



HÉRAÐSDÓMUR  
REYKJAVÍKUR

DÓMUR

16. desember 2024

Mál nr. E-598/2024:  
Stefnandi: Síminn hf.  
(Ólafur Arinbjörn Sigurðsson lögmaður)

Stefndu: Seðlabanki Íslands  
Íslenska ríkið  
(Steinar Þór Guðgeirsson lögmaður)

Dómari: Arnaldur Hjartarson héraðsdómari

# D Ó M U R

Héraðsdóms Reykjavíkur 16. desember 2024 í máli nr. E-598/2024:

**Síminn hf.**

*(Ólafur Arinbjörn Sigurðsson lögmaður)*

**gegn**

**Seðlabanka Íslands og**

**íslenska ríkinu**

*(Steinar Þór Guðgeirsson lögmaður)*

Mál þetta, sem var dómtekið 19. nóvember 2024, var höfðað 29. janúar 2024.

Stefnandi er Síminn hf., Ármúla 25 í Reykjavík.

Stefndu eru Seðlabanki Íslands, Kalkofnsvegi 1 í Reykjavík, og íslenska ríkið, Arnarhvoli í Reykjavík.

Stefnandi krefst þess aðallega að felld verði úr gildi ákvörðun fjármálaeftirlitsnefndar stefnda Seðlabanka Íslands frá 31. október 2023, sem tilkynnt var stefnanda sama dag, um að stefnandi hafi brotið gegn áðurgildandi 1. mgr. 122. gr. laga nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti og 17. gr. MAR, sbr. lög nr. 60/2021 um aðgerðir gegn markaðssvikum, og stefnanda gert að greiða 76.500.000 krónur í stjórnvaldssekt. Jafnframt er þess krafist að stefndi íslenska ríkið endurgreiði stefnanda 76.500.000 krónur með vöxtum samkvæmt 1. mgr. 8. gr. laga nr. 38/2001 um vexti og verðtryggingu frá 6. desember 2023 til 29. janúar 2024 og með dráttarvöxtum samkvæmt 1. mgr. 6. gr. laga nr. 38/2001 frá þeim degi til greiðsludags.

Til vara krefst stefnandi þess að felld verði úr gildi ákvörðun fjármálaeftirlitsnefndar stefnda Seðlabanka Íslands frá 31. október 2023, sem tilkynnt var stefnanda sama dag, um að stefnandi hafi brotið gegn áðurgildandi 1. mgr. 122. gr. laga nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti og 17. gr. MAR, sbr. lög nr. 60/2021 um aðgerðir gegn markaðssvikum, og stefnanda gert að greiða 76.500.000 krónur í stjórnvaldssekt, að því leyti sem stefnanda var gert að greiða stjórnvaldssekt að fjárhæð 76.500.000 krónur. Jafnframt er þess krafist að stefndi íslenska ríkið endurgreiði stefnanda 76.500.000 krónur með vöxtum samkvæmt 1. mgr. 8. gr. laga nr. 38/2001 um vexti og verðtryggingu frá 6. desember 2023 til 29. janúar 2024 og með dráttarvöxtum samkvæmt 1. mgr. 6. gr. laga nr. 38/2001 frá þeim degi til greiðsludags.

Til þrautavara krefst stefnandi þess að felld verði úr gildi ákvörðun fjármálaeftirlitsnefndar Seðlabanka Íslands frá 31. október 2023, sem tilkynnt var stefnanda sama dag, um að stefnandi hafi brotið gegn áðurgildandi 1. mgr. 122. gr. laga nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti og 17. gr. MAR, sbr. lög nr. 60/2021 um aðgerðir gegn markaðssvikum, og stefnanda gert að greiða 76.500.000 krónur í stjórnvaldssekt,

að því leyti sem stefnanda var gert að greiða stjórnvaldssekt að fjárhæð 76.500.000 krónur, og sektin verði lækkuð verulega. Jafnframt er þess krafist að íslenska ríkið greiði stefnanda mismun á 76.500.000 krónum og þeirri sekt sem ákvörðuð er með dómi, með vöxtum samkvæmt 1. mgr. 8. gr. laga nr. 38/2001 frá 6. desember 2023 til 29. janúar 2024 og með dráttarvöxtum samkvæmt 1. mgr. 6. gr. laga nr. 38/2001 frá þeim degi til greiðsludags.

Í öllum tilvikum krefst stefnandi málskostnaðar úr hendi stefndu.

Stefndu krefjast hvor um sig sýknu og málskostnaðar.

## I

### A

Stefnandi er hlutafélag sem skráð er á aðalmarkaði Nasdaq á Íslandi. Árið 2021 seldi stefnandi dótturfélag sitt, Mílu ehf., til erlenda félagsins Ardian France SA. Þar sem hlutabréf stefnanda höfðu verið tekin til viðskipta á skipulegum markaði hvíldi á honum viðvarandi upplýsingaskylda á grundvelli þágildandi ákvæða laga nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti. Í því fólst annars vegar regluleg upplýsingagjöf, til dæmis með birtingu ársreikninga og árshlutareikninga, og hins vegar atviksbundin upplýsingagjöf, sbr. einkum ákvæði XIII. kafla laganna um birtingu innherjaupplýsinga. Málsaðila greinir á um það hvenær innherjaupplýsingar mynduðust í tengslum við söluna á Mílu ehf., sem stefnanda bar þá að birta opinberlega eða fresta birtingu á í samræmi við þágildandi ákvæði 122. gr. sömu laga, og hvort réttlæt看legt hafi verið af hálfu stefnda Seðlabanka Íslands að leggja sekt á stefnanda að fjárhæð 76.500.000 krónur vegna ætlaðs misbrests að þessu leyti.

## B

Forsaga málsins er sú að 18. febrúar 2021 birti stefnandi tilkynningu þar sem haft var eftir forstjóra félagsins að verkaskiptingu milli stefnanda og Mílu ehf. hefði verið breytt í upphafi árs 2021, engin lán væru nú á milli félaganna og hvort félag með sína eigin ytri fjármögnun. Þetta væri liður í því að aðgreina betur þau ólíku viðskiptamódel sem rekin væru innan samstæðunnar. Þannig myndi Míla ehf. sinna innviðum og netrekstri í heildsölu en stefnandi inna af hendi þjónustu til endaviðskiptavina. Míla ehf. væri nú orðið stærra og sjálfstæðara félag en fyrr. Helstu verkefni ársins 2021 væru að leiða til lykta breytingar á samstæðunni, ákveða samsetningu hennar til framtíðar og skerpa á þjónustu gagnvart viðskiptavinum.

Hinn 27. apríl 2021 birti stefnandi tilkynningu þar sem fram kom að erlendi fjárfestingarbankinn Lazard og Íslandsbanki hf. hefðu verið „ráðnir til að ráðleggja um stefnumarkmið og framtíðarmöguleika Mílu“. Í beinu framhaldi sagði að valkostir er vörðuðu framtíðareignarhald á Mílu ehf. yrðu kannaðir með það fyrir augum að

hámarka verðmæti eigna stefnanda. Ekki lægi fyrir til hvaða niðurstöðu þetta verkefni myndi leiða en nánar yrði upplýst um framvindu þess um leið og ástæða væri til þess.

Í framhaldinu könnuðu fyrrgreindir ráðgjafar stefnanda áhuga fjárfesta á Mílu ehf. og leituðu til 77 aðila. Af þeim hópi fengu 41 aðili aðgang að takmörkuðum gögnum um Mílu ehf. gegn undirritun trúnaðaryfirlýsingar. Ráðgjafarnir rituðu bréf, dags. 25. júní 2021, með fyrirsögninni „Process letter round 1“ til þessara fjárfesta. Í bréfinu er lýst verklagi, næstu skrefum og tímasetningum fyrir það óskuldbindandi tilboð sem áhugasömum fjárfestum væri boðið að gera. Í bréfinu eru síðan settir fram tveir kaflar. Sá fyrri heitir „ferli I. umferðar“ (e. „Round 1 Process“), en undirkaflir þar snýr að grundvelli hins óskuldbindandi tilboðs, en sá síðari varðar nánari skýringar á „ferli II. umferðar“ (e. „Details of Round II“). Í síðarnefnda kaflanum er tekið fram að eftir skoðun óskuldbindandi tilboða muni seljandi, að því marki sem hann telji það æskilegt og að höfðu samráði við ráðgjafa sína, velja takmarkaðan hóp sem fái að taka þátt í II. umferð (e. „Round II“) í ferlinu. Þeir sem verði í þeim hópi muni fá sérstakt bréf með nánari upplýsingum um tímaramma. Þeir muni jafnframt fá meðal annars ýmiss konar áreiðanleikakannanir, kynningu af hálfu stjórnenda Mílu ehf., fund með lykilstjórnendum stefnanda og aðgang að rafrænu gagnaherbergi (e. „electronic data room“). Einnig fái þeir í hendur drög að skilmálum kaupsamnings og tengdra skjala. Slík óskuldbindandi tilboð skuli koma fram eigi síðar en 30. júlí 2021.

Í kjölfarið lýstu fjórir úr hópnum áhuga á frekari viðræðum með því að skila inn leiðbeinandi og óskuldbindandi verðtilboðum, en þau voru á bilinu 48 til 70 milljarðar króna.

Stjórn stefnanda fundaði 9. ágúst 2021. Fram kemur í fundargerð að farið hafi verið yfir stöðuna á sölufarli Mílu ehf., sem nefnt var „Project Sunstone“. Fjórir aðilar hafi sett fram óskuldbindandi tilboð. Verðin sem sett séu fram í tilboðunum séu ekki fjarri því verðmati sem Lazard hafi gert á Mílu ehf.

Stjórn stefnanda fundaði 31. ágúst 2021 með fulltrúa ráðgjafa frá Lazard. Fram kemur í fundargerð stjórnar að fulltrúi Lazard hafi kynnt stöðumat á verkefninu um sölu Mílu ehf. Haft er eftir fulltrúanum að fjórir fjárfestar hafi skilað inn óskuldbindandi tilboði í Mílu ehf. Um sé að ræða þrjá erlenda sjóði og einn innlendan sjóð. Hugmyndir sjóðanna varðandi verðlagningu á Mílu ehf. séu á frekar þröngu bili og innan þess ramma sem félagið hefði verið verðmetið af ráðgjöfum stefnanda. Fjallað er um uppbyggingu sjóðanna fjögurra og fjárhagslegt bolmagn þeirra. Því næst segir að áætluð tímálína vegna næstu skrefa í ferlinu hafi verið kynnt og einnig hvernig Lazard sjái fyrir sér að „næstu skref við mögulega fjárfesta fari fram“. Því næst kemur fram í fundargerðinni að stjórn hafi rætt stöðu verkefnisins ítarlega. Ljóst sé að ferlið sé í takti við væntingar stjórnar og því ekkert sem kalli á breytta nálgun í ferlinu á þessum tímamarki. Umræður hafi orðið um það hvenær tilkynningarskylda myndist gagnvart

kauphöll. Staða á verkefninu verði rædd samhliða birtingu uppgjors í kauphöll og spurningum fjárfesta svarað á kynningarfundum vegna uppgjors. Lögfræðingar félagsins muni svo verða stefnanda innan handar varðandi hvenær í framhaldinu ætla megi að næst eigi að upplýsa markaðinn. Loks segir í fundargerðinni að stjórn hafi samþykkt að heimila Lazard að bjóða þeim fjórum aðilum sem sendu inn óskuldbindandi tilboð í Mílu ehf. „að skoða félagið nánar með það að markmiði að gera skuldbindandi tilboð fyrir lok október“.

Í málinu liggur fyrir glærुकynning fulltrúa Lazard á fyrrnefndum stjórnarfundum stefnanda 31. ágúst 2021. Þar er lagt til að stjórnin samþykki samdægurs að hefja síðari umferð (e. „Round 2“), bréf verði sent 1. september 2021 til fjögurra fjárfesta um málsmeðferð í þeirri umferð, gagnaherbergi verði opnað 6. september 2021, hinir áhugasömu fjárfestar fái að hitta stjórnendur 13. september 2021 og áfram eftir það og loks að dagsetningin 22. október 2021 verði lokafrestur til að skila inn skuldbindandi tilboðum. Fram kemur að þessar sjö vikur eigi að nægja til að ganga frá áreiðanleikakönnunum (e. „due diligence“) og setja fram skuldbindandi tilboð (e. „fully binding offers for Míla“). Í sömu glærुकynningu er einnig farið yfir hvað falist hafi í fyrri hluta ferlisins (e. „Round 1“). Fram kemur að gagnapakki hafi verið útbúinn og látinn 41 áhugasömum fjárfesti í té. Meðal þeirra gagna sem þar hafi verið að finna hafi verið bréf um ferlið (e. „Process letter“), fjárhagsupplýsingar (e. „Financial Model“), samantekt á áreiðanleikakönnun seljanda sem unnin hafi verið af ráðgjafafyrirtækinu Kearney, drög að skilmálum heildsölusamnings stefnanda við Mílu ehf. og upplýsingar um mögulega fjármögnunarskilmála frá Íslandsbanka.

Samdægurs, þ.e. 31. ágúst 2021, birti stefnandi í gegnum kauphöll tilkynningu um helstu niðurstöður á öðrum ársfjórðungi 2021. Þar segir einnig að framtíðarmöguleikar Mílu ehf. sem sjálfstæðs félags séu áfram til skoðunar undir handleiðslu fjárfestingarbankans Lazard og Íslandsbanka. Eins og tilkynnt hafi verið um í apríl 2021 komi eigendabreytingar á félaginu til greina en ekkert hafi enn verið ákveðið í þeim efnum. Innlendir og erlendir fjárfestingarsjóðir hafi sýnt félaginu áhuga og verði rætt nánar við valda aðila í framhaldinu. Veturinn verði því nýttur til að ljúka stefnumörkun um félagið.

Næsta dag, þ.e. 1. september 2021, sendu ráðgjafar stefnanda hjá Lazard og Íslandsbanka bréf til umræddra fjögurra sjóða, þar á meðal til Ardian France SA. Fyrirsögn bréfsins til Ardian France SA var „Project Sunstone – Round II Process Letter“. Þar er þakkað fyrir áhuga á hugsanlegum kaupum á Mílu ehf. Fyrir hönd stefnanda sé umræddum aðilum hér með formlega boðið í aðra umferð söluferlisins (e. „second round of the Proposed Transaction (Round II)“) og til að leggja fram skuldbindandi, fjármagnað og óskilyrt tilboð í Mílu ehf. Fjallað er um hvernig ferlinu verði háttað og meðferð trúnaðarupplýsinga. Fram kemur að tilboð þurfi að koma fram

eigi síðar en kl. 17 hinn 22. október 2021. Fram kemur að drög að kaupsamningi verði látni Ardian France SA í té og miðist við að íslensk lög muni gilda um viðskiptin.

Stjórn stefnanda fundaði 17. október 2021. Í fundargerð segir að rætt hafi verið við Ardian France SA og tvo aðra viðsemjendur. Fyrstnefnda félagið sé töluvert á undan öðrum bjóðendum í ferlinu og með tilboð á borðinu sem sé um margt afar hagstætt stefnanda. Beiðni Ardian France SA um einkaviðræður yrði hafnað en forstjóra stefnanda veitt heimild til að eiga í viðræðum við það félag. Ef árangur næðist í samningum gæti afstaða stjórnar breyst.

Að kvöldi sama dags, þ.e. 17. október 2021, fundaði stjórn stefnanda aftur. Á þeim fundi var ákveðið að heimila forstjóra að ganga til einkaviðræðna við Ardian France SA að því gefnu að samkomulag næðist um tiltekin atriði.

