

D Ó M U R

Héraðsdóms Reykjavíkur miðvikudaginn 18. apríl 2018 í máli nr. E-1931/2017:

Eimskipafélag Íslands hf.

(Ólafur Arinbjörn Sigurðsson lögmaður)

gegn

Fjármálaeftirlitinu og

íslenska ríkinu

(Jóhannes Karl Sveinsson lögmaður)

Mál þetta, sem dómtekið var 7. mars 2018, höfðaði Eimskipafélag Íslands, [...], hinn 8. júní 2017, á hendur Fjármálaeftirlitinu og íslenska ríkinu.

Stefnandi gerir þær dómkröfur, aðallega, að felld verði úr gildi ákvörðun stefnda Fjármálaeftirlitsins frá 8. mars 2017, sem tekin var á stjórnarfundum nr. 451/2017, um að stefnandi hefði brotið gegn 1. mgr. 122 gr. laga nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti, og stefnanda yrði gert að greiða 50.000.000 króna í stjórnvaldssekt. Þá er þess krafist að stefndi íslenska ríkið greiði stefnanda 50.000.000 króna með dráttarvöxtum samkvæmt 1. mgr. 6. gr. laga nr. 38/2001 um vexti og verðtryggingu frá málshöfðunardegi til greiðsludags.

Til vara er þess krafist að ákvæði ákvörðunar stefnda Fjármálaeftirlitsins frá 8. mars 2017, sem tekin var á stjórnarfundum nr. 451/2017, um að stefnandi skuli greiða stjórnvaldssekt að fjárhæð 50.000.000 króna, verði fellt úr gildi að öllu leyti eða sektarfjárhæðin verði lækkuð verulega. Þá er þess krafist að stefndi íslenska ríkið greiði stefnanda mismun á 50.000.000 króna og þeirri sekt sem ákvörðuð verði með dómi, með dráttarvöxtum samkvæmt 1. mgr. 6. gr. laga nr. 38/2001 um vexti og verðtryggingu frá málshöfðunardegi til greiðsludags.

Í báðum tilvikum er þess krafist að stefndu greiði stefnanda málskostnað að skaðlausu.

Stefndu krefjast sýknu af öllum kröfum stefnanda og málskostnaðar úr hendi stefnanda að skaðlausu.

I

Helstu málsatvik

Í máli þessu er tekist á um gildi ákvörðunar stefnda Fjármálaeftirlitsins (hér eftir ýmist nefndur stefndi eða stefndi FME) um að leggja stjórnvaldssekt á stefnanda á grundvelli þeirrar niðurstöðu að stefnandi hefði brotið gegn 1. mgr.

122. gr. laga nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti (vvl.) eins og hér verður nánar rakið.

Eins og rakið er í stefnu og þeirri ákvörðun stefnda sem krafist er ógildingar á er stefnandi flutningafyrirtæki sem sinnir flutningaþjónustu á Norður-Atlantshafi og frystiflutningsmiðlun um allan heim. Félagið rekur fjölda starfsstöðva í fjölmörgum löndum. Eru hlutabréf stefnanda skráð á aðalmarkað Nasdaq Iceland hf. („Kauphallarinnar“).

Stefnandi birti opinberlega eftir lokun markaðar 26. maí 2016 ársfjórðungsuppgjör sitt fyrir fyrsta ársfjórðung 2016 og afkomutilkynningu með fyrirsögninni „EBIDTA jókst um 66,5% á fyrsta ársfjórðungi 2016“ og undirfyrirsögninni „Afkomuspá fyrir 2016 hækkuð í 49 til 53 milljónir evra“.

Ársfjórðungsuppgjórið hafði verið samþykkt á stjórnarfundum félagsins sama dag. Var þar um að ræða sjöttu útgáfu uppgjörnsins sem lá fyrir kl. 16.38 þann dag, eins og rakið er í hinni umdeildu ákvörðun stefnda, en fyrstu drög uppgjörnsins lágu fyrir 20. maí s.á. kl. 11.39. Á stjórnarfundinum var jafnframt samþykkt að hækka afkomuspá ársins 2016 úr 46 til 50 milljónir evra, samkvæmt afkomutilkynningu sem birt hafði verið 25. febrúar s.á., í 49 til 53 milljónir evra.

Birting uppgjörnsins fór fram á tilsettum degi samkvæmt fjárhagsdagatali birtu 15. desember 2015 og tilkynningu sem birt var 18. maí 2016. Þann sama dag, 18. maí, var einnig birt tilkynning um að stefnandi og Royal Arctic Line A/S hefðu undirritað viljayfirlýsingu um samstarf við að tengja Grænland við alþjóðlegt siglingakerfi stefnanda.

Degi síðar, fyrir opnun viðskipta í Kauphöllinni 27. maí 2016, hélt stefnandi kynningarfund fyrir fjárfesta og markaðsaðila, þar sem m.a. var farið yfir afkomutilkynningu félagsins og ársfjórðungsuppgjórið.

Á fyrsta viðskiptadegi í kjölfar birtingar, 27. maí, hækkaði gengi hlutabréfa félagsins um 9,25% og um 3,22% til viðbótar á öðrum viðskiptadegi, 30. maí.

Í framhaldi af þessu hóf stefndi athugun sína, með bréfi til stefnanda, dags. 30. maí 2016, þar sem óskað var tiltekinna upplýsinga og tekið fram að stefndi hefði til skoðunar upplýsingagjöf stefnanda í tengslum við uppgjör félagsins á fyrsta ársfjórðungi 2016. Kauphöllin hóf einnig athugun af sama tilefni með bréfi, dags. sama dag, en hætti þeirri athugun í apríl 2017.

Með ítarlegra bréfi stefnda, dags. 27. júní 2016, voru málsatvik rakin og færð rök fyrir því álitum stefnda að upplýsingar úr árshlutareikningi stefnanda sem birtar voru 26. maí 2016 uppfylltu efnisskilyrði 120. gr. laga nr. 108/2007 um innherjaupplýsingar. Kom fram að til athugunar væri hvort stefnandi hefði brotið gegn 1. mgr. 122. gr. sömu laga með því að birta ekki upplýsingarnar eins fljótt og auðið var eða fresta birtingu þeirra í samræmi við 4. mgr. sömu lagagreinar. Vísað

var til þess að slík brot gætu varðað stjórnvaldssektum samkvæmt 141. gr. laganna og bent á heimild 142. gr. laganna til að ljúka málinu með sátt. Var stefnanda gefinn kostur á andmælum og að leggja fram gögn þeim til stuðnings. Neytti stefnandi andmælaréttar með bréfi, dags. 4. ágúst 2016, en tiltók þar að hann teldi sig ekki geta neytt andmælaréttar til fullnustu nema að fengnu svari við tilteknum spurningum. Stefndi óskaði frekari upplýsinga með bréfi 29. s.m. sem svarað var af hálfu stefnanda 5. september s.á. Með bréfi, dags. 26. október s.á., rakti stefndi það sem fram væri komið í málinu, að teknu tilliti til andmæla stefnanda, og tók fram að hann teldi sig hafa svarað tilgreindum spurningum stefnanda í bréfi frá 4. ágúst s.á. Kom fram að stefndi teldi enn að umræddar upplýsingar uppfylltu hugtaksskilyrði 120. gr. laga nr. 108/2007 og að stefndi hefði enn til skoðunar hvort brotið hefði verið gegn 1. mgr. 122. gr. sömu laga. Var enn vakin athygli á heimild til að ljúka málinu með sátt, sbr. 142. gr. sömu laga. Með ítarlegu bréfi, dags. 23. nóvember s.á., neytti stefnandi enn andmælaréttar gegn fyrirhugaðri ákvörðun stefnda.

Hin umþrætta ákvörðun stefnda sem krafist er ógildingar á var tekin á stjórnarfundum stefnda 8. mars 2017 og var stefnanda tilkynnt um hana með bréfi, dags. 17. s.m. Ákvað stefndi að beita stefnanda 50 milljóna króna stjórnvaldssekt vegna brots á 1. mgr. 122. gr. laga nr. 108/2007 um verðbréfaviðskipti. Brotið taldi stefndi felast í því að stefnandi hefði látið ógert að birta upplýsingar sem legið hefðu fyrir í fyrstu drögum að ársfjórðungsreikningi 20. maí 2016 kl. 11:39 um mikið bætta rekstrarafkomu fyrsta ársfjórðungs 2016. Taldi stefndi um innherjaupplýsingar að ræða í skilningi 120. gr. vvl. og að stefnanda hefði borið að birta þær eins fljótt og auðið var og á jafnræðisgrundvelli, eða fresta birtingu þeirra í samræmi við 4. mgr. 122. gr. sömu laga.

Stefnandi sættir sig ekki við niðurstöðu stefnda um álagningu stjórnvaldssektar og hefur því höfðað mál þetta.

II

Málsástæður stefnanda

Aðalkrafa stefnanda

Stefnandi kveðst byggja á því að fella verði ákvörðun stefnda í heild sinni úr gildi þar sem rannsókn málsins hafi verið haldin verulegum annmörkum. Þeir annmarkar lýsi sér í því að stefndi hafi ranglega lagt til grundvallar að birtingarskyldar innherjaupplýsingar hafi orðið til í starfsemi félagsins við undirbúning árschlutauppgjörsins í maí 2016. Stefnandi sé ósammála því að innherjaupplýsingar í skilningi 120. gr. laga nr. 108/2007 um verðbréfaviðskipti (vvl.) hafi verið til staðar 20. maí 2016 og byggji á því að svo hafi ekki verið.

Stefndi hafi tekið matskennda ákvörðun og það leiði t.d. af lögmætisreglunni að stjórnvaldsáskvarðanir verði að vera í samræmi við lög og eiga sér viðhlítandi stoð í þeim. Telja verði að ákvörðun stefnda hafi verið efnislega röng og upplýsingagjöf stefnanda við vinnslu og birtingu árshlutareiknings fyrsta ársfjórðungs 2016 hafi verið í fullu samræmi við ákvæði vvl.

Birting stefnanda 26. maí 2016 var hluti af reglulegri upplýsingagjöf hans

Stefnandi kveðst byggja á því að birting árshlutauppgjörs sé hluti af reglulegri upplýsingaskyldu hans samkvæmt ákvæðum VII. kafla vvl., VII. kafla A í lögum nr. 3/2006 um ársreikninga (hér eftir ársreikningalög) og ákvæðum greina 2.7 til 2.11 í reglum Kauphallarinnar fyrir útgefendur fjármálagerninga, útgefnum 17. desember 2013 (hér eftir „reglur Kauphallarinnar“).

Stefnandi byggi á því að félagið hafi fullnægt reglulegri upplýsingagjöf og upplýsingaskyldu sinni samkvæmt 57. til 59. og 62. gr. vvl. með birtingu árshlutareikningsins þann 26. maí 2016 eins fljótt og auðið var í skilningi ákvæðanna og á jafnræðisgrundvelli. Upplýsingar um fjárhagslega afkomu skráðra félaga séu mikilvægar fyrir hluthafa og fjárfesta á markaði. Af því leiði að einkar mikilvægt sé að allar upplýsingar sem birtar séu um efni ársreikninga og árshlutareikninga séu skýrar og hnitmiðaðar. Beri því að túlka orðalagið „eins fljótt og auðið er“ í ákvæðum 57. til 59. og 62. gr. vvl. á þann veg að skylda til birtingar reiknings verði virk um leið og ársreikningur eða árshlutareikningur hafi verið samþykktur af stjórn viðkomandi útgefanda.

Þessa túlkun leiði ekki aðeins af orðalagi 57. til 59. og 62. gr. vvl. heldur jafnframt af þeim lagaskilyrðum sem gildi um samningu og birtingu ársreikninga og árshlutareikninga skráðra félaga. Horfa verði til þess að valdmörk séu milli stjórnenda annars vegar og stjórnar hins vegar innan hlutafélaga, sbr. nánar síðari umfjöllun.

Í fyrsta lagi bendir stefnandi á að kveðið sé á um birtingu ársreikninga og árshlutareikninga í VII. kafla vvl. (sjá einkum 57. til 59. gr. vvl.) en XIII. kafli sömu laga fjalli um meðferð innherjaupplýsinga og viðskipti innherja. Í VII. kafla laganna megi því finna ákvæði um þær reglulegu upplýsingar sem útgefanda verðbréfa beri að birta opinberlega en þau byggist einkum á ákvæðum 4. til 8. gr. tilskipunar 2004/109/EB, sbr. athugasemdir í frumvarpi til laganna. Kveðið sé sérstaklega á um opinbera birtingu og ábyrgð á henni í 62. gr. vvl., þar sem fram komi að útgefandi skuli birta almenningi á Evrópska efnahagssvæðinu upplýsingar samkvæmt VII. kafla laganna eins fljótt og auðið er og á jafnræðisgrundvelli.

Í öðru lagi skuli semja ársreikning og árshlutareikning í samræmi við ákvæði ársreikningalaga, sbr. 60. gr. vvl. og gr. 2.7 í reglum Kauphallarinnar. Í VII. kafla A séu sérstök ákvæði um það hvernig haga skuli gerð, efni, samþykkt og

birtingu árshlutareiknings skráðra félaga. Stjórnarmönnum sé gert skylt að undirrita árshlutayfirlýsingu um að farið sé rétt með atriði, sbr. nánar það sem tiltekið sé í 87. gr. c í lögnum, og að skýrsla stjórnar samkvæmt 87. gr. b í sömu lögum gefi skýra mynd af þeim upplýsingum sem krafist sé. Af orðalagi ákvæða VII. kafla A í ársreikningalögum sé ljóst að yfirlýsing (undirrituð) og skýrsla stjórnar sé órjúfanlegur hluti af því að uppfylla skilyrði 3. mgr. 87. gr. a í lögum um ársreikninga, sbr. orðalagið „skal“. Í samræmi við framangreint byggji stefnandi á því að árshlutareikningur uppfylli ekki skilyrði til birtingar samkvæmt 62. gr. vfl. eða 87. gr. e í ársreikningalögum fyrr en stjórn hafi tekið hann til umfjöllunar, staðfest hann og undirritað.

