



9. júní 2023  
Tilv.: 2204077

## SAMKOMULAG UM AÐ LJÚKA MÁLI MEÐ SÁTT

Fjármálaeftirlit Seðlabanka Íslands (fjármálaeftirlitið) hefur haft til meðferðar mál er varðar meint brot Íslandsbanka hf. (málsaðili), kt. 491008-0160, gegn tilteknum ákvæðum laga nr. 115/2021 um markaði fyrir fjármálagerninga (mffl.) og laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki (fftl.) í tengslum við sölufarli á 22,5% hlut ríkisins í málsaðila (útboðið eða sölufarlið) líkt og nánar greinir í samkomulagi þessu.

Með bréfi dags. 6. janúar 2023 lýsti málsaðili yfir vilja til að ljúka málinu með sátt við fjármálaeftirlitið.

Fjármálaeftirlitsnefnd Seðlabanka Íslands tekur ákvarðanir sem faldar eru fjármálaeftirlitinu samkvæmt lögum og stjórnvaldsfyrirmælum, sbr. 15. gr. laga nr. 92/2019, um Seðlabanka Íslands. Á fundi fjármálaeftirlitsnefndar hinn 7. júní 2023 var málið talið að fullu upplýst og forsendur til að ljúka því með sátt við málsaðila. Í samræmi við framangreint tók fjármálaeftirlitsnefnd á grundvelli fyrirbyggjandi gagna eftirfarandi ákvörðun um að ljúka málinu með samkomulagi um sátt og greiðslu sektar ásamt kröfum um úrbætur vegna brota gegn lögum um markaði fyrir fjármálagerninga og lögum um fjármálafyrirtæki sbr. 1. mgr. 10. gr. laga nr. 87/1998 um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi. Viðauki um úrbótakröfur telst ófrávíkjanlegur hluti samkomulags þessa.

### 1. Samantekt

Skilvirkur fjármálamarkaður grundvallast á tiltrú fjárfesta á honum, en án trausts leitar fjármagn ekki inn á markaðinn. Ein forsenda þess er að stjórnendur fjármálafyrirtækja móti menningu og viðhorf starfsmanna innan fyrirtækjanna með þeim hætti að tryggt sé að þeir starfi heiðarlega, af sanngirni og fagmennsku í samræmi við lög, reglur og eðlilega og heilbrigða viðskiptahætti og venjur við veitingu fjárfestingar- og viðbótarþjónustu, með trúverðugleika fjármálamarkaðarins og hagsmuni viðskiptavina að leiðarljósi.

Til skoðunar í athugun fjármálaeftirlitsins var framkvæmd málsaðila við veitingu fjárfestingarþjónustu í tengslum við útboð Bankasýslu ríkisins á 22,5% eignarhlut ríkisins í málsaðila sem fram fór 22. mars 2022. Háttsemin sem mál þetta varðar tekur til margra þátta í starfsemi málsaðila og varðar margvíslegar skyldur hans sem umsjónar- og söluaðila í útboðinu. Salan fór fram með tilboðsfyrirkomulagi sem ekki er algeng söluaðferð hér á landi og var þátttaka í útboðinu bundin við hæfa fjárfesta sem útilokaði almenna

SEÐLABANKI ÍSLANDS

fjárfesta frá þátttöku. Þá var um sölu á hlut ríkisins í málsaðila sjálfum að ræða. Með hliðsjón af eðli verkefnisins var sérstaklega mikilvægt að gætt væri að stjórnarháttum og innra eftirliti og að starfað væri af fagmennsku og vandvirkni í söluferlinu.

Stjórn málsaðila, sem var starfandi á tímabilinu sem athugunin tekur til, og bankastjóri innleiddu ekki stjórnarhætti og innra eftirlit með fullnægjandi hætti sem tryggir skilvirka og varfærna stjórnun málsaðila og að komið sé í veg fyrir hagsmunaárekstra þannig að það stuðli að heilindum markaðarins og hagsmunum viðskiptavina. Brot málsaðila birtast meðal annars í því að stjórn og bankastjóri tryggðu ekki að málsaðili uppfyllti lagakröfur sem gilda um veitingu fjárfestingarþjónustu og innri reglur sem málsaðili hefur sett. Stjórn og bankastjóri sýndi af sér athafnaleyssi vegna viðvarandi annmarka á skráningu og varðveislu símtala og stjórnarhættir málsaðila bera vott um skort á áhættuvitund. Þá benda brot málsaðila til veikleika í innra eftirlitskerfi hans.

Málsaðili hvorki framkvæmdi né skjalfesti greiningu á hagsmunaárekstrum í tengslum við verkefni málsaðila vegna söluferlisins. Þar með fór ekki fram mat á því hvort ráðstafanir málsaðila vegna hagsmunaárekstra hafi verið fullnægjandi, hvort þörf væri á frekari ráðstöfunum vegna verkefnisins eða hvort málsaðili ætti að láta ógert að taka að sér hlutverk umsjónar- og uppgjörsaðila útboðsins. Skortur á greiningu hagsmunaárekstra leiddi einnig til þess að málsaðili hafði ekki forsendur til að taka ákvörðun um hvort starfsmönnum væri heimilt að taka þátt í útboðinu hinn 22. mars 2022 á grundvelli reglna málsaðila um ráðstafanir gegn hagsmunaárekstrum. Þá gerði málsaðili ekki allar viðeigandi ráðstafanir til að greina og koma í veg fyrir eða takast á við hagsmunaárekstra vegna þátttöku starfsmanna málsaðila í útboðinu. Enn fremur skorti á að málsaðili tryggði fullnægjandi aðskilnað *Fyrirtækjaráðgjafar* og *Verðbréfamíðlunar*, gerði fullnægjandi ráðstafanir til að uppfæra innri reglur og stefnu málsaðila um hagsmunaárekstra í samræmi við lög um markaði fyrir fjármálagerninga og færi að innri reglum og verklagi sem málsaðili hafði sett sér um hagsmunaárekstra.

