilgreint með neikvæðum hætti. Af þessu leiðir að sömu hluthafar verða að komast að sameiginlegri niðurstöðu við ákvörðunartöku í viðeigandi félagi til þess að forðast það að viðskiptaleg ákvörðun verði hindruð.<sup>82</sup> Samkeppniseftirlitið vísar hins vegar mikið til þess að ofangreindir aðilar hefðu gagnkvæma hagsmuni af fjárfestingum og af velgengni þeirra. Eins og að framan greinir nægir það, eitt og sér, ekki til þess að aðilar hafi sameiginleg yfirráð. Þannig hafa allir hluthafar þá sameiginlegu hagsmuni að félaginu gangi vel. Jafnframt nægja fjárfestingatengsl, ein og sér, almennt ekki til þess að aðilar teljist hafa sameiginlega hagsmuni. Ber í þessu samhengi að hafa í huga að framkvæmdastjórn EB tók fram í máli Dana/Getrag að aðilarnir væru það tengdir á viðvarandi hátt að það væri óhugsandi að þeir myndu greiða atkvæði gegn hvor öðrum.<sup>83</sup> Að

**81** Úrskurður áfrýjunarnefndar samkeppnismála nr. 5/2006 - Diskurinn ehf., Dagsbrún hf. og Sena ehf. og Baugur Group hf. gegn Samkeppniseftirlitinu, dags. 29.8.2006. Aðgengilegt á [www.samkeppni.is](http://www.samkeppni.is). [Sótt á vefinn 07.03.2008].

**82** Ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli Hermes/Sampo, M.1101 [1998].

**83** Samanber ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í máli Dana/Getrag, M.2066 [2000].



minnsta kosti virðast slík tengsl ekki hafa verið fyrir hendi á milli Baugs, Runns, félaga tengd Hannesi Smárasyni, Þorsteini M. Jónssyni og Magnúsi Ármann og Milestone. Tengsl Baugs og Pálma Haraldssonar virðast þó hafa verið umtalsverð.<sup>84</sup>

Í úrskurði áfrýjunarnefndar samkeppnis-mála nr. 22/2005 virðist Samkeppniseftirlitið hafa haldið því fram að um sameiginleg yferráð á grundvelli sameiginlegra hagsmuna hafi verið að ræða. FL Group hf. (hér eftir „FL“) og Fons eignarhaldsfélag hf. (hér eftir „Fons“) undirrituðu samning um kaup FL á öllu hlutafé Fons í Sterling Airlines A/S. Samkeppniseftirlitið taldi Fons, sem var seljandi, vera aðila að samrunanum í skilningi 17. gr. samkeppnislaga. Ein af málsástæðum Samkeppniseftirlitsins var að Fons væri ekki sjálfstætt og því ekki horfið af „sviðinu“ eins og eftirlitið tók til orða. Þvert á móti yrði Fons áfram þátttakandi í hinu sameinaða félagi. Vísaði eftirlitið til tiltekinna atriða því til stuðnings: Fons fékk greitt fyrir bréf sín í Sterling með hlutafé sem yrði 4-5% af heildarhlutafé í FL og yrði eftir söluna meðal stærstu hluthafa í FL. Næst stærsti hluthafinn í FL væri aðili sem hefði mikla sameiginlega hagsmuni með Fons. Annar eiganda Fons yrði áfram stjórnarformaður Sterling og sami forstjóri Sterling sæti áfram. Svo virðist sem Samkeppniseftirlitið hafi talið að FL og Fons færu með sameiginleg yferráð yfir Sterling eftir kaupin. Áfrýjunarnefnd samkeppnismála taldi ofangreind tengsl ekki nægja til þess að um sameiginleg yferráð væri að ræða og tók eftirfarandi fram:<sup>85</sup>

„Að mati nefndarinnar hefur Samkeppniseftirlitið hins vegar ekki sýnt fram á að Fons hafi yferráð yfir hinum yfirteknu félögum í skilningi 11. tl. 4.

gr. laganna. Af þeirri ástæðu er ekki rétt að lita á Fons sem aðila að samrunanum.“

Af niðurstöðu áfrýjunarnefndar samkeppnis-mála má ráða að eitthvað meira en einföld fjárfestatengsl þurfi til svo að aðilar teljist hafa sameiginleg yferráð yfir tilteknu fyrirtæki. Slík nálgun er í samræmi við áður nefnd tilmæli framkvæmdastjórnar EB.