Hinn 18. október 2021 birti stefnandi tilkynningu á undirritun samkomulags um einkaviðræður um sölu Mílu ehf. Fram kemur að þann dag hafi verið skrifað undir slíkt samkomulag við Ardian France SA, þ.e. um einkaviðræður og helstu skilmála í tengslum við mögulega sölu stefnanda á dótturfélaginu Mílu ehf. Í samkomulaginu felist að áreiðanleikakönnun sé nú þegar lokið, samningagerð langt komin og að fyrirhuguð viðskipti séu að fullu fjármögnuð. Aðilar áætli að vinna við að ljúka samningaviðræðum og skrifa undir skuldbindandi samning eins fljótt og auðið sé. Loks segir í tilkynningunni að í samkomulaginu felist engin skuldbinding eða trygging um að af viðskiptunum verði, auk þess sem þau yrðu háð samþykki eftirlitsstofnana. Nánari grein verði gerð fyrir málinu þegar niðurstaða fáist í viðræðunum.

Fyrirnefnd tilkynning birtist kl. 10:46 hinn 18. október 2021 en birtingu upplýsinganna hafði þá verið frestað frá kl. 8:33 sama morgun samkvæmt því mati stjórnenda stefnanda að meiri líkur en minni væru á því að undirritað yrði samkomulag um einkaviðræður við Ardian France SA.

Stefnandi birti nýja tilkynningu 22. október 2021 undir fyrirsögninni „Síminn selur Mílu til Ardian“. Samkvæmt tilkynningunni nam virði viðskiptanna 78 milljörðum króna. Stefnandi ætti að fá greidda 44 milljarða króna í reiðufé og 15 milljarða króna í formi skuldabréfs sem næði til þriggja ára.

Samkeppniseftirlitið tók viðskiptin til skoðunar og tilkynnti 15. september 2022 um að stofnunin hefði sett sölunni skilyrði til þess að vernda samkeppni. Í tilkynningunni segir að þótt salan sé jákvætt skref fyrir samkeppni á fjarskiptamörkuðum hafi samhliða sölunni verið gerður langtímasamningur milli stefnanda og Mílu ehf. sem hafi falið í sér samkeppnishindranir. Þá hafi fjarskiptakerfi og heildsölustarfsemi verið flutt frá stefnanda til Mílu ehf. fyrir söluna sem styrkt hafi stöðu Mílu ehf. Nú hafi verið gerð sátt við samrunaaðila sem leitt hafi til þess að Samkeppniseftirlitið fallist á kaup Ardian France SA.

Í tengslum við íhlutun Samkeppniseftirlitsins voru gerðar breytingar á fyrrgreindum heildsölusamningi milli stefnanda og Mílu ehf. Ágreiningslaust er að þetta leiddi til þess að endursamið var um kaupverð Mílu ehf. sem lækkaði þá nokkuð.

## C

Stefndi Seðlabanki Íslands ritaði stefnanda bréf, dags. 28. október 2021, þar sem vísað var til fyrrgreindrar tilkynningar stefnanda 18. október 2021. Tédur stefndi hefði til skoðunar upplýsingaskyldu stefnanda í tilefni af viðskiptunum, sbr. 17. gr. MAR-reglugerðarinnar svokölluðu, þ.e. reglugerðar Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 596/2014 um markaðssvik, sem innleidd var í landsrétt með lögum nr. 60/2021 um aðgerðir gegn markaðssvikum. Óskað var eftir nánar tilgreindum upplýsingum um viðskiptin og öðrum upplýsingum sem stefnandi teldi geta varpað nánara ljósi á málið.

Eftir frekari samskipti og rannsókn málsins tók fjármálaeftirlitsnefnd stefnda Seðlabanka Íslands stjórnvaldsákvörðun í málinu 26. október 2023 sem tilkynnt var stefnanda 31. sama mánaðar. Fram kom í ákvörðuninni að stofnunin hefði haft til skoðunar hvort stefnandi hefði, með því að birta ekki eins fljótt og auðið var innherjaupplýsingar um söluferli á Mílu ehf., brotið gegn þágildandi 1. mgr. 122. gr. laga nr. 108/2007 og 1. mgr. 17. gr. MAR-reglugerðarinnar.

Samkvæmt þágildandi 120. gr. laga nr. 108/2007 og 7. gr. MAR-reglugerðarinnar þyrftu upplýsingar að uppfylla fjögur skilyrði til að teljast innherjaupplýsingar, þ.e. að vera 1) nægjanlega tilgreindar, 2) hafa ekki verið gerðar opinberar, 3) varða beint eða óbeint útgefendur fjármálagerninga, fjármálagerningana sjálfa eða önnur atriði og 4) vera líklegar til að hafa marktæk áhrif á markaðsverð fjármálagerninganna sjálfra ef opinberar væru.

Sérstaklega hefði komið til skoðunar hvort og þá hvenær innherjaupplýsingar hefðu myndast í því þrepaskipta ferli sem sala stefnanda á Mílu hefði verið. Rökstutt var í ákvörðuninni að slíkar upplýsingar hefðu myndast 31. ágúst 2021 með ákvörðun stjórnar stefnanda um að hefja seinni áfanga (e. „Round 2“) söluferlisins og bjóða fjórum aðilum, sem skilað hefðu inn óskuldbindandi tilboðum, að leggja fram skuldbindandi, fullfjármagnað og skilyrðislaust tilboð í allt hlutafé Mílu ehf. innan sjö vikna. Í ákvörðun stjórnar stefnanda hefði meðal annars falið að opna gagnaherbergi til að framkvæma áreiðanleikakönnun og að veita aðilum aðgang að stjórnendum. Ákvörðunin hefði verið tekin í kjölfar þess að í fyrri áfanga (e. „Round 1“) hefði 77 aðilum verið boðin þátttaka í ferlinu, 41 aðili fengið aukin gögn í kjölfar undirritunar trúnaðaryfirlýsingar og fjórir aðilar skilað inn óskuldbindandi tilboði í Mílu ehf. Það væri mat téðs stefnda að framangreind ákvörðun stjórnar stefnanda 31. ágúst 2021 hefði falið í sér atburð í þrepaskiptu ferli, sem væri nægjanlega tilgreindur, þar sem raunhæfar horfur hefðu verið á því að það markmið sem stefnt væri að, þ.e. salan á Mílu ehf.,

myndi eiga sér stað og að öðru leyti uppfyllt hugtaksskilyrði innherjaupplýsinga. Stefnandi hefði hvorki birt opinberlega né frestað birtingu á þeim innherjaupplýsingum sem hefðu myndast innan félagsins. Niðurstaðan væri sú að stefnandi hefði brotið gegn framangreindum lagaákvæðum.

Hvað nánar varðaði sjónarmiðið um raunhæfar horfur var tekið fram að stofnunin teldi að með raunhæfum horfum væri vísað til aðstæðna eða atburða sem raunhæft væri að ættu sér stað eða gengju eftir. Endanleg niðurstaða þyrfti ekki að vera komin til að telja mætti að upplýsingar væru nægjanlega tilgreindar, svo lengi sem raunhæfar horfur væru á að þær gengju eftir. Ekki yrði séð að líkurnar á því að atburður myndi ganga eftir þyrftu að vera ákveðið miklar svo unnt væri að líta svo á að um innherjaupplýsingar væri að ræða, þó telja yrði að atburður og aðstæður sem væru ólíklegar myndu ekki teljast nægjanlega tilgreindar upplýsingar í skilningi innherjaupplýsingahugtaksins.

Að mati stofnunarinnar hefðu þannig verið raunhæfar horfur á að stefnandi myndi selja Mílu ehf. þegar stjórn stefnanda hefði tekið ákvörðun 31. ágúst 2021 um að hefja seinni áfanga söluférlisins. Á þeim tímapunkti hafi söluférli Mílu ehf. verið komið vel af stað og raunhæfar horfur á að af sölu yrði. Upplýsingarnar hefðu þannig verið nægjanlega tilgreindar.

Hvað nánar varðaði annað skilyrðið, þ.e. að upplýsingarnar hefðu ekki verið gerðar opinberar, hafnaði stofnunin því sjónarmiði stefnanda að stefnandi hefði uppfyllt skyldur sínar með því að birta opinberlega upplýsingar 31. ágúst 2021, í tilkynningu vegna hálfársuppgjör máláðila, um að sá möguleiki væri fyrir hendi að Míla ehf. yrði seld, rætt yrði nánar við valda aðila og veturinn nýttur til að móta framhaldið. Tiltekið var í ákvörðuninni að umræddan dag hefði stjórn stefnanda tekið ákvörðun um að hefja seinni áfanga (e. „Round 2“) í söluférlinu. Í ákvörðuninni hefði meðal annars falist að aðilum yrði sent bréf (e. „Round II Process letter“) þar sem þeim væri boðið að senda inn skuldbindandi, fullfjármagnað og skilyrðislaust tilboð í hlutafé Mílu innan sjö vikna. Þá fælist í ákvörðuninni að opnað skyldi gagnaherbergi fyrir gerð áreiðanleikakönnunar og aðra skjalagerð.

Að mati stofnunarinnar hefði stefnandi átt að birta upplýsingar um, eða fresta birtingunni í samræmi við heimild þágildandi 4. mgr. 122. gr. laga nr. 108/2007, að ákvörðun hefði verið tekin af stjórn stefnanda um að hefja síðari áfanga söluférlisins með viðræðum við nokkra aðila sem hefði falið í sér að aðilunum væri boðið að koma með skuldbindandi, fullfjármagnað og skilyrðislaust tilboð í allt hlutafé Mílu ehf. innan sjö vikna. Í tilkynningunni sem birst hefði 31. ágúst 2021 vegna hálfársuppgjör stefnanda væri ekkert minnst á ákvörðun stjórnar og að nokkrir aðilar væru komnir það langt í söluférlinu að stefnt yrði að því að lagt yrði fram skuldbindandi tilboð í allt hlutafé Mílu ehf. innan nokkurra vikna. Hins vegar væri tekið fram að

eigendabreytingar á félaginu kæmu til greina en áréttað að ekkert hefði enn verið ákveðið í þeim efnum. Af tilkynningunni frá 31. ágúst 2021 hefði mátt skilja að verið væri að skoða þann möguleika að selja Mílu, en einnig kom eftirfarandi fram: „Veturinn verður því nýttur til að ljúka stefnumörkun um félagið.“ Hvergi hefði komið fram að sölufarlið væri í raun hafið og að stefnt yrði að því að lagt yrði fram skuldbindandi, skilyrðislaust og fullfjármagnað tilboð í allt hlutafé Mílu ehf. innan sjö vikna. Það orðalag sem notast hefði verið við í tilkynningunni endurspeglaði ekki og yrði ekki lagt að jöfnu við þær upplýsingar sem hefðu legið fyrir innan stefnanda. Þá yrði ekki séð að vangaveltur greiningaraðila, um að breytingar á efnahagsreikningi gæfu til kynna að stefnandi væri að undirbúa sölu á Mílu ehf., endurspegluðu þær upplýsingar sem hefðu myndast með ákvörðun stjórnar 31. ágúst 2021 um að hefja síðari áfanga sölufarlis Mílu ehf. Ekki yrði því talið að innherjaupplýsingarnar sem hefðu til staðar 31. ágúst 2021 hefðu verið gerðar opinberar.

Varðandi þriðja skilyrðið, þ.e. að upplýsingarnar þyrftu að varða beint eða óbeint útgefendur fjármálagerninganna, væri ljóst að upplýsingarnar vörðuðu útgefanda fjármálagerninganna með beinum hætti í ljósi eignarhalds stefnanda á Mílu ehf.

Hvað varðaði fjórða skilyrðið, þ.e. að upplýsingar þyrftu að vera líklegar til að hafa marktæk áhrif á verð hlutabréfa stefnanda, teldi stofnunin það skilyrði uppfyllt, enda um umfangsmikil viðskipti að ræða. Hinn 18. október 2021 hefði markaðsvirði stefnanda numið 93,5 milljörðum króna. Til að setja þær fjárhæðir sem um ræddi í samhengi hefðu verðhugmyndir þeirra sem skiluðu óskuldbindandi verðtilboði í Mílu ehf. verið á bilinu 48 til 70 milljarðar króna og í tilkynningu um undirritun kaupsamnings 23. október 2021 hefði komið fram að virði viðskiptanna væri 78 milljarðar króna, eða sem numið hefði 83,4% af markaðsvirði stefnanda þegar tilkynnt hefði verið um einkaviðræður. Þær upplýsingar sem um væri að ræða hefðu því verið líklegar til að hafa marktæk áhrif á verð hlutabréfa stefnanda og þess eðlis að líkur væru á að upplýstur fjárfestir myndi nota þær sem hluta af þeim grunni sem hann byggði fjárfestingarákvörðun sína á.

## D

Hvað stjórnarsýsluviðurlög varðaði var tekið fram í ákvörðun stefnda Seðlabanka Íslands að brot gegn þáverandi 1. mgr. 122. gr. laga nr. 108/2007 hefðu getað varðað stjórnvaldssektum samkvæmt 36. tölulið 1. mgr. 141. gr. sömu laga. Sektir sem lagðar væru á lögaðila hefðu getað numið frá 500.000 krónum til 800.000.000 króna en þó verið hærri eða allt að 10% af heildarveltu samkvæmt síðasta samþykktu ársreikningi lögaðilans eða 10% af síðasta samþykktu samstæðureikningi ef lögaðili væri hluti af samstæðu og brot væri framið til hagsbóta fyrir annan lögaðila í samstæðunni eða annar lögaðili í samstæðunni hefði notið hagnaðar af brotinu.

Samkvæmt 5. tölulið 1. mgr. 7. gr. laga nr. 60/2021 gæti Fjármálaeftirlitið lagt stjórnvaldssekt á hvern þann sem bryti gegn 17. gr. MAR-reglugerðarinnar um opinbera birtingu innherjaupplýsinga. Samkvæmt 4. mgr. 7. gr. laganna gætu sektir sem lagðar væru á lögaðila numið frá 100.000 krónum til 390.000.000 króna vegna brota gegn 17. gr. MAR-reglugerðarinnar, en gætu þó verið hærri eða allt að 2% af heildarársveltu samkvæmt síðasta samþykktu ársreikningi lögaðilans eða 2% af síðasta samþykktu samstæðureikningi ef lögaðili væri hluti af samstæðu. Stjórnsýsluviðurlögum yrði beitt óháð því hvort brot væru framin af ásetningi eða gáleysi, sbr. 11. gr. laga nr. 60/2021.

Við ákvörðun stjórnsýsluviðurlaga tæki stofnunin mið af meginreglu 2. gr. almennra hegningarlaga nr. 19/1940 um lagaskil refsilöggjafar. Breytingarnar sem gerðar hefðu verið með lögum nr. 60/2021 hefðu ekki haft í för með sér efnislegar breytingar á skyldu til opinberrar birtingar innherjaupplýsinga. Brot sem þessi vörðuðu stjórnvaldssektum samkvæmt ákvæðum 36. töluliðar 1. mgr. 141. gr. og 3. mgr. 141. gr. laga nr. 108/2007, en sektarrámmi vegna þeirra hefði verið lækkaður, sbr. 7. gr. laga nr. 60/2021. Af framansögðu yrði með hliðsjón af 2. gr. almennra hegningarlaga byggt á ákvæðum MAR-reglugerðarinnar og lögum nr. 60/2021 um aðgerðir gegn markaðssvikum við ákvörðun stjórnvaldssektar.

Samkvæmt 12. gr. laga nr. 60/2021 skyldi við ákvörðun stjórnsýsluviðurlaga tekið tillit til allra atvika sem máli skipta, þar með talið alvarleika brots og hvað það hefði staðið lengi, ábyrgðar hins brotlega, fjárhagsstöðu hins brotlega, sér í lagi með hliðsjón af heildarársveltu lögaðila, ávinnings hins brotlega af broti eða taps sem hann forðaðist með broti, samstarfsvilja hins brotlega, fyrri brota og ráðstafana sem hinn brotlegi gripi til til að koma í veg fyrir að brotið yrði endurtekið.