Málsaðili hafði ekki til staðar tryggt kerfi innra eftirlits sem birtist í því að málsaðili framkvæmdi ekki áhættumat í tengslum við aðkomu sína að söluferlinu.

Málsaðili braut gegn lagaskyldum sem á honum hvíla þegar hann hvorki hljóðritaði né varðveitti símtalsupptökur ásamt því að hafa ekki gripið til allra tiltækra ráðstafana til að tryggja að starfsmenn ættu aðeins í samskiptum við viðskiptavini sem málsaðili gæti varðveitt og afritað. Þá beitti málsaðili ekki áhættumiðuðu eftirliti, hæfilegu að umfangi, með upptökum/skrám um viðskipti og fyrirmæli, en hlítu við reglur um hljóðupptökur hafði verið viðvarandi vandamál hjá málsaðila um langt skeið.

Málsaðili flokkaði átta viðskiptavini, sem voru almennir fjárfestar, sem fagfjárfesta án þess að skilyrði laga til þess hafi verið uppfyllt, hafði ýmist frumkvæði að og/eða hvatti viðskiptavini til að óska eftir því að fá stöðu fagfjárfestis og þar með afsala sér þeirri réttarvernd sem flokkun sem

almennur fjárfestir veitir. Málsaðili breytti jafnframt flokkun viðskiptavina sem tóku þátt í útboði sem einungis var ætlað hæfum fjárfestum eftir að það hófst og allt fram að uppgjöri viðskipta. Enn fremur vanrækti málsaðili að framfylgja innri reglum og verklagi sem málsaðili hefur sett sér við flokkun viðskiptavina.

Málsaðili veitti Bankasýslu ríkisins villandi upplýsingar um fyrirbyggjandi tilboð í tilboðsbókinni sem lögð var fyrir Bankasýsluna að kvöldi 22. mars 2022 með því að upplýsa ekki um að almennir fjárfestar stæðu að baki tilboði *Eignastýringar* málsaðila og að tilboðin hefðu verið lögð fram með sama hætti og tilboð viðskiptavina *Verðbréfamíðlunar* og *Fyrirtækjaráðgjafar*. Þar af leiðandi fékk Bankasýslan ekki upplýsingar um nöfn þátttakenda og fjárhæð tilboða frá hverjum og einum þrátt fyrir að upplýsingar þess efnis lægju fyrir hjá málsaðila. Bankasýslu ríkisins voru einnig veittar villandi upplýsingar um flokkun þátttakenda í útboðinu þar sem níu viðskiptavinir málsaðila sem stóðu að baki tilboðum í tilboðsbókinni sem lögð var til grundvallar rökstuddu mati Bankasýslunnar til fjármála- og efnahagsráðherra voru ekki flokkaðir sem fagfjárfestar á því tímamarki. Þá veitti málsaðili viðskiptavinum *Eignastýringar* rangar og villandi upplýsingar, gegn betri vitund, í níu tilfellum um að lágmarksfjárhæð tilboða í útboðinu væri 20 milljónir króna þegar ekki var um slíka skilmála að ræða.

Málsaðili uppfyllti ekki að öllu leyti skylduna til að starfa heiðarlega, af sanngirni og fagmennsku í samræmi við eðlilega og heilbrigða viðskiptahætti, með trúverðugleika fjármálamarkaðarins og hagsmuni viðskiptavina að leiðarljósi við undirbúning og framkvæmd útboðsins. Með þeirri háttsemi að bjóða almennum fjárfestum að taka þátt í útboði sem eingöngu var ætlað hæfum fjárfestum virti málsaðili ekki útboðsskilmála Bankasýslunnar og gætti því ekki að hagsmunum hennar af því að farið væri að skilmálum útboðsins. Um sölu á ríkiseign var að ræða og voru hlutabréf í málsaðila sjálfum boðin til sölu sem hefði átt að leiða til þess að málsaðili vandaði sérstaklega til verka við framkvæmd þess. Háttsemi málsaðila er til þess fallin að hafa skaðleg áhrif á traust og trúverðugleika fjármálamarkaða.

Háttsemi málsaðila sem lýst hefur verið felur í sér alvarleg brot á mikilvægum ákvæðum laga um markaði fyrir fjármálagerninga og lögum um fjármálafyrirtæki.

## 2. Málsmeðferð

Málsaðili er viðskiptabanki með starfsleyfi frá fjármálaeftirlitinu m.a. til að veita fjárfestingar- og viðbótarþjónustu s.s. umsjón með útboðum fjármálagerninga með eða án sölutryggingar, eignastýringarþjónustu og fjárfestingarráðgjöf.

Fjármálaeftirlit Seðlabankans hóf hinn 12. apríl 2022 athugun á framkvæmd málsaðila á útboði Bankasýslu ríkisins á 22,5% eignarhluta ríkisins í málsaðila sem fram fór hinn 22. mars 2022. Í ákvörðun þessari eru málsatvik rakin, og greint frá upplýsingum um meðferð málsins og niðurstöðum athugunar fjármálaeftirlitsins.

Vegna athugunarinnar, með vísan til 4. mgr. 119. gr. mffl. auk 3. mgr. 9. gr. laga nr. 87/1998 um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi, aflaði fjármálaeftirlitið upplýsinga og gagna er vörðuðu framkvæmd málsaðila í útboðinu. Nánar tiltekið vísast til bréfa- og tölvupóstssamskipta vegna athugunarinnar og fylgigagna við þau á tímabilinu 12. apríl 2022 til 21. mars 2023.

Jafnframt vísast til áfangaskýrslu innri endurskoðanda málsaðila dags. 5. maí 2022 sem ber heitið *Söluferli 22,5% eignarhluta ríkisins í Íslandsbanka hf. 22. mars 2022.*

Málsaðili óskaði eftir því við fjármálaeftirlit Seðlabankans hinn 6. janúar 2023 að ljúka málinu með sátt. Þá lagði málsaðili fram skýringar og sjónarmið sín vegna frummats fjármálaeftirlitsins dags. 30. desember 2022, með bréfum og tölvupóstum dags. 16. og 26. janúar, 1., 15., 20. og 27. febrúar og 21. mars 2023. Fjármálaeftirlitið féllst á hluta skýringa og sjónarmiða málsaðila. Umfjöllun í samkomulaginu miðast við þá hluta málsins sem fjármálaeftirlitið taldi í andstöðu við lög.