Framangreint fyrirkomulag í VII. kafla A í ársreikningalögum sé í samræmi við þau valdmörk er gildi um störf stjórnenda og stjórnar hlutafélaga, sbr. 1. og 2. mgr. 68. gr. laga nr. 2/1995 um hlutafélög. Í samræmi við framangreint hvíli skylda á útgefanda að fylgja ákvæðum VII. kafla A í ársreikningalögum þar sem gerð sé m.a. krafa um samþykki stjórnar við árshlutareikningsskil en ekki annarra stjórnenda. Einnig verði að telja eðlilegt að stjórn hlutafélags fjalli um málefni ef ákvörðun í því felur í sér breytingu á fyrri ákvörðunum hennar, s.s. varðandi uppfærða afkomuspá þann 26. maí 2016.

Í þriðja lagi vísi stefnandi til þess að birting árshlutareiknings fyrir fyrsta ársfjórðung 2016 hafi farið fram í samræmi við fjárhagsdagatal ársins 2016 um birtingardag þann 26. maí 2016. Í febrúar 2016 hafi stefnandi upplýst markaðinn um að horfur í rekstri fyrir árið 2016 væru jákvæðar. Birtingardagurinn 26. maí 2016 hafi verið staðfestur með tilkynningu 18. maí 2016 til Kauphallarinnar. Bæði fjárfestum og eftirlitsaðilum hafi því verið fullkunnugt um að stefnandi væri að vinna að gerð árshlutareiknings á þessum tímapunkti, hvenær upplýsingar yrðu gerðar opinberar og að væntingar væru um bættu afkomu.

Í ljósi framangreinds lagaramma sem gildi um gerð, samþykkt og birtingu árshlutareiknings byggji stefnandi á því að ekki megi birta slíkar fjárhagsupplýsingar fyrr en á ákveðnum birtingardegi samkvæmt birtu fjárhagsdagatali. Slík birting fjárhagsupplýsinga sé í samræmi við ákvæði 62. gr. vfl., sbr. einnig 1. mgr. 122. gr. sömu laga, óháð því hvort upplýsingarnar feli í sér innherjaupplýsingar.

Stefnandi kveðst einnig vísa til þess að undirbúningur og birting rekstaruppgjöra skráðra félaga sé háð ákveðnu reglubundnu ferli, sem taka verði tillit til, og krefjist aðkomu stjórnenda, endurskoðunarnefndar, ytri endurskoðenda og stjórnar. Starfsmenn stefnanda hafi hafið vinnu við gerð árshlutareiknings Q1 2016 um miðjan maí 2016. Á stjórnarfundum sem hófst kl. 14:00 hinn 26. maí 2016 hafi stjórn stefnanda tekið drög að árshlutareikningum til umræðu og samþykkt

þau. Á fundinum hafi forstjóri og framkvæmdastjóri fjármála- og stjórnunarsviðs kynnt fyrir stjórninni afkomu aprílmánaðar og þróun í maímánuði. Á þessum grundvelli hafi stjórnendur lagt til við stjórn að afkomuspá fyrir árið 2016 yrði hækkuð. Í framhaldi af þeirri kynningu hafi stjórnin rætt nánar um árshlutareikninginn og hvernig kynna ætti hann fyrir markaðnum. Í ljósi rekstrarniðurstöðu fyrir aprílmánuð og þróunar flutningsmagns í maí hafi verið fyrir hendi merki um að starfsemi félagsins væri að styrkjast. Því hafi stjórn stefnanda ákveðið að hækka afkomuspá fyrir árið 2016 úr 46–50 milljóna evra EBITDA í 49–53 milljónir evra. Hækkunin hafi því verið óveruleg eða 6,5% á neðri mörkum og 6% á efri mörkum afkomuspár. Breytingin hafi verið innan þessa ramma sem áður hafði verið tilkynntur en neðri mörkin hafi færst úr 46 í 49 milljónir evra. Þar með hafi neðri mörkin enn verið fyrir innan þau efri mörk (50 milljónir evra) sem áður hafi verið tilkynnt um. Af hálfu stefnanda sé sérstaklega vakin athygli á því að í ákvörðun stefnda, dags. 8. mars 2017, virðist nánast ekkert litið til þess að tillaga stjórnenda um hækkun afkomuspár hafi fyrst verið borin upp á framangreindum stjórnarfundum og að ákvörðun stjórnar um að gera slíkt hafi verið tekin á þeim fundi.

Stefnandi vísi sérstaklega til umfjöllunar í skýringartexta við grein 2.3 í reglum Kauphallar um tímasetningu upplýsingagjafar. Tekið sé fram að „... nauðsynlegt sé að gæta þess að upplýsingarnar séu fullbúnar til birtingar þannig að upplýsingagjöfin verði nægilega ítarleg“. Af atvikum og fyrirbyggjandi gögnum þessa máls verði ekki annað ráðið en að þær upplýsingar sem legið hafi fyrir þann 20. maí 2016 hafi hvorki verið nægilega ítarlegar né fullbúnar til birtingar. Stjórn stefnanda hafi átt eftir að taka ákvörðun um mikilvæg atriði er vörðuðu niðurstöðu árshlutareikningsins fyrir tímabilið 1. janúar til 31. mars 2016 og fjalla um upplýsingar um reksturinn í apríl og þróunina í maí. Ekki verði séð að það hafi verið á færi stjórnenda stefnanda eða starfsmanna er unnu að gerð árshlutareikningsins að birta upplýsingar fyrir markaðnum við fyrra tímamark, án þess að eiga á hættu að villa um fyrir almenningi og fara því gegn ákvæðum vvl. og reglum Kauphallarinnar.

Stefnandi telji að sé fallist á þá túlkun stefnda sem fram komi í ákvörðun hans um hvernig standa skuli að birtingu upplýsinga sem verði til við vinnslu ársfjórðungsuppgjöra þá setji það útgefendur raunverulega í þá stöðu að þurfa að fara gegn ákvæðum VII kafla vvl. og VII kafla A í ársreikningalögum. Útgefendur gætu neyðst til að birta ósamþykktar upplýsingar sem gætu átt eftir að taka breytingum. Slíkt tryggi hvorki öryggi né skilvirkni markaðarins. Þessi túlkun feli jafnframt í sér að hætta sé á að stjórn og stjórnendur útgefenda verði gerðir berskjaldaðir fyrir því að sæta viðurlögum samkvæmt ákvæðum 122. gr. og 124. gr.

ársreikningalaga. Ekkert tillit sé tekið til þessarar aðstöðu í ákvörðun stefnda en þess í stað sé horft einangrað á ákvæði 1. og 4. mgr. 122. gr. vvl.

Í ljósi framangreinds beri að fallast á aðalkröfu stefnanda og fella nú þegar úr gildi ákvörðun stefnda frá 8. mars 2017, sem tekin hafi verið á stjórnarfundum nr. 451/2017, um að stefnandi hafi brotið gegn 1. mgr. 122 gr. laga nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti og um að gera honum að greiða 50.000.000 króna í stjórnvaldssekt.

Innherjaupplýsingar mynduðust ekki í uppgjörsvinnu fyrir fyrsta ársfjórðung 2016

Stefnandi kveðst byggja á því að fella verði ákvörðun stefnda, dags. 8. mars 2017, í heild sinni úr gildi þar sem innherjaupplýsingar hafi ekki myndast í uppgjörsvinnu fyrir fyrsta ársfjórðung 2016.

Því sé hafnað að gögn og atvik þessa máls sýni fram á að innherjaupplýsingar hafi myndast í starfsemi félagsins í skilningi 1. mgr. 120. gr. vvl. við undirbúning árschlutauppgjörins í maí 2016 og að félagið hafi vanrækt upplýsingaskyldu útgefanda samkvæmt 1. mgr. 122. gr. sömu laga.

Hafnað sé þeirri túlkun stefnda að þann 20. maí 2016 hafi stefnanda átt að vera ljóst að rekstrarafkoman væri óvenju jákvæð fyrir fyrsta ársfjórðung 2016. Stefnandi vísi til þess að afkoma félagsins á fyrsta ársfjórðungi hafi bent til þess að áætlanir og væntingar fyrir árið 2016 væru í samræmi við það sem tilkynnt hefði verið til markaðarins í febrúar sama ár.

Byggt sé á því að þær upplýsingar sem unnið hafi verið með hafi ekki verið nægilega nákvæmar og að mati stefnanda ekki líklegar til að hafa marktæk áhrif á markaðsverð hlutabréfa félagsins. Árschlutareikningurinn hafi ekki verið samþykktur af stjórn félagsins fyrr en á stjórnarfundum sem haldinn hafi verið þann 26. maí 2016 og upplýsingar um samþykkt hans hafi verið birtar fyrir markaðnum eins fljótt og auðið hafi verið, sama dag kl. 18:32. Vandséð sé hvaða upplýsingar stefnandi hefði átt að birta við fyrra tímamark.

Til þess að flokka megi upplýsingar í starfsemi útgefanda sem innherjaupplýsingar þá þurfi þær að vera verðmótandi auk þess sem þær þurfi að vera nægilega tilgreindar samkvæmt áskilnaði 120. gr. vvl. Af 2. mgr. 2. gr. reglugerðar nr. 630/2005 leiði að upplýsingar geti aðeins talist nægjanlega tilgreindar séu þær nægilega nákvæmar til að unnt sé að draga ályktun um möguleg áhrif þeirra á fjármálagerning.

Undirbúningur árschlutareiknings Q1 2016 hafi staðið yfir allt frá miðjum maímánuði 2016 og þar til reikningurinn var tekinn til umfjöllunar af stjórn stefnanda á stjórnarfundum 26. maí 2016 og að endingu samþykktur. Sama dag hafi

árshlutareikningurinn ásamt afkomutilkynningu verið birtur með reglubundnum hætti í samræmi við fjárhagsdagatal félagsins.

Atvik málsins og fyrirliggjandi gögn leiði í ljós að upplýsingar um afkomu stefnanda hafi hvorki verið verðmótandi né nægilega tilgreindar til að teljast innherjaupplýsingar. Þá hafi undirbúningi og vinnu við drög að árshlutareikningi fyrsta ársfjórðungs 2016 alls ekki lokið 20. maí 2016. Þann dag telji stefndi að stefnandi hefði átt að birta upplýsingar til markaðarins eða tilkynna stefnda um frestun birtingar. Á umræddum degi hafi öflun upplýsinga frá ýmsum starfsstöðvum stefnanda um allan heim verið ólokið. Þá hafi verið óvíst um afstöðu endurskoðunarnefndar og afgreiðslu stjórnar á reikningum, m.a. um mögulegar kröfuafskriftir. Stefnandi áréttar að stjórnendur félagsins hafi átt eftir að kynna fyrir stjórn upplýsingar um reksturinn í aprílmánuði og þróunina í maímánuði. Í kjölfar þeirrar kynningar hafi stjórnendur lagt fram tillögu um minni háttar uppfærslu á afkomuspá, sem samþykkt hafi verið.

Stefnandi telji að í ljósi óvissu um ákvarðanir sem átti eftir að taka þann 20. maí 2016 og þeirra upplýsinga sem lágu fyrir við gerð fyrstu draga hafi verið ómögulegt að draga ályktun um möguleg áhrif af einstökum upplýsingum á þeim tímapunkti. Birting upplýsinga á þeim tímapunkti hefði því augljóslega verið til þess fallin að villa um fyrir fjárfestum. Mati stefnda um hið gagnstæða í umþrætti ákvörðun beri því að hafna og jafnframt þeirri nálgun að samþykki stjórnar hafi ekki skipt máli á þessum tímapunkti. Sú nálgun sé ekki í samræmi við þau lagarök sem fyrr hafi verið rakin um ákvæði laga sem útgefanda beri að fylgja við gerð og birtingu árshlutareikninga.

Af þessu kveður stefnandi leiða að þær upplýsingar sem lágu fyrir föstudaginn 20. maí 2016 hafi ekki verið nægilega nákvæmar í skilningi 2. mgr. 2. gr. reglugerðar nr. 630/2005 til þess að teljast nægjanlega tilgreindar innherjaupplýsingar samkvæmt 1. mgr. 120. gr. vvl. Af þeim sökum hafi stefnanda ekki borið skylda til að birta þær samkvæmt 1. mgr. 122. gr. sömu laga 20. maí 2016 eða taka ákvörðun um frestun birtingar. Því beri að fallast á aðalkröfu stefnanda og fella nú þegar úr gildi ákvörðun stefnda frá 8. mars 2017.

Upplýsingarnar voru ekki líklegar til að hafa marktæk áhrif á markaðsverð

Byggt sé á því að upplýsingar í fyrstu drögum að árshlutareikningi fyrsta ársfjórðungs 2016 þann 20. maí 2016 hafi ekki verið líklegar til að hafa marktæk áhrif á markaðsverð hlutabréfa félagsins, sbr. skilyrði 1. mgr. 120. gr. vvl. og 1. mgr. 2. gr. reglugerðar nr. 630/2005. Slíkt sé aðeins fyrir hendi ef líkur eru á að upplýstur fjárfestir leggi þær til grundvallar fjárfestingaákvörðunum sínum, sbr. 3. mgr. 2. gr. sömu reglugerðar.

Upplýsingar við vinnu árs hlutareiknings geti verið verðmótandi en það sé alls ekki sjálfgefið að óbirt uppgjör feli ávallt í sér innherjaupplýsingar. Þá sé óumdeilanlegt að opinberar fjárhagsupplýsingar um skráð félög á markaði í árs- og árs hlutareikningum liggi jafnan til grundvallar ákvörðunum fjárfesta, enda félögum skylt að birta slíkar upplýsingar með reglubundnum hætti á fyrirfram ákveðnum dögum, sbr. ákvæði VII. kafla vvl. og reglur Kauphallarinnar, líkt og stefnandi hafi gert 26. maí 2016.