Við ákvörðun sektarfjárhæðar hefði stofnunin litið til þess að markmið reglna um upplýsingaskyldu útgefanda samkvæmt þágildandi 122. gr. laga nr. 108/2007 og 17. gr. MAR-reglugerðarinnar væri ein af grundvallarstöðum heilbrigðs og virks fjármáلامarkaðar. Reglum um meðferð innherjaupplýsinga væri ætlað að tryggja gagnsæi markaðar, jafnræði fjárfesta og heiðarleika í verðbréfavíðskiptum. Útgefanda bæri því að birta opinberlega allar innherjaupplýsingar eins fljótt og auðið væri og á jafnræðisgrundvelli eða taka ákvörðun um frestun á opinberri birtingu innherjaupplýsinganna.

Sektarfjárhæðin tæki mið af alvarleika brotsins, en um væri að ræða upplýsingar sem vörðuðu sölu á Mílu ehf., eign sem hefði numið 83,4% af markaðsvirði stefnanda, og að salan myndi hafa í för með sér grundvallarbreytingar á umfangi, starfsemi og eðli félagsins. Því væri um að ræða mikilvægar upplýsingar fyrir fjárfesta. Einnig væri tekið mið af þeim langa tíma sem stefnandi hefði búið yfir þeim innherjaupplýsingum sem um ræðir án þess að birta þær, eða eftir atvikum fresta birtingu á þeim, en næsta tilkynning frá félaginu hefði borist 18. október 2021 þegar tilkynnt hefði verið um að

skrifað hefði verið undir samkomulag um einkaviðræður. Þá tæki sektarfjárhæðin mið af því að stefnandi hefði á síðustu fimm árum gerst sekur um brot gegn þágildandi ákvæðum laga nr. 108/2007 sem lokið hafi með samkomulagi um sátt með álagningu stjórnvaldssektar af hálfu Fjármálaeftirlitsins sem leiddi til hækkunar á fjárhæð stjórnvaldssektar. Hins vegar hefði orðið dráttur á meðferð málsins hjá stofnuninni sem hefði áhrif til lækkunar á fjárhæð stjórnvaldssektar.

Með hliðsjón af framangreindu, eðli og umfangi brota stefnanda, heildarveltu stefnanda miðað við ársreikning hans fyrir árið 2022 og atvikum máls að öðru leyti væri sektarfjárhæð talin hæfilega ákveðin 76.500.000 krónur.

Stefnandi hefur greitt þessa stjórnvaldssekt.

Engar skýrslutökur fóru fram fyrir dómi við aðalmeðferð málsins.

## II

Stefnandi byggir á því að innherjaupplýsingar í skilningi þágildandi 120. gr. laga nr. 108/2007, sbr. 7. gr. MAR-reglugerðarinnar, hafi ekki verið til staðar 31. ágúst 2021. Nánar tiltekið hafi (1) nægjanlega tilgreindar upplýsingar þá ekki verið til staðar, (2) upplýsingar um mögulega sölu Mílu ehf. hafi verið opinberar og (3) ekki verið til staðar upplýsingar sem líklegar hafi verið til að vera verðmótandi.

Hvað atriði nr. 1 varði sé niðurstaða stefnda Seðlabanka Íslands um að nægjanlega tilgreindar upplýsingar hafi verið til staðar 31. ágúst 2021 byggð á misskilningi um hvað hafi falist í því að hið svokallaða „Round 2“ hafi verið hafið, en það hafi verið vinnuheiti sem notað hafi verið af ráðgjöfum stefnanda. Stefnandi sjálfur hafi ekki litið á þann þátt sem seinni áfanga og telji slíka framsetningu beinlínis villandi. Um hafi verið að ræða ákveðinn, og eðlilegan, þátt í ferli sem miðaði að því að kanna hvort raunverulegur áhugi væri hjá fjárfestum fyrir því að kaupa Mílu ehf. Stefnandi byggir á því að það sé ekki unnt að álykta sem svo að raunhæfar horfur hafi verið á því að Míla ehf. yrði seld, fyrr en í fyrsta lagi þegar sá áhugi lá raunverulega fyrir. Óskuldbindandi tilboð, aðgangur að gögnum og samtölum og boð um að sýna áhuga með framlagningu skuldbindandi tilboðs nægi ekki til þess að raunhæfar horfur hafi verið á að af sölunni yrði þann 31. ágúst 2021. Dómaframkvæmd Evrópuþómstólsins styðji málalíbúnað stefnanda.

Við beitingu 1. mgr. 7. gr. MAR-reglugerðarinnar þurfi að horfa til þess greinarmunar sem gerður sé í 2. mgr. 7. gr. reglugerðarinnar á aðstæðum sem séu fyrir hendi og aðstæðum sem ætla megi að verði fyrir hendi. Fara þurfi fram hlutlæg greining á staðreyndum til sönnunar á því hvort svo sé. Nauðsynlegt mat verði hins vegar ávallt að fara fram til að ákvarða hvort ætla megi að atburður eða aðstæður í framtíðinni eigi sér stað. Slíkt mat hafi stundum verið nefnt réttmætt væntingapróf (e. the reasonable expectations test) og skuli það grundvallað á atburðum sem hafi verið liðnir á því

tímamarki sem til skoðunar sé hverju sinni, án þess að síðari þróun hafi þar áhrif. Styðjast verði við réttmætt væntingapróf við mat á því hvort með sanngirni hafi mátt ætla að salan á Mílu ehf. myndi raungerast í ljósi einungis þeirra upplýsinga sem lágu fyrir þann 31. ágúst 2021.

Mat stefnda litist af eftiráspeki, þ.e. ljóst hafi verið hvernig ferlið þróaðist og hver niðurstaðan varð. Þær upplýsingar hafi ekki legið fyrir 31. ágúst 2021. Sú þróun hafi verið með öllu ófyrirsjáanleg þann dag, auk þess sem hún byggðist á mörgum ákvörðunum og atvörðum, sem vörðuðu og/eða komu frá Ardian France SA eftir 31. ágúst 2021, sem stefnandi hafi hvorki haft stjórn á né vitneskju um.

Atburður í þrepaskiptu ferli við sölu á dótturfélagi geti falið í sér innherjaupplýsingar ef atburðurinn felur í sér staðreyndir sem leiða til þess að raunhæfar horfur séu á því að tiltekin niðurstaða í því ferli verði að veruleika, til dæmis við samþykkt bráðabirgðaskilmála, það að samningaviðræður komist á lokastig eða hugsanlega að skráð félag samþykki boð annars félags um að ganga til samrunaviðræðna.

Ákvörðun stjórnar stefnanda um að bjóða tilteknum aðilum að skoða Mílu ehf. nánar og með því kanna hvort grundvöllur væri fyrir samningaviðræðum hafi ekki talist innherjaupplýsingar. Takmörkuð samskipti hefðu verið á milli stefnanda og þeirra völdu aðila sem boðið hafi verið að skoða Mílu nánar, engar samningaviðræður hafi verið hafnar og hvað þá séð fyrir enda slíkra viðræðna. Enn fremur hafi engar upplýsingar legið fyrir um það hvort þeir aðilar sem stefnandi ætlaði að ræða við hefðu tryggt sér fjármögnun á viðskiptunum, ef tilboði yrði skilað. Þrátt fyrir að ferli sé þrepaskipt þýði það ekki að hvert þrep í því ferli feli í sér innherjaupplýsingar. Það felist í orðalagi 2. og 3. mgr. 7. gr. MAR-reglugerðarinnar að það heyri til undantekninga að svo sé.

Stefnandi hafi með aðstoð ráðgjafa óskað eftir óskuldbindandi tilboðum frá 77 aðilum en slík tilboð hafi aðeins borist frá fjórum þeirra. Stefnandi hafi gert ráð fyrir að tveir aðrir aðilar kynnu að senda inn óskuldbindandi tilboð, en þau hafi ekki borist. Verðbil óskuldbindandi tilboða sem hafi borist í Mílu ehf. hafi verið á bilinu 48 til 70 milljarðar króna, sem stefnandi hafi talið of lágt, enda hafi stefnandi hafnað skuldbindandi tilboði að fjárhæð 76 milljarðar króna. Breytingar á heildsölusamningi og breyttar markaðsaðstæður í kjölfar málsmeðferðar hjá Samkeppniseftirlitinu hafi svo að lokum leitt til þess að verð var lækkað í júlí og september 2022. Stefnandi hafi ekki haft í hyggju að samþykkja slíkt verð haustið 2021.

Stefnandi hafi ekki talið uppfyllt skilyrðið um að raunhæfar horfur væru á því að salan gengi eftir þann 31. ágúst 2021. Ástæðan hafi verið margir óvissuþættir, sem stefnandi sjálfur hafi enga stjórn haft á og alls óvíst hafi verið um hvernig myndu þróast.

Sá fyrsti hafi verið hvort einhver þeirra sem lögðu fram óskuldbindandi tilboð í

Mílu ehf. hefði raunverulega áhuga á því að kaupa félagið eftir nánari skoðun á því. Þá hafi ekki verið ljóst hvort einhver þeirra aðila hefði yfir að ráða nægu lausu fjármagni eða gæti útvegað sér það fyrir þetta verkefni. Þar hafi verið um að ræða gríðarlegar fjárhæðir. Auk þess hafi verið óljóst hvort einhver þeirra aðila kynni að bjóða verð sem stefnandi gæti sætt sig við, ólíkt þeim verðhugmyndum sem þeir hefðu komið með í óskuldbindandi tilboðum sínum.

Því til viðbótar hafi verið alls óljóst hvaða skilmálar kynnu að fylgja slíkum skuldbindandi tilboðum, þar með talið varðandi gengisáhættu og heildsölusamning milli Mílu ehf. og stefnanda. Sá heildsölusamningur hafi verið helsti grundvöllurinn að verðmæti Mílu ehf. og viðunandi skilyrði og skilmálar slíks samnings hafi verið forsenda þess að mögulegt væri að selja Mílu, bæði frá sjónarhorni stefnanda og mögulegra kaupenda. Þá hafi stefnandi talið þann 31. ágúst 2021 í raun ekki útséð með að unnt yrði að útvega mögulegum kaupanda nægilegt magn íslenskra króna til þess að eiga í viðskiptunum á þeim grunni. Stórt íslenskt innviðafyrirtæki hefði aldrei áður gengið í gegnum það ferli sem stefnandi hafi farið með Mílu ehf. í gegnum, þ.e. athugun á áhuga á alþjóðlegri sölu, og því hafi margir aðrir óvissuþættir verið fyrir hendi sem staðið hefðu því í vegi að stefnandi teldi raunhæfar horfur á að af sölu yrði. Það hafi verið óljóst hvort alþjóðlegur aðili hefði áhuga á að koma inn á slíkan markað en jafnframt hvort íslensk stjórn málaöfl hefðu hug á að leyfa því að gerast.

Reynsla stefnanda og ráðgjafa hans hafi einnig verið sú að jafnvel þó að skuldbindandi tilboð bærast væri samt afar langt í land með að samningar næðust. Búist hafi verið við því að ef skuldbindandi tilboð bærust við lok þess sem stefndi Seðlabanki Íslands kalli „seinni áfanga í söluferlinu“ þá tæki við langt ferli þar sem aðilar reyndu að ná saman um skilmála þess tilboðs. Ástæða þess að svo varð ekki hafi verið sú staðreynd að vinna Ardian France SA í ferlinu hafi verið í öðrum gæðaflokki en þekkist hér á landi og sá aðili verið langtum skilvirkari en aðrir þátttakendur, líkt og fram komi í fundargerðum stjórnar stefnanda, dags. 17. október 2021. Þetta hafi með öllu verið ófyrirsjáanlegt þann 31. ágúst 2021.

Þótt erlendu aðilarnir þrír hefðu lýst áhuga á því að skoða Mílu nánar hafi ekkert legið fyrir um hvort aðstæður á íslenskum markaði myndu höfða til þeirra, sérstaklega þar sem um sjóði var að ræða sem sæki í fyrirsjáanleika og stöðugleika í efnahagslegu umhverfi og að fjárfesta til langs tíma í innviðafyrirtækjum með öruggum og stöðugum tekjum.

Annað lykilatriði í viðskiptunum hafi verið viðskipti milli stefnanda og Mílu ehf. Fyrir sölu hafi Míla ehf. verið dótturfélag stefnanda og á þeim grundvelli hafi fjárhagslegir hvatar verið hjá stefnanda til að eiga viðskipti við Mílu ehf. Í fjölda þjónustupátta hafi stefnandi verið nánast eini viðskiptavinur Mílu ehf. og hafi um 80% af tekjum Mílu ehf. stafað frá stefnanda. Eftir sölu hafi umræddir hvatar horfið og þar

af leiðandi hafi þurft að tryggja viðskiptin með langtímasamningi milli fyrirtækjanna, ella hefði verið ólíklegt að nokkur hefði haft áhuga á að kaupa Mílu ehf., einkum þegar litið sé til þess að hið opinbera hafi sjálft verið búíð að leggja ljósleiðarakerfi til 80% heimila á landinu. Félögin Ljósleiðarinn ehf., í eigu Orkuveitu Reykjavíkur, og Tengir hf., að hluta til í eigu Norðurorku hf., hafi sameiginlega verið búin að leggja heimtaugar í samkeppni við Mílu ehf. til þeirra heimila, auk þess að hafa lagt víðtækt stofnlínakerfi. Stærstu fjarskiptafyrirtækin, Sýn hf. og Nova hf., hafi þegar verið búin að beina nánast öllum sínum viðskiptum til þessara fyrirtækja. Þessir þættir hafi meðal annars leitt til þess að ómögulegt hafi verið fyrir stefnanda að leggja mat á hvort raunhæft væri að Míla ehf. yrði seld þann 31. ágúst 2021, þ.e. áður en viðræður hafi hafist við fjóra valda aðila.

Það séu afar fá dæmi úr framkvæmdinni þar sem hvers konar milliprep í langvarandi ferli, líkt og það sem hér um ræði, séu talin fela í sér innherjaupplýsingar. Fara verði afar varlega í að álykta að milliprep feli í sér innherjaupplýsingar, vegna þeirra neikvæðu afleiðinga sem það kunni að hafa, bæði vegna réttaróvissu um efnið og hættu á að upplýsingagjöf útgefenda sé villandi sem leiði til þess að ósamhverfar upplýsingar myndist á markaði. Það geti afvegaleitt upplýsta og skynsama fjárfesta. Stefnandi telji ljóst, líkt og hann taldi þann 31. ágúst 2021 að loknu vel ígrunduðu mati, að þær upplýsingar sem þá hafi legið fyrir og ekki hafi verið gerðar opinberar hafi ekki verið nægilega tilgreindar í skilningi 7. gr. MAR-reglugerðarinnar og því ekki falið í sér milliprep í langvarandi ferli sem myndað hafi innherjaupplýsingar. Engar upplýsingar hafi legið fyrir 31. ágúst 2021 sem hafi gefið tilefni til þess að álykta að raunhæfar horfur væru á því að salan á Mílu gengi eftir.

Hvað atriði nr. 2 varði þá hafi upplýsingar um mögulega sölu Mílu ehf. þegar verið opinberar. Upplýstum fjárfestum hafi mátt vera ljóst við lestur fréttatilkynningar stefnanda, dags. 18. febrúar 2021, að sala á Mílu ehf. væri möguleiki sem væri til skoðunar og gæti raungerst. Um þetta sé einnig vísað til fréttatilkynningar stefnanda, dags. 27. apríl 2021, en þar hafi komið fram að stefnandi hafi ráðið sér tvo banka sem ráðgjafa, þar á meðal alþjóðlegan fjárfestingarbanka, í þeim yfirlýsta tilgangi að kanna valkosti er vörðuðu framtíðareignarhald dótturfélags síns, með það að markmiði að hámarka verðmæti eigna félagsins fyrir hluthafa sína. Það hafi því berum orðum verið tekið fram að verið væri að kanna hvort hagkvæmt væri fyrir stefnanda að selja dótturfélag sitt, Mílu ehf., í stað þess að eiga það áfram sjálfur, í ljósi áhuga fjárfesta og annarra aðstæðna. Öllum megi vera ljóst að þegar slíkir ráðgjafar séu ráðnir til aðstoðar gæti mikillar alvöru í þeirri könnun. Loks vísi stefnandi til fréttatilkynningar samhliða birtingu uppgjörs annars ársfjórðungs 2021, dags. 31. ágúst 2021. Í þeirri tilkynningu sé skýrt tekið fram að stefnandi hefði orðið var við áhuga fjárfestingarsjóða á því að kaupa Mílu ehf. í því ferli sem hafi verið búíð að vera í gangi, undir handleiðslu

alþjóðlega fjárfestingarbankans Lazard og Íslandsbanka, þar sem kannaðir hafi verið möguleikar á eigendabreytingum, þ.e. sölu. Jafnframt að nánari viðræður færu í gang en að ekkert hefði verið ákveðið í þeim efnum, enda sé ljóst að slík ákvörðun yrði ekki endanlega tekin nema með löggerningi, svo sem með samþykkt skuldbindandi tilboðs.