Að lokum er rétt að víkja að ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 51/2007 þar sem Samkeppniseftirlitið komst að þeirri niðurstöðu að á grundvelli sameiginlegra yferráða yfir Reynimel hefðu Hagvagnar/Hópbílar og SBA-Norðurléið sameiginleg yferráð yfir Kynnisferðum:

Ákvörðun nr. 51/2007 – Samruni Reynimels ehf. og Kynnisferða ehf.<sup>86</sup>

Tilkynnt var um samruna Reynimels ehf. (hér eftir Reynimelur) og Kynnisferða ehf. (hér eftir Kynnisferðir). Skömmu áður barst Samkeppniseftirlitinu samrunatilkynning um stofnun fyrirtækisins Reynimels. Hluthafar í Reynimel voru BNK ehf. með 40% eignarhlut, Atlantik hf. með 20% hlut, SBA-Norðurléið átti 20% eignarhlut og Hagvagnar/Hópbílar 20% eignarhlut. Jafnframt var ljóst að SBA-Norðurléið og Hagvagnar/Hópbílar voru samkeppnisáðilar Kynnisferða á markaði fyrir fólksflutninga með höpferðabifreiðum. Samrunaaðilar lýstu því yfir í samrunaskrá að Reynimelur væri félag sem stofnað væri undir forystu SBA-Norðurléidar og Hagvagnar/Hópbíla. Samkeppniseftirlitið taldi að upplýsingar úr samrunaskrá sýndu að BNK, Atlantik, Hagvagnar/Hópbílar og SBA-Norðurléið hefðu sameiginlega ákveðið að stofna Reynimel gagnert í því skyni að kaupa Kynnisferðir. Þessar upplýsingar sýndu einnig að eigendur Reynimels höfðu nákvæmlega sömu

**84** Sambærilegum sjónarmiðum var beitt í nýlegri ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 45/2008 – Eignarhald Stoða Eignarhaldsfélags hf. (áður FL Group) í LandicProperty ehf. og Þyrpingu hf. Tekur Samkeppniseftirlitið meðal annars eftirfarandi fram í ákvörðun sinni: „Sterkir sameiginlegir hagsmunir geta í slíkum tilvikum leitt til varanlegs meirihluta. Ljóst er með hlöðsón af fordæmum framkvæmdastjórnar EB, orðalags hins íslenska lagaákvæðis og lögskýringargögnum

að til sameiginlegra yferráða geti stofnast á grundvelli fjárfestarsögu og sameiginlegra hagsmuna vegna fjárfestinga.“

**85** Úrskurður áfrýjunarnefndar samkeppnismála nr. 22/2005 - FL Group hf. gegn Samkeppniseftirlitinu.

**86** Ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 51/2007 – Samruni Reynimels ehf. og Kynnisferða ehf., dags. 17.9.2007. Aðgengilegt á [www.samkeppni.is](http://www.samkeppni.is). [Sótt á vefinn 07.03.2008].

sýn á það hvernig haga bæri framtíðarrekstri Kynnisferða. Þegar þetta væri virt í samhengi við þá fjárhagslegu hagsmuni sem eigendur Reynimels hefðu af því að fjárfesting þeirra sem felst í kaupunum á Kynnisferðum skilaði arði, var augljóst að mati Samkeppniseftirlitsins að hér væri um að ræða sameiginlega hagsmuni sem leiddu til sameiginlegra yfirráða. Einnig yrði að horfa til þess að yfirráð SBA-Norðurlaiðar og Hagvagna/Höpbíla í Reynimel væru sérstaklega skýr. Gögn sýndu að þessi fyrirtæki gegndu forystuhlutverki við yfirtökuna á Kynnisferðum. Sömu þrír menn skipuðu stjórnir Reynimels og Kynnisferða. Stjórnarformaðurinn var tilnefndur af einum eiganda SBA-Norðurlaiðar og einn stjórnarmaður var tilnefndur af Höpbílum. Sá þriðji var tilnefndur af aðila tengdum BNK. Einnig hefði þýðingu að Atlantik var einn af stærri hluthöfum í SBA-Norðurlaið og að fjölskyldutengsl voru á milli stjórnenda Kynnisferða og Hagvagna/Höpbíla. Því taldi Samkeppniseftirlitið að á grundvelli sameiginlegra yfirráða yfir Reynimel hefðu Hagvagnar/Höpbílar og SBA-Norðurlaið sameiginleg yfirráð yfir Kynnisferðum.