Mat á því hvort upplýsingar við vinnu árs hlutareiknings teljist til innherjaupplýsinga hljóti að ráðast af því hvort uppgjör feli í sér upplýsingar sem séu líklegar til að hafa ákvarðandi áhrif á skynsaman fjárfesti. Hafi uppgjör að geyma upplýsingar sem geti talist vera mjög óvæntar fyrir fjárfesta megi reikna með því að þær séu ákvarðandi í fyrrgreindri merkingu og teljist þar með vera innherjaupplýsingar. Hér skipti auðvitað aðstæður í hverju máli fyrir sig sköpum og ljóst sé að óvissuþættir uppgjors þurfi að hafa verið líklegir til að hafa verðmótandi áhrif á markaðsverð viðkomandi fjármálagerninga. Stefnandi hafi í febrúar 2016 upplýst markaðinn um jákvæðar horfur í rekstri fyrir árið 2016. Afkoman hafi því ekki getað komið fjárfestum á óvart.

Stefnandi telji í ljósi atvika þessa máls og fyrirliggjandi gagna að á þeim tímamarki sem stefndi miði við, eða við fyrstu drög að árs hlutareikningi 2016 kl. 11:39 þann 20. maí s.á., hafi upplýsingar um afkomu félagsins verið óyfirfarnar og óstaðfestar, enda hafi einungis mátt finna þær í vinnuskjölum starfsmanna og enn hafi verið tæp vika í birtingu þeirra samkvæmt fjárhagsdagatali félagsins. Vegna þessa verði því ekki slegið á föstu að upplýstur fjárfestir hefði þann 20. maí 2016 byggt á umræddum upplýsingum í skilningi 3. mgr. 2. gr. reglugerðar nr. 630/2005.

Í ljósi framangreinds beri að hafna túlkun stefnda og fallast á aðalkröfu stefnanda og fella nú þegar úr gildi ákvörðun stefnda frá 8. mars 2017.

Upplýsingaskylda varð ekki virk og skylda til birtingar innherjaupplýsinga stofnast ekki um leið og þær verða til

Byggt sé á því að stefnandi hafi ekki vanrækt upplýsingaskyldu útgefanda samkvæmt 1. mgr. 122. gr. vvl. með því að birta ekki upplýsingar 20. maí 2016 enda hafi innherjaupplýsingar ekki verið til staðar í skilningi 1. mgr. 120. gr. sömu laga, sbr. 2. gr. reglugerðar nr. 630/2005. Innherjaupplýsingar hafi ekki myndast í starfsemi stefnanda vegna uppgjors fyrsta ársfjórðungs 2016 fyrr en í fyrsta lagi þann 26. maí 2016, þegar vinnu við gerð árs hlutareikningsins lauk með því að stjórn stefnanda tók hann til meðferðar, samþykkti og birti.

Þá sé byggt á því að innherjaupplýsingar kunni að myndast í starfsemi útgefanda áður en upplýsingaskylda hans eftir ákvæði 1. mgr. 122. gr. vvl. verði

virkt. Í þessu felist að innherjaupplýsingar annars vegar og upplýsingaskylda útgefanda hins vegar verði til við mismunandi tímamörk í ljósi ákvæða vvl. og reglugerðar nr. 630/2005.

Stefndi túlki ákvæði vvl. ranglega á þann veg að skylda til að birta innherjaupplýsingar stofnist um leið og slíkar upplýsingar verði til. Jafnvel þó aðstaðan hafi verið sú hér í þessu máli að innherjaupplýsingar hafi myndast þann 20. maí 2016, er fyrstu drög að uppgjöri fyrsta ársfjórðungs 2016 lágu fyrir, sé stefnandi þeirrar skoðunar að ekki hafi verið tímabært að birta þær upplýsingar fyrir markaðnum, og þar með óþarft að taka afstöðu til frestunar.

Samkvæmt 1. mgr. 122. gr. vvl. beri útgefanda að birta innherjaupplýsingar eins fljótt og auðið er og á jafnræðisgrundvelli. Í 3. mgr. 5. gr. reglugerðar nr. 630/2005 sé nánar útfært það tímamark er skylda útgefanda til að birta innherjaupplýsingar verður virkt. Samkvæmt ákvæðum reglugerðarinnar þurfi stefnandi, líkt og aðrir útgefendur, að fullnægja upplýsingaskyldu sinni án tafar, en ekki fyrir en kringumstæður skapist eða þegar atburður eigi sér stað, jafnvel þó mál séu ekki formlega til lykta leidd.

Að baki reglunni í 3. mgr. 5. gr. reglugerðar nr. 630/2005 liggja þau rök að séu innherjaupplýsingar sem óvissa ríkir um gerðar opinberar áður en endanlega er ljóst hvort tiltekna aðstæður eða atburður sé til staðar sé hætt á því að fjárfestar verði fyrir tjóni ef tilkynning er síðan dregin til baka eða uppfærð. Kjarninn sé sá að þessari sjálfstæðu reglu um tímamark upplýsingaskyldu sé ætlað að vernda hagsmuni fjárfesta. Ótímabær birting óstaðfesta upplýsinga geti valdið fjárfestum tjóni.

Líkt og fyrirliggjandi gögn beri með sér hafi vinnu við árshlutareikning fyrir fyrsta ársfjórðung 2016 lokið 26. maí 2016 með gerð síðustu útgáfu árshlutareiknings og ákvörðun stjórnar um að ekki væri frekari breytinga þörf. Af þeim sökum hafi upplýsingaskylda stefnanda samkvæmt 1. mgr. 122. gr. vvl. ekki orðið virkt fyrir en í kjölfar stjórnarfundarins, sbr. ákvæði 3. mgr. 5. gr. reglugerðar nr. 630/2005.

Ótímabær birting upplýsinga um ófrágengið ársfjórðungsuppgjör hefði því verið í bága við þá hagsmuni sem innherjareglum sé ætlað að vernda, og hugsanlega getað varðað við ákvæði 117. gr. vvl. um markaðsmisnotkun.

Stefnandi kveðst jafnframt leggja sérstaka áherslu á að þótt upplýsingaskylda félagsins hafi ekki orðið virkt fyrir en nokkrum dögum eftir þann 20. maí 2016 þá hafi þrátt fyrir allt verið í gildi bann við innherjavíðskiptum. Hagsmunir fjárfesta og markaðarins í heild hafi því notið verndar reglna um innherjasvik sbr. 123. gr. vvl. og innherjum verið óheimilt að eiga í viðskiptum á grundvelli ókláraðs ársfjórðungsuppgjors, þótt stefnanda hafi ekki verið skylt að

birta fjárhagsupplýsingar vegna fyrsta ársfjórðungs fyrr en 26. maí 2016.

Í ljósi framangreinds beri að hafna túlkun stefnda, fallast á aðalkröfu stefnanda og fella nú þegar úr gildi ákvörðun stefnda frá 8. mars 2017.

Upplýsingaskyldu fullnægt og skilyrði til frestunar samkvæmt 4. mgr. 122. gr. vvl. ekki til staðar

Byggt sé á því að samspil ákvæða 57. til 59. gr. vvl., sbr. ákvæði VII. kafla A í ársreikningalögum og 122. gr. sömu laga, leiði til þess að félagið teljist að öllu leyti hafa fullnægt upplýsingaskyldu sinni vegna uppgjörs fyrsta ársfjórðungs með birtingu árshlutareiknings þann 26. maí 2016. Hafna beri niðurstöðu stefnda um hið gagnstæða.

Taka verði tillit til þess að þó að drög að árshlutareikningi stefnanda hefðu innihaldið verðmótandi upplýsingar á einhverjum tímapunkti fyrir 26. maí 2016, þá leiði af reglulegri upplýsingagjöf félagsins, samkvæmt VII. kafla vvl. og fjárhagsdagatali samkvæmt reglum Kauphallarinnar, að allar slíkar upplýsingar hafi verið í eiginlegri frestun til 26. maí 2016, þegar regluleg birting árshlutareiknings hafi verið áætluð. Stefnandi hafi staðfest þá dagsetningu með tilkynningu á markaði þann 18. maí 2016. Væntingar markaðarins hafi þá þegar verið í samræmi við þá tímaætlun og hagsmunir fjárfesta hafi áfram notið verndar þeirra reglna sem kveði á um bann við innherjasvikum. Birting árshlutareiknings eftir ákvæðum 57. til 59. og 62. gr. vvl. og eiginleg frestun samkvæmt fyrirfram birtu fjárhagsdagatali hefði því haft sömu áhrif og ef stefnandi hefði tilkynnt meintar innherjaupplýsingar þann 20. maí 2016 og frestað birtingu þeirra til 26. maí sama ár á grundvelli 4. mgr. 122. gr. vvl.

Stefnandi hafni því að skilyrði til frestunar samkvæmt 4. mgr. 122. gr. vvl. hafi verið til staðar líkt og stefndi túlki framangreint ákvæði í ákvörðun sinni. Til að hægt sé að taka ákvörðun um frestun birtingar samkvæmt 4. mgr. 122. gr. vvl. þurfi skyldan til birtingar að vera til staðar. Birting innherjaupplýsinga geti verið tímasett á þann hátt að ekki þurfi að líta svo á að birtingu þeirra hafi verið frestað þó að þær hafi verið til staðar í einhvern tíma áður en þær voru birtar, og þá einkum skamman tíma líkt og eigi við í þessu máli. Slíkt eigi einkum við um upplýsingar sem birtar séu samkvæmt fjárhagsdagatali útgefanda en með þeim séu markaðsaðilar upplýstir um það hvenær þeir megi eiga von á fjárhagsupplýsingum. Oftlega myndist innherjaupplýsingar við vinnslu fjárhagsuppgjöra og því gildi sérstakar reglur um þá aðila sem vinni að slíkum uppgjörum. Við þessar aðstæður væri hins vegar rangt að líta svo á að birtingu upplýsinganna hefði verið frestað þar sem tímamark birtingar væri ekki runnið upp. Þvert á móti, þegar fjárhagsuppgjör séu birt í samræmi við fjárhagsdagatal þá eigi birting upplýsinganna sér stað eins fljótt og

auðið er, eins og áskilið sé í lögum um verðbréfavíðskipti.

Jafnframt kveðst stefnandi vísa til tilmæla sem borist hafi útgefendum hér á landi frá Kauphöllinni, með tölvupósti 18. apríl 2017, um frestun á birtingu. Gagnstætt því sem stefndi byggir á í hinni umþrættu ákvörðun ráði Kauphöllin útgefendum frá því að taka ákvörðun um að fresta birtingu innherjaupplýsinga, samkvæmt 4. mgr. 122. gr. vvl., um afgerandi frávik í afkomu eða fjárhagsstöðu félags (afkomuvíðvörunar) nema að afar vel ígrunduðu máli og með hliðsjón af leiðbeiningum European Securities and Markets Authority („ESMA“) og tilmælum frá eftirlitseiningu Nasdaq Nordic. Af þessu megi álykta að túlkun stefnda á heimild til frestunar samkvæmt 4. mgr. 122. gr. vvl. samræmist ekki tilmælum annarra eftirlitseininga hér á landi og í Evrópu.

Í ljósi framangreinds beri að hafna túlkun stefnda og fallast á aðalkröfu stefnanda og fella nú þegar úr gildi ákvörðun stefnda frá 8. mars 2017.

Horfa verður heildstætt á afkomu félagsins þegar árangur er metinn

Stefnandi byggir á því að ekki sé hægt að horfa eingöngu til rekstrarhagnaðar fyrir afskriftir („EBITDA“) heldur verði að horfa heildstætt á afkomu félags þegar árangur er metinn. Hafnað sé því mati stefnda að upplýsingar um mikið bætt rekstrafkomu fyrsta ársfjórðungs 2016 hafi einar og sér verið líklegar til að hafa marktæk áhrif á markaðsverð. Stefndi virðist einblína á að EBITDA hafi numið 9,6 milljónum evra á fyrsta ársfjórðungi 2016 samanborið við 5,8 milljónir á fyrsta ársfjórðungi 2015 og því aukist um 66,5%. Eins og fram hafi komið í tilkynningum stefnanda hafi fyrsti ársfjórðungur 2015 verið óvenju slæmur í rekstri félagsins, m.a. vegna aðstæðna í Noregi.

Stefnandi telji það leiða til rangrar niðurstöðu að beintengja breytingar á verði hlutabréfa félagsins í kjölfar uppgjors einvörðungu við bætingu á EBITDA, líkt og stefndi geri í ákvörðun sinni, þegar aðrir þættir geti haft verðmótandi áhrif, s.s. uppfærð afkomuspá, tilkynningar vegna fyrirhugaðs samstarfs við Royal Arctic Line, fyrirhuguð fyrirtækjakaup á árinu, flot á bréfum félagsins, almennar væntingar á markaði o.fl.

Þessu til stuðnings kveðst stefnandi vísa til eftirfarandi atriða: Í fyrsta lagi varðandi hækkun hlutabréfa dagana 27. og 30. maí 2016, þá hafi hækkunin verið 9,25% þann 27. maí og í lok dags þann 30. maí hafi gengi bréfanna verið búið að hækka um 12,89% frá birtingu árshlutauppgjorsins. Í öðru lagi hafi stefnandi þegar boðað jákvæða og betri afkomu fyrir árið 2016 í tilkynningu sinni frá 25. febrúar 2016. Í þriðja lagi hafi stefnandi tilkynnt stuttu áður um gerð viljayfirlýsingar og væntanlegt samstarf við Royal Arctic Line A/S. Í fjórða lagi hafi verið sérstaklega fjallað um samstarfið á kynningarfundum fyrir fjárfesta þann 27. maí 2016. Í fimmta

lagi sé það þekkt meðal fjárfesta að EBITDA sé ekki endilega góð forsenda fjárfestingarákvörðunar, en stefndi vísi sérstaklega til 66,5% hækkunar EBITDA-rekstrarhagnaðar. Í sjötta lagi hafi á umræddu tímabili 2016 verið blikur á lofti um afnám gjaldeyrishafta, sem haft hafi áhrif á stóra aðila á íslenskum mörkuðum og þar með veltu hlutabréfa í Kauphöllinni, þar með talin hlutabréf stefnanda en félagið sé að stórum hluta í eigu erlendra aðila. Að endingu sé rétt að benda á að verð hlutabréfa sveiflist og það eigi við um hlutabréf stefnanda.