Ályktanir stefnda Seðlabanka Íslands um þennan þátt beri með sér skort á skilningi á því ferli sem hér er deilt um. Í fyrsta lagi megi benda á að öllum sé ávallt frjálst að senda inn skuldbindandi, fullfjármagnað og skilyrðislaus tilboð í hvaða eignir sem þeir kunni að hafa áhuga á að kaupa. Í öðru lagi hafi einhliða boð stefnanda til valinna aðila um frekari skoðun á mögulegum kaupum afar takmarkaða þýðingu, enda með öllu óljóst hvað kynni að koma út úr því. Í þriðja lagi hefði stefnandi ekkert forræði á því hvort slíkur áhugi væri eða yrði fyrir hendi.

Í tilkynningunni 31. ágúst 2021 vegna hálfársuppgjörs stefnanda kæmi fram að hann væri að kanna möguleika á því að selja Mílu ehf. Í tilkynningunni kæmi einnig fram að innlendir og erlendir fjárfestar hefðu sýnt félaginu áhuga og að rætt yrði við valda aðila í framhaldinu. Það að skila inn óskuldbindandi tilboði, sem hafi enga lagalega þýðingu, feli ekkert annað í sér en það að sýna mögulegan áhuga á frekari skoðun. Þá sé það að bjóðast til að veita aðgang að gagnaherbergi og samtölum við stjórnendur Mílu ehf. eðlilegur þáttur í því að ræða nánar við aðila sem hafi sýnt áhuga á því að skoða Mílu hef. nánar. Skynsömum fjárfestum sé þetta fyllilega ljóst.

Markmið stjórnar stefnanda um að lagt yrði fram skuldbindandi tilboð innan sjö vikna hafi aðeins verið innra markmið stjórnar, sem hafi enga þýðingu haft, enda hafi það ekki verið á hennar valdi að uppfylla það markmið. Þrátt fyrir að það hafi verið kallað markmið hafi í raun frekar verið um að ræða von stefnanda um að móttakendur bréfsins myndu leggja fram ásættanlegt skuldbindandi tilboð. Aðeins fjórir af 77 aðilum hefðu skilað inn óskuldbindandi tilboði, sem sé eðlisólíkt skuldbindandi tilboði. Stjórn stefnda hafi talið það markmið sitt því enga þýðingu hafa í þessu samhengi og að það gæti ekki falið í sér viðbót við birtar upplýsingar að hún setti sér slíka tímalínu.

Ástæða þess að fram komi í tilkynningu stefnanda 31. ágúst 2021 að veturinn yrði nýttur til að ljúka stefnumörkun um Mílu ehf. sé einfaldlega sú að á þeim tíma hafi verið óljóst hver framtíð félagsins yrði. Líkt og fram komi í tilkynningunni hafi sala verið til skoðunar, en óljóst hvort af henni yrði. Ef engin skuldbindandi tilboð hefðu borist, eða þau ekki verið þannig að stefnandi gæti sætt sig við þau, hefði stefnandi þurft að nýta síðari hluta vetrarins í að kanna aðra möguleika, svo sem að afhenda hluthöfum stefnanda hlutabréf í Mílu ehf. í hlutfalli við hlutafjáreign þeirra, skrá Mílu ehf. á markað eða jafnvel að freista þess að sameina stefnanda og Mílu ehf. á nýjan leik sem eina rekstrareiningu.

Ardian France SA hafi sýnt meiri áhuga og fjárhagslegan styrk en stefnandi hafi getað búist við 31. ágúst 2021, sem leitt hafi til þess að skrifað hafi verið undir

kaupsamning 22. október 2021, mun fyrr en væntingar hafi staðið til. Stefnandi hafi búið við því að í kjölfar þess að skuldbindandi tilboð kynnu að berast tækju við samningaviðræður sem staðið gætu inn í veturinn. Ef þeim hefði ekki lokið með sölu Mílu ehf. hefði tekið við skoðun á öðrum kostum. Veturinn hefði þá verið nýttur til þess.

Stjórn stefnanda hafi gætt fyllsta trúnaðar um þær upplýsingar sem hér um ræði þar sem þær hafi verið trúnaðarupplýsingar. Birting þeirra opinberlega hefði getað skaðað vinnu við að kanna grundvöll fyrir því að koma í gang samningaviðræðum um sölu á Mílu ehf. Stefnandi hefði því aldrei getað birt þær tæknilegu upplýsingar sem hér um ræddi. Með því hefðu stjórnendur stefnanda brotið í bága við skyldur þeirra gagnvart stefnanda með því að gæta ekki hagsmuna hans með frestun. Ef talið yrði að um innherjaupplýsingar hefði verið að ræða hefði eina yfirsjón stefnanda verið að fresta ekki birtingu á þeim. Stefnandi telji hins vegar að skilyrði til frestunar hafi ekki verið uppfyllt, þar sem innherjaupplýsingar hafi ekki verið til staðar. Þróun hlutabréfaverðs stefnanda styðji málatilbúnað stefnanda.

Álykta verði að upplýsingar sem fram hafi komið í fréttatilkyningu stefnanda 31. ágúst 2021 hafi gefið rétta mynd af stöðu ferlisins.

Hvað atriði nr. 3 varði, þ.e. að ekki hafi verið til staðar upplýsingar sem hafi verið líklegar til að vera verðmótandi, þá hafi stefndi Seðlabanki Íslands látið nægja í ákvörðun sinni að nefna að um umfangsmikil viðskipti hafi verið að ræða og vísað til markaðsvirðis stefnanda 18. október 2021, sem hafi þá verið 93,5 milljarðar króna, fjárhæða þeirra óskuldbindandi tilboða sem borist hefðu stefnda og virðis viðskiptanna við undirritun kaupsamnings 23. október 2021 sem hafi numið 78 milljörðum króna. Þá segi í ákvörðuninni að þær upplýsingar sem um ræðir hafi af þessum sökum verið líklegar til að hafa marktæk áhrif á verð hlutabréfa stefnanda.

Í þessari nálgun téðs stefnda felist hugsunarvilla þar sem litið sé til atburða sem átt hafi sér stað eftir 31. ágúst 2021, en stefnandi hafi eðlis máls samkvæmt ekki búið yfir slíkum upplýsingum. Hitt atriðið sem stefndi hafi vísað til varði mat stefnda á verðhugmyndum sem fram hafi komið í óskuldbindandi tilboðum, en þær verðhugmyndir hafi ekki reynst ásættanlegar að mati stefnanda og að auki verið settar fram í óskuldbindandi tilboðum sem enga þýðingu hafi að lögum. Samantekið sé hér um að ræða eftiráspeki.

Mat stefnda á því að þær upplýsingar sem um ræðir hafi verið verðmótandi tengist þar að auki með engu móti þeim upplýsingum sem fram komi í fundargerð stjórnar stefnanda 31. ágúst 2021 um að stjórnin hafi samþykkt að heimila Lazard að bjóða þeim aðilum sem sendu inn óskuldbindandi tilboð að skoða Mílu ehf. nánar með það að markmiði að skuldbindandi tilboð bærast fyrir lok október. Þær upplýsingar hafi ekki verið þess eðlis að skynsamur og upplýstur fjárfestir myndi nota þær sem hluta af þeim grunni sem hann byggði fjárfestingarákvörðun sína á, þar sem þær fælust í þegar

birtum upplýsingum um stöðu ferlisins. Skynsamur fjárfestir viti að þegar rætt verði nánar við aðila sem hafi sýnt félagi áhuga, þegar verið sé að kanna möguleika á sölu félags, vonist seljandi til þess að ásættanlegt skuldbindandi tilboð verði lagt fram og að augljóslega eigi aðilar í samtali og deili gögnum.

Stefnandi byggir á því að þær upplýsingar sem fram komi í fundargerð stjórnar 31. ágúst 2021 hafi ekki uppfyllt skilyrðið um að teljast verðmótandi í skilningi 7. gr. MAR-reglugerðarinnar, að mat stefnda á því sé í ósamræmi við lög og haldi auk þess ekki vatni.

Við framangreind þrjú atriði verði að bæta því að forsenda þess að unnt sé að fresta birtingu innherjaupplýsinga sé að slíkar upplýsingar séu til staðar. Svo hafi aftur á móti ekki verið 31. ágúst 2021.

Framangreind atriði leiði til þess að fella beri ákvörðun stefnda Seðlabanka Íslands úr gildi. Auk þess leiði annmarkar á stjórnarsýslu stefnda til sömu niðurstöðu en nú verði vikið að þeim.

Rannsókn stefnda Seðlabanka Íslands hafi verið ábótavant, sbr. 10. gr. stjórnarsýslulaga nr. 37/1993. Atriði sem hafi verið stefnanda í hag hafi ekki verið skoðuð jafnt og atriði sem hafi verið honum í óhag. Þannig megi nefna að stefnandi hafi margsinnis óskað árangurslaust eftir fundi með stefnda, þar til liðsinnis yfirmanna stefnda hafi verið aflað til að fá að koma til fundar við stefnda, sem að lokum hafi gefið kost á stuttum fundi. Virðist sá fundur frekar hafa verið til málamyndar af hálfu stefnda.

Sú lagaheimild og þær reglur sem sektarákvörðun sé byggð á séu matskenndar. Þegar slíkum matskenndum heimildum sé beitt við slíkar íþyngjandi ákvarðanir verði að gera ríkar kröfur til skýrleika og fyrirsjáanleika í framkvæmd við beitingu þeirra. Hér sé um að ræða afar íþyngjandi ákvörðun sem hafi neikvæð áhrif á orðspor stefnanda og varpi skugga á sölu Mílu ehf. Í ákvæði 1. mgr. 69. gr. stjórnarskrárinnar felist meðal annars að ríkar kröfur skuli gerðar til skýrleika refsheimilda. Fyrir hendi sé óskýrleiki og skortur á fyrirsjáanleika á gildandi reglum, en framkvæmdastjórn ESB hafi til skoðunar að bregðast við því með því að breyta 17. gr. MAR-reglugerðarinnar þannig að upplýsingaskyldan taki ekki lengur til millþreps í langvarandi ferli eins og vísað sé til í 2. og 3. mgr. 7. gr. reglugerðarinnar. Við flutning málsins upplýsti lögmaður stefnanda að á vettvangi Evrópusambandsins hefðu slíkar reglur nú verið settar þótt þær hefðu ekki enn öðlast þar gildi. Stefnandi geri sér grein fyrir því að þessar tillögur hafi ekki enn verið teknar upp í EES-rétt eða íslenskan rétt. Það sem geri þær hins vegar mikilvægar í þessu samhengi sé ástæða þess að breytingarnar eru lagðar til. Þeim sé einkum ætlað að útrýma þeirri réttaróvissu sem ríkir um það hvenær millþrep í langvarandi ferli teljist fela í sér innherjaupplýsingar. Auk þess sé markmiðið að minnka flæði misvísandi eða villandi upplýsinga á markaði sökum þess að upplýsingar séu gjarnan birtar opinberlega of snemma í langvarandi ferli líkt og því sem hér sé deilt um.

Andstætt framkvæmdastjórn ESB, sem leggi fram breytingartillögur sem ætlað sé að rétta hag útgefenda, auka réttaröryggi, minnka réttaróvissu og stuðla að meðalhófi, þá virðist stefndi kjósa að ganga lengra en þekkt hafi við það að skilgreina milliprep, sem í þessu tilviki hafi að mestu falið í sér þegar birtar upplýsingar, auk tæknilegrar útfærslu, afar snemma í langvarandi ferli, sem innherjaupplýsingar.

Í tengslum við framangreint byggi stefnandi á því að stefndi Seðlabanki Íslands hafi ekki fullnægjandi lagagrundvöll til að beita sektum í ljósi atvika þessa máls þar sem stefnandi hafi ekki með sanngirni þann 31. ágúst 2021 mátt sjá fyrir að sektað yrði fyrir það að hafa ekki á þeim tímapunkti metið þær upplýsingar sem stefnandi bjó yfir sem innherjaupplýsingar. Allan vafa og óskýrleika sem leiði af umræddum reglum beri að skýra stefnanda í hag. Samkvæmt 4. mgr. formálsorða MAR-reglugerðarinnar sé tilgangur hennar að kveða á um aukna réttarvissu og einfaldari reglur fyrir markaðsaðila. Markmiðsskýring kveði á um að líta beri til þeirra markmiða við túlkun innherjareglna. Ákvörðun stefnda gangi í berhöggi við lögmætisregluna og regluna um skýrleika refsheimilda sem felist í 1. mgr. 69. gr. stjórnarskrárinnar, auk þess að ganga gegn markmiðum þeirra reglna sem ákvörðunin byggist á.

Þá hafi stefndi Seðlabanki Íslands brotið gegn meðalhófsreglu, sbr. 12. gr. laga nr. 37/1993. Ekkert liggja fyrir um annað en að trúnaðar hafi verið gætt um allar upplýsingar er vörðuðu viðskipti stefnanda, né að einhver hafi hagnast eða orðið fyrir skaða vegna ójafnræðis. Stefnda sé skylt að túlka allan vafa stefnanda í hag. Þar geti meðalhófsreglan auk þess mælt með að atvik verði ekki talin þess eðlis að bregðast þurfi við með íþyngjandi ákvörðun. Eina brot stefnanda, ef komist yrði að þeirri niðurstöðu að innherjaupplýsingar hefðu verið fyrir hendi, fælist í því að fresta ekki birtingu umræddra upplýsinga. Í því tilviki hefði eina yfirsjón stefnanda verið að taka ekki ákvörðun um frestun og senda tilkynningu þess efnis til Fjármálaeftirlits stefnda. Ekkert hefði breyst gagnvart fjármálamarkaðnum eða fjárfestum. Stefndi hafi ekki sýnt fram á að atvik þessa máls hafi verið þess eðlis eða aðstæður hafi verið með þeim hætti 31. ágúst 2021 að nægjanlega ríkar ástæður væru til að líta svo á að stefnandi hefði búið yfir innherjaupplýsingum með þeim hætti að kallaði á slíka íþyngjandi ákvörðun. Stefndi byggi því á að með því að leggja svo strangan mælikvarða til grundvallar hafi stefndi brotið gegn meðalhófsreglu 12. gr. laga nr. 37/1993.

Varakrafa og þrautavarakrafa stefnanda byggi á sömu málsástæðum og áður séu raktar. Stefndi Seðlabanki Íslands hafi hvorki gætt meðalhófs né samræmis við ákvörðunartöku um sektarfjárhæð í ákvörðun sinni. Lög hafi veitt stefnda heimild til álagningar stjórnvaldssektar en slíkt hafi ekki verið skylda. Ákvörðun um fjárhæð stjórnvaldssektar sé matskennd. Gæta beri að jafnræðisreglu 11. gr. laga nr. 37/1993 og meðalhófsreglu 12. gr. sömu laga ásamt öðrum efnisreglum stjórnsýsluréttarins, 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 sektar. Stefnandi byggir á því að ekki hafi verið gætt að framangreindum atriðum þegar ákvörðun um sektarfjárhæð hafi verið tekin 31. október 2023, né samræmis gætt við fyrri ákvarðanir stefnda með hliðsjón af alvarleika, sérstaklega þegar litið sé til þess að framkvæmdastjórn ESB hafi staðfest að réttaróvissa ríki um umfang og efni þeirrar skyldu sem hvíli á stefnanda að þessu leyti og að hún sé úr hófi. Ákvörðun téðs stefnda hafi algjörlega litið framhjá þeirri réttaróvissu sem ríki, auk þess sem slíkt leiði til þess að gagnslaugar og jafnvel villandi upplýsingar séu birtar og flæði yfir markaðinn.