Niðurstaða Samkeppniseftirlitsins er að vissu leyti í samræmi við þau sjónarmið sem reifuð voru hér að framan. Þannig er litið til aðdraganda samrunans sem og stjórnunarlegra tengsla á milli umræddra aðila. Hins vegar er aftur að finna sama sjónarmið og gagnrýnt var hér að ofan. Það er, Samkeppniseftirlitið virðist leggja áherslu á að sameiginlegir hagsmunir geti verið til staðar á grundvelli þess að fjárfestingin sem fólst í kaupunum á Kynnisferðum skilaði arði. Virðist Samkeppniseftirlitið telja að slíkt sé skýr vísbending um sameiginlega fjárhagslega hagsmuni í skilningi samkeppnisréttar. Höfundur telur slíkan rökstuðning ekki standast skoðun enda áður komið fram að

allir hluthafar hafi þá sameiginlegu hagsmuni að fjárfesting þeirra skili þeim arði. Þannig þarf eitthvað meira að koma til svo að um sameiginlega fjárhagslega hagsmuni sé að ræða.

### 3.1.3. Samanburður á framkvæmd Samkeppniseftirlitsins og framkvæmdastjórnar EB

Af fyrrgreindri umfjöllun má ráða að mat á því hvort aðilar hafi það ríka sameiginlega hagsmuni að það leiði til sameiginlegra yfirráða er flókið og erfitt. Ljóst er að yfirleitt hafa samkeppnisyfírvöld ekkert öruggt í höndunum sem staðfestir sameiginleg yfirráð á grundvelli sameiginlegra hagsmuna. Jafnframt er ljóst af fyrrgreindri umfjöllun að nokkur munur er á nálgun framkvæmdastjórnar EB og framkvæmd Samkeppniseftirlitsins. Er rétt að benda á þann mun sem höfundur sér á framkvæmd þessara aðila.

Þegar litið er til framkvæmdar íslenskra samkeppnisyfírvalda er ljóst að Samkeppniseftirlitið lítur mikið til tilmæla og ákvarðana framkvæmdastjórnar EB.<sup>87</sup> Eftirlitið virðist jafnframt líta til viðeigandi umfjöllunar fræðimanna um evrópskan samkeppnisrétt. Það sem veur hvað helst athygli er að Samkeppniseftirlitið virðist vera opnara fyrir því að sameiginlegir hagsmunir leiði til sameiginlegra yfirráða en framkvæmdastjórn EB. Annað hvort virðist Samkeppniseftirlitið ekki telja að um undantekningu sé að ræða, eða eftirlitið telur ekki ástæðu til þess að taka það fram að sameiginlegum yfirráðum á grundvelli sameiginlegra hagsmuna er aðeins beitt í undantekningartilfellum. Þannig tók Samkeppniseftirlitið eftirfarandi fram í ákvörðun nr. 51/2007:

**87** Sjá til að mynda ákvörðun samkeppniseftirlitsins nr. 22/2006 – Samruni Dagsbrúnar hf. og Senu ehf. Þar tók Samkeppniseftirlitið eftirfarandi fram: „Í athugasemdum við frumvarp sem varð að lögum nr. 107/2000 kemur fram að þessi skilgreining (sem tekin var óbreytt upp í núgildandi

samkeppnislög) taki að nokkru leyti mið af samrunareglugerð ráðsins (EB) nr. 4064/89, með síðari breytingum. EES/EB samkeppnisréttur hefur því þýðingu við mat á því hvað felst í hugtakinu yfirráð í skilningi samkeppnislaga.”

„Sameiginleg yfirráð geta í vissum tilvikum grundvallast á því að hluthafar í fyrirtæki hafi tiltekna sameiginlega viðskiptalega eða fjárhagslega hagsmuni (e. common commercial or financial interest). Skoðað þarf staðreyndir í hverju máli fyrir sig og leggja á það efnahagslegt mat hvort um sé að ræða viðskiptalega hagsmuni sem hafi þessi áhrif. Ef fyrirtæki hafa stofnað fyrirtæki um sameiginlegt verkefni er það mjög skýr vísbending um slíka sameiginlega hagsmuni sem leiða til sameiginlegra yfirráða.“

Samkeppniseftirlitið tekur hér að framan hvergi fram að um undantekningu sé að ræða. Orðalagið er þvert á móti fremur almennt. Framkvæmdastjórn EB hefur hins vegar, eins og áður hefur komið fram, kveðið skýrt á um að sameiginlegum hagsmunum verði aðeins beitt í undantekningartilfellum.<sup>88</sup> Framkvæmd Samkeppniseftirlitsins virðist því vera ólík nálgun framkvæmdastjórnarinnar hvað þetta varðar. Afstaða Samkeppniseftirlitsins felur í sér að samkeppnisáðilar hér á landi gætu í auknu mæli hafið samstarf í gegnum önnur félög og borið fyrir sig sameiginleg yfirráð vegna sameiginlegra hagsmuna, að því gefnu að þeir séu ekki í markaðsráðandi stöðu. Ef fallist er á sameiginleg yfirráð kemur 10. gr. samkeppnislaga ekki til skoðunar.