Í ljósi framangreinds verði að telja að mat stefnda sé rangt og beri að fallast á aðalkröfu stefnanda og fella nú þegar úr gildi ákvörðun stefnda frá 8. mars 2017.

Rannsókn stefnda var ábótavant

Stefnandi byggir á því að stefndi hafi með ákvörðun sinni brotið gegn rannsóknarreglu stjórnsluréttar, sbr. 10. gr. stjórnslulaga nr. 37/1993. Stjórnvöldum beri að sjá til þess að eigin frumkvæði að málsatvik séu nægilega upplýst. Með bréfi, dags. 4. ágúst 2016, hafi stefnandi lýst því yfir að mat stefnda á því hvort innherjaupplýsingar hefðu myndast væri verulega ógagnsætt og erfitt væri að átta sig á meginsjónarmiðum stefnda. Stefndi hafi veitt frekari skýringar og óskað eftir frekari gögnum en ekki að eigin frumkvæði [sic]. Þá sé bent á að meðferð málsins hafi verið í höndum ýmissa starfsmanna stefnda á málsmeðferðartíma og sé það álitamál hvort málshraðareglu 9. gr. stjórnslulaga nr. 37/1993 hafi verið gætt. Stefndi hafi jafnframt haft að engu ósk stefnanda um að boða til fundar til að fara nánar yfir þá atburðarás sem átti sér stað frá því að vinna við árshlutareikninginn hófst og þar til henni lauk. Í þessu sambandi sé vert að benda á að rannsóknarreglan tengist náið andmælarétti 13. gr. stjórnslulaga nr. 37/1993, en hætta sé á að mál verði óupplýst sé aðilum ekki gefinn kostur á að koma frekari upplýsingum um málsatvik á framfæri. Víðtæk skylda hvíli því á stjórnvöldum að rannsaka mál til hlítar áður en ákvarðanir eru teknar, enda annars hætta á að mál séu ekki nægjanlega upplýst þegar ákvörðun er tekin. Stefnandi byggir á því að ákvörðun stefnda hafi ekki verið upplýst ákvörðun, hann hafi ekki sýnt frumkvæði að rannsókn málsins og þar af leiðandi sé ákvörðun stefnda í andstöðu við 10. gr. og 13. gr. stjórnslulaga nr. 37/1993. Beri því að fella hana úr gildi.

Varakrafa stefnanda

Til vara byggir stefnandi á því að stefndi hafi hvorki gætt meðalhófs né samræmis við ákvörðun um sektarfjárhæð. Komi til álita, þrátt fyrir það sem að framan er rakið, að sýkna stefnda af aðalkröfu stefnanda í þessu máli, telji stefnandi að fella beri álagða stjórnvaldssekt niður eða í öllu falli lækka hana verulega.

Í ákvörðun stefnda sé vísað til þess að brot á 122. gr. vvl. geti annars vegar varðað stjórnvaldssektum, sbr. 36. tl. 1. mgr. 141. gr. vvl., og hins vegar sektum eða fangelsi allt að tveimur árum, sbr. 16. tl. 145. gr. sömu laga. Stefnandi vísi til þess að ákvæði 1. mgr. 141. gr. vvl. sé heimildarákvæði og feli ekki í sér skyldu til handa stefnda að leggja á stjórnvaldssektir. Nánari útfærslu megi síðan finna í ákvæðum 3. og 4. mgr. sama ákvæðis er varði fjárhæð sekta og atvik sem stefndi skuli taka tillit til við ákvörðun um slíkt.

Ákvörðun um fjárhæð stjórnvaldssektar samkvæmt ákvæðum vvl. sé matskennd. Í slíkum aðstæðum beri stjórnvaldi að gæta að jafnræðisreglu 11. gr. stjórnarsýslulaga nr. 37/1993 og meðalhöfsreglu 12. gr. sömu laga ásamt öðrum efnisreglum, lögfestum og ólögfestum. Mat stefnda þurfi jafnframt að byggja á málefnalegum sjónarmiðum og beri honum skylda til að taka tillit til atriða sem leitt geti til lækkunar eða niðurfellingar sekta. Stefnandi byggir á því að hvorki hafi verið gætt að framangreindum atriðum þegar ákvörðun um sektarfjárhæð var tekin með ákvörðun stefnda, þann 8. mars 2016, né hafi samræmis verið gætt samanborið við fyrri ákvarðanir stefnda.

Í ákvörðun stefnda segi að litið hafi verið til flokkunar löggjafans á alvarleika brotsins við ákvörðun sektarfjárhæðar, þ.e. að brotið geti annars vegar varðað stjórnvaldssektum (141. gr. vvl.) og hins vegar sektum eða fangelsi allt að tveimur árum (145. gr. vvl.). Stefnandi byggir á því að slíkt sé ekki gilt sjónarmið í ljósi atvika þessa máls. Innan mánaðar frá því að athugun stefnda hófst hafi stefndi sent bréf, dags. 27. júní 2016, til stefnanda. Athygli hafi verið vakin á því að hægt væri að óska eftir því að ljúka málinu með sátt, sbr. 142. gr. vvl. og reglur nr. 728/2014, um heimild Fjármálaeftirlitsins til að ljúka máli með sátt. Heimild stefnda til að ljúka málum með sátt nái ekki til meiri háttar brota sem refsiviðurlög liggja við, sbr. 1. mgr. 1. gr. reglna nr. 728/2014. Í 4. mgr. sömu greinar segi að vegna minni háttar brota þar sem málsatvik liggja ljós fyrir geti stefndi boðið málsaðila sátt við upphaf máls. Ljóst sé því að stefndi hafi ekki talið meint brot stefnanda falla undir ákvæði 145. gr. vvl. Tilvísun stefnda til ákvæðisins standist því ekki og telja verði það óeðlilegt að horft sé til ákvæðis þar sem þyngri refsing liggja við broti gegn 122. gr. vvl. Þegar atvik máls og háttsemi aðila hafi verið á þann veg að það ákvæði eigi ekki við. Þetta sjónarmið stefnda hafi því ekki átt að hafa neitt gildi við ákvörðun um fjárhæð sektar í þessu máli.

Jafnframt vísi stefnandi til þess að í ákvörðun stefnda sé ekki að finna umfjöllun um þau atvik sem kveðið sé á um að taka skuli m.a. tillit til samkvæmt 4. mgr. 141. gr. vvl. nema að takmörkuðu leyti varðandi einstaka liði í besta falli. Stefnda beri skylda til að draga inn í mat sitt upplýsingar um þau atvik sem talin séu upp í ákvæðinu. Af lestri ákvörðunarinnar sé alls óljóst hvort þessir þættir hafi

yfir höfuð verið teknir inn í mat stefnda eða þá að hvaða leyti. Þess í stað setji stefndi aðeins fram almenna tilvísun til mikilvægis upplýsingaskyldu útgefanda á hlutabréfamarkaði.

Stefnandi byggir m.a. á því að í umþrættari ákvörðun stefnda hafi ekkert tillit verið tekið til samstarfsvilja stefnanda við að upplýsa um atvik málsins, sbr. h-lið 4. mgr. 141. gr. vvl. Líkt og framlögð gögn þessa máls beri með sér sé ljóst að stefnandi hafi reynt eftir fremsta megni að upplýsa annars vegar Kauphöllina og hins vegar stefnda um öll þau atriði eru vörðuðu vinnu og að endingu birtingu uppgjör fyrsta ársfjórðungs 2016, hvort sem það hafi verið með skriflegri upplýsingagjöf eða framlagningu gagna. Stefnandi hafi svarað öllum bréfum innan tímamarka, eða viðbótarfrests, og eftir bestu vitneskju hverju sinni. Í öðrum sambærilegum ákvörðunum stefnda hafi sektir verið lækkaðar með tilvísun til samstarfsvilja viðkomandi aðila. Telji stefnandi að framkvæmd stefnda í þessu máli sé ekki í samræmi við 11. gr. stjórnslulaga nr. 37/1993 en af henni leiði að við síðari úrlausnir beri að gefa sömu sjónarmiðum sambærilegt vægi.

Við beitingu stjórnsluviðurlaga þurfi að gæta jafnræðis og þess að viðurlögin séu samræmd, markviss og hófleg. Af jafnræðisreglunni leiði að þegar stjórnvald hefur byggt ákvörðun á tilteknu sjónarmiði beri að leysa úr sambærilegu máli á grundvelli sama eða sömu sjónarmiða, komi slíkt mál aftur til úrlausnar á grundvelli sömu réttarheimildar.

Stefnandi kveðst telja að verulega skorti á að litið hafi verið til slíkra sjónarmiða í ákvörðun stefnda. Í ákvörðun stefnda sé vísað til þess að litið hafi verið til fordæma með hliðsjón af lagabreytingu með breytingalögum nr. 58/2015. Rétt sé að benda á að önnur mál er varði birtingarskyldu innherjaupplýsinga, og vísað er til í ákvörðun stefnda, varði öll atviksbundna upplýsingagjöf og séu því ekki fordæmisgefandi í þessu máli.

Byggi stefnandi á því, að teknu tilliti til breytingalaga nr. 58/2015, að samanborið við sektarfjárhæðir í öðrum ákvörðunum stefnda sé sú sekt sem ákveðin hafi verið í þessu máli úr hófi og brjóti gegn jafnræðisreglu 11. gr. stjórnslulaga nr. 37/1993 og meðalhófsreglu 12. gr. sömu laga. Af þeim sökum beri að lækka álagða sekt verulega.

Stefnandi telji það jafnframt ekki réttlæta háa sektarfjárhæð í þessu máli að hámarksfjárhæð stjórnvaldssektar sem hægt sé að leggja á fyrirtæki hafi verið hækkuð með breytingalögum nr. 58/2015. Atvik þessa máls, samanborið við fyrri fordæmi, þar sem stefndi vísi m.a. til þess að meint brot hafi verið gáleysisbrot og hafi beint því til stefnanda að hægt væri að ljúka málinu með sátt, beri með sér að stefnda sé ljóst að stefnandi hafi talið sig vera að vinna í samræmi við lög, reglugerðir, reglur og góða stjórnarhætti við vinnslu uppgjörinsins.

Það að leggja á 50 milljóna króna stjórnvaldssekt sé úr hófi en til að setja það í samhengi þá sé sektarfjárhæðin hærrí en aukning hagnaðar milli fyrsta ársfjórðungs 2015 og 2016, sem numið hafi um 45,4 milljónum króna.

Í ljósi framangreinds byggi stefnandi á því að sektarfjárhæðin sé úr hófi og brjóti gegn jafnræðisreglu 11. gr. stjórnsýslulaga og meðalhófsreglu 12. gr. sömu laga. Beri því að fella álagða stjórnvaldssekt niður eða í öllu falli lækka hana verulega.

Endurgreiðslukrafa á hendur stefnda íslenska ríkinu

Stefnandi byggir á því að verði fallist á aðalkröfu stefnanda um að felld verði úr gildi ákvörðun stefnda beri stefnda íslenska ríkinu að endurgreiða stefnanda sektargreiðslu, 50.000.000 króna, sem stefnandi hafi innt af hendi 24. apríl 2017.

Verði fallist á varakröfu stefnanda um verulega lækkun stjórnvaldssektar geri stefnandi kröfu um endurgreiðslu á mismun þeirra fjárhæða sem hann annars vegar greiddi 24. apríl 2017 og þeirrar sektarfjárhæðar sem ákvörðuð verði með dómi, enda sé ljóst að stefnandi hafi þá ofgreitt sektarfjárhæðina sem því nemi.

Í báðum tilvikum sé krafist dráttarvaxta á endurgreiðslufjárhæðina frá málshöfðunardegi, sbr. 4. mgr. 5. gr. laga nr. 38/2001 um vexti og verðtryggingu.

Aðild og kröfugerð

Stefnandi bendir á að stefndi FME sé ríkisstofnun sem lúti sérstakri stjórn og fari með eftirlit samkvæmt lögum nr. 87/1998 um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi. Stefndi sé það stjórnvald sem tekið hafi þá ákvörðun sem dómkröfur stefnanda lúti að. Ákvörðunum stefnda verði hvorki skotið til ráðherra né æðra stjórnvalds. Kröfum stefnanda í máli þessu sé því réttilega beint að stefnda samkvæmt 1. mgr. 18. gr. laga nr. 87/1998.

Fjárfkrafa stefnanda á hendur stefnda íslenska ríkinu sé í eðli sínu krafa um endurgreiðslu á þeirri sektargreiðslu sem stefnandi hafi greitt þann 24. apríl 2017 á grundvelli ákvörðunar stefnda FME. Eigi sú krafa þannig rætur að rekja til sama atviks og krafa stefnanda á hendur stefnda FME, sbr. 19. gr. laga nr. 91/1991 um meðferð einkamála.