Í ákvörðun stefnda segi jafnframt að sektarfjárhæðin taki mið af alvarleika brotsins en um hafi verið að ræða upplýsingar sem vörðuðu sölu á Mílu ehf., eign sem numið hafi 83,4% af markaðsvirði stefnanda, og að salan myndi hafa í för með sér grundvallarbreytingar á umfangi, starfsemi og eðli stefnanda og því mikilvægar upplýsingar fyrir fjárfesta. Einnig hafi verið tekið mið af þeim langa tíma sem stefnandi hafi búið yfir þeim upplýsingum. Stefnandi geri alvarlegar athugasemdir við þessa röksemdafærslu. Í fyrsta lagi hafi stefnandi upplýst um að verið væri að kanna möguleika á sölu Mílu ehf. Stefnandi hafi í því skyni ráðið til sín sem ráðgjafa tvo stóra banka, þar af einn alþjóðlegan fjárfestingarbanka, líkt og fjárfestar hefðu verið upplýstir um. Upplýstum fjárfestum hafi því verið ljóst að alvara væri á bak við þessar þreifingar stefnanda, þó að þeim hafi jafnframt verið, líkt og stefnanda, ljóst að mikil óvissa ríkti um hvort af slíkri sölu yrði. Í öðru lagi sé ótækt að miða við söluvirði Mílu ehf., sem hafi verið umtalsvert hærra en hæsta óskuldbindandi tilboðið sem barst í félagið og nærri tvöfalt hærra en það lægsta. Stefnandi hafi ekki með nokkru móti getað gert sér í hugarlund hvaða verð mögulegir fjárfestar kynnu að vilja greiða fyrir Mílu ehf., eða bjóða í með skuldbindandi hætti, ef þeir hefðu á annað borð áhuga á því. Stefnandi telji að það brjóti í bága við lög að stofnun líkt og stefndi beiti slíkri eftiráspeki við mat á ákvörðun sektarfjárhæðar. Í þriðja lagi vilji stefnandi halda því til haga að hann hafi ekki búið yfir innherjaupplýsingum á umræddu tímabili.

Þá sé ekki í ákvörðun stefnda að finna umfjöllun um öll þau atvik sem taka skuli tillit til og talin séu upp í 12. gr. laga um aðgerðir gegn markaðssvikum, að öðru leyti en að þau séu talin upp. Samkvæmt 12. gr. laga um aðgerðir gegn markaðssvikum skal meðal annars líta til ávinnings hins brotlega af broti eða taps sem hann forðast með broti og samstarfsvilja. Stefnandi hafi verið allur af vilja gerður til samstarfs við stefnda, veitt allar umbeðnar upplýsingar og óskað margoft eftir samtali við stefnda, þótt undirtektir stefnda hafi verið afar misjafnar og helst til litlar. Stefnandi hafi svarað öllum bréfum innan tímamarka, eða viðbótarfrests, og af kostgæfni hverju sinni. Í öðrum sambærilegum ákvörðunum stefnda hafi sektir verið lækkaðar með tilvísan í samstarfsvilja viðkomandi aðila. Stefnandi vísi jafnframt til þess að ávinningur

stefnanda af þessu meinta broti hafi verið enginn og stefnandi hafi ekkert tap forðast. Hefði stefnandi áttað sig á því að skylda samkvæmt 17. gr. MAR-reglugerðarinnar, sbr. þágildandi 122. gr. laga nr. 108/2007, hefði orðið virk, samkvæmt skilningi og túlkun stefnda, hefði hann að sjálfsögðu frestað birtingu á þeim upplýsingum í samræmi við heimildir ákvæðisins þar um. Stefnandi hafi einfaldlega talið að skilyrði frestunar væru ekki fyrir hendi þar sem innherjaupplýsingar hafi ekki verið til staðar samkvæmt skilningi og túlkun stefnanda þar á.

Þar með teljist sektarfjárhæðin úr hófi og brjóti gegn jafnræðisreglu 11. gr. laga nr. 37/1993 og meðalhófsreglu 12. gr. sömu laga. Beri því að fella álagða stjórnvaldssekt niður eða í öllu falli lækka hana verulega.

Hvað varði endurgreiðslukröfu á hendur stefnda íslenska ríkinu þá sé ljóst að stjórnvaldssektina beri að endurgreiða stefnanda í heild eða a.m.k. að hluta, sbr. þrautavarakröfu stefnanda. Í báðum tilvikum sé krafist vaxta á endurgreiðslufjárhæðina samkvæmt 1. mgr. 8. gr. laga nr. 38/2001, sbr. 1. mgr. 8. gr. laga nr. 150/2019 um innheimtu opinberra skatta og gjalda, frá 6. desember 2023 til 29. janúar 2024 og dráttarvaxta samkvæmt 1. mgr. 6. gr. laga nr. 38/2001, sbr. 3. mgr. 8. gr. laga nr. 150/2019, frá þeim degi til greiðsludags.

### III

Stefndi Seðlabanki Íslands byggir á því að ákvörðun hans um álagningu stjórnvaldssektar vegna brota stefnanda sé í einu og öllu í samræmi við lög. Á henni séu engir form- eða efnisannmarkar sem leitt geti til þess að ákvörðunin verði felld úr gildi eða henni breytt eins og stefnandi krefjist.

Málsmeðferð téðs stefnda, sem leiddi til stjórnvaldsákvörðunar hans, hafi að öllu leyti verið í samræmi við ákvæði laga nr. 37/1993 og meginreglur stjórnvísingur. Stefnandi hafni alfarið fullyrðingum stefnanda um annað. Málið hafi verið fullrannsakað, öll gögn málsins hafi legið fyrir og hafi stefndi fullnægt að öllu leyti rannsóknarskyldu sinni í samræmi við lög nr. 37/1993 og veitt stefnanda ríkan andmælarétt lögum samkvæmt. Málsatvik og afstaða stefnanda hafi einnig legið skýrlega fyrir á öllum stigum málsins.

Eins og lýst sé í ákvörðun stefnda hafi stefnandi gerst brotlegur við ákvæði laga nr. 108/2007, MAR-reglugerðarinnar, sbr. lög nr. 60/2021 um aðgerðir gegn markaðssvikum, og ákvæði reglugerðar nr. 630/2005 um innherjaupplýsingar og markaðssvik. Stefnandi vísi í meginatriðum til efnis ákvörðunarinnar.

Við ákvörðun sína hafi téður stefndi litið til þess að markmið reglna um upplýsingaskyldu útgefanda sé ein af grundvallarstoðum heilbrigðs og virks fjármálamarkaðar, en reglum um meðferð innherjaupplýsinga sé ætlað að treysta gagnsæi markaðar, jafnræði fjárfesta og heiðarleika í verðbréfavíðskiptum. Stefnanda

hafi borið að birta opinberlega allar innherjaupplýsingar eins fljótt og auðið hafi verið og á jafnræðisgrundvelli. Það hafi hann ekki gert og á því beri hann ábyrgð að lögum, enda sé ábyrgð stefnanda á birtingu innherjaupplýsinga rík.

Reglur um innherjaupplýsingar hafi verið að finna í lögum nr. 108/2007 allt fram að gildistöku laga nr. 60/2021 hinn 1. september 2021, sem innleitt hafi ákvæði MAR-reglugerðarinnar, en með innleiðingunni hafi hvorki verið gerðar efnislegar breytingar á hugtakinu innherjaupplýsingar né tímamarki varðandi birtingarskyldu útgefanda.

Samkvæmt þágildandi 120. gr. laga nr. 108/2007 og 7. gr. MAR-reglugerðarinnar þurfi upplýsingar að uppfylla tiltekin skilyrði til að teljast innherjaupplýsingar. Samkvæmt fyrrgreindum ákvæðum þurfi upplýsingarnar að vera nægjanlega tilgreindar, ekki hafa verið gerðar opinberar, varða beint eða óbeint útgefendur fjármálagerninga, fjármálagerninga sjálfa eða önnur atriði, og vera líklegar til að hafa marktæk áhrif á markaðsverð fjármálagerninganna sjálfra ef opinberar væru. Að mati téðs stefnda sé ljóst að þær upplýsingar sem mynduðust með ákvörðun stjórnar stefnanda 31. ágúst 2021 falli undir hugtaksskilyrði þágildandi 120. gr. laga nr. 108/2007 og 7. gr. MAR-reglugerðarinnar varðandi innherjaupplýsingar.

Meginreglan samkvæmt þágildandi 122. gr. laga nr. 108/2007 og 17. gr. MAR-reglugerðarinnar sé að útgefendur, þ.e. stefnandi í máli þessu, skuli birta almenningi innherjaupplýsingar eins fljótt og auðið sé og á jafnræðisgrundvelli. Megintilgangur ákvæðisins sé að tryggja vernd og jafnræði fjárfesta, eðlilega verðmyndun og trúverðugleika verðbréfamarkaðarins í heild. Í undantekningartilvikum sé útgefendum heimilt á eigin ábyrgð að fresta birtingu innherjaupplýsinga.

Stefnandi hafi ekki nýtt sér heimild 4. mgr. 122. gr. laga nr. 108/2007 og 4. mgr. 17. gr. MAR-reglugerðarinnar til að fresta birtingu innherjaupplýsinganna sem myndast hafi við ákvörðun stjórnar stefnanda 31. ágúst 2021. Um heimild til frestunar á þeim grundvelli gildi ströng skilyrði sem þurfi öll að vera uppfyllt í upphafi þegar heimildin til frestunar sé nýtt og jafnframt á meðan frestun standi yfir.

Téður stefndi hafni sem röngum þeim málatilbúnaði stefnanda að umræddar upplýsingar uppfylli ekki hugtaksskilyrði laga um að teljast til innherjaupplýsinga. Stefndi leggi ríka áherslu á að horfa verði heildstætt á þær upplýsingar sem myndast hafi við ákvörðun stjórnar stefnanda. Ekki sé hægt að einblína einvörðungu á afmarkaða þætti við slíkt mat.

Um nánari rökstuðning sé vísað til ákvörðunar téðs stefnda um álagningu stjórnvaldssektar vegna brota stefnanda, þar á meðal um staðreyndir og rétta heimfærslu á háttsemi stefnanda til laga. Stefndi mótmæli öllum kröfum og röksemdum stefnanda um ógildingu ákvörðunar hans, lækkun á stjórnvaldssektinni og endurgreiðslu að hluta eða öllu leyti.

Ágreiningslaust sé að fullnægt sé hugtaksskilyrði ákvæðanna um að umræddar upplýsingar varði útgefanda, stefnanda í máli þessu, með beinum hætti. Þau hugtaksskilyrði innherjaupplýsinga sem hér sé tekist á um séu því þrenns konar. Í fyrsta lagi að upplýsingarnar hafi verið nægjanlega tilgreindar, í öðru lagi að upplýsingarnar hafi ekki verið gerðar opinberar og í þriðja lagi að þær hafi verið líklegar til að hafa marktæk áhrif á verð hlutabréfa stefnanda ef opinberar væru. Öllum þessum skilyrðum sé fullnægt í máli þessu.

Orðalag lagaákvæða um að það séu raunhæfar horfur á að atburðurinn muni eiga sér stað vísi með engum hætti til þess að gerð sé sú krafa að það séu meiri en minni líkur til þess heldur aðeins að það séu raunhæfar horfur til þess að svo verði eða með öðrum orðum að mun minni líkur þurfi til að birtingarskyldan verði virk heldur en meiri en minni.

Hafna beri þeim skilningi stefnanda að unnt sé að ráða aðra nálgun af dómaframkvæmd Evrópudómstólsins.

Það liggi fyrir að 31. ágúst 2021 hefði stefnandi verið í samskiptum við fjölmarga aðila um nokkurra mánaða skeið. Söluferlið hafi á þessum tímapunkti verið komið vel af stað og fjögur óskuldbindandi tilboð í Mílu ehf. hafi verið móttekin. Á þessum tímapunkti hafi stjórn stefnanda tekið ákvörðun um að hefja frekari viðræður við þá fjóra aðila sem hefðu skilað inn tilboði. Það hafi því verið skýr áhugi af hálfu stefnanda og mótaðila að hefja frekari viðræður með það að markmiði að ljúka sölunni á Mílu ehf. Þá hafi verið komin fram óskuldbindandi tilboð í Mílu ehf. Það hafi því verið raunhæfar horfur á að af sölunni yrði, enda hafi söluferlið haft þann skýra tilgang að selja allt hlutfé í Mílu ehf., sbr. bréf ráðgjafa stefnanda, dags. 25. júní 2021 og 1. september 2021. Augljóst megi vera að þeim aðilum sem gerðu óskuldbindandi tilboð í Mílu ehf. hefði varla verið boðið til áframhaldandi samningaviðræðna með ákvörðun stjórnar nema það mat lægi fyrir að tilboðin hefðu verið raunhæf til að leiða til samninga. Slíkar upplýsingar séu jafnframt mjög verðmótandi þar sem þær eru augljóslega líklegar til að hafa áhrif á upplýstan fjárfesti við fjárfestingarákvörðun sína og þannig marktækar.

Það sé eðli samningaviðræðna að margt sé óljóst þegar þær eiga sér stað og ekki sé öruggt að þær endi með samningi, enda byggist tilkynningarskyldan á því að aðeins sé um að ræða nægjanlega tilgreindan atburð, þar sem raunhæfar horfur séu á því að það markmið sem stefnt hafi verið að, þ.e. salan á Mílu ehf., myndi eiga sér stað eins og við eigi í máli þessu. Jafnframt skuli ítrekað að samkvæmt 1. mgr. 17. gr. MAR-reglugerðarinnar skuli birta innherjaupplýsingar eins fljótt og auðið sé og sé þar hvergi gert ráð fyrir að þessi skylda verði ekki virk fyrir en upplýsingarnar séu orðnar endanlegar. Verði því tilkynningarskyldan virk um leið og innherjaupplýsingar hafi myndast og miðist tímamark upplýsingaskyldu við þann tímamark en ekki þann

tímapunkt þegar endanlega sé orðið ljóst hvort umrædd atvik eða aðstæður gangi eftir. Stefndi hafni því þeim rökum stefnanda að innherjaupplýsingar geti ekki myndast fyrr en viðræður séu langt komnar og nánast öll atriði samnings frágengin og hvað þá að þær geti ekki myndast fyrr en miklar líkur séu á að af atburði verði eins og hann byggji málatilbúnað sinn á, enda fullnægjandi að raunhæfar horfur séu á því að viðkomandi atburður eigi sér stað og aðstæður gangi eftir svo um sé að ræða innherjaupplýsingar í skilningi fyrrgreindra ákvæða.

Hugtakið innherjaupplýsingar sé túlkað mjög rúmt, sem feli í sér að innherjaupplýsingar geti myndast jafnvel þótt umtalsverð óvissa ríki um hvort tiltekinn atburður eða aðstæður gangi eftir. Almennt sé miðað við að fullnægjandi sé að þegar báðir mótaðilar hafi samþykkt að hefja viðræður þá séu orðnar raunhæfar horfur á atburði og upplýsingar því nægjanlega tilgreindar. Í þessu máli liggja fyrir að í síðasta lagi við ákvörðun stjórnar stefnanda 31. ágúst 2021 hafi ákvörðun verið tekin um að eiga í viðræðum við fjóra aðila um kaup á öllu hlutafé í Mílu ehf. Einnig megi benda á að aðilar sem eigi í samningaviðræðum geti í mörgum tilvikum frestað birtingu innherjaupplýsinga séu öll skilyrði til þess uppfyllt, sbr. 4. mgr. 17. gr. MAR-reglugerðarinnar.