Í ákvörðunum sínum hefur Samkeppniseftirlitið lagt mikla áherslu á fjárfestingatengsl aðila. Hefur eftirlitið þannig talið eignarhald í sömu fyrirtækjum vera vísbendingu um sameiginlega hagsmuni á grundvelli sameiginlegra yfirráða. Virðist höfundur sem að Samkeppniseftirlitið hafi gengið lengra í túlkun sinni á þessu sjónarmiði

en framkvæmdastjórn EB. Má þannig nefna að í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 22/2006 taldi eftirlitið að Milestone hefði sameiginlega viðskiptahagsmuni með Baugi þar sem starfsmenn félaganna sátu í stjórn Glitnis, félögin höfðu gagnkvæma hagsmuni af fjárfestingum í Glitni og af velgengni þeirra samstarfsverkefna sem félögin höfðu tekið þátt í erlendis. Af þessu leiddi, að mati Samkeppniseftirlitsins, að ósennilegt var að Milestone beitti sér gegn Baugi innan Dagsbrúnar. Framkvæmdastjórn EB hefur aftur á móti talið að til þess að fjárfestingatengsl leiði til sameiginlegra hagsmuna, verði þau að vera slík að óhugsandi sé að félögin beiti sér gegn hvort öðru. Telur höfundur að fjárfestingatengsl aðila í ákvörðun eftirlitsins nr. 22/2006 og úrskurði áfrýjunarnefndar samkeppnislaga nr. 22/2005 hafi ekki verið með þeim hætti að óhugsandi hafi verið að viðeigandi félög myndu beita sér gegn hvort öðru.

Jafnframt hefur Samkeppniseftirlitið alloft tekið fram að aðilar teljist hafa sameiginlega hagsmuni að því leyti að fjárfesting skili þeim hagnaði.<sup>89</sup> Framkvæmdastjórn EB hefur hins vegar tekið fram að slíkir hagsmunir, einir og sér, geti almennt ekki talist vera grundvöllur sameiginlegra hagsmuna sem leiða eigi til sameiginlegra yfirráða.

Rétt er að hafa í huga að engin skylda hvílir á Samkeppniseftirlitinu um að fara að öllu leyti eftir framkvæmd og viðmiðum framkvæmdastjórnar EB. Hins vegar er nálgun framkvæmdastjórnar EB, að mati höfundar, í samræmi við þau grundvallarsjónarmið sem eru að baki sameiginlegum yfirráðum. Það er, sameiginleg yfirráð leiða til þess að aðilar geta ekki tekið ákvarðanir sem varða

<sup>88</sup> Þannig segir orðrétt í Tilkyningu framkvæmdastjórnar EB um skilgreiningu á hugtakinu samruni eftir samrunareglugerð nr. 139/2004, bls. 30: „Very exceptionally, collective action can occur on a de facto basis where strong common interests exist between the minority shareholders to the effect that they would not act against each other in exercising their rights in relation to the joint venture.“

<sup>89</sup> Þetta sjónarmið kemur meðal annars fram í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 19/2004 – Samruni verslunarsviðs Tæknivals hf. við Norðurljós hf. (Skifuna ehf.). Samruni Fréttar ehf. við Norðurljós. Fjárhagsleg endurskipulagning Norðurljósa, ákvörðun eftirlitsins nr. 22/2006 – Samruni Dagsbrúnar hf. og Senu ehf., sem og ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 51/2007 – Samruni Reynimels ehf. og Kynniserða ehf.

yfirtækið án þess að taka tillit til hagsmuna annarra aðila sem eru einnig með ráðandi eignarhlut í félaginu. Ef aðeins er vikið að ofangreindu tilviki Milestone og Baugs þá voru töluverðar líkur fyrir því að yfirtækin myndu beita atkvæðisrétti sínum á ólíkan hátt. Nægir hér að nefna að sú varð raunin þegar félögin tókust á um framtíðarstefnu Glitnis banka hf.