Ákvörðun fjármálaeftirlits Seðlabankans grundvallast á fyrirliggjandi gögnum og er niðurstaða athugunarinnar að málsaðili hafi gerst brotlegur við tiltekin ákvæði laga um markaði fyrir fjármálagerninga og framseldrar reglugerðar framkvæmdastjórnarinnar (ESB) 2017/565 sem hefur lagagildi á Íslandi, sbr. 2. tölul. 1. mgr. 3. gr. laganna. Þá er það einnig niðurstaða athugunarinnar að málsaðili hafi brotið gegn tilteknum ákvæðum laga um fjármálafyrirtæki.

Í ákvörðun þessari verður fjallað um niðurstöðu fjármálaeftirlits Seðlabankans á þeim þáttum sem athugunin beindist að, en þeir eru ráðstafanir málsaðila vegna hagsmunaárekstra, skráning og varðveisla á símtalsupptökum og öðrum rafrænum samskiptum, flokkun viðskiptavina, upplýsingagjöf til viðskiptavina, áhættumat, eðlilegir og heilbrigðir viðskiptahættir og stjórnarhættir. Í hverjum kafla eru rakin þau ákvæði í lögum sem eiga við í málinu og lýst í hverju ætluð brot málsaðila felast samkvæmt niðurstöðu fjármálaeftirlits Seðlabankans.



### 3. Ráðstafanir málsaðila vegna hagsmunaárekstra

Fjármálaeftirlitið tók til skoðunar hvort málsaðili hefði uppfyllt kröfur laga um ráðstafanir vegna hagsmunaárekstra. Tilgangur reglna um hagsmunaárekstra er að stuðla að fjárfestavernd. Með gildistöku laga um markaði fyrir fjármálagerninga hinn 1. september 2021 voru gerðar ríkari kröfur til verðbréfafyrirtækja vegna hagsmunaárekstra. Meðal nýmæla eru að skylda er lögð á verðbréfafyrirtæki að koma í veg fyrir hagsmunaárekstra eða takast á við þá, en í eldri lögum náði skyldan til þess að koma í veg fyrir hagsmunaárekstra sem sköðuðu viðskiptavini verðbréfafyrirtækis. Það þýðir að verðbréfafyrirtækjum er ætlað að eyða eða takast á við hagsmunaárekstra í tengslum við veitingu fjárfestingar- og viðbótarþjónustu jafnvel þó að ekki liggi fyrir að þeir skaði hagsmuni viðskiptavina. Þá eru í lögnum settar auknar skyldur á verðbréfafyrirtæki sem sinna þjónustu á borð við umsjón með útboði, líkt og fólst í verkefni málsaðila við sölu á 22,5% hlut ríkisins í málsaðila.

Greiningu hagsmunaárekstra er ætlað að meta hvort ráðstafanir verðbréfafyrirtækja séu fullnægjandi til að koma í veg fyrir eða stýra hagsmunaárekstrum í samræmi við kröfur laga. Huga þarf að greiningu hagsmunaárekstra tímanlega, sér í lagi ef verkefni kallar á þjónustu sem felst í sölutryggingu eða umsjón með útboði, því ef fyrirtæki er ókleift að takast á við hagsmunaárekstra með viðeigandi verklagi gera lög um markaði fyrir fjármálagerninga ráð fyrir því að fyrirtæki skuli ekki stunda viðkomandi starfsemi. Til að gætt sé að hagsmunum viðskiptavina og fyrirtækis, þarf slíkt mat að liggja fyrir áður en vinna við tiltekið verkefni hefst. Fari greining á hagsmunaárekstrum ekki fram er ekki hægt að meta til hvaða ráðstafana þarf mögulega að grípa og hvort þær afstýri hættu á hagsmunaárekstrum eða geri mögulegt að takast á við þá þannig að ekki þurfi að styðjast við upplýsingagjöf til viðskiptavinar um þá. Upplýsingagjöf er ætlað að gera viðskiptavini kleift að taka upplýsta ákvörðun um hvort hann vilji njóta tiltekinnar fjárfestingarþjónustu þrátt fyrir hagsmunaárekstra. Þess utan er slík upplýsingagjöf þrautavaraúrræði þegar ekki er hægt að koma í veg fyrir eða stýra hagsmunaárekstrum með viðeigandi ráðstöfunum.

Í tengslum við útboðið var margvísleg þjónusta veitt af hálfu málsaðila, nánar tiltekið af starfseiningum á sviðinu *Fyrirtæki og fjárfestar*<sup>1</sup> og *Viðskiptaumsjón*<sup>2</sup>. *Fyrirtækjaráðgjöf* og *Verðbréfamiðlun*, sem heyra undir *Fyrirtæki og fjárfesta*, tóku að sér að hafa umsjón með útboðinu. Hlutverk málsaðila fólst í því að framkvæma markaðspreifingar, afla tilboða frá fjárfestum, halda utan um innlenda tilboðsbók, veita ráðgjöf um stærð útboðs, verðlagningu, þá lagði málsaðili fram tillögu til Bankasýslu ríkisins um skerðingu tilboða á grundvelli flokka fjárfesta og sá um uppgjör viðskiptanna milli Bankasýslu ríkisins og innlendra og erlendra fjárfesta sem fengu úthlutað hlutabréfum í útboðinu. Auk þess að hafa umsjón með útboðinu veitti

<sup>1</sup> Fyrirtækjaráðgjöf, Verðbréfamiðlun og Eignastýring

<sup>2</sup> Vörslu- og uppgjörþjónusta

málsaðili, sem söluaðili útboðsins, fjárfestingarráðgjöf, eignastýringarþjónustu og framkvæmdi fyrir mæli við sölu á hlutabréfunum og var þjónustan í höndum *Eignastýringar, Verðbréfamiðlunar* og *Fyrirtækjaráðgjafar*. Málsaðili gegndi því margvíslegum hlutverkum í söluferlinu sem sinnt var af mismunandi starfseiningum hans.