Um lagarök vísar stefnandi einkum til 1. mgr. 18. gr. laga nr. 87/1998 um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi, VII kafla, 1. mgr. 120. og 122. gr. laga nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti, VII kafla A og IX kafla A í lögum nr. 3/2003 um ársreikninga, laga nr. 2/1995 um hlutafélög, stjórnsýslulaga nr. 37/1993, sér í lagi ákvæða 10., 11. og 12. gr. laganna, reglna Kauphallarinnar fyrir útgefendur fjármálagerninga og reglugerðar nr. 630/2005 um innherjaupplýsingar og

markaðssvik. Þá sé byggt á ákvæðum laga nr. 38/2001 um vexti og verðtryggingu, einkum 1. mgr. 6. gr. og 4. mgr. 5. gr. laganna. Krafa um málskostnað byggi á XXI. kafla laga nr. 91/1991 um meðferð einkamála, einkum 1. mgr. 130. gr.

III

Málsástæður stefndu

Í sameiginlegri greinargerð beggja stefndu er fjallað í einu lagi um málsástæður þeirra og önnur atvik, en hér verða helstu málsástæður þeirra raktar. Með stefnda er áfram átt við stefnda FME nema annað sé tekið sérstaklega fram.

Kjarni málsins

Stefndu halda því fram að kjarni málsins sé sá að hlutabréf í stefnanda séu skráð á opinberum markaði. Af því leiði skyldur til að upplýsa markaðinn um verðmótandi upplýsingar þegar þær verði til samkvæmt lagaákvæðum sem nánar er lýst hér á eftir.

Stefnandi hafi birt afkomutilkynningu í febrúar 2016 þar sem var að finna spár um rekstrarhorfur ársins og greiningu á rekstri ársins 2015. Sú tilkynning hafi innihaldið grunnupplýsingar til aðila á markaði. Í tilkynningunni hafi sagt að svokallaður EBIDTA-hagnaður hefði numið 45,2 milljónum evra á árinu 2015. Á töflu sem sýni afkomu ársfjórðunga (bls. 7 í tilkynningunni) megi sjá að fyrsti ársfjórðungurinn hafi skilað um 5,8 milljónum evra en rekstur á öðrum og þriðja ársfjórðungi hafi gengið mun betur. Í áætlunarkafla vegna ársins 2016 sé tekið fram að „EBIDTA verði á bilinu 46–50 milljónir evra“.

Rekstur fyrstu þriggja mánaða ársins 2016 hafi gengið mun betur en þessar áætlanir hafi gert ráð fyrir og hafi félagið endurskoðað afkomuspá sína. EBIDTA-hagnaður hafi reynst hafa hækkað um 66,5% á milli ára fyrstu þrjá mánuðina. Tekjur hafi hækkað lítillega en rekstrargjöld lækkað um 3,2 milljónir evra.

Þegar tilkynnt hafi verið um þessi miklu frávik frá fyrirframákveðinni upplýsingagjöf til markaðarins 26. maí 2016 hafi markaðurinn brugðist við með umtalsverðum hækkunum á verði hluta. Hlutabréfaverðið hafi hækkað um 9,25% fyrsta daginn (27. maí) og samtals um 12,89% fyrstu tvo dagana (27. til 28. maí) eftir birtingu upplýsinganna.

Stjórnendum daglegs rekstrar stefnanda hafi mátt vera ljóst að rekstur þriggja fyrstu mánaða ársins hefði þróast mun betur en markaðurinn mátti ætla. Að liðnum fyrstu þremur mánuðum ársins hafi verið til staðar nægjanlega tilgreindar upplýsingar í bókum félagsins sem líklegar hafi verið til að hafa marktæk áhrif á markaðsverð, eins og það sé orðað í 120. gr. laga um verðbréfavíðskipti (vvl.) sem skilgreini hugtakið innherjaupplýsingar.

Samkvæmt 1. mgr. 122. gr. vvl. eigi að birta þess háttar upplýsingar „eins fljótt og auðið er“. Þetta hafi stefnandi ekki gert heldur beðið þess að formlegt og fyrirfram ákveðið árshlutauppgjör yrði staðfest af stjórn félagsins hinn 26. maí 2016. Þangað til hafi hann litið svo á að ekki væru til staðar innherjaupplýsingar hjá félaginu um uppgjör fyrsta ársfjórðungs, sem lokið hafi í lok mars 2016. Á meðan hafi átt sér stað óhindruð viðskipti með hluti í stefnanda þar sem hætta hafi verið á að ekki ríkti jafnræði um verðmótandi upplýsingar og án þess að takmarkanir sem gildi um innherjaupplýsingar hafi veitt fullnægjandi aðhald.

Augljóst sé að mati stefnda að formleg staðfesting stjórnar hafi engu breytt um eðli upplýsinganna. Fráleitt sé að félag geti sjálft ákveðið hvenær slíkt formsatriði framkalli birtingarskyldu. Hún sé lagaskylda sem verði ekki skotið á frest vegna aðstæðna félagsins sjálfs. Hana hafi stefnandi brotið og sætt vegna þess lögbundnum viðurlögum.

Meginefni ákvörðunar stefnda

Stefndi kveðst mótmæla öllum kröfum um niðurfellingu hinnar umdeildu ákvörðunar og vísa í meginatriðum til efnis ákvörðunarinnar um meðferð staðreynda og rétta heimfærslu háttsemi stefnda til lagaatriða. Ástæða ákvörðunar stefnda sé sú að stefnandi hafi brotið gegn 1. mgr. 122. gr. laga nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti, þ.e.a.s. að hann hafi vanrækt að „birta almenningi ... allar ... innherjaupplýsingar eins fljótt og auðið er og á jafnræðisgrundvelli“.

Upplýsingar um stórbættan rekstur miðað við fyrri ár og áætlanir í janúar til og með mars 2016 (á fyrsta ársfjórðungi) hafi ekki verið birtar fyrr en 26. maí 2016 þegar stefnandi kynnti árshlutauppgjör sitt. Sú birting hafi, sem fyrr segir, verið fyrirfram ákveðin.

Að mati stefnda hafi innherjaupplýsingar legið fyrir eigi síðar en 20. maí 2016, við fyrstu drög að árshlutauppgjöri, sem stefnanda hafi þá þegar borið að upplýsa um á grundvelli 1. mgr. 122. gr. vvl. Grunnatriði rekstraruppgjors fyrstu þriggja mánaða hafi legið fyrir mun fyrr og hafi þá þegar verið tilefni til að hraða því að veita um það upplýsingar.

Upplýsingarnar hafi vikið verulega frá því sem markaðsaðilar hafi mátt ætla út frá áður birtum upplýsingum og því sem með sanngirni hafi mátt ætla að markaðsaðilar gætu metið út frá þeim upplýsingum. Það hafi enda komið á daginn að markaðurinn hafi brugðist við með skarpri hækkun á gengi hlutabréfa í stefnanda.

Um málsástæður stefnanda

Meginmálsástæður stefnanda séu þær að ekki hafi verið til staðar innherjaupplýsingar fyrir en í fyrsta lagi 26. maí 2016, er endanlegt árshlutauppgjör hafi verið staðfest af stjórn félagsins. Þetta sé að mati stefnda rangt.

Stefnandi haldi því fram að um reglulega upplýsingaskyldu hafi verið að ræða, sbr. VII. kafla vvl. Af því leiði að honum hafi ekki verið skylt að upplýsa um árshlutauppgjörið fyrir en að lokinni afgreiðslu endurskoðunarnefndar og stjórnar á árshlutareikningnum. Stefndi sé ekki sammála þessu og telji að eigi síðar en á fyrstu stigum við vinnslu árshlutauppgjörs hafi myndast innherjaupplýsingar í skilningi 1. mgr. 120. gr. vvl. Rétt sé að undirstrika að það sé alls ekki alltaf svo, en komi hins vegar í ljós við vinnslu uppgjörsins að drög þess sýni verulega betri eða verri afkomu en gera hefði mátt ráð fyrir, þá sé um innherjaupplýsingar að ræða. Bregðast þurfi við þeirri stöðu með því að birta upplýsingarnar eins fljótt og auðið er.

Stefndi bendir á að í VII. kafla vvl. sé fjallað um reglulegar upplýsingar útgefanda en þar undir falli ársreikningar og árshlutareikningar. Sem fyrr segi teljist slíkar upplýsingar ekki sjálfkrafa til innherjaupplýsinga. Við undirbúning reglulegrar upplýsingagjafar verði þó að huga sérstaklega að því hvort innherjaupplýsingar myndist, sem tilkynna þurfi sérstaklega um. Þetta leiði af beinu orðalagi 120. og 122. gr. vvl. Þá vísar stefndi til þess að í reglugerð nr. 630/2005 um innherjaupplýsingar og markaðssvik sem sett sé á grundvelli 120. gr. vvl. séu efnisatriði lagagreinarinnar nánar útfærð. Vísar stefndi þar til 2. mgr. 2. gr. og 2. másl. 3. mgr. 5. gr. reglugerðarinnar. Séu einkar ríkar ástæður til að bregðast við, við þær aðstæður sem þar sé lýst. Þessar reglur eigi við í öllum aðstæðum, þ.e. ekki síst þegar uppgjör séu undirbúin. Dæmi séu um að félög á markaði hafi annaðhvort birt sérstaka afkomuviðvörðun eða ákveðið frestun á birtingu við þessar aðstæður.

Nánar um rökstuðning í hinni kærðu ákvörðun

Stefndi kveðst byggja á því að eigi síðar en við gerð fyrstu draga árshlutareiknings stefnanda hafi orðið til upplýsingar sem vikið hafi í veigamiklum atriðum frá fyrri upplýsingum sem markaðnum höfðu verið veittar.

Þær fjárhagsupplýsingar sem markaðurinn hafði fyrir 26. maí 2016

Hinn 25. febrúar 2016 hafi afkomuspá stefnanda verið birt. Rétt sé að taka það fram að útgefendum verðbréfa sé ekki skylt að birta afkomuspá heldur sé þeim það í sjálfsvald sett. Um afkomuspár sé m.a. fjallað í grein 2.9 í reglum fyrir útgefendur fjármálagerninga hjá Nasdaq Iceland hf. („reglur Kauphallarinnar“) og segi þar að afkomuspár skuli settar fram á eins ótvíræðan og mótsagnalausan hátt og unnt er.

Í afkomuspá stefnanda frá 25. febrúar 2016 hafi m.a. komið fram að áætlun um hreinan rekstrarhagnað, án fjármagnsliða, opinberra gjalda og afskrifta, (e. EBITDA) ársins 2016 yrði á bilinu 46 til 50 milljónir evra. Til nánari skýringar þá hafi verið tekið fram að afkoma tengd nýjum fjárfestingum í fyrirtækjum og innviðum væri ekki talin með í afkomuspá ársins.

Það hafi verið val stefnanda að gefa svo nákvæmar upplýsingar um fyrirhugaðan rekstrarhagnað. Hafi honum því hlotið að vera ljóst að öll frávik yrðu því markverðari fyrir þá sem viðskipti ættu á markaði. Skylda til að uppfæra þá spá hafi því verið til staðar um leið og útlit varð fyrir að frávik yrðu. Í rekstri fyrirtækis á borð við stefnanda sé stjórnendum ljóst, nánast jafnóðum, hvernig rekstur þróist í samanburði við rekstraráætlanir. Um leið og uppgjör marsmánaðar leit dagsins ljós, sem væntanlega hafi ekki verið síðar en um miðjan apríl, hafi stjórnendum fyrirtækisins hlotið að verða ljós sá bati sem orðið hafði á rekstrinum.

Upplýsingar sem fram komu í drögum árshlutareiknings 20. maí 2016

Í þeim drögum að árshlutareikningi sem legið hafi fyrir hinn 20. maí 2016, hafi verið ljóst að rekstrarafkoma ársfjórðungsins væri jákvæðari en áætlanir höfðu gert ráð fyrir. Hafi það einkum komið til af kostnaðaraðhaldi. Stefndi telji að aðila greini ekki á um að nægjanlegar fjárhagsupplýsingar hafi legið fyrir á þessum tímamarki til að stilla upp ársfjórðungsuppgjörinu, eins og sjá megi af stefnu.

Samkvæmt drögunum hafi EBITDA-hagnaður numið 9,6 milljónum evra og aukist um 66,5% í samanburði við fyrsta ársfjórðung 2015. Hagnaður að teknu tilliti skatta, fjármagnsliða og afskrifta hafi numið 1,8 milljónum evra og aukist um 21,1% í samanburði við fyrsta ársfjórðung 2015. Séu þetta sömu niðurstöðutölur og í hinum endanlega árshlutareikningi sem samþykktur hafi verið af stjórn stefnanda 26. maí 2016.

Í þessu samhengi sé vert að varpa ljósi á þær viðmiðanir sem markaðurinn hafi haft fyrir þennan tímamark um EBITDA fyrri ára:

- EBITDA fyrsta ársfjórðungs 2016 nam 9.632 þúsundum evra.
- EBITDA fyrsta ársfjórðungs 2015 nam 5.784 þúsundum evra.
- EBITDA fyrsta ársfjórðungs 2014 nam 6.018 þúsundum evra.
- EBITDA fyrsta ársfjórðungs 2013 nam 7.217 þúsundum evra.

Líkt og sjá megi hafi EBITDA stefnanda farið lækkandi frá árinu 2013 og hafi því verið um veruleg umskipti að ræða. Stefndi mótmæli því þeirri röksemd stefnanda að markaðsaðilar hefðu átt að átta sig á stöðunni í ljósi þess að fyrsti ársfjórðungur 2015 hafi verið verið óvenju slæmur. Reyndin sé sú að fyrsti ársfjórðungur 2015 hafi verið í miklu samræmi við fyrsta ársfjórðung fyrri ára og ekki sé unnt með sanngirni að segja að markaðsaðilar hefðu getað áttað sig á

Þessum miklu umskiptum.

Það sem sýni best að þessi málsástæða stefnanda eigi ekki rétt á sér sé að markaðurinn hafi brugðist þannig við að verð bréfa hafi hækkað verulega fyrstu tvo dagana eftir birtingu uppgjörsins. Þetta sýni að upplýsingarnar hafi komið markaðinum í opna skjöldu og styðji þá niðurstöðu að um innherjaupplýsingar hafi verið að ræða.