Það má velta því fyrir sér hvort að hér á landi eigi að beita sérstökum viðmiðum, upp að vissu marki, við mat á því hvort að um sameiginlega hagsmuni sé að ræða. Þannig er Ísland lítið land og tengsl yfirtækja og viðskiptamanna eru oft á tíðum mikil. Slik sérstaða gæti í raun lagt tvíþætta skyldu á Samkeppniseftirlitið. Annars vegar yrði eftirlitið að gæta að því að samþjöppun í íslensku viðskiptalífi verði ekki of mikil. Hins vegar er það grundvallaratriði að Samkeppniseftirlitið marki skýra línu um hvenær sameiginleg yfirræð geta myndast á grundvelli sameiginlegra hagsmuna. Slik afstaða verður að taka mið af því að ef gengið er of langt í mati á því hvenær sameiginlegir hagsmunir eru fyrir hendi er hætt við því að mörg kaup verði tilkynningarskyld þrátt fyrir að ekki sé um samruna að ræða. Slíkt gæti gerst ef Samkeppniseftirlitið leggur of mikla áherslu á fjárfestingatengsl vegna framangreindra sérsjónarmiða. Við mat á slíku er mikilvægt að Samkeppniseftirlitið hafi ofangreind viðmið og framkvæmd framkvæmdastjórnar EB til hliðsjónar.

#### 4. NIÐURSTAÐA

Hér að framan var fjallað nokkuð ítarlega um sameiginleg yfirræð á grundvelli sameiginlegra hagsmuna. Ljóst er að nokkuð er á reiki hvenær aðilar teljast hafa slíka sameiginlega hagsmuni að þeir leiði til sameiginlegra yfirræða. Framkvæmdastjórn EB hefur tekið skýrt fram að slíkt sé undantekning og að nauðsyn sé á skýrum sönnunargögnum fyrir sameiginlegum

yfirræðum undir þessum kringumstæðum. Almennt er talið að því fleiri aðilar sem eiga ráðandi hlut í yfirtæki, þeim mun minni líkur séu á því að sameiginleg yfirræð á grundvelli sameiginlegra hagsmuna séu fyrir hendi í viðeigandi yfirtæki. Fjárfestingatengsl hluthafa geta bent til þess að aðilar hafi svo ríka sameiginlega hagsmuni að það leiði til sameiginlegra yfirræða. Jafnframt getur það skipt máli ef hluthafar í félagi eru svo aftur innan sömu yfirtækjasamstæðu. Fjölskyldu- eða vináttutengsl geta einnig haft þýðingu við mat á því hvort að um sameiginlega hagsmuni sé að ræða. Þróunin hefur þó verið á þann veg að framkvæmdastjórn EB beitir sameiginlegum hagsmunum sem grundvelli fyrir sameiginlegum yfirræðum sjaldnar en hún gerði áður fyrr. Þannig hefur framkvæmdastjórnin á seinni árum nánast eingöngu beitt sameiginlegum hagsmunum til fyllingar öðrum löggerningum sem benda til sameiginlegra yfirræða. Það virðist því sem sameiginlegir hagsmunir einir og sér dugi yfirleitt ekki til þess að um sameiginleg yfirræð sé að ræða. Erfitt er að alhæfa um hvort Samkeppniseftirlitið hafi fylgt þessari þróun framkvæmdastjórnarinnar. Þó bendir margt til þess að svo sé ekki. Hér að framan var greint frá þeim aðstæðum sem framkvæmdastjórn EB hefur talið geta leitt til þess að sameiginlegir hagsmunir verði grundvöllur sameiginlegra yfirræða. Felst í tilmælunum að viðeigandi yfirtæki verða að vera háð framlagi annars yfirtækis eða hvort öðru að einhverju leyti, ef sameiginlegir hagsmunir eiga að vera fyrir hendi. Framkvæmdastjórn EB tekur fram í sama skjali að ef ekki eru fyrir hendi sameiginlegir hagsmunir í líkingu við þá sem nefndir voru í kafla 3.1.1, hér að framan, þá séu sameiginleg yfirræð á grundvelli sameiginlegra hagsmuna útilokuð. Er því um tæmandi talningu að ræða á þeim aðstæðum þar sem sameiginlegir hagsmunir geta leitt til sameiginlegra yfirræða.