Útboðið var umfangsmikið og ljóst frá upphafi að ekki var um hefðbundið verkefni að ræða. Verið var að selja hlutabréf í málsaðila sjálfum sem voru í eigu ríkisins. Við útboðið var notast við tilboðsfyrirkomulag (e. accelerated book build). Bankasýsla ríkisins lýsti söluaðferðinni í minnisblaði til fjármála- og efnahagsráðherra dags. 20. janúar 2022 þannig að salan færi fram í lokuðu útboði<sup>3</sup> til hæfra fjárfesta á einum til tveimur dögum. Ekki væri gert ráð fyrir beinni þátttöku almennra fjárfesta. Ljóst var að umrædd söluaðferð gerði ráð fyrir knöppum tímamma það er frá því að opnað yrði fyrir tilboð þar til útboði yrði lokið. Sjálf útboðið myndi einungis standa í nokkrar klukkustundir. Fyrirkomulagið krafðist því ítarlegs og góðs undirbúnings af þeim sem komu að söluferlinu, þ.m.t. málsaðila, og þurfti að vinna hlutina hratt og vel þegar ákvörðun um að hefja útboð lá fyrir. Þá voru upplýsingar um söluráðgjafa fyrst gerðar opinberar við tilkynningu um að útboðið væri hafið en Bankasýslan undirritaði verksamning<sup>4</sup> við söluráðgjafa síðdegis á útboðsdegi. Nokkru áður, hinn 4. mars 2022, hafði Bankasýslan ráðið þrjá umsjónaraðila, þ.e. málsaðila, J.P. Morgan SE (J.P. Morgan) og Citigroup Global Markets Europe AG (Citigroup), til að hafa umsjón með útboðinu. Jafnframt kemur fram í samskiptum málsaðila við Bankasýslu ríkisins og STJ Advisors að unnið hafi verið að undirbúningi útboðsins af hans hálfu allt frá því í október 2021.

### 3.1 Lagagrundvöllur

Fjallað er um hagsmunaárekstra í 32. gr. mffl. Í 1. mgr. kemur fram að verðbréfafyrirtæki skuli gera allar viðeigandi ráðstafanir til að greina og koma í veg fyrir eða takast á við hagsmunaárekstra í tengslum við veitingu fjárfestingar- eða viðbótarþjónustu, þ.m.t. þá sem leiða af viðtöku þóknana eða kaupaukakerfi fyrirtækisins, milli;

- 1) fyrirtækisins annars vegar, þ.m.t. starfsmanna, og viðskiptavina þess hins vegar og
- 2) milli viðskiptavina innbyrðis.

Í 2. mgr. 32. gr. mffl. er kveðið á um að þegar almennar skipulagskröfur og vörubrúnarferli skv. 2. mgr. 21. gr. og 22. gr. laganna veita ekki fullnægjandi vissu fyrir því að hættu á hagsmunaárekstrum verði afstýrt skuli verðbréfafyrirtæki, áður en þjónusta er veitt, upplýsa viðskiptavin skýrt um almennt eðli og/eða ástæður hagsmunaárekstranna og hvaða ráðstafanir hafi

<sup>3</sup> Í lögum er hugtakið lokað útboð ekki til, öll útboð eru almenn útboð en veittar eru undanþágur frá gerð lýsingar að uppfylltum ákveðnum skilyrðum. Bankasýsla ríkisins nýtti slíka undanþágu með því að afmarka skilmála útboðsins við þátttöku hæfra fjárfesta.

<sup>4</sup> Secondary Block Trade Agreement

verið gerðar til að draga úr hættunni. Upplýsingarnar á að veita á varanlegum miðli og vera nægilega ítarlegar, með hliðsjón af því hvers konar viðskiptavin um ræðir, til að hann geti tekið upplýsta ákvörðun um þá þjónustu sem viðkomandi hagsmunaárekstrar tengjast.

Í 21. gr. mffl., sem vísar til 32. gr. laganna, er fjallað almennt um skipulagskröfur. Gerð er krafa til verðbréfafyrirtækja að þau setji sér reglur og verkferla sem tryggja að fyrirtækið, starfsmenn þess og einkaumboðsmenn fari að lögum og reglum sem um starfsemina gilda. Koma skal á skilvirku skipulags- og stjórnunarfyrikomulagi til að gera verðbréfafyrirtæki kleift að grípa til allra tiltækra ráðstafana til að koma í veg fyrir að hagsmunaárekstrar hafi neikvæð áhrif á hagsmuni viðskiptavina þess.

Nánari útlitun á auknum kröfum vegna hagsmunaárekstra undir tilteknum kringumstæðum, s.s. í tengslum við útboð fjármálagerninga, er sett fram í ákvæðum 2. mgr. 38. gr. og 2. mgr. 41. gr. framseldrar reglugerðar (ESB) 2017/565. Í 2. mgr. 38. gr. reglugerðarinnar kemur m.a. fram að verðbréfafyrirtæki skulu hafa yfir að ráða miðlægu ferli til að greina alla starfsemi sína á sviði sölutrygginga og útboða og skrá slíkar upplýsingar, þ.m.t. dagsetningar þegar fyrirtækið fékk upplýsingar um hugsanlega sölutryggingu eða útboð og tilgreina alla hugsanlega hagsmunaárekstra sem stafa af annarri starfsemi og koma á viðeigandi verklagi um meðferð þeirra. Sé verðbréfafyrirtæki ókleift að takast á við hagsmunaárekstur með viðeigandi verklagi skal það ekki stunda viðkomandi starfsemi. Í 2. mgr. 41. gr. kemur m.a. fram að verðbréfafyrirtæki sem hafa umsjón með útboði fjármálagerninga útgefnum af þeim sjálfum eða aðilum innan sömu samstæðu til eigin viðskiptavina skuli koma á, innleiða og viðhalda skýru og skilvirku verklagi til að greina, koma í veg fyrir og takast á við hugsanlega hagsmunaárekstra sem skapast í tengslum við slíka starfsemi. Verklagið skal fela í sér framkvæmd mats á því hvort láta eigi ógert að stunda starfsemina ef ekki er unnt að takast á við hagsmunaárekstra með viðhlítandi hætti til að koma í veg fyrir skaðleg áhrif á viðskiptavini.