Upplýsingar sem markaðnum voru veittar hinn 26. maí 2016

Hinn 26. maí 2016 hafi árshlutareikningur fyrsta ársfjórðungs 2016 verið birtur, í samræmi við birt fjárhagsdagatal stefnanda, auk nýrrar afkomuspár fyrir árið 2016.

Í yfirskrift afkomutilkynningarinnar komi fram að EBITDA hafi aukist um 66,5% á fyrsta ársfjórðungi 2016, sbr. fyrri umfjöllun. Hafi jafnframt komið fram, í ávarpi forstjóra stefnanda, að um væri að ræða besta fyrsta ársfjórðung í rekstri félagsins frá árinu 2009 en fyrsti ársfjórðungur sé sá fjórðungur sem að jafnaði skili lægstri rekstrarafkomu hjá félaginu. Í ljósi þessa og í ljósi þess að annar ársfjórðungur lofaði góðu samanborið við árið á undan hafi forstjóri stefnanda vísað til þess að afkomuspá fyrir árið 2016 hefði verið hækkuð og væri nú á bilinu 49 til 53 milljónir evra í stað þess að vera á bilinu 46 til 50 milljónir evra eins og kynnt hafi verið í febrúar.

Áætluð afkoma tengd nýjum fjárfestingum í fyrirtækjum og innviðum og kostnaður því tengdur hafi ekki heldur verið tekin með í afkomuspá ársins með sama hætti og í afkomuspá frá febrúar 2016.

Nánar um hugtaksskilyrði 120. gr. vvl. og brot stefnanda á tilkynningaskyldu

Þau hugtaksskilyrði 120. gr. vvl. sem hér sé tekist á um séu tvenns konar. Annars vegar þurfi upplýsingarnar að vera líklegar til að hafa marktæk áhrif á verð bréfa stefnanda og hins vegar þurfi upplýsingarnar að vera nægjanlega tilgreindar. Báðum þessum skilyrðum sé fullnægt í þessu máli.

Marktæk áhrif

Um hafi verið að ræða upplýsingar sem kynnu að hafa marktæk áhrif á verð bréfa stefnanda, ef þær yrðu gerðar opinberar, líkt og raungerðist.

Rétt sé að ítreka það að stefnandi hafi kosið að gefa út afkomuspá. Í ljósi þess hafi skyldur hans verið enn ríkari en ella að geta um frávik þegar þau urðu ljós.

Sem fyrr segi hafi þegar orðið ljóst, í fyrstu drögum að árshlutauppgjöri, að afkoma ársfjórðungsins væri umtalsvert betri en spáin gerði ráð fyrir. Þetta hafi verið stórtíðindi, líkt og sjá megi af nýrri afkomuspá stefnanda sem birt hafi verið

samhliða árshlutauppgjörinu 26. maí 2016. Almennar upplýsingar um að gert væri ráð fyrir jákvæðum breytingum í afkomuspá verði ekki lagðar að jöfnu við það að veita vitneskju um þá jákvæðu afkomu sem árshlutauppgjörin leiddi í ljós. Eins og fram komi í bréfi stefnda til stefnanda 26. október 2016 geti almennir fyrirvarar í afkomuspá, um jákvæða og neikvæða óvissuþætti, ekki dregið úr því vægi sem hin tölulega spá hafi haft.

Í stefnu sé hins vegar mikið gert úr því að í afkomuspá fyrir árið 2016, sem birt hafi verið árið 2015, hafi verið gert ráð fyrir 45 til 50 milljóna evra afkomu og að ný afkomuspá hefði sýnt óverulega hækkun, þ.e. í 49 til 53 milljónir evra. Stefndi sé ekki sammála því og í raun stangist það á við þá ákvörðun stefnanda sjálfs að gefa út nýja afkomuspá samhliða birtingu árshlutareikningsins. Í því einu felist það mat stefnanda að um hafi verið að ræða upplýsingar sem gætu haft marktæk áhrif á verð bréfa stefnanda.

Þær upplýsingar sem lágu fyrir hjá félaginu hafi tvímælalaust verið mikilvægur þáttur í mati á framtíðarhorfum félagsins og upplýsingarnar því líklegar til að hafa marktæk áhrif á verð bréfanna.

Nægjanlega tilgreindar upplýsingar

Upplýsingarnar hafi verið nægjanlega tilgreindar, í skilningi 120. gr. vvl. og 2. mgr. 2. gr. reglugerðar nr. 630/2005. Það hugtak vísi samkvæmt almennri orðskýringu til þess að upplýsingar feli í sér nægjanlega vissu og breytingu frá ríkjandi ástandi til að ætla megi að fjárfestar myndu nýta sér þær við fjárfestingarákvarðanir. Að mati stefnda hafi stefnandi haft allar forsendur til þess að vera í nægjanlegri vissu um bættu stöðu félagsins.

Nægjanleg gögn og upplýsingar hafi legið fyrir hjá stefnanda til þess að leggja drög að árshlutareikningi. Stefnandi hafi hins vegar vísað til þess að öflun upplýsinga frá mismunandi starfsstöðvum stefnanda um allan heim hafi verið ólokið. Óljóst sé um hvaða upplýsingar hafi verið um að ræða og hvaða áhrif þær hefðu getað haft á reikningsskilin. Í það minnsta sé ljóst af síðari atvikum að meint upplýsingasöfnun hafi raunverulega haft lítil sem engin áhrif á framvindu vinnu við gerð árshlutauppgjörs.

Stefndi taki ekki undir það með stefnda að þar sem hvorki endurskoðunarnefnd né stjórn hafi afgreitt reikninginn geti ekki verið um að ræða nægjanlega tilgreindar upplýsingar. Samkvæmt viðteknum skýringum dómstóla og fræðimanna þurfi upplýsingar ekki að vera orðnar endanlegar til að þær teljist vera innherjaupplýsingar. Í máli Evrópudómstólsins (Mál C-19/11 Markus Gelte gegn Daimler AG) hafi verið byggt á því að tiltekinn atburður í þrepaskiptu ferli geti falið í sér innherjaupplýsingar. Innherjaupplýsingar geti legið fyrir ef það eru raunhæfar horfur á að viðkomandi atburður eigi sér stað. Þannig geti orðið til

innherjaupplýsingar þótt ekki sé fullnægjandi vissa fyrir því að atburður verði að veruleika

Hvað ber útgefanda að gera?

Í boði séu tvær lausnir: Að upplýsa um mikið bætta rekstrarafkomu eða fresta birtingu, séu skilyrði til þess uppfyllt, sbr. 4. mgr. 122. gr. vvl. Stefnandi hafi hvorugt gert og brotið þannig gegn upplýsingaskyldu sinni.

Í þessu sambandi hafi stefnandi vísað til þess að stjórnendur félagsins hafi átt eftir að kynna fyrir stjórn upplýsingar um reksturinn í aprílmánuði og þróunina í maímánuði. Það hafi verið í kjölfar þeirrar kynningar sem stjórnendur hafi lagt fram tillögu um uppfærslu á afkomuspá, sem hafi verið samþykkt. Þessi rök séu haldlaus því stjórn hafi engin áhrif getað haft á rekstur fyrri mánaða og ekki í hennar verkahring að skammta markaðinum upplýsingar úr rekstri félagsins. Sú skylda hafi hvílt á æðstu stjórnendum í daglegum rekstri.

Tímamark tilkynningar

Stefnanda hafi borið að birta upplýsingar eins fljótt og auðið var, í skilningi 1. mgr. 122. gr. vvl. Lögð sé áhersla á að skilgreina „eins fljótt og auðið er“ út frá VII. kafla vvl. í stefnu sem einhvers konar heimild til að bíða með birtingu eftir því sem henti útgefanda. Stefndi telji þá nálgun ranga enda sé hér einungis til umfjöllunar hvort skylda til birtingar innherjaupplýsinga hafi vaknað og hvort birta hefði átt þær upplýsingar á grundvelli 122. gr. vvl.

Stefnandi byggir einnig á því að tilkynningaskylda vegna innherjaupplýsinga vakni ekki sjálfkrafa um leið og innherjaupplýsingar verði til. Þetta sé að mati stefnda í andstöðu við skýrt orðalag 122. gr. vvl. og fráleitt að innra skipulag og ferlar fyrirtækis geti leitt til lögmætrar tafar á því. Í þessu sambandi vísi stefndi einnig til dóms Héraðsdóms Reykjavíkur í máli nr. E-2470/2014 (Icelandair Group hf. gegn Fjármálaeftirlitinu). Þá kveðst stefndi vísa til athugasemda með frumvarpi sem varð að lögum nr. 31/2005, um breytingu á lögum nr. 33/2003 um verðbréfavíðskipti, en þar segi: „Erfitt er að gefa algilda leiðbeiningu um hvenær tilkynningarskylda útgefanda stofnast. Ljóst er að hún getur stofnast áður en samningur er undirritaður eða formleg ákvörðun er tekin, t.d. í stjórn félags, enda séu yfirgnæfandi líkur á að viðkomandi tilkynningarskyldur atburður muni eiga sér stað.“

Sömuleiðis sé bæði í lögum um verðbréfavíðskipti og reglugerðinni að finna heimildir til að fresta upplýsingagjöf, t.d. við þær aðstæður að samþykki annarra stjórnenda hjá útgefanda þurfi til að þær öðlist gildi.

Af þessu sé ekki hægt að draga aðrar ályktanir en þær að löggjafinn hafi einmitt verið þeirrar skoðunar að upplýsingar væru birtingarskyldar áður en málum væri endanlega ráðið til lykta. Hvers vegna væri annars heimilt að fresta

upplýsingagjöf? Eina rökrétta skýringin sé sú að enginn munur sé á því tímamarki er birtingarskyldar upplýsingar verða til og skylt er að birta þær. Einu frávikin gætu mögulega falist í ómöguleika vegna óvæntra atvika eða aðstæðna.

Tilvísun stefnanda til tölvupósts frá Kauphöllinni, dags. 18. apríl 2017, þar sem Kauphöllin mælist til þess að stigið sé varlega til jarðar við frestun fjárhagsupplýsinga, virðist byggja á rangri túlkun á þeim tilmælum. Greinilegt sé af tölvupósti Kauphallar að í honum felist ábending um að yfirleitt sé rétt að birta upplýsingarnar þá þegar, sé um að ræða frávík í afkomu og séu skilyrði til frestunar því sjaldan til staðar. Einnig megi vísa til leiðbeininga ESMA sem vísað sé til í tölvupóstinum. Í þessu felist þannig ekki tilmæli um að bíða með birtingu innherjaupplýsinga til fyrirfram ákveðins birtingardags, líkt og stefnandi láti í veðri vaka, heldur þvert á móti.

Samantekið kveður stefndi að um innherjaupplýsingar hafi verið að ræða sem ekki hafi getað beðið birtingar samkvæmt einhliða ákvörðun stefnanda til fyrirframákveðins birtingardags árshlutauppgjörs, nema með ígrundaðri frestun slíkrar birtingar, sbr. 4. mgr. 122. gr. vvl. Þeim starfsmönnum stefnanda sem unnið hafi að gerð uppgjörsins hafi þá þegar borið að gera viðvart innanhúss um upplýsingar, í samræmi við 4. gr. innanhússreglna stefnanda. Stefnanda hafi svo borið að birta upplýsingarnar tafarlaust opinberlega. Hvorugt hafi stefndi gert og því brotið gegn 122. gr. vvl.

Málsmeðferð

Í stefnu sé því haldið fram að ógilda beri ákvörðun stefnda vegna þess að rannsókn hafi verið ábótavant og málsmeðferð því brotið gegn 10. gr. stjórnarsýslulaga nr. 37/1993 og einnig gegn andmælareglu 13. gr. stjórnarsýslulaga. Það sé þó lítið útskýrt í hverju frekari rannsókn hefði átt að felast enda liggi málsatvik og afstaða stefnanda skýrlega fyrir á fyrstu stigum málsins. Á bls. 16 í stefnu sé þó minnst á að stefndi hafi ekki viljað halda fundi um málið eftir að skriflegum fyrirspurnum og gagnaöflun lauk. Engin skylda til þess hvíli á stjórnvaldi eins og stefnda að halda fundi með málsaðilum ef mál eru talin nægjanlega upplýst.

Þá hafi stefnandi vísað til þess að málið hafi verið í höndum margra starfsmanna stefnda. Stefndi mótmæli því að fleiri hafi komið að málinu en eðlilegt þyki og jafnframt að það geti haft áhrif á gildi ákvörðunarinnar.

Í stefnu sé einnig minnst á að brotið hafi verið gegn málshraðareglu stjórnarsýslulaga. Það sé í fyrsta lagi rangt miðað við gögn málsins og í öðru lagi hefðu slíkir annmarkar engin áhrif á gildi ákvörðunarinnar.

Stefndi bendir jafnframt á að stefnandi hafi fengið í hendur ítarlegt andmælabréf áður en tekin var ákvörðun í málinu, auk þess sem stefndi hafi óskað ítarlegra upplýsinga um þau gögn og upplýsingar sem voru til staðar innan fyrirtækisins við vinnslu árshlutauppgjörsins. Megi þar benda á bréf stefnda til stefnanda. Þessi málsástæða sé því algjörlega haldlaus enda snúist ágreiningur aðila um efnisatriði og lagalega túlkun.