Þegar horft til framkvæmdar íslenskra

Samkeppnisyfirvalda er ljóst að Samkeppnis-  
eftirlitið litur til ákvarðana framkvæmda-  
stjórnar EB. Eftirlitið virðist jafnframt líta  
til samsvarandi umfjöllunar fræðimanna  
um evrópskan samkeppnisrétt. Er slík  
nálgun í samræmi við þau sjónarmið sem  
reifuð eru í 3. kafla hér að framan. Af  
ákvörðunum Samkeppniseftirlitsins (áður  
samkeppnisráðs) má hins vegar ráða að  
eftirlitið virðist vera opnara fyrir því að  
sameiginlegir hagsmunir aðila geti leitt til  
sameiginlegra yfirráða en framkvæmdastjórn  
EB. Þannig hefur Samkeppniseftirlitið  
nokkrum sinnum talið að aðilar hefðu  
sameiginlega hagsmuni, þrátt fyrir að þær  
aðstæður sem tilmæli framkvæmdastjórn  
EB nefna hafi ekki verið fyrir hendi.<sup>90</sup> Enn  
fremur hefur ekki komið fram í ákvörðunum  
eftirlitsins, með skýrum hætti, að  
sameiginlegum hagsmunum sé aðeins beitt í  
undantekningartilfellum.

Að mati höfundar hefur Samkeppnis-  
eftirlitið lagt of mikla áherslu á sameiginlega  
hagsmuni í tengslum við að viðkomandi félag  
skili aðilum málsins hagnaði. Eins og fyrr  
segir eru slíkir hagsmunir eðlilegir og  
benda ekki til sameiginlegra yfirráða. Að  
lokum virðist Samkeppniseftirlitið hafa  
lagt ríkari áherslu á fjárfestingatengsl  
en framkvæmdastjórn EB. Hefur Sam-  
keppniseftirlitið, að mati höfundar, gengið  
lengra en grundvallarsjónarmið að baki  
sameiginlegum yfirráðum kveða á um.  
Það er mikilvægt að Samkeppniseftirlitið  
finni ákveðið jafnvægi í ákvörðunum  
sínur við mat á því hvort aðilar teljist hafa  
sameiginlega hagsmuni. Ekki síst vegna þess  
að ef gengið er of langt í því að túlka tengsl  
aðila sem sameiginlega hagsmuni er hætt við  
því að félög geti sloppið undan gildissviði 10.  
gr. samkeppnislaga, sem er eitt alvarlegasta  
brotið á samkeppnislögum.

**90** Samanber til dæmis ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 46/2006, ákvörðun eftirlitsins nr. 22/2006 og þau sjónarmið sem Samkeppniseftirlitið hélt fram í úrskurði áfrýjunarnefndar

samkeppnismála nr. 22/2005. Í þessum málum voru þær aðstæður, sem framkvæmdastjórn EB nefnir í tilmælum sínum, ekki fyrir hendi.

## HEIMILDASKRÁ

- Alþingistiðindi, A-deild, 1992-1993.  
Alþingistiðindi, A-deild, 1999-2000.  
Alþingistiðindi, A-deild, 2004-2005.  
Alþingistiðindi, vefútgáfa, 2007-2008.  
Ármann Snævarr, Almenn lögfræði. Reykjavík 1989.  
Ásgeir Einarsson, Samrunaákvæði samkeppnislaga. Hagur. Febrúar 2002.  
Bael, Van, og Bellis, Jean-Francois, Competition Law of the European Community. Haag 2005.  
Bellamy, Christopher, og Child, Graham, European Community Law of Competition. London 2008.  
Braun, David, Rittart, Lennart og Rawlinson, Francis, European Competition Law: A Practitioner's Guide. Brussel og Chicago 2005.  
Briones, Juan, Folgurera, Jaime, Font, Andrés, og Navarro, Eduerne, Merger control in the European Union: law, economics and practice. Oxford 2005.  
Brittan, Leon, Competition policy and merger control in the single European market. Cambridge 1991.  
Broberg, Morten, „The Concept of Merger Control in the Merger Control Regulation”. European Competition Law Review December 2004 (1), bls. 741-751.  
Cook, C. J., og Kerse, C.S., EC Merger Control. London 2005.  
Com (2001) 745/6 lokaútg., frá 11. desember 2001.  
Craig, Paul, og Búrca, Gráinne, EU Law, Text, Cases and Materials. Oxford 2003.  
Christensen, Andreas, Konkurrenceretten i EU. Kaupmannahöfn 2005.  
Davíð Þór Björgvinsson, Lögskýringar. Reykjavík 1996.  
Davíð Þór Björgvinsson, Lögskýringar: kenningar, aðferðir og sjónarmið við skýringu og beitingu laga. Reykjavík 2008.  
Davíð Þór Björgvinsson, EES-réttur og Landsréttur. Reykjavík 2006.  
Dabbah, Maher, EC and UK competition law: commentary, cases and materials. Cambridge 2004.  
Evans, Andrew, A textbook on European Union law. Oxford 1998.  
Faull, Jonathan, og Nikpay, Ali, The EC law of Competition. Oxford 2005.  
Furse, Mark, The Law of Merger Control in the EC and the UK. Oxford og Portland, Oregon 2007.  
Goyder, D. G., EC competition law. Oxford 2003.  
Grímur Sigurðsson, „Mat á lögmati samruna”. Úlfjótur 2004 (1), bls. 5-49.  
Jones, Alison, og Sufrin, Brenda, EC Competition Law, Text, Cases and Materials. Oxford 2001.  
Koktvedgaard, Mogens, Lærebog i Konkurrenceret. Kaupmannahöfn 2003.  
Korah, Valentine, Cases and materials on EC competition law. Oregon 2001.  
„Tilkynning framkvæmdastjórnar EB um skilgreiningu á hugtakinu samruni eftir mæli framkvæmdastjórnar EB á samrunaákvæði samrunareglugerðar nr. 139/2004” (e. Commission Consolidated Jurisdictional Notice under Council Regulation No 139/2004 on the control of concentrations between undertakings). Aðgengilegt á vefslóðinni:  
<http://ec.europa.eu/comm/competition/mergers/legislation/jnen.pdf>.