### **3.2 Greining hagsmunaárekstra vegna aðkomu málsaðila að sölufarli á 22,5% hlut ríkisins í málsaðila**

Fjármálaeftirlitið óskaði eftir upplýsingum um hagsmunaárekstra hjá málsaðila með skriflegum erindum dags. 12., 29. apríl og 27. maí 2022. Annars vegar var óskað eftir afriti af greiningu á hagsmunaárekstrum skv. 32. gr. mffl. vegna aðkomu málsaðila að sölufarlinu ásamt upplýsingum um hvaða starfsmenn málsaðila framkvæmdu greininguna og til hvaða ráðstafana hafi verið gripið, til að koma í veg fyrir eða takast á við hagsmunaárekstra.

Stjórn málsaðila hefur sett stefnu um hagsmunaárekstra á grundvelli laga um fjármálafyrirtæki, laga um markaði fyrir fjármálagerninga og kafla 12 í viðmiðunarreglum EBA (EBA/GL/2021/05) um innri stjórnarhætti. Þá hefur málsaðili sett reglur um ráðstafanir gegn hagsmunaárekstrum á grundvelli stefnunnar. Málsaðili hefur einnig sett sér starfs- og siðareglur sem sagðar eru undirstaða heilbrigðra viðskiptahátta og siðferðis starfsmanna. Fram kemur í

reglunum að markmið þeirra sé að stuðla að góðum starfsháttum málsaðila og styðja við aðrar reglur og stefnur sem málsaðili hefur sett sér.

Í svörum málsaðila dags. 25. apríl, 5. maí, 1. og 2. júní 2022 kemur fram að málsaðili hafi sett sér stefnu um hagsmunaárekstra, reglur um ráðstafanir gegn hagsmunaárekstrum og innra verklag þar sem fjallað sé um hagsmunaárekstra, ráðstafanir gegn þeim og meðhöndlun þeirra. Í reglunum séu settar fram kröfur um aðskilnað starfseininga og viðskipti starfsmanna með fjármálagerninga. Tilteknar einingar málsaðila séu aðskildar með áþreifanlegum aðskilnaði í húsnæði (aðgangsstýringu), sem og stýringu aðgangs að gögnum og kerfum og hegðunartengdum aðskilnaði. Reynt hafi á þennan aðskilnað í útboðinu og sérstaklega hafi verið gætt að því að starfsmenn *Verðbréfamiðlunar* fengju ekki aðgang að upplýsingum sem *Fyrirtækjaráðgjöf* átti ein að hafa aðgang að. Var þar vísað sérstaklega til innlendu tilboðsbókarinnar.

Þá kemur fram í svörunum að hagsmunaárekstragreining hefði verið gerð á grundvelli upplýsinga sem ekki hefðu verið staðfestar af hálfu Bankasýslunnar fyrr en að kvöldi 21. mars 2022 og því hefði ekki verið sett upp skrifleg greining heldur óformlegar sviðsmyndir sem síðar hefðu orðið að tveimur tilkynningum í tilkynningargátt á innri vef málsaðila. Fyrri tilkynningin var send 21. mars 2022 kl. 15:04 og sneri að því að *Fyrirtækjaráðgjöf* hefði fengið heimild frá Bankasýslu ríkisins fyrir því að hefja markaðspreifingar og kanna áhuga tiltekinna fjárfesta á hlut í málsaðila. Tekið var fram í tilkynningunni að *Fyrirtækjaráðgjöf* og *Verðbréfamiðlun* væru í samstarfi í markaðspreifingum. Samkvæmt gögnum málsins hófust markaðspreifingar kl. 13:52 þann sama dag og voru því þegar hafnar þegar *Regluvörslu* var tilkynnt um að hagsmunaárekstur væri til staðar. Seinni tilkynningin var send 22. mars 2022 kl. 16:44, 33 mínútum eftir að útboð hófst og sneri að því að *Fyrirtækjaráðgjöf* og *Verðbréfamiðlun* hefðu undirritað verksamning við Bankasýslu ríkisins um sölu á hlut í málsaðila og myndu þiggja þóknun fyrir verkefnið. Var þar tilgreint hvaða starfsmenn myndu koma að verkefninu og hlutverk mismunandi starfseininga innan málsaðila. Var eingöngu tilgreint í tilkynningunum að málsaðili hafi tekið að sér markaðspreifingar og að vera söluráðgjafi vegna útboðsins.

Hinn 1. febrúar 2022 óskaði STJ Advisors eftir álit hjá innlendum aðilum sem höfðu verið söluráðgjafar í frumútboði á hlutabréfum málsaðila í júní 2021 á fyrirkomulagi fyrirhugaðs útboðs, tímasetningu og verðlagningu og lista yfir fjárfesta sem væru líklegir til þátttöku og áætlaðri eftirspurn þeirra. Óskað var eftir sundurliðun um áætlaða eftirspurn eftirtalinna fjárfestahópa; lífeyrissjóða, rekstrarfélaga/aðila sjóða (e. asset management companies), váttryggingafélaga og hæfra einkafjárfesta (e. individual qualified investors). Málsaðili sendi STJ Advisors og Bankasýslu ríkisins tölvupóst 7. febrúar 2022 með umbeðnum upplýsingum. Þar með talið voru upplýsingar um vænlega fjárfesta í útboðinu ásamt áætlaðri eftirspurn þeirra og greiningu á útboði sem málsaðili hafði umsjón með við sölu á hlutabréfum Arion banka hf., sem boðin voru með sama fyrirkomulagi og fyrirhugað var í útboði með