Sekt og sektarfjárhæð

Stefndi vísar til þess að stefnandi geri varakröfur um lækkun hinnar álögðu sektar, sem hann telji úr hófi og í ósamræmi við fyrri ákvarðanir stefnda. Þá telji hann að þar sem stefnanda hafi boðist til að ljúka málinu með sátt þá hefði ekki mátt leggja svo háa stjórnvaldssekt á stefnanda. Þá hafi ekki verið tekið tillit til atriða í 4. mgr. 141. gr. vvl., t.d. um samstarfsvilja stefnanda, nema að takmörkuðu leyti. Þessu kveðst stefndi mótmæla. Ekki sé deilt um að í 36. tl. 1. mgr. 141. gr. vvl. sé skýr heimild til að leggja á stjórnvaldssektir ef á annað borð verður talið að brotið sé gegn upplýsingaskyldu um innherjaupplýsingar. Sjónarmið um ákvörðun sekta séu rakin í 4. mgr. sömu lagagreinar. Stefndi hafi rúmt mat sem hann byggji á ýmsum forsendum en lagaákvæðið tilgreini t.d. alvarleika og tímalengd brots, fjárhagsstöðu hins brotlega, samstarfsvilja, sem og hvort um ítrekun sé að ræða. Stefnda sé auk þess fullheimilt að beita öðrum málefnalegum sjónarmiðum um viðurlagaákvæðanir en heildarmat ráði ávallt niðurstöðu um sektarfjárhæð.

Í niðurlagi ákvörðunar stefnda sé einkum litið til alvarleika brotsins en viðvarandi upplýsingaskylda sé ein grundvallarstoða heilbrigðs og virks fjármálamarkaðar. Einnig hafi verið tekið mið af því að brotið hafi verið framið af gáleysi og að félagið hafi ekki á síðustu fimm árum gerst brotlegt við vvl. Þessi sjónarmið séu fyllilega lögmæt.

Í stefnu sé sérstaklega vikið að samstarfsvilja stefnanda, sem ástæðu sem ætti að koma til lækkunar á sektarfjárhæð. Sú staðreynd að málsaðili svari eða bregðist við erindum stefnda falli ekki undir slíkt. Meira þyrfti að koma til, t.d. sérstök tilkynning um frávík eða upplýsingagjöf að frumkvæði viðkomandi aðila. Lögbundin andmæli og upplýsingagjöf falli ekki þar undir.

Það sé auk þess innan valdsviðs stefnda að meta það hver sé hæfileg sektarfjárhæð. Sektir sem lagðar séu á lögaðila geti numið frá 500 þúsund krónum til 800 milljóna króna en geti þó verið hærri, eða allt að 10% af heildarveltu samkvæmt síðasta samþykktu ársreikningi lögaðilans eða 10% af síðasta samþykktu samstæðureikningi, að uppfylltum nánar tilgreindum skilyrðum, sbr. 3. mgr. 141. gr. vvl. Einnig geti sektarfjárhæðin orðið allt að tvöföldum ávinningi hins brotlega af broti, samkvæmt 7. mgr., sbr. breytingalög nr. 58/2015, en við gildistöku þeirra

árið 2015 hafi fjárhæð stjórnvaldssekta verið hækkuð umtalsvert auk þess sem heimilt sé að miða fjárhæðina við allt að 10% af heildarveltu lögaðila, með hliðsjón af tilskipun 2014/65/ESB sem kveði á um veltutengingu sekta.

Sektarfjárhæð hafi verið ákveðin 50 milljónir króna. Til að setja sektarfjárhæðina í samhengi við umrædda lagabreytingu þá hafi þann 8. mars 2017 legið fyrir ársreikningur stefnanda fyrir árið 2015 og hafi rekstrartekjur numið 499.600.000 evrum. Skráð viðmiðunargengi Seðlabanka Íslands á evru þann 31.12.2015 hafi verið 141,32 sem geri rekstrartekjur upp á 70.603.000.000 íslenskra króna. Sektarfjárhæðin hafi því numið 0,07% af rekstrartekjum stefnanda. Stefndi telji ákvarðaða sektarfjárhæð alls ekki úr hófi enda í neðri mörkum. Í ákvörðun stefnda segi að litið sé til fordæma en höfð hliðsjón af lagabreytingu um sektarfjárhæð.

Stefndi bendir á að honum beri að fara eftir gildandi reglum á hverjum tíma. Ekki geti verið um brot á jafnræðisreglu að ræða ef sektir hækka vegna breytinga á lögum. Sem fyrr segi hafi sektarákvörðunin verið hófleg. Við þessu hafi stefnandi fyllilega mátt búast og ekki eigi við sjónarmið um breytingu á stjórnsýslufrankvæmd þegar lagabreyting eigi sér stað.

Loks hafi stefnda verið fyllilega heimilt að benda á að unnt væri að ljúka málinu með sátt á upphafsstigum, sbr. 142. gr. vvl., og leggja síðar stjórnvaldssekt á stefnanda. Heimild til sátta sé fyrir hendi í málum sem teljist ekki til meiri háttar brota sem refsivíðurlög liggja við. Til slíkra brota teljist brot sem stefnda beri að kæra til lögreglu, sbr. einnig 2. mgr. 148. gr. vvl., þ.e. brot sem lúta að verulegum fjárhæðum, ef verknaður er framinn með sérstaklega vítaverðum hætti eða við aðstæður sem auka mjög á saknæmi brotsins. Með hliðsjón af sektarákvörðun stefnda sé ljóst að ekki hafi verið um meiri háttar brot að ræða, í þessum skilningi.

Önnur atriði

Í greinargerð stefndu er bent á að það leiði af eðli máls að stefnda, íslenska ríkið, verði sýknað af endurgreiðslukröfu stefnanda, nema fallist verði á ógildingarkröfu stefnanda. Óþarft hafi verið að stefna íslenska ríkinu sérstaklega í málinu enda leiði endurgreiðslukröfu beinlínis af lögum, ef fallist er á kröfu um ógildingu ákvörðunar þar sem kveðið hefur verið á um fjárgreiðslu. Málsóknin sé þarflaus og ætti að vísa kröfum á hendur íslenska ríkinu frá dómi án kröfu og/eða taka tillit til þessa atriðis við ákvörðun málskostnaðar.

Um lagarök fyrir sýknukröfu kveðst stefnandi vísa til áður rakinna ákvæða laga um verðbréfavíðskipti (vvl.) og til 129.–131. gr. laga um meðferð einkamála til stuðnings kröfu um greiðslu málskostnaðar úr hendi stefnanda.

IV

Niðurstaða

Við aðalmeðferð málsins gaf forstjóri stefnanda, Gylfi Sigfússon, aðilaskýrslu. Þá gaf skýrslu sem vitni Hilmar Pétur Valgarðsson, framkvæmdastjóri fjármála- og rekstrarsviðs stefnanda

Líkt og rakið hefur verið hér að framan byggir stefnandi á því að hin umþrætta ákvörðun stefnda FME um álagningu stjórnvaldssektar sé haldin annmörkum, bæði að formi og efni til, sem varða eigi ógildingu hennar.

Ákvörðun stefnda er á því reist að stefnandi hafi brotið gegn 1. mgr. 122. gr. laga nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti (vvl.), sem kveður á um skyldu útgefanda fjármálagerninga sem teknir hafa verið til víðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði til þess að birta almenningi á Evrópska efnahagssvæðinu allar þær „innherjaupplýsingar“ sem varða hann eins fljótt og auðið er og á jafnræðisgrundvelli.

Samkvæmt 1. mgr. 120. gr. vvl. er með innherjaupplýsingum 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.

Hugtakið innherjaupplýsingar er nánar skilgreint í reglugerð nr. 630/2005 um innherjaupplýsingar og markaðssvik, sem sett var með stoð í 73. gr. þágildandi laga um verðbréfavíðskipti nr. 33/2003 en á sér nú stoð í 131. gr. vvl. Þar kemur fram í 2. gr. að litið skuli svo á að upplýsingar séu nægjanlega tilgreindar ef þær gefa til kynna aðstæður sem eru fyrir hendi eða sem ætla má að verði fyrir hendi eða atburð sem hefur átt sér stað eða sem ætla má að muni eiga sér stað. Upplýsingarnar verði 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. Þá segir þar að innherjaupplýsingar sem væru líklegar til að hafa marktæk áhrif á verð fjármálagerninga eða afleiddra fjármálagerninga sem þeim tengjast, yrðu þær gerðar opinberar, séu þær upplýsingar sem líkur eru á að upplýstur fjárfestir noti sem hluta af þeim grunni sem hann byggir fjárfestingarákvarðanir sínar á.

Í 5. gr. sömu reglugerðar er jafnframt kveðið á um að útgefanda beri að fullnægja upplýsingaskyldu sinni án tafar, þegar kringumstæður skapast eða atburður á sér stað, jafnvel þó mál séu ekki formlega til lykta leidd. Allar marktækar breytingar á áður birtum innherjaupplýsingum skuli tafarlaust birtar opinberlega með sama hætti og upphaflegu upplýsingarnar.

Löggjöf á þessu sviði á sér grunn í löggjöf Evrópusambandsins, svokölluðu MAD-regluverki sem innleitt var hér á landi á grundvelli EES-samningsins með lögum nr. 31/2005 um breytingu á eldri lögum um verðbréfavíðskipti nr. 33/2003.

Þær upplýsingar sem stefndi byggði, við ákvörðun sína 8. mars 2017, á að teldust vera innherjaupplýsingar voru upplýsingar um mikið bætta rekstrarafkomu stefnanda á fyrsta ársfjórðungi 2016, sem stefndi taldi hafa verið nægjanlega tilgreindar í fyrstu drögum að ársreikningi stefnanda sem fyrir lágu 20. maí 2016.

Í málinu er ekki deilt um að fullnægt sé skilyrðum 1. mgr. 122. gr. vvl. um að umræddar upplýsingar hafi ekki áður birst opinberlega og að þær varði félagið, sem er útgefandi hlutabréfa sem tekin hafa verið til víðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði. Hins vegar er deilt um það hvort innherjaupplýsingar hafi myndast fyrir birtingu árshlutareiknings stefnanda þann 26. maí 2016 og þá einkum hvort uppfyllt séu þau skilyrði 120. gr. vvl. að upplýsingarnar hafi verið „nægjanlega tilgreindar“ á fyrra tímamarki, þ.e. þann 20. maí s.á., og hvort þær hafi verið líklegar til að hafa „marktæk áhrif“ á markaðsverð hlutabréfa í félaginu.

Stefnandi byggir í fyrsta lagi á því að birting árshlutauppgjörs sé hluti af reglulegri upplýsingagjöf hans skv. VII. kafla vvl., ársreikningalögum og reglum Kauphallarinnar, en ákvæði XIII. kafla vvl., sem 120. og 122. gr. eru hluti af, taki ekki til slíkra upplýsinga.

Ákvæði 1. mgr. 120. og 1. mgr. 122. gr. vvl. eru rakin hér að framan, en í 122. gr. er fjallað um svokallaða viðvarandi upplýsingaskyldu útgefanda. Í hvorugri lagagreininni er nokkur fyrirvari gerður varðandi upplýsingar sem birtar eru reglulega og atviksbundið á grundvelli VII. kafla laganna eða reglna Kauphallarinnar, eins og fjárhagsupplýsingar sem fram koma í ársreikningum og árshlutareikningum. Þá verður sú ályktun ekki dregin af lögnum í heild, eins og þau verða skýrð í ljósi lögskýringargagna og að gættum uppruna þeirra í löggjöf Evrópusambandsins, að innbyrðis samspil VII. kafla og XIII. kafla laganna útiloki að slíkar upplýsingar geti talist innherjaupplýsingar, að því gefnu að skilyrði 1. mgr. 120. gr. séu uppfyllt.

Í greinargerð stefnda kemur fram að upplýsingar um afkomu fyrsta ársfjórðungs hafi legið fyrir fljótlega eftir að hann var liðinn. Samræmist það því sem fram kom í framburði forstjóra stefnda og framkvæmdastjóra fjármála- og rekstrarsviðs fyrir dómi, en báðir kváðu upplýsingar um afkomu samstæðunnar (EBIDTA) á fyrsta ársfjórðungi 2016 hafa verið orðnar ljósar upp úr 20.–25. apríl sama ár. Stefndi byggði ákvörðun sína á því að upplýsingar þessar hefðu verið orðnar nægjanlega tilgreindar í síðasta lagi þegar fyrstu drög að árshlutareikningi lágu fyrir 20. maí 2016. Var þá hátt í mánuður liðinn frá framangreindu tímamarki, en einungis fáeinir dagar þar til birta átti ársreikning, samkvæmt fjárhagsdagatali

stefnanda.

Því hefur verið slegið föstu í dómaframkvæmd Evrópuþómsstólsins að einstaka atburður eða aðstæður í þrepaskiptu ferli geti falið í sér nægjanlega tilgreindar upplýsingar og þar með innherjaupplýsingar. Drög að árshlutareikningi geta ótvírætt talist atburður í þrepaskiptu ferli sem miðar að samþykkt og birtingu hans. Stefnandi hefur ekki fært fram viðhlítandi rök fyrir því að viðbúið hafi verið að verulegar breytingar kynnu að verða á árshlutareikningnum frá því að fyrstu drög hans lágu fyrir. Í reynd voru einungis óverulegar breytingar gerðar á drögnum þar til lokaútgáfa hans, sem byggð var á sjöttu drögnum, var samþykkt af stjórn 26. maí.

Samkvæmt framanrituðu verður ekki fundið að þeirri niðurstöðu stefnda að upplýsingarnar hafi verið nægjanlega tilgreindar á framangreindu tímamarki.

Vikur þá að því hvort uppfyllt sé það skilyrði 1. mgr. 120. gr. vvl. að upplýsingarnar hafi verið líklegar til að hafa marktæk áhrif á markaðsverð fjármálagerna ef opinberar yrðu. Í ákvörðun stefnda er annars vegar vísað til þess að rekstrarkostnaður hafi verið umfram væntingar markaðarins og hins vegar að EBIDTA fyrsta ársfjórðungs 2016 hafi aukist um 66,5% í samanburði við sama tímabil fyrra árs. Ekki verður séð að ágreiningur sé um tölulegar upplýsingar í málinu, en stefnandi leggur áherslu á að hin bætta afkoma hafi ekki verið óvenjuleg heldur verið í takti við þær væntingar sem fjárfestar hafi mátt hafa í ljósi jákvæðrar afkomuspár sem birt var í febrúar 2016. Jafnframt byggir hann á því að birting upplýsinganna á umræddu tímamarki hefði verið til þess fallin að villa um fyrir fjárfestum.