„Tilmæli framkvæmdastjórnar EB um hugtakið fyrirtæki sem hafa hagsmuna að gæta í samræmi við samrunareglugerð nr. 4064/89.” (e. Commission notice on the concept of undertakings concerned under Council Regulation (EEC) No 4064/89 on the control of concentrations between undertakings). Aðgengilegt á vefslóðinni:

<http://ec.europa.eu/comm/competition/mergers/legislation/jnen.pdf>.

Whish, Richard, Competition Law. London 2003.

# ÞÖKKUM EFTIRTÖLDUM AÐILUM

## VEITTAN STUÐNING

ATVINNUHÚS EHF.  
Skúlagötu 30, 101 Reykjavík

EFLING STÉTTARFÉLAG  
Sætúni 1, 105 Reykjavík

GÍSLI BALDUR GARÐARSSON HRL.  
Pósthússtræti 13, 101 Reykjavík

HÉRAÐSDÓMUR AUSTURLANDS  
Lyngási 12, 700 Egilsstaðir

HÉRAÐSDÓMUR N-EYSTRÁ  
Hafnarstræti 107, 600 Akureyri

HÉRAÐSDÓMUR N-VESTRÁ  
Ráðhúsinu, 550 Sauðarkrökur

HÉRAÐSDÓMUR REYKJANESS  
Fjarðargötu 9, 220 Hafnarfjörður

HÉRAÐSDÓMUR VESTFJARÐA  
Hafnarstræti 9, 400 Ísafjörður

HÉRAÐSDÓMUR VESTURLANDS  
Bjarnarbraut 8, 310 Akranesi

J.P.LÖGMENN EHF.  
Lágmúla 5, 108 Reykjavík

JÓHANNES ÁSGEIRSSON HRL.  
Suðurlandsbraut 10, 108 Reykjavík

KR.ST. LÖGMANNSSTOFA EHF.  
Pósthólf 712, 121 Reykjavík

LÖGFRÆÐISTOFA  
INGA TRYGGVASONAR  
Borgarbraut 61, 310 Akranes

LÖGMANNSTOFA JÓNS EGILS & AUÐAR  
Knarrarvogi 4, 104 Reykjavík

LÖGMENN THORSPLANI EHF.  
Fjarðargötu 11, 220 Hafnarfjörður

MAGNÚS BALDURSSON HRL.  
Engjateig 9, 105 Reykjavík

MÁLFLUTNINGSSTOFA  
SNÆFELLSNESS  
Aðalgötu 2, 340 Stykkishólmi

REYKJANESBÆR  
Tjarnargötu 12, 230 Reykjanesbær

RÉTTUR  
Klapparstíg 25-27, 101 Reykjavík

SÝSLUMAÐURINN Í BÚÐARDAL  
Miðbraut 11, 370 Búðardalur

SÝSLUMAÐURINN Á AKUREYRI  
Hafnarstræti 107, 600 Akureyri

SÝSLUMAÐURINN Á AKRANESI  
Stíllholti 16-18, 300 Akranes

SÝSLUMAÐURINN Á BLÖNDUÓSI  
Hnjúkabyggð 33, 540 Blönduós

SÝSLUMAÐURINN Í HVOLSVELLI  
Austurvegi 4, 860 Hvolsvöllur

SÝSLUMAÐURINN Á SELFOSI  
Hörðuvöllum 1, 800 Selfoss

SÝSLUMAÐURINN Í HAFNARFIRÐI  
Strandgata 31, 220 Hafnarfjörður

SÝSLUMAÐUR SNÆFELLINGA  
Aðalgata 7, 340 Stykkishólmur

TOLLSTJÓRINN Í REYKJAVÍK  
Tryggvagötu 19, 101 Reykjavík

BBA LEGAL  
FORUM LÖGMANNSTOFA  
HÉRÐASDÓMUR REYKJAVÍKUR  
INNHEIMTUSTOFNUN SVEITAFÉLAGA  