eignarhlut ríkisins í málsaðila. Einnig fylgdi kynning á málsaðila með upplýsingum um reynslu hans af sambærilegum verkefnum og teyminu sem myndi koma að útboðinu, færi svo að samið yrði við málsaðila um að gegna hlutverki umsjónaraðila (e. Joint Global Co-ordinator). Í kynningunni er starfsreynsla kjarnateymis málsaðila sem kæmi að verkefninu lýst og hvaða þjónustu starfseiningar innan hans geti veitt. Þær einingar sem nefndar eru í kynningunni eru *Fyrirtækjaráðgjöf*, *Verðbréfamíðlun* og *Eignastýring*. Þá er ítarleg greining á hvaða verkefnum þarf að sinna og drög að tímalínu sett fram. Jafnframt er greint frá því að málsaðili hafi nú þegar átt samskipti við 200 aðila af hugsanlegum fjárfestum og kannað áhuga þeirra á útboðinu. Í samtölum dregur málsaðili þá ályktun að væntingar fjárfesta um afslátt af markaðsverði í útboðinu muni vera 5-7% og að stærð útboðsins geti legið á bilinu 20-30% af eignarhluta ríkisins.

Daginn eftir að málsaðili sendi kynninguna og upplýsingar um vænlega fjárfesta til STJ Advisors og Bankasýslu ríkisins, eða 8. febrúar 2022, sendi framkvæmdastjóri hjá málsaðila tölvupóst til regluvarðar, þar sem hann óskaði eftir fundi með *Regluvörslu* til að ræða mögulega aðkomu *Fyrirtækjaráðgjafar* að sölu Bankasýslunnar á hlut ríkisins í málsaðila. Óskað var eftir samtali um tvö atriði, annars vegar aðgreiningu *Fyrirtækjaráðgjafar* og *Verðbréfamíðlunar* með tilliti til aðskilnaðar starfssviða í mögulegu verkefni og hins vegar ráðstafanir eða takmarkanir vegna mögulegra viðskipta starfsmanna í væntanlegu útboði. Í tölvupóstinum var sérstaklega tekið fram að væntanlega yrði aðeins tekið við áskriftum hærri en 150 þúsund evrur (u.þ.b. 20 milljónir króna) en þó gæti farið svo að einhverjir starfsmenn hefðu áhuga á að skrá áskrift í tilboðsbókina. Fundurinn var haldinn 23. febrúar 2022, eftir að fjármála- og efnahagsráðherra hafði birt greinargerð<sup>5</sup> um sölu frekari eignarhluta í málsaðila þar sem fallist var á tillögur Bankasýslunnar sem settar voru fram í minnisblaði hennar til ráðherrans og sem birt var á vef Bankasýslunnar 20. janúar 2022. Ráðherra birti greinargerðina 11. febrúar 2022 og sendi í kjölfarið til umsagnar til fjárlaganefndar og efnahags- og viðskiptanefndar Alþingis. Almennur, jafnt sem hugsanlegir umsjónaraðilar með útboðinu, höfðu því tækifæri til að kynna sér tillögur Bankasýslunnar um sölumæðferð á eftirstandandi hlutum ríkisins í málsaðila frá og með 20. janúar 2022. Tillögur Bankasýslunnar sem ráðherra hafði fallist á hefðu því, að mati fjármálaeftirlitsins, átt að liggja til grundvallar umræðu á fundinum sem fram fór 23. febrúar 2022.

Í kjölfar fundarins sendi starfsmaður málsaðila samantekt á fundarmenn þar sem talin voru upp verkefni sem þyrfti að huga að kæmi til þess að *Fyrirtækjaráðgjöf* og *Verðbréfamíðlun* myndu annast útboðið ásamt upplýsingum um hver ætti að bera ábyrgð á þeim. Fram kom í samantektinni að meðal verkefna væru að útbúa tilkynningu um mögulegan hagsmunaárekstur til *Regluvörslu* sem einnig þyrfti að vera undirbúin fyrir

<sup>5</sup> Fjármála- og efnahagsráðherra féllst á tillögur Bankasýslu ríkisins 10. febrúar 2022, sbr. tilkynningu Stjórnarráðsins 11. febrúar 2022, [Stjórnarráðið | Greinargerð um sölu frekari eignarhluta í Íslandsbanka \(stjornarradid.is\)](#).

Það að nýir innherjar kæmu inn í einn dag, nafnalista með þeim starfsmönnum sem myndu koma að undirbúningi og framkvæmd verkefnisins, drög að tölvupósti með leiðbeiningum um þátttöku starfsmanna byggðum á drögum frá fyrra útboði og drög að tilkynningu um söluna ef sú staða kæmi upp að upplýsingar myndu leka.

Hvorki í minnisblaði Bankasýslunnar né í greinargerð ráðherra er gert ráð fyrir útboði með lágmarksfjárhæð tilboða og tekið er skýrt fram að ekki sé gert ráð fyrir aðkomu almennra fjárfesta. Aukinheldur er lagt til í minnisblaðinu að setja skilmála um að útboðinu verði aðeins beint að hæfum fjárfestum. Að mati fjármálaeftirlitsins var ástæða til að haga undirbúningi málsaðila miðað við framangreindar forsendur.

Þá virðist af gögnum málsins sem framkvæmdastjórinn, í samskiptum við *Regluvörslu* í tölvupósti 8. febrúar, á fundi 23. febrúar og í tölvupóstssamskiptum eftir fundinn, hafi ekki gert grein fyrir hversu margvísleg verkefni málsaðila voru vegna umsjónar með útboðinu sem kölluðu á samstarf starfseininga sem eru aðskildar með kínamúrum þ.e. *Fyrirtækjaráðgjafar*, *Verðbréfamiðlunar* og *Eignastýringar*. Þá minnst framkvæmdastjórinn ekki á aðkomu *Eignastýringar* að verkefninu í fyrrgreindum samskiptum og samskipti í kjölfar fundarins 23. febrúar bera ekki með sér að aðkoma *Eignastýringar* hafi verið rædd út frá hagsmunaárekstrum og aðskilnaði starfssviða í verkefninu líkt og kynnt var fyrir Bankasýslunni og STJ Advisors 7. febrúar 2022. Virðist því sem gengið hafi verið út frá því að aðkoma að verkefninu einskorðaðist við *Fyrirtækjaráðgjöf* og *Verðbréfamiðlun*.