Í reglum sem stefnandi hefur sjálfur sett sér og samþykktar voru á stjórnarfundi 10. ágúst 2012, viðauka um viðmið varðandi innherjaupplýsingar, er vitneskja um óvenju jákvæða eða neikvæða fjárhagslega afkomu talin fela í sér innherjaupplýsingar. Viðmið svipaðs eðlis koma fram í reglum Kauphallar. Miðað við þær tölulegu upplýsingar sem liggja fyrir í málinu og eru óumdeildar verður ekki að fundið að þeirri niðurstöðu stefnda að hlutlægt séð hafi verið um verulega bætta rekstrarafkomu að ræða, umfram afkomuspá sem birt var í febrúar 2016. Stefnandi finnur einnig að því að stefndi einblíni um of á EBIDTA-niðurstöðu árshlutareikningsins. Telja verður það almenna vitneskju að fjárfestar byggi ákvarðanir sínar gjarnan á kennitölum og að EBIDTA sé ein þeirra kennitalna sem gjarnan er litið til við mat á virði fyrirtækja. Eins og fyrr kom fram eru innherjaupplýsingar skilgreindar sem þær upplýsingar sem líkur eru á að upplýstur fjárfestir noti „sem hluta af þeim grunni“ sem hann byggir fjárfestingarákvarðanir sínar á. Þá verður ekki séð að veruleg hætta hafi verið á því að opinber tilkynning um bætta afkomu á grundvelli þeirra upplýsinga sem lágu fyrir 20. maí 2016, sem

samkvæmt framanrituðu virðast hafa verið áreiðanlegar í megindráttum, hefði verið líkleg til að villa um fyrir fjárfestum eða almenningi.

Samkvæmt framanrituðu verður ekki fundið að þeirri niðurstöðu stefnda að umræddar upplýsingar hafi, auk þess að vera nægilega tilgreindar, verið líklegar einar og sér til að hafa marktæk áhrif á markaðsverð hlutabréfa í stefnanda. Þá styður það þessa niðurstöðu að fyrir liggur að hlutabréf í stefnanda hækkuðu verulega strax í kjölfar birtingar árshlutareikningsins, þótt sú hækkun kunni að eiga sér fleiri orsakir.

Samkvæmt framangreindu verður ekki séð að sú niðurstaða stefnda að innherjaupplýsingar hafi myndast þegar fyrstu drög árshlutareiknings stefnanda lágu fyrir 20. maí 2016 hafi verið annmörkum háð.

Stefnandi byggir einnig á því að skylda til birtingar innherjaupplýsinga stofnist ekki um leið og upplýsingarnar verði til. Innherjaupplýsingar kunni að myndast í starfsemi útgefanda áður en upplýsingaskylda samkvæmt 1. mgr. 122. gr. vvl. verði virk. Vísar stefnandi til fræðikenninga á þessu sviði sem skiptist nokkuð í tvö horn milli aðildarríkja Evrópusambandsins.

Upplýst er að stefndi hefur í viðlíka málum lagt til grundvallar að upplýsingaskylda útgefanda verði virk um leið og innherjaupplýsingar hafi myndast og að þá beri að birta þær upplýsingar „eins fljótt og auðið er“. Verður ekki séð að sú túlkun stefnda á 1. mgr. 122. gr. vvl., sem er í samræmi við orðanna hljóðan, sé röng eða ófyrirsjáanleg, með þeirri hliðsjón sem hafa verður við túlkun þeirra af reglum Evrópuréttar og dómafordæmum Evrópudómstólsins. Ákvæði 3. mgr. 5. gr. reglugerðar nr. 630/2005 ber að túlka til samræmis við lagaákvæðið og felst ekki í því frekari takmörkun við skyldu til birtingar innherjaupplýsinga en leidd verður af lagaákvæðinu.

Í 4. mgr. 122. gr. vvl. er að finna ákvæði sem heimilar útgefanda að fresta birtingu innherjaupplýsinga að tilteknum skilyrðum uppfylltum. Fyrir liggur að stefnandi lét ekki reyna á þessa heimild, en áskilið er í lokamálslið þeirrar málsgreinar að Fjármálaeftirlitinu sé tilkynnt jafnóðum þegar heimild til frestunar er nýtt. Reyndi því ekki á það hvort skilyrði væru uppfyllt til að fresta birtingu upplýsinganna.

Stefnandi byggir engu að síður á því að birting upplýsinganna hafi verið í „eiginlegri frestun“ samkvæmt fyrirfram birtu fjárhagsdagatali. Leiði það af reglulegri upplýsingagjöf félagsins samkvæmt VII. kafla vvl., ákvæðum ársreikningalaga og reglum Kauphallarinnar og samspili þessara reglna við 122. gr. vvl. Eins og fyrr sagði felur ákvæði 1. mgr. 122. gr. vvl. í sér skyldu útgefanda til að birta innherjaupplýsingar eins fljótt og auðið er og er ekkert því til fyrirstöðu að upplýsingar sem myndast við vinnslu árshlutauppgjörs geti falið í sér

innherjaupplýsingar í skilningi 120. gr. sömu laga. Verður ekki séð að þau lagaákvæði sem stefnandi styður þessa málsástæðu við afnemi þá skyldu, sem er fortakslaus samkvæmt orðanna hljóðan, nema beitt sé tilvitnaðri frestunarheimild.

Stefnandi byggir loks á því að ógilda beri umrædda ákvörðun stefnda vegna þess að rannsókn við málsmeðferð stefnda hafi verið ábótavant og brotið í bága við bæði 10. og 13. gr. stjórnslulaga nr. 37/1993. Er auk þess að því fundið að málshraðareglu 9. gr. sömu laga hafi ekki verið nægjanlega gætt.

Frá því að athugun stefnda hófst með bréfi til stefnanda 30. maí 2016 þar til ákvörðun stefnda lá fyrir 8. mars 2017 áttu sér stað umtalsverð bréfaskipti á milli stefnda og lögmanns stefnanda, eins og rakið er í kafla um málsatvik hér að framan, og voru mörg þeirra allitarleg að efni til, sér í lagi undir lok árs 2016. Samskipti við meðferð stjórnslumála eru almennt í formi bréfaskipta og það veltur á atvikum hverju sinni hvaða skyldur rannsóknarregla stjórnsluréttar, sem lögfest er í 10. gr. stjórnslulaga, leggur á herðar stjórnvaldi. Stefnandi hefur ekki bent á neitt sérstakt sem ekki hafi verið upplýst nægjanlega við málsmeðferð stefnda, en það eitt að stefndi hafi ekki gefið kost á fundi til að fara frekar yfir atvik málsins, veldur ekki því að um brot gegn 10. eða 13. gr. stjórnslulaga verði talið að ræða. Verður ekki séð að málsmeðferð stefnda hafi verið ábótavant í neinum atriðum sem máli skipta, þar á meðal um málshraða. Þá er ljóst að nokkuð þarf til að koma til þess að annmarkar á málsmeðferð valdi ógildingu stjórnvaldsákvörðunar.

Samkvæmt því sem hér hefur verið ritað hefur öllum málsástæðum stefnanda sem lúta að því að ákvörðun stefnda hafi verið haldin annmörkum að efni til eða formi verið hafnað. Verður því að hafna aðalkröfu stefnanda um ógildingu stjórnvaldsákvörðunar stefnda.

Til vara krefst stefnandi þess að ákvæði ákvörðunar stefnda um álagningu stjórnvaldssektar verði fellt úr gildi eða sektarfjárhæðin lækkuð verulega. Byggir hann á því að stefndi hafi hvorki gætt meðalhófs né jafnræðis, sbr. 11. og 12. gr. stjórnslulaga, við ákvörðun um sektarfjárhæð og að ákvörðunin sé lítt rökstudd út frá ákvæðum 4. mgr. 141. gr. vvl. Þá hafi verið ómálefnalegt að byggja ákvörðun um sektarfjárhæð á alvarleika brots, auk þess sem ekki hafi verið litið til samstarfsvilja stefnanda.

Ákvörðun stefnda um sektarfjárhæð er rökstudd. Segir að við ákvörðun um sektarfjárhæð sé litið til flokkunar löggjafans á alvarleika brotsins, en brotið geti annars vegar varðað stjórnvaldsákvörðun og hins vegar sektum eða fangelsi allt að tveimur árum. Er það efnislega rétt og í samræmi við 144. og 145. gr. vvl. Við þetta er bætt, í rökstuðningi stefnda, að upplýsingaskylda útgefanda samkvæmt 122. gr. vvl. sé ein af grundvallarstoðum heilbrigðs og virks fjármáلامarkaðar, en reglum um meðferð innherjaupplýsinga sé ætlað að treysta gagnsæi fjármáلامarkaðar,

jafnræði fjárfesta og heiðarleika í verðbréfavíðskiptum. Þá er til þess vísað að brotið varði upplýsingaskyldu á hlutabréfamarkaði en sá markaður sé að jafnaði viðkvæmur fyrir þeim upplýsingum sem birtar séu á markaði. Að virtum rökstuðningi stefnda verður ekki á það fallist að ómálefnalegt hafi verið að miða sektarfjárhæð við að brotið sé alvarlegs eðlis, þótt það teldist ekki meiri háttar þannig að vísa bæri málinu til lögreglurannsóknar.

Í rökstuðningi stefnda er enn fremur vísað til þess að brotið sé framið eftir gildistöku laga nr. 58/2015 um breytingar á lagaákvæðum um viðurlög við brotum á fjármálamarkaði o.fl. og að litið sé til fordæma með hliðsjón af framangreindri lagabreytingu. Auk þess sé við ákvörðun sektarfjárhæðar tekið mið af því að brotið hafi verið framið af gáleysi og að félagið hafi ekki á síðustu fimm árum gerst brotlegt við ákvæði laga um verðbréfavíðskipti.

Með lögum nr. 58/2015 var sektarmörkum 141. gr. vvl. breytt, þannig að lágmark sekta lögaðila hækkaði tífalt, úr 50.000 krónum í 500.000 krónur, en hámark sektar lögaðila hækkaði enn meir, úr 50 milljónum króna í 800 milljónir króna, auk þess sem heimilað var að veltutengja sektarfjárhæðir og beita sekt sem væri tvöföld sú fjárhæð sem fjárhagslegur ávinningur hins brotlega næmi. Ljóst er að ákvörðun stefnda um sektarfjárhæð er samkvæmt lægri viðmiðum þessara sektarmarkna. Af lögskýringargögnum verður ekki annað ráðið en að markmiðið með breytingu á sektarmörkum hafi verið að stuðla að hækkun stjórnvaldssekta. Í almennum athugasemdum með frumvarpi er varð að lögum nr. 58/2015 kemur fram að með því að hækka sektarfjárhæðir vegna brota og veltutengja þær sé gert ráð fyrir að frumvarpið hafi í för með sér varnaðaráhrif við brotum gegn löggjöf á fjármálamarkaði og að það skapist frekari grundvöllur fyrir stjórnslusektum í stað refsiviðurlaga.

Af framangreindu leiðir að sektaákvörðanir stefnda frá því áður en sektarmörkin voru hækkuð hafa takmarkað fordæmisgildi. Af þeim sektarákvörðunum sem lagðar hafa verið fyrir dóminn til hliðsjónar og öðrum sektarákvörðunum sem vísað hefur verið til í dómaframkvæmd, verður ekki ráðið að ákvörðun stefnda um sektarfjárhæð sé úr hófi, að teknu tilliti til framangreindrar lagabreytingar. Hvað samstarfsvilja snertir hefur stefnandi ekki fært viðhlítandi rök fyrir því að brotið hafi verið gegn jafnræðisreglu með því að taka ekki mið af samstarfsvilja hans í þessu máli, en líkt og stefndi benti á við munnlegan málflutning má ætla að þar þurfi meira til að koma en að svara skriflegum erindum stjórnvalda.

Samkvæmt framanrituðu verður varakröfu stefnanda einnig hafnað.

Í greinargerð stefndu var að því vikið að óþarft hafi verið að stefna íslenska ríkinu til varnar í máli þessu. Þótt stefndu þyki hafa nokkuð til síns máls þykja ekki

alveg næg efni til að vísa dómkröfu á hendur stefnda íslenska ríkinu frá dómi, án kröfu. Samkvæmt framanrituðu eru báðir stefndu sýknaðir af öllum dómkröfum stefnanda.

Eftir úrslitum málsins, sbr. 1. mgr. 130. gr. laga nr. 91/1991, verður stefnanda gert að greiða stefndu málskostnað, sem þykir hæfilega ákveðinn til handa hvorum þeirra fyrir sig með þeirri fjárhæð sem í dómsorði greinir. Við ákvörðun málskostnaðar er litið til þess hagræðis að sami lögmaður fór með málið af hálfu beggja stefndu.

Hildur Briem héraðsdómari kveður upp dóm þennan. Við dómsuppsögu var gætt ákvæða 1. mgr. 115. gr. laga nr. 91/1991. Dómari og lögmenn aðila voru sammála um það að endurflutningur málsins væri óþarfur, þrátt fyrir þann drátt sem varð á uppkvaðningu dómsins, sem helgaðist af embættisönnum dómara og hátíðisdögum um páska.

Dómsorð:

Stefndu, Fjármálaeftirlitið og íslenska ríkið, eru sýknir af dómkröfum stefnanda, Eimskipafélags Íslands hf., í máli þessu.

Stefnandi greiði stefnda Fjármálaeftirlitinu 1.200.000 krónur og stefnda íslenska ríkinu 400.000 krónur í málskostnað.

Hildur Briem