Hafna beri þeim fullyrðingum stefnanda að afar fá dæmi séu úr framkvæmd þar sem hvers konar milliprep í langvarandi ferli feli í sér innherjaupplýsingar.

Engin réttaróvissa sé uppi varðandi hvers konar atburður í þrepaskiptu ferli geti talist fela í sér innherjaupplýsingar eins og stefnandi byggir á. Í fyrsta lagi geri MAR-reglugerðin ráð fyrir að atburður í þrepaskiptu langvarandi ferli geti falið í sér innherjaupplýsingar og því séu fullyrðingar stefnanda um meinta réttaróvissu um efnið rangar. Í öðru lagi viðurkenni stefnandi það sjálfur í stefnu málsins að atburður í þrepaskiptu langvarandi ferli geti talist vera innherjaupplýsingar. Í þriðja lagi séu skýr fordæmi til staðar í íslenskum rétti þar sem atburður í þrepaskiptu ferli hafi talist til innherjaupplýsinga.

Stefnandi reki í stefnu þrjár fréttatilkynningar sem hann hafi birt á árinu 2021 samhliða uppgjörum sínum máli sínu til stuðnings. Það sé þó staðreynd að stefnandi hafi aldrei birt upplýsingar opinberlega, hvorki í fyrrnefndum þremur fréttatilkynningum sínum né með öðrum opinberum hætti, sem samræmist kröfum þágildandi 1. mgr. 122. gr. laga nr. 108/2007 og 17. gr. MAR-reglugerðarinnar, þess efnis að til stæði að fara í sölufarli á Mílu ehf. né þá frekari upplýsingar um stöðu þess sölufarlis. Útilokað sé enda að sjá að þau almennu ummæli í umræddum fréttatilkynningum samhliða uppgjörum feli í sér fullnægjandi upplýsingagjöf af hálfu stefnanda á fyrirliggjandi innherjaupplýsingum um sölufarlið og stöðu þess á hverjum tíma. Það orðalag sem notast hafi verið við af hálfu stefnanda í fréttatilkynningunni 31. ágúst 2021 endurspeglar með engum hætti og verði ekki lagt að jöfnu við þær

innherjaupplýsingar sem hafi legið fyrir hjá stefnanda og honum hafi borið að tilkynna um lögum samkvæmt. Hið sama eigi við um fyrri fréttatilkynningarnar. Ekkert hafi verið minnst á ákvörðun stjórnar í tilkynningunni frá 31. ágúst 2021, hvað þá að nokkrir aðilar væru komnir það langt í söluferlinu að leggja ætti fram skuldbindandi, skilyrðilaust og fullfjármagnað tilboð innan sjö vikna. Framsetning fréttatilkynningarinnar frá 31. ágúst 2021 og afdráttarlaust inntak hennar um að veturinn yrði nýttur til að ljúka stefnumörkun um félagið hafi því augljóslega verið allt annars eðlis en ákvörðun stjórnar stefnanda hinn sama dag. Orðalag tilkynningarinnar hafi því beinlínis verið villandi fyrir fjárfesta. Út frá þessari upplýsingagjöf stefnanda hafi fjárfestar með engu móti getað átt von á því að sala á Mílu ehf. yrði frágengin nokkrum vikum síðar eins og stjórn stefnanda hafi ákveðið.

Sú fullyrðing stefnanda að í tilkynningunni hafi komið fram að stefnandi væri að kanna möguleika á því að selja Mílu ehf. sé beinlínis röng. Í fyrsta lagi komi fram í tilkynningunni að áfram séu framtíðarmöguleikar Mílu ehf. sem sjálfstæðs félags til skoðunar sem feli ekki í sér að verið sé að kanna möguleika á sölu félagsins heldur þvert á móti. Orðalag tilkynningarinnar um að eigendabreytingar geti komið til greina en að ekkert hafi enn verið ákveðið í þeim efnum sé einnig alls ekki það sama né í nokkru samræmi við staðreyndir málsins um að stjórn hafi ákveðið að óska eftir skuldbindandi, fullfjármögnum og skilyrðislausum tilboðum innan sjö vikna eins og gögn málsins beri skýrlega með sér.

Það sé mjög mikilvægt að útgefandi skilgreini upplýsingar sem innherjaupplýsingar og fresti birtingu með lögum hætti þegar það eigi við. Að öðrum kosti séu þau skilaboð gefin að ekki þurfi að gæta að tryggri meðferð innherjaupplýsinga og að innherjum innan félagsins sé heimilt að eiga viðskipti á grundvelli upplýsinganna. Séu innherjaupplýsingar til staðar innan félags og birtingu þeirra frestað hvíli þær skyldur á útgefanda að halda utan um innherjalista og upplýsa innherja um réttarstöðu sína, sbr. 18. gr. MAR-reglugerðarinnar. Það hafi stefnandi ekki gert. Slíkt auki verulega líkur á misnotkun upplýsinga sem geti skaðað skilvirkni og heilleika fjármálamarkaðar.

Fyrir liggir að umræddar innherjaupplýsingar hafi verið líklegar til að hafa marktæk áhrif á markaðsverð hlutabréfa í stefnanda, enda um mjög verðmæta eign að ræða sem hafi numið stórum hluta af öllu virði stefnanda og því augljóslega um mjög umfangsmikil viðskipti að ræða.

Hafna beri þeim málalíbúnaði stefnanda að stefndi Seðlabanki Íslands hafi tekið mið af upplýsingum og atburðum sem átt hafi sér stað síðar. Það liggir fyrir að um hafi verið að ræða viðskipti sem hafi numið stórum hluta af markaðsvirði stefnanda á þeim tíma sem stjórn hafi tekið ákvörðun sína. Míla ehf. hafi verið langstærsta eignin á efnahagsreikningi stefnanda. Hér hafi verið um að ræða lykilupplýsingar við mat á

verðmæti hlutabréfa í stefnanda og þær innherjaupplýsingar hafi bersýnilega verið þess eðlis að líkur væru á að upplýstur fjárfestir myndi nota þær sem hluta af þeim grunni sem hann byggði fjárfestingarákvarðanir sínar á, sbr. 4. mgr. 7. gr. MAR-reglugerðarinnar. Ekki sé gerð krafa samkvæmt fyrrgreindu ákvæði um að endanleg fjárhæð viðskipta liggi fyrir svo upplýsingarnar teljist líklegar til að vera verðmótandi heldur sé aðeins gerð krafa um að upplýsingarnar séu þess eðlis að fjárfestir væri líklegur til að byggja ákvörðun sína á þeim upplýsingum.

Þá séu haldlausar þær fullyrðingar stefnanda um að hefði verið tekin ákvörðun um frestun hefði það eingöngu haft þau áhrif að stefnandi hefði verið varinn fyrir athugun stefnda og að frestun hefði engu breytt fyrir verðbréfamarkaðinn og fjárfesta, sbr. sjónarmið hér að framan um þýðingu frestunar innherjaupplýsinga.

Áður sé rakið að málsmeðferð tés stefnda hafi að öllu leyti verið í samræmi við ákvæði laga nr. 37/1993 og meginreglur stjórnisyluréttar.

Stefndi Seðlabanki Íslands hafni því að hafa brotið gegn lögmætisreglunni eða reglunni um skýrleika refsheimilda. Enginn vafi sé til staðar um grundvöll stjórnvaldsákvörðunar stefnda og hafi hún átt sér stoð í lögum. Þær lagaheimildir sem stjórnvaldsákvörðun stefnda byggist á séu bæði skýrar og fyrirsjáanlegar og felist í þeirri grundvallarskyldu útgefanda að birta innherjaupplýsingar eins fljótt og auðið sé. Dómstólar hafi ítrekað fjallað um hugtaksskilyrði innherjaupplýsinga þar sem reynt hafi á hvort upplýsingar hafi talist innherjaupplýsingar en í öllum tilvikum sé um matskennda ákvörðun að ræða og það eitt og sér valdi því ekki að um brot á lögmætisreglunni sé að ræða eða að niðurstaða stjórnvalds sé í andstöðu við regluna um skýrleika refsheimilda.

Tillögur framkvæmdastjórnar ESB sem stefnandi hafi vísað til um mögulegar reglugerðarbreytingar hafi sem tillögur ekkert gildi í máli þessu. Við málflutning brást lögmaður stefnda við ummælum lögmanns stefnanda um setningu nýrrar reglugerðar á vettvangi Evrópusambandsins með því að vísa til þess að sú breyting hefði ekki enn öðlast gildi í Evrópusambandinu. Auk þess hefðu breytingar í þá veru sem stefnandi vísi til verið teknar upp í EES-rétt eða íslenskan rétt og þegar af þeirri ástæðu beri alfarið að hafna þessum málátilbúnaði stefnanda. Stefndi bendi hins vegar á þá staðreynd að í breytingartillögum þeim sem stefnandi hafi vísað til sé kveðið skýrt á um að núgildandi regluverk sé með þeim hætti að birta þurfi upplýsingar um einstök þrep ef þau feli í sér innherjaupplýsingar, enda hefðu þær annars ekki verið lagðar fram sem breytingar á núverandi regluverki. Augljóslega sé því ekki um neina réttaróvissu að ræða hvað þetta atriði varði.

Auk þess sé því hafnað að gengið sé lengra en áður við að skilgreina atburð í þrepaskiptu langvarandi ferli eins og stefnandi byggir á, enda sé sá málátilbúnaður með öllu ósannaður.

Hvað meðalhófsreglu varði hafni stefndi Seðlabanki Íslands því alfarið að brotið hafi verið gegn þeirri reglu. Um hafi verið að ræða brot stefnanda gegn einu af grundvallarmarkmiðum verðbréfavíðskiptalaganna sem sé jafnræði fjárfesta varðandi aðgang að upplýsingum, eðlileg verðmyndun og trúverðugleiki markaðarins. Lögum samkvæmt hafi verið rétt að bregðast við broti sem þessu með álagningu stjórnvaldssektar.

Samkvæmt því sem að framan sé rakið og með vísan til fyrirbyggjandi gagna beri að sýkna stefnda af aðalkröfu stefnanda.

Málatilbúnaði stefnanda varðandi vara- og þrautavarakröfu hans um niðurfellingu sektar eða lækkun sektarfjárhæðar sé mótmælt sem haldlausum, eins og nánar verði nú rakið.

Sjónarmið við ákvörðun sekta séu rakin í 12. gr. laga nr. 60/2021 þar sem fram komi atvik sem máli skipta. Ákvörðun sektar byggist á heildarmati allra þátta sem málefnalegt sé að horfa til í viðkomandi máli, þar á meðal þeirra sem tilgreindir séu í ákvæðinu. Innan þeirra sektarmarkna sem ákvæðið setji og meginreglna stjórnvísuluréttar hafi stefndi fullt svigrúm til að meta hversu háar stjórnvaldssektir skuli lagðar á með hliðsjón af atvikum hvers máls. Hér sé til dæmis litið til alvarleika og tímalengdar brots, ábyrgðar hins brotlega, fjárhagsstöðu hins brotlega, samstarfsvilja, sem og hvort um ítrekun sé að ræða. Stefnda sé jafnframt heimilt að beita öðrum málefnalegum sjónarmiðum við viðurlagaákvæðanir en heildarmat ráði ávallt niðurstöðu um sektarfjárhæð.

Í ákvörðun téðs stefnda hafi sektarfjárhæð verið rökstudd með vísan til þess að markmið reglna um upplýsingaskyldu útgefanda sé ein af grundvallarstöðum heilbrigðs og virks fjármálamarkaðar, en reglum um meðferð innherjaupplýsinga sé ætlað að treysta gagnsæi markaðar, jafnræði fjárfesta og heiðarleika í verðbréfavíðskiptum.

Þá hafi verið tekið mið af alvarleika brotsins og meðal annars horft til þess að upplýsingarnar sem um ræddi vörðuðu sölu á mjög stórrí eign stefnanda. Salan myndi því hafa í för með sér grundvallarbreytingar á umfangi, starfsemi og eðli félagsins og upplýsingarnar því sérstaklega mikilvægar fyrir fjárfesta og hefði því getað verið mjög verðmyndandi. Einnig hafi verið tekið mið af þeim langa tíma sem stefnandi hafi búið yfir þeim innherjaupplýsingum sem um ræddi en næsta tilkynning frá félaginu hafi ekki borist fyrr en 18. október 2021 þegar tilkynnt hafi verið um að skrifað hefði verið undir samkomulag um einkaviðræður. Þá hafi sektarfjárhæðin tekið mið af því að stefnandi hefði á síðustu fimm árum gerst sekur um brot á þágildandi ákvæðum laga nr. 108/2007 sem lokið hefði með samkomulagi um sátt með álagningu stjórnvaldssektar af hálfu Fjármálaeftirlitsins.

Jafnframt hafi verið tekið mið af drætti á meðferð málsins hjá stefnda sem hafi haft áhrif til lækkunar á fjárhæð stjórnvaldssektarinnar. Að endingu hafi stefndi haft

til hliðsjónar við ákvörðun sektarfjárhæðarinnar eðli og umfang brota stefnanda, heildarveltu stefnanda miðað við ársreikning hans fyrir árið 2022 og atvik máls að öðru leyti. Stefndi telji öll þessi sjónarmið fyllilega lögmæt og hafi við ákvörðun sektarfjárhæðar verið tekið tillit til allra atvika sem máli skiptu.

Stefnandi tíni til ýmis atriði í stefnu sem hann telji að leiða eigi til þess að fella eigi niður sektarfjárhæðina eða lækka hana verulega, til dæmis að einhver réttaróvissa ríki um skyldu sem hvíli á stefnanda, að sektarfjárhæðin taki mið af alvarleika brotsins, að stefnandi hafi svarað öllum bréfum innan tímamarka, að ávinningur stefnanda af brotinu hafi verið enginn og stefnandi hafi ekki forðast tap. Stefndi Seðlabanki Íslands hafni þessum málalilbúnaði stefnanda sem röngum og ósönnuðum.

Engin réttaróvissa ríki um brot stefnanda. Ekki verði fallist á þau rök að þar sem stefnandi hafi verið samvinnuþýður og að brotin hafi ekki leitt til ávinnings hans eða hann forðast tap leiði það til þess að ákvarða hafi átt honum lægri sekt en raun beri vitni.

Þá beri að hafna þeim málalilbúnaði stefnanda að ótækt hafi verið af hálfu stefnda að vísa varðandi alvarleika brotsins til þess að um hafi verið að ræða upplýsingar sem varðað hafi sölu á Mílu ehf., þ.e. eign sem hafi numið 83,4% af markaðsvirði stefnanda, og að salan myndi hafa í för með sér grundvallarbreytingar á umfangi, starfsemi og eðli stefnanda og því mikilvægar upplýsingar fyrir fjárfesta.

Í stjórnvaldsákvörðuninni sé vísað til þess að Míla ehf. hafi numið 83,4% af markaðsvirði stefnanda og hafi þannig verið undirstrikað hversu mikilvægar upplýsingarnar hefðu verið fyrir markaðinn þar sem sala, bæði á svo stórum hlut félagsins og á þeirri starfsemi sem fram fór í Mílu ehf., myndi hafa í för með sér grundvallarbreytingar á umfangi, starfsemi og eðli félagsins. Starfsemi stefnanda hafi því breyst mikið við söluna og félagið farið úr því að vera þjónustu- og innviðafyrirtæki í þjónustufyrirtæki og því augljóslega mikilvægar upplýsingar fyrir almenna fjárfesta.