Samskipti framkvæmdastjórans við *Regluvörslu* leiddu ekki til þess að greining á hagsmunaárekstrum færi fram. Engu að síður kemur skýrt fram í stefnu málsaðila um hagsmunaárekstra að framkvæmdastjórar sviða sem veita fjárfestingar- og viðbótarþjónustu séu ábyrgir fyrir því að framkvæma hagsmunaárekstragreiningu vegna aðstæðna sem geta haft í för með sér hættu á hagsmunaárekstrum sem geta skaðað fjárhagslega hagsmuni viðskiptavina viðkomandi sviðs.

Samkvæmt tölvupóstssamskiptum í gögnum málsins óskaði [REDACTED] Bankasýslu ríkisins, með tölvupósti 25. febrúar 2022, eftir fundi með *Lögfræðideild* málsaðila þar sem leitað var álits á því hvort málsaðila væri heimilt að taka á sig uppgjörshættu í útboðinu (e. Underwriting Settlement Risk). Fundur var haldinn 28. febrúar 2022 og í kjölfarið hófust samskipti milli *Lögfræðideildar* og *Regluvörslu* þar sem málið var tekið til skoðunar.

Hinn 3. mars 2022 sendi STJ Advisors tölvupóst til málsaðila um aðkomu hans að útboðinu. Í tölvupóstinum var óskað eftir staðfestingu málsaðila á aðkomu hans að útboðinu, með fyrirvara um að til útboðs kæmi, og settir fram helstu skilmálar um verkþætti og hlutverk málsaðila. Eftirfarandi skilmálar voru tilgreindir í tölvupóstinum: 1) Málsaðili gegnir hlutverki umsjónaraðila (e. Joint Global Coordinator), 2) umsjónaraðilar stýri samvinnu söluaðila, 3) umsjónaraðilar framkvæmi markaðspreifingar, ef ákveðið verður að

framkvæma þær, 4) þóknunir nemi allt að 125 punktum sem skiptast í 75 punkta grunnþóknun og allt að 50 punkta árangurstengda þóknun, 5) málsaðili fær að lágmarki 20% af grunnþóknun, Bankasýsla ríkisins ákveður endanlegt hlutfall áður en útboð hefst, 6) málsaðili er beðinn að staðfesta hvort hann geti tekið að sér sölutryggingu útboðsins ásamt öðrum, 7) aðilar sem sölutryggja útboðið munu fá stærri hlut í árangurstengdri þóknun, 8) málsaðili samþykkir að taka að sér hlutverk uppgjörsaðila, 9) aðilar sem taka að sér hlutverk uppgjörsaðila munu fá stærri hlut í árangurstengdri þóknun.

Þá var lögð áhersla á að engin ákvörðun hefði verið tekin um að hefja útboð og skilmálar gætu tekið breytingum í samræmi við ákvarðanir fjármálaráðuneytisins fyrir endanlegu samþykki á að hefja sölumeðferð.

Forstöðumaður hjá málsaðila áframsendi tölvupóstinn frá STJ Advisors til framkvæmdastjórans sama dag, ásamt afriti til annars forstöðumanns hjá málsaðila. Í tölvupóstinum kemur fram að það sé skilningur forstöðumanna að um svipað fyrirkomulag sölutryggingar sé að ræða og í fyrra útboði, þ.e. ekki hörð sölutrygging á útboðinu á föstu verði heldur að tryggja að samþykktar pantanir skili sér í greiðslu til seljanda, þó þannig að Bankasýslan taki endanlega ákvörðun um meðhöndlun eða ráðstöfun mögulegra ógreiddra hluta og beri þá verðáhættuna af þeim hlutum.

Daginn eftir, eða 4. mars 2022, áframsendi forstöðumaðurinn tölvupóstinn frá STJ Advisors, með drögum að verksamningi milli Bankasýslu ríkisins og málsaðila, til *Lögfræðideildar*, ásamt afriti til annars forstöðumanns og starfsmanns málsaðila, þar sem óskað var eftir yfirllestri á skilmálum verksamningsins.

Hinn sama dag staðfesti forstöðumaðurinn við STJ Advisors aðkomu málsaðila að útboðinu sem umsjónaraðili þess og að málsaðili tæki á sig uppgjörsáhættu sem uppgjörsaðili með fyrirvara um orðalag í verksamningnum.

Með vísan í framangreind tölvupóstssamskipti telur fjármálaeftirlitið að samningssamband hafa komist á milli málsaðila og Bankasýslu ríkisins hinn 4. mars 2022 og málsaðili hafi þar með tekið að sér hlutverk umsjónar- og uppgjörsaðila útboðsins, ef ráðist yrði í söluna.

*Lögfræðideild* sendi tölvupóst dags. 9. mars 2022 til fyrrgreindra forstöðumanna hjá málsaðila, þar sem upplýst var um lögfræðilegt álit á því að málsaðili tæki að sér sölutryggingu eða ábyrgð á uppgjöri. Álitið fól í sér að *Áhættustýring* og eftir atvikum *Regluvarsla* þyrftu að meta hvort málsaðili gæti ábyrgst uppgjör. Í ábyrgðinni felist fjárhagsleg og lagaleg áhætta og orðsporsáhætta. Þá séu augljósir hagsmunaárekstrar fólgnir í því að ábyrgjast uppgjörið þar sem um eigin bréf sé að ræða. Ekki verði hægt að skrifa undir verksamning við Bankasýslu ríkisins án þess að *Áhættustýring* og *Regluvarsla* séu með í ráðum.