LÖGMENN ÁRBÆ EHF.  
LÖGMENN SKÓLAVÖRÐUSTÍG  
LÖGGARÐUR EHF.  
SKATTSTOFA NORÐURLANDS EYSTRA  
ÚTFARASTOFA ÍSLANDS



UTANRÍKISRÁÐUNEYTIÐ



FJÁRMÁLARÁÐUNEYTIÐ



DÓMS OG  
KIRKJUMÁLARÁÐUNEYTIÐ



VARNARMÁLASTOFNUN  
ÍSLANDS



Garðar Garðarsson hrl.  
Jóhannes Karl Sveinsson hrl.  
Grimur Sigurðsson hdl.  
Daniel Isebarn Ágústsson hdl.  
Jóna Björk Helgadóttir hdl.  
Bjarki Þór Sveinsson lögfr.

Vilhjálmur H. Vilhjálmsson hrl.  
Viðar Lúðvíksson hrl.  
Ívar Pálsson hdl.  
Tómas Hrafn Sveinsson hdl.  
Ingunn Agnes Kro hdl.  
Hildur Ýr Viðarsdóttir lögfr.





## Í ÞÍNUM HÖNDUM

Íslenskar jurtir vaxa og dafna í hreinu lofti og ómenguðum jarðvegi. Þær hafa löngum verið notaðar til lækninga og matar, en ekki má gleyma ánægjuinni sem þær veita með tilvist sinni; fegurð og angan. Hlúum að flórinni okkar og búum henni hin bestu vaxtarskilyrði.

Ál- og plastumbúðir á víðavangi eru mikil sjónmengun í náttúrunni. Með því að endurvinnna umbúðir komum við í veg fyrir sóun á óendurnýtanlegri orku.











# Okkar reynsla er þín forgjöf

LOGOS rekur sögu sína til ársins 1907 þegar Sveinn Björnsson, sem síðar varð fyrsti forseti Íslands, opnaði málflutningsskrifstofu sína. Það er engin tilviljun að Sveinn var einnig einn af frumkvöðlum golfiðkunar á Íslandi. Lögmannsþjónusta á nefnilega býsna margt sameiginlegt með golfiþróttinni.

Á báðum sviðum er ómetanlegt að geta sameinað hæfni, kraft og nákvæmni. Þessi þrjú atriði kristallast í öflugri og faglegri þjónustu okkar við fyrirtæki, bæði hér heima og í starfsstöðvum okkar í Lundúnum og Kaupmannahöfn. Í okkar fagi, líkt og í golfi, skiptir máli bæði kraftmikið og hnitmiðað teighögg og nákvæmt lokaþútt. Hundrað ára reynsla hefur kennt okkur að á hvorugu sviðinu er hægt að stytta sér leið, því þrotlaus þjálfun um árabíl er grunnurinn að því að skara fram úr.

Efstaleiti 5  
103 Reykjavík  
Ísland  
+354 5 400 300  
+354 5 400 301

42 New Broad Street  
London EC2M 1JD  
England  
+44 (0) 207 920 3000  
+44 (0) 207 920 3099

Codanhus  
Gl. Kongevej 60, 5. sal  
DK-1850 Frederiksberg C  
Danmark  
+45 70 229 224  
+45 70 274 279

logos@logos.is  
www.logos.is

## LOGOS

LÖGMANNSPJÓNUSTA  
SÍÐAN 1907