Jafnframt sé hafnað þeim fullyrðingum stefnanda að hann hafi ekki með nokkru móti getað gert sér í hugarlund hvaða verð mögulegir fjárfestar kynnu að vilja greiða fyrir Mílu ehf. Fyrir liggi samkvæmt gögnum málsins að stefnandi hefði móttekið fjögur óskuldbindandi tilboð á verðbilinu 48 til 70 milljarðar króna. Fram komi í fundargerð stjórnar stefnanda frá 9. ágúst 2021 að verð sem hafi verið sett fram í óskuldbindandi tilboðunum hafi ekki verið fjarri því verðmati sem Lazard hafi gert á Mílu ehf. Því til viðbótar komi fram í fundargerð stjórnar stefnanda frá 31. ágúst 2021 að hugmyndir sjóðanna varðandi verðlagningu Mílu ehf. væru á frekar þröngu bili og innan þess ramma sem Míla ehf. hefði verið verðmetin á af ráðgjöfum stefnanda. Erlendu sjóðirnir séu allir þekkt nöfn þegar komi að alþjóðlegum innviðafjárfestingum og hafi þekkingu og fjárhagslegt bolmagn til að koma að eignarhaldi Mílu ef að sölu kæmi. Með því að skila inn óskuldbindandi tilboðum hafi þessir aðilar jafnframt verið að óska eftir frekari viðræðum við stefnanda um kaup á Mílu ehf., að fá að kynna sér félagið nánar með

aðgangi að gagnaherbergi og aðgangi að stjórnendum félagsins og taka með því áfram þátt í söluférlinu með það að markmiði að gera fullfjármagnað og óskuldbindandi tilboð í allt hlutafé í Mílu ehf. og þá að sjálfsögðu með þeim eina tilgangi að kaupa allt félagið, eins og skilmálar söluférlisins gerðu ráð fyrir.

Hvað samstarfsvilja snerti þá hafi stefnandi ekki fært viðhlítandi rök fyrir því að lækka beri sektarfjárhæðina með vísan til þess að stefndi hefði ekki tekið sérstaklega mið af samstarfsvilja hans í málinu, enda þurfi meira til að koma en að svara skriflegum erindum stjórnvalda. Í þessu sambandi sé vísað til dóms Hæstaréttar 16. desember 2019 í máli nr. 40/2019. Það að stefnandi fari að öðru leyti að lögum og freisti þess að gæta að þeim reglum sem um starfsemi hans gildi, eins og honum beri, geti ekki haft áhrif til lækkunar eða niðurfellingar sektarinnar.

Að virtum gögnum málsins sé því alfarið hafnað að við ákvörðun sektarfjárhæðar hafi stefndi ekki gætt meðalhófs. Sektarfjárhæðin hafi verið ákveðin á grundvelli heildarmats á öllum atvikum málsins, svo sem rakið hafi verið ítarlega í ákvörðuninni, sem hafi verið vel innan þess svigrúms sem stefndi hafi lögum samkvæmt og byggt á málefnalegum og lögmatum sjónarmiðum og þar af leiðandi gætt meðalhófs og jafnræðis við ákvörðun sektarfjárhæðar.

Stefndi íslenska ríkið byggir á öllum sömu málsástæðum og meðstefndi og telur raunar með vísan til dómaframkvæmdar að það hafi verið með öllu óþarft að stefna sér samhliða meðstefnda. Þar sem málsóknin á hendur téðum stefnda sé þarflaus ætti að vísa kröfum á hendur honum frá dómi án kröfu. Að öllu jöfnu ætti að taka tillit til þessa atriðis við ákvörðun málskostnaðar. Að mati téðs stefnda leiði það jafnframt af eðli máls að hann sé sýkn af endurgreiðslukröfu stefnanda við sýknu meðstefnda í málinu. Téður stefndi mótmælir vaxtakröfum stefnanda þar sem hann krefst í dómkröfum sínum vaxta á grundvelli 1. mgr. 8. gr. laga nr. 38/2001 um vexti og verðtryggingu frá 6. desember 2020 til málshöfðunardags hinn 29. janúar 2024, enda sé engin heimild fyrir slíku í lögum.

#### IV

##### A

Í máli þessu er deilt um gildi stjórnvaldsákvörðunar stefnda Seðlabanka Íslands sem tekin var í tengslum við sölu stefnanda á dótturfélaginu Mílu ehf. til Ardian France SA árið 2021.

Með aðalkröfu sinni krefst stefnandi ógildingar stjórnvaldsákvörðunarinnar, með varakröfu sinni krefst hann ógildingar á sektarþætti ákvörðunarinnar í heild sinni en með þrautavarakröfu sinni krefst hann loks verulegrar lækkunar á þeirri stjórnvaldssekt sem lögð var á hann með ákvörðuninni. Sú kröfugerð er stefnanda

heimil, enda eiga dómstólar endurskoðunarvald um ákvarðanir stjórnvalda að þessu leyti, sbr. meðal annars dóm Hæstaréttar 9. desember 2024 í máli nr. 18/2024.

Hvað stefnda íslenska ríkið varðar beinist kröfugerð stefnanda að því að tédum stefnda verði gert að endurgreiða stjórnvaldssektina í heild eða að hluta. Að mati dómsins ber ekki að vísa kröfum stefnanda á hendur tédum stefnda frá dómi án kröfu eins og borið er við í greinargerð stefndu, sbr. fyrrnefndan dóm Hæstaréttar í máli nr. 18/2024 og dóm Hæstaréttar 4. mars 2021 í máli nr. 26/2020. Í dómaframkvæmd hefur í málum á borð við hið fyrirbyggjandi mál auk þess verið látið nægja að gera þá athugasemd að ekki hafi borið nauðsyn til að stefna íslenska ríkinu til varnar, sbr. dóm Hæstaréttar 16. desember 2019 í máli nr. 40/2019 og dóm Landsréttar 9. júní 2023 í máli nr. 249/2022.

Kjarni ágreinings málsaðila er hvort innherjaupplýsingar í skilningi þágildandi 120. gr. laga nr. 108/2007 hafi myndast 31. ágúst 2021 um sölumeðferð Mílu ehf., sem stefnanda bar þá að birta opinberlega eða fresta birtingu á í samræmi við þágildandi ákvæði 122. gr. sömu laga. Eins og áður er rakið kom fram í ákvörðun stefnda Seðlabanka Íslands að upplýsingarnar sem stofnunin taldi til innherjaupplýsinga væru skilgreindar þannig að þær hefðu myndast 31. ágúst 2021 með ákvörðun stjórnar stefnanda um að hefja seinni áfanga (e. „Round 2“) söluférlisins og bjóða fjórum aðilum, sem skilað hefðu inn óskuldbindandi tilboðum, að leggja fram skuldbindandi, fullfjármagnað og skilyrðislaust tilboð í allt hlutfé Mílu ehf. innan sjö vikna. Í ákvörðun stjórnar stefnanda hefði meðal annars falið að opna gagnaherbergi til að framkvæma áreiðanleikakönnun og að veita aðilum aðgang að stjórnendum. Ákvörðunin hefði verið tekin í kjölfar þess að í fyrri áfanga (e. „Round 1“) hefði 77 aðilum verið boðin þátttaka í ferlinu, 41 aðili fengið aukin gögn í kjölfar undirritunar trúnaðaryfirlýsingar og fjórir aðilar skilað inn óskuldbindandi tilboði í Mílu ehf. Það var mat tédss stefnda að framangreind ákvörðun stjórnar stefnanda 31. ágúst 2021 hefði falið í sér atburð í þrepaskiptu ferli, sem væri nægjanlega tilgreindur, þar sem raunhæfar horfur hefðu verið á því að það markmið sem stefnt væri að, þ.e. salan á Mílu ehf., myndi eiga sér stað og að öðru leyti væru uppfyllt hugtaksskilyrði innherjaupplýsinga.

## B

Reglur um innherjaupplýsingar var að finna í lögum nr. 108/2007 allt fram að gildistöku laga nr. 60/2021. Síðarnefndu löggin öðluðust gildi 1. september 2021 og var ætlað að innleiða í landsrétt ákvæði MAR-reglugerðarinnar svokölluðu, þ.e. reglugerðar Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 596/2014 um markaðssvik.

Sem fyrr segir byggjast stjórnvaldsákvarðanir stefnda Seðlabanka Íslands á því að innherjaupplýsingar hafi myndast 31. ágúst 2021 í tengslum við söluférli Mílu ehf. Á þeim tíma var hugtakið innherjaupplýsingar skilgreint í 120. gr. laga nr. 108/2007

með þeim hætti að með innherjaupplýsingum væri átt við nægjanlega tilgreindar upplýsingar sem ekki hefðu verið gerðar opinberar og vörðuðu beint eða óbeint útgefendur fjármálagerninga, fjármálagerningana sjálfa eða önnur atriði og væru líklegar til að hafa marktæk áhrif á markaðsverð fjármálagerninganna ef opinberar væru. Hugtakið er nú skilgreint með efnislega sama hætti í a-lið 1. mgr. 7. gr. MAR-reglugerðarinnar.

Í samræmi við þágildandi 131. gr. laga nr. 108/2007 var í þágildandi reglugerð nr. 630/2005 um innherjaupplýsingar og markaðssvik að finna nánari skilgreiningu á innherjaupplýsingum, sbr. 2. gr. reglugerðarinnar, sem var efnislega samhljóða 1. mgr. 1. gr. tilskipunar nr. 2003/124/EB, sbr. nú 7. gr. MAR-reglugerðarinnar. Í 2. mgr. 2. gr. reglugerðar nr. 630/2005 sagði að litið skyldi svo á að upplýsingar væru nægjanlega tilgreindar ef þær gæfu til kynna aðstæður sem væru fyrir hendi eða sem ætla mætti að yrðu fyrir hendi eða atburð sem hefði átt sér stað eða sem ætli mætti að myndi eiga sér stað. Þá sagði að upplýsingarnar yrðu þó að vera nægilega nákvæmar til að unnt væri að draga ályktun um möguleg áhrif þeirra aðstæðna eða atburðar á verð fjármálagerninga eða afleiddra fjármálagerninga sem þeim tengdust. Í 3. mgr. sömu greinar sagði að innherjaupplýsingar sem væru líklegar til að hafa marktæk áhrif á verð fjármálagerninga eða afleiddra fjármálagerninga sem þeim tengdust, ef þær yrðu gerðar opinberar, væru þær upplýsingar sem líkur væru á að upplýstur fjárfestir notaði sem hluta af þeim grunni sem hann byggði fjárfestingarákvarðanir sínar á.

Þá var mælt fyrir um það í þágildandi 1. mgr. 122. gr. laga nr. 108/2007 að útgefanda fjármálagerninga, sem teknir hefðu verið til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði eða verslað væri með á markaðstorgi fjármálagerninga, bæri að birta almenningi á Evrópska efnahagssvæðinu allar þær innherjaupplýsingar sem vörðuðu hann eins fljótt og auðið væri og á jafnræðisgrundvelli, sbr. nú ákvæði 1. mgr. 17. gr. MAR-reglugerðarinnar.

Einnig var kveðið á um það í þágildandi 4. mgr. 122. gr. laga nr. 108/2007 að útgefanda fjármálagerninga væri á eigin ábyrgð heimilt að fresta birtingu upplýsinga samkvæmt 1. mgr. 122. gr. til að vernda lögmæta hagsmuni útgefandans, svo framarlega sem frestunin væri ekki líkleg til að villa um fyrir almenningi og útgefandi gæti tryggt trúnað um upplýsingarnar eins og kveðið væri á um í reglugerð sem setja skyldi samkvæmt 131. gr. sömu laga. Fjármálaeftirlitinu skyldi þá tilkynnt um frestun á birtingu innherjaupplýsinga jafnóðum og heimild til frestunar væri nýtt, sbr. nú ákvæði 4. mgr. 17. gr. MAR-reglugerðarinnar.

Um heimild til álagningar stjórnvaldssekta vegna brota gegn þágildandi 1. mgr. 122. gr. laga nr. 108/2007 var fjallað í 141. gr. sömu laga, sbr. 13. gr. laga nr. 58/2015 um breytingar á lagaákvæðum um viðurlög við brotum á fjármálamarkaði o.fl. Eins og rakið er í hinni umþrættu ákvörðun stefnda Seðlabanka Íslands tók stofnunin mið af

meginreglu 2. gr. almennra hegningarlaga nr. 19/1940 um lagaskil refsilöggjafar og beitti við ákvörðun stjórnvaldssektar ákvæði nógildandi 7. gr. laga nr. 60/2021. Í því ákvæði felst lægri sektarrámmi en áður gildi. Er ágreiningslaust í málinu að miða ber við það ákvæði verði á annað borð talið að rétt hafi verið að beita stjórnvaldssekt í málinu.

### C

Samkvæmt því sem að framan er rakið þurftu umræddar upplýsingar, sem skilgreindar voru sem innherjaupplýsingar í hinni umþrættu stjórnvaldsákvörðun, að uppfylla fjóra efnisþætti þágildandi 120. gr. laga nr. 108/2007 svo unnt væri í reynd að fella þær undir hugtakið innherjaupplýsingar. Hugtaksskilyrðin fjögur eru sem fyrr segir að um sé að ræða upplýsingar sem 1) eru nægjanlega tilgreindar, 2) hafa ekki verið gerðar opinberar, 3) varða beint eða óbeint útgefendur fjármálagerninga, fjármálagerningana sjálfa eða önnur atriði og 4) eru líklegar til að hafa marktæk áhrif á markaðsverð fjármálagerninganna sjálfra ef opinberar væru.

Bersýnilegt er að upplýsingarnar sem skilgreindar voru sem innherjaupplýsingar í hinni umþrættu ákvörðun vörðuðu stefnanda sem útgefanda fjármálagerninga þannig að fullnægt telst skilyrði nr. 3 hér að framan, en þetta er raunar ágreiningslaust í málinu.

Þá orkar ekki tvímælis að mati dómsins að upplýsingarnar uppfylltu einnig það skilyrði að vera líklegar til að hafa marktæk áhrif á markaðsverð hlutabréfa stefnanda ef opinberar væru, en þær sneru að sölufurli dótturfélags sem var langstærsta og þar með verðmætasta eign stefnanda, sbr. skilyrði nr. 4 hér að framan. Í þessum efnunum hefur einnig þýðingu að samkvæmt þessum þætti hugtaksins nægir almennt séð að upplýsingar hafi hlutlægt séð verið líklegar til að hafa marktæk áhrif, jafnvel þótt síðar komi í ljós að þær hafi ekki haft áhrif á markaðsverð.

Stefnandi byggir á því að hann hafi þegar verið búinn að birta innherjaupplýsingarnar sem um ræðir. Þegar virt er efni þeirra þriggja fréttatilkynninga, sem hann vísar til að þessu leyti, en efni þeirra er rakið hér að framan, er ekki unnt að fallast á að stefnandi hafi þar birt sömu upplýsingar og tilteknar voru í hinni umþrættu stjórnvaldsákvörðun og skilgreindar eru hér að framan, eða upplýsingar sem náðu efnislega til sömu atvika eða aðstæðna. Þess í stað var þar um að ræða óljósari og takmarkaðri upplýsingagjöf. Ber því að álykta sem svo að skilyrði nr. 2 hér að framan sé fullnægt, þ.e. að upplýsingarnar sem skilgreindar voru sem innherjaupplýsingar í hinni umþrættu ákvörðun hafi ekki þegar verið birtar.

Eftir stendur loks það álitaefni hvort upplýsingarnar teljist hafa verið nægilega tilgreindar til að geta talist innherjarupplýsingar, sbr. skilyrði nr. 1 hér að framan. Um þetta skilyrði hefur verið fjallað í dómaframkvæmd Hæstaréttar, sbr. áður nefndan dóm réttarins í máli nr. 40/2019. Þar var lögð til grundvallar sama nálgun og gilt hefur að

Evrópurétti, sbr. dóm Evrópudómstólsins 28. júní 2012 í máli C-19/11. Af fyrrnefndum dómi Hæstaréttar verður ráðið að liður í þrepaskiptu ferli getur talist til innherjaupplýsinga. Í fræðiskrifum hefur það réttilega verið orðað svo að mörkin hafi verið stillt töluvert lágt um það atriði hvenær skilgreina beri upplýsingar sem innherjaupplýsingar. Í öllu falli telst skilgreiningin afar rúm sem felur í sér að innherjaupplýsingar geta myndast jafnvel þótt umtalsverð óvissa ríki um hvort tiltekinn atburður eða aðstæður gangi eftir. Þannig geta innherjaupplýsingar myndast mjög snemma í ákvörðunartökufurli sem getur staðið yfir í lengri tíma, jafnvel í nokkra mánuði. Í þessu felst að hafna ber málatilbúnaði stefnanda um að ýmsir óvissuþættir, sem hafi verið fyrir hendi 31. ágúst 2021, komi í veg fyrir skilgreiningu upplýsinganna sem innherjaupplýsinga. Hvað sérstaklega varðar tilvísun stefnanda til heildsölusamnings milli stefnanda og Mílu ehf. þá eiga hér sömu sjónarmið við og áður eru rakin, þ.e. að slíkur samningur þurfti ekki að liggja fyrir til að slá mætti því föstu að upplýsingarnar sem fyrir hendi voru 31. ágúst 2021 gætu talist innherjaupplýsingar. Þess skal þó getið að ráðið verður af glærुकynningu fulltrúa Lazard á fyrrnefndum stjórnarfundum stefnanda 31. ágúst 2021 að áhugasamir fjárfestar höfðu þegar fengið í hendur drög að skilmálum slíks heildsölusamnings í fyrri umferð sölufurllisins.

Með vísan til þess sem áður er rakið ber að fallast á það með stefnda Seðlabanka Íslands að með ákvörðun stjórnar stefnanda 31. ágúst 2021 um að hefja seinni áfanga sölufurllis á Mílu ehf. og bjóða fjórum aðilum, sem skilað hefðu inn óskuldbindandi tilboðum, að leggja fram skuldbindandi, fullfjármagnað og skilyrðislaust tilboð í allt hlutfé Mílu ehf. innan sjö vikna lægju fyrir nægjanlega tilgreindar upplýsingar, sbr. skilyrði nr. 1 hér að framan. Eins og áður segir fólst meðal annars í fyrrnefndri ákvörðun stjórnar stefnanda að opna gagnaherbergi til að framkvæma áreiðanleikakönnun og að veita hinum áhugasömu aðilum aðgang að stjórnendum.

Stefnandi segir raunhæfar horfur ekki hafa verið á því að Míla ehf. yrði seld á þessu stigi. Hér ber þó að mati dómsins einkum að líta til þess sem stefndi Seðlabanki Íslands hefur bent á um að stefnandi hafði mótttekið fjögur óskuldbindandi tilboð á verðbilinu 48 til 70 milljarðar króna. Þá kom það fram í fundargerð stjórnar stefnanda 31. ágúst 2021 að hugmyndir sjóðanna varðandi verðlagningu Mílu ehf. væru á frekar þröngu bili og innan þess ramma sem Míla ehf. hefði verið verðmetin af ráðgjöfum stefnanda. Orðalag bréfs ráðgjafa stefnanda 1. september 2021, sem sent var á grundvelli ákvörðunar stjórnar stefnanda 31. ágúst 2021, staðfestir að mati dómsins að stefnandi gerir í málatilbúnaði sínum minna úr inntaki þeirra upplýsinga sem lágu fyrir við lok stjórnarfundarins en tilefni er til. Í þessu felst jafnframt að dómurinn tekur undir það sem fram kemur í hinni umþrættu ákvörðun stefnda Seðlabanka Íslands um að með raunhæfum horfum sé vísað til aðstæðna eða atburða sem raunhæft sé að eigi sér stað eða gangi eftir. Líkurnar á því að atburður gangi eftir þurfa ekki að vera ákveðið miklar

svo unnt sé að líta svo á að um innherjaupplýsingar sé að ræða, þó telja verði að atburður og aðstæður sem séu ólíklegar myndu ekki teljast nægjanlega tilgreindar upplýsingar í skilningi hugtaksins innherjaupplýsingar.

Í samræmi við framangreinda niðurstöðu töldust öll hugtaksskilyrði þágildandi 120. gr. laga nr. 108/2007 uppfyllt þannig að virða bar upplýsingarnar sem innherjaupplýsingar. Samkvæmt ákvæði þágildandi 122. gr. sömu laga bar stefnanda því að birta upplýsingarnar eins fljótt og auðið var. Við þessar aðstæður átti stefnandi þess raunar einnig kost að fresta birtingu innherjaupplýsinga í samræmi við 4. mgr. 122. gr. laga nr. 108/2007 til að vernda lögmæta hagsmuni sína teldi hann þess þörf. Það gerði hann aftur á móti ekki.

Við framangreindri niðurstöðu hróflar ekki málatilbúnaður stefnanda um svokallað réttmætt væntingapróf eða sú staðreynd að eftir höfðun málsins hefur verið samþykkt reglugerð á vettvangi Evrópusambandsins sem felur í sér breytingar á því hvenær birta ber innherjaupplýsingar sem myndast í þrepaskiptu ferli, sbr. reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 2024/2809. Samkvæmt 3. mgr. 4. gr. reglugerðarinnar öðlast umrædd ákvæði ekki gildi innan Evrópusambandsins fyrr en 5. júní 2026. Auk þess getur reglugerð Evrópusambandsins ekki talist fela í sér þjóðréttarlega skuldbindingu íslenska ríkisins þar til hún hefur verið tekin upp í EES-samninginn með ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar. Loks bæri stjórnvöldum að framfylgja íslenskum lögum, þar á meðal lögum nr. 60/2021, þar til þeim yrði breytt.

## D

Stefnandi byggir ógildingarkröfu sína einnig á því að annmarkar hafi verið á málsmeðferð stefnanda, þ.e. að skort hafi á rannsókn málsins og brotið hafi verið gegn meðalhófsreglu, sbr. 10. og 12. gr. laga nr. 37/1993. Auk þess sé fyrir hendi óskýrleiki og skortur á fyrirsjáanleika, en þar með leiði það af 1. mgr. 69. gr. stjórnarskrárinnar að fallast beri á kröfur stefnanda. Loks skorti ákvörðunina lagagrundvöll.

Dómurinn hefur þegar rakið á hvaða lagagrundvelli hin umþrætta ákvörðun byggðist og orkar ekki tvímælis að hún átti sér skýra lagastoð. Enda þótt þágildandi ákvæði 120. gr. laga nr. 108/2007 teljist matskennt lagaákvæði, sem fól í sér að stefndi Seðlabanki Íslands þurfti þar með að taka matskennda stjórnvaldsákvörðun við úrlausn stjórnslumálsins, verður ekki fallist á það með stefnanda að um slíkan óskýrleika sé að ræða að telja beri umrætt lagaákvæði, eða ákvörðun téðs stefnda á grundvelli þess, í andstöðu við 1. mgr. 69. gr. stjórnarskrárinnar, sbr. til nokkurrar hliðsjónar dóm Hæstaréttar 17. febrúar 2012 í máli nr. 279/2011. Framlögð gögn bera ekki annað með sér en að rannsókn málsins af hálfu stefnda Seðlabanka Íslands hafi verið fullnægjandi. Þá var stefnanda sannarlega veittur kostur á að koma á framfæri sjónarmiðum sínum og

upplýsingum gagnvart téðum stefnda. Auk þess féllst stefndi á beiðni stefnanda um að fundað yrði vegna málsins á stjórnarsýslustigi.

Tilvísun stefnanda til meðalhófsreglu snýr hvað varðar aðalkröfu hans og varakröfu að því að ekki hafi verið tilefni til að grípa til íþyngjandi ákvörðunar gagnvart stefnanda, þ.e. stjórnvaldssektar, þar sem eina yfirsjón stefnanda hafi verið að taka ekki ákvörðun um frestun og senda tilkynningu þess efnis til fjármálaeftirlits stefnda. Ekkert hefði breyst gagnvart fjármálamarkaðnum eða fjárfestum.

Í hinni umþrættu ákvörðun stefnda Seðlabanka Íslands er aftur á móti réttilega vísað til þess að markmið lagareglna um upplýsingaskyldu útgefanda teljist ein af grundvallarstöðum heilbrigðs og virks fjármálamarkaðar. Þá er það rétt sem þar segir um að reglum um meðferð innherjaupplýsinga sé ætlað að tryggja gagnsæi á markaði, jafnræði fjárfesta og heiðarleika í verðbréfavíðskiptum. Jafnframt ber að taka undir það með téðum stefnda að séu innherjaupplýsingar til staðar innan félags og birtingu þeirra frestað þá hvíli þær skyldur á útgefanda að halda utan um innherjalista og upplýsa innherja um réttarstöðu sína, sbr. nú 18. gr. MAR-reglugerðarinnar. Það hafi stefnandi ekki gert. Slíkt auki verulega líkur á misnotkun upplýsinga sem geti skaðað skilvirkni og heilleika fjármálamarkaðar.

Að öllu þessu virtu og í ljósi málsatvika, einkum þeirrar staðreyndar að stefnandi hafði áður gerst sekur um brot gegn lögum nr. 108/2007, sbr. 6. tölulið 12. gr. laga nr. 60/2021, telur dómurinn að téður stefndi hafi hvorki brotið gegn meðalhófsreglu þegar hann komst að þeirri niðurstöðu að um brot gegn þágildandi 1. mgr. 122. gr. laga nr. 108/2007 væri að ræða né þegar hann ákvað að brotið væri þess eðlis að leggja bæri stjórnvaldssekt á stefnanda vegna brotsins. Heilt á litið telur dómurinn stefnanda ekki hafa leitt í ljós þá annmarka á hinni umþrættu stjórnvaldsákvörðun sem leitt gætu til þess að fallist yrði á ógildingarkröfu stefnanda.

Í samræmi við þessa niðurstöðu ber að hafna aðalkröfu stefnanda um ógildingu stjórnvaldsákvörðunar stefnda Seðlabanka Íslands og varakröfu stefnanda um að ákvörðunin verði ógilt að því er varðar stjórnvaldssektina í heild sinni.

## E

Eftir stendur þá einungis þrautavarakrafa stefnanda. Sá munur er á varakröfu stefnanda annars vegar og þrautavarakröfunni hins vegar að með fyrnefndu kröfunni sækist hann eftir því að stjórnvaldssektin verði felld úr gildi í heild sinni og endurgreidd, en því hefur dómurinn þegar hafnað hér að framan, en með síðarnefndu kröfunni sækist hann eftir verulegri lækkun stjórnvaldssektarinnar og endurgreiðslu fjármunanna í samræmi við þá lækkun.

Í þessum efnunum byggir stefnandi einkum á jafnræðisreglu og meðalhófsreglu stjórnarsýsluréttar, sbr. 11. og 12. gr. laga nr. 37/1993. Auk þess byggir hann á því að

ákvörðun téðs stefnda byggir ekki á málefnalegum sjónarmiðum. Jafnframt skorti á að stefndi hafi fjallað um öll þau atvik sem taka beri tillit til samkvæmt 12. gr. laga nr. 60/2021. Sérstaklega hafi farist fyrir að taka tillit til samstarfsvilja stefnanda og þeirrar staðreyndar að hann hafi ekki haft ávinning af brotinu eða verið að forðast tap með því.

Áður er rakið að ágreiningslaust er í málinu að stefnda Seðlabanka Íslands hafi verið rétt að beita ákvæðum laga nr. 60/2021 í stað eldri laga nr. 108/2007 við ákvörðun stjórnsluviðurlaga, en ákvæði 5. töluliðar 1. mgr. 7. gr. laga nr. 60/2021 felur í sér heimild til álagningar lægri stjórnvaldssekta en áður gildi samkvæmt sektarákvæðum 141. gr. laga nr. 108/2007, eins og síðastnefndu ákvæði hafði verið breytt með 13. gr. laga nr. 58/2015 um breytingar á lagaákvæðum um viðurlög við brotum á fjármáلامarkaði o.fl.

Samkvæmt 12. gr. laga nr. 60/2021 skal stefndi Seðlabanki Íslands við ákvörðun stjórnsluviðurlaga, þar á meðal um fjárhæð stjórnvaldssekta, taka tillit til allra atvika sem máli skipta, þar með talið eftirfarandi eins og við á: (1) alvarleika brots og hvað það hefur staðið lengi, (2) ábyrgðar hins brotlega, (3) fjárhagsstöðu hins brotlega, sér í lagi með hliðsjón af heildarársveltu lögaðila eða árstekjum einstaklings, (4) ávinnings hins brotlega af broti eða taps sem hann forðast með broti, (5) samstarfsvilja hins brotlega, (6) fyrri brota, og loks (7) ráðstafana sem hinn brotlegi grípur til til að koma í veg fyrir að brotið verði endurtekið.

Af orðalagi 12. gr. verður þannig ráðið að ákvörðun sektar skal hverju sinni byggð á heildstæðu mati á öllum atvikum sem máli skipta, einkum þeim sem áður eru talin. Hér að framan er rakið efni ákvörðunar téðs stefnda og rökstuðningur fyrir þeirri sektarfjárhæð sem lögð var á stefnanda. Að mati dómsins var ákvörðun stefnda að þessu leyti rökstudd með fullnægjandi hætti og tók ákvörðun stefnda Seðlabanka Íslands mið af lögbundnum og málefnalegum sjónarmiðum. Eins og atvikum var háttað fellst dómurinn ekki á það með stefnanda að fjárhæð stjórnvaldssektarinnar hafi brotið í bága við meðalhófsreglu stjórnsluréttar. Hér ber einnig að hafa í huga að stefnandi lýsir sjálfur sölu á Mílu ehf. þannig í stefnu að um hafi verið að ræða „ein stærstu viðskipti í sögu Íslands“. Undirstrikar þetta að mati dómsins alvarleika brotsins, en stefndi Seðlabanki Íslands hefur byggt á því í málinu að hann hafi við mat á alvarleika brotsins litið meðal annars til þess að upplýsingarnar sem um ræddi vörðuðu sölu á mjög stórri eign stefnanda og að slík sala myndi hafa í för með sér grundvallarbreytingar á umfangi, starfsemi og eðli stefnanda. Þessari ályktun téðs stefnda hefur stefnandi ekki hnekk.

Þá telst stefnandi ekki hafa fært haldbær rök fyrir því að ákvörðun sektarfjárhæðar hafi brotið í bága við jafnræðisreglu stjórnsluréttar. Enda þótt stefnandi hafi vissulega verið samvinnuþýður að mati dómsins og hafi ekki haft ávinning af brotinu eða forðast tap með því verður ekki fallist á það með stefnanda að slíkt hafi hér leitt til þess að ákvarða hefði átt honum lægri sekt en raun ber vitni. Hér

hefur jafnframt þýðingu að ekki var um að ræða fyrsta brot stefnanda, sbr. 6. tölulið 12. gr. laga nr. 60/2021, en hann hafði undirgengist sátt við stefnda Seðlabanka Íslands árið 2020 og fallist á að greiða stjórnvaldssekt að fjárhæð 1.700.000 krónur eftir að hafa ekki birt opinberlega innan lögmæltis frests hlutfall eigin hluta eftir kaup hans á eigin bréfum, sbr. þágildandi 2. mgr. 93. gr. laga nr. 108/2007.

Að öllu framangreindu virtu ber að hafna þrautavarakröfu stefnanda um lækkun stjórnvaldssektarinnar. Þegar af þeirri ástæðu getur ekki komið til þess að meðstefnda íslenska ríkinu verði gert að endurgreiða stefnanda sektarfjárhæðina í heild eða að hluta.

Í samræmi við framangreinda niðurstöðu ber að sýkna báða stefndu af kröfum stefnanda.

Eftir atvikum þykir rétt að málskostnaður falli niður milli aðila.

Af hálfu stefnanda flutti málið Ólafur Arinbjörn Sigurðsson lögmaður.

Af hálfu stefndu flutti málið Steinar Þór Guðgeirsson lögmaður.

Arnaldur Hjartarson héraðsdómari kveður upp dóm þennan.

#### **D Ó M S O R Ð:**

Stefndu, Seðlabanki Íslands og íslenska ríkið, eru sýknir af kröfum stefnanda, Símans hf.

Málskostnaður fellur niður milli aðila.