Í endanlegum verksamningi sem var undirritaður 22. mars 2022 var hlutverk málsaðila m.a. skilgreint sem uppgjörsaðili (e. Settlement Manager). Fyrri



áform um að málsaðili tæki að sér að sölutryggja útboðið (e. Underwriter) raungerðust því ekki og þ.a.l. bar hann ekki uppgjörshættu í útboðinu eins og STJ Advisors gerðu ráð fyrir í tölvupósti dags. 3. mars 2022. Málsaðili skjalfesti ekki mat á áhættum eða hagsmunaárekstrum vegna hugsanlegrar sölutryggingar málsaðila. Þá skjalfesti málsaðili ekki heldur slíkt mat vegna mögulegs hlutverks síns sem uppgjörsaðili í útboðinu með formlegum hætti.

Stjórn málsaðila hefur, í samræmi við kröfur í lögum og reglum sem um starfsemina gilda, sett stefnu um hagsmunaárekstra. Þeirri stefnu ber stjórnendum og starfsmönnum málsaðila að fylgja í störfum sínum. Samkvæmt stefnunni bera framkvæmdastjórar sviða sem veita fjárfestingar- og viðbótarþjónustu ábyrgð á hagsmunaárekstrargreiningu vegna aðstæðna sem geta haft í för með sér hættu á hagsmunaárekstrum sem geta skaðað fjárhagslega hagsmuni viðskiptavina viðkomandi sviðs. Samhliða skyldum tengdum hagsmunaárekstrum vegna veitingar fjárfestingarþjónustu og fjárfestingarstarfsemi ber málsaðili skyldur vegna hagsmunaárekstra á grundvelli laga um fjármálafyrirtæki og samkvæmt viðmiðunarreglum EBA um innri stjórnarhætti. *Regluvarsla* og *Lögfræðideild* gegna ráðgjafar- og leiðbeiningarhlutverki við slíka hagsmunaárekstrargreiningu.

Til að unnt sé að meta hvort viðvarandi ráðstafanir vegna hagsmunaárekstra séu nægilegar eða hvort grípa þurfi til frekari ráðstafana til að koma í veg fyrir þá eða takast á við þá, eða hvort láta eigi ógert að taka að sér verkefni, þarf að framkvæma greiningu á mögulegum hagsmunaárekstrum. Í vinnuleiðbeiningum *Fyrirtækjaráðgjafar* (VR-6725) sem í gildi voru í söluférlinu kemur fram að forstöðumaður eða verkefnastjóri skuli meta hugsanlega hagsmunaárekstra vegna væntanlegs verkefnis. Á grundvelli greiningarinnar skal forstöðumaður meta hvort málsaðili skuli taka verkefnið að sér og ef til staðar eru hagsmunaárekstrar skal tilkynna þá til *Regluvörslu*. Upplýsingar um meginefni og -skilmála verksamningsins vegna aðkomu málsaðila að útboðinu höfðu legið fyrir frá því 4. mars 2022. Af gögnum málsins er ljóst að markaðsaðilar voru byrjaðir að móttaka markaðsþreifingar eigi síðar en kl. 13:52 hinn 21. mars 2022. Ekki hafa komið fram upplýsingar sem skýra það hvers vegna tilkynningar um hagsmunaárekstra vegna verkefnisins voru ekki sendar samkvæmt innra verklagi málsaðila fyrr en kl. 15:04 hinn 21. mars 2022 og kl. 16:44 hinn 22. mars 2022.

Þá er ljóst af gögnum málsins að málsaðili hafi hvorki skráð né lagt mat á [REDACTED] hjá málsaðila, sem kom að undirbúningi og framkvæmd útboðs Bankasýslunnar, [REDACTED] Bankasýslu ríkisins. [REDACTED] hefur viðtækt umboð til að undirrita fyrir hönd málsaðila öll skjöl og samninga sem falla undir eða tengjast starfssviði eða daglegum rekstri þess sviðs sem hann starfar á [REDACTED]. Þá benda málgögn til þess málsaðili hafi hvorki skráð né lagt mat á mögulegan hagsmunaárekstur sem kom upp á meðan á undirbúningi útboðsins stóð.



Fjármálaeftirlitið telur að þær aðstæður og skyldur sem lýst er í 2. mgr. 38. gr. og 2. mgr. 41. gr. framseldu reglugerðarinnar (ESB) 2017/565, þ.e. auknar skyldur varðandi ráðstafanir vegna hagsmunaárekstra þegar um er að ræða umsjón með útboði, eigi við um aðkomu málsaðila að sölufjerli á 22,5% hlut ríkisins í málsaðila. Málsaðili veitti Bankasýslu ríkisins fjárfestingarþjónustu sem fólst m.a. í umsjón með útboði fjármálagernings sem útgefinn er af málsaðila sjálfum. Þar málsaðila þar af leiðandi að gæta að þeim auknu skyldum tengdum hagsmunaárekstrum sem lýst er í framangreindum ákvæðum framseldu reglugerðarinnar samhliða almennu skyldunni í 1. mgr. 32. gr. mffl.

Að mati fjármálaeftirlitsins voru tilkynningar til *Regluvörslu* um hagsmunaárekstra vegna verkefnisins ónákvæmar og villandi í ljósi þess að í þeim er ekki að finna nákvæma tilgreiningu á öðrum verkefnum sem ljóst var að málsaðili myndi sinna í tengslum við útboðið sem tíunduð eru í tölvupóstssamskiptum forstöðumanns hjá málsaðila við STJ Advisors 4. mars 2022 þegar málsaðili samþykkti að taka að sér umsjón með útboðinu, með fyrirvara um að af útboðinu yrði. Þá búrast tilkynningarnar rúmum tveimur vikum eftir að samningssamband komst á við Bankasýslu ríkisins hinn 4. mars 2022, með fyrirvara um að af útboðinu yrði.

Þar sem tilkynningarnar sem sendar voru *Regluvörslu* 21. og 22. mars 2022 fela ekki í sér greiningu á hagsmunaárekstrum er það niðurstaða fjármálaeftirlitsins að málsaðili hafi hvorki sinnt almennu skyldunni sem kveðið er á um í 1. mgr. 32. gr. mffl. né þeim sérstöku skyldum sem 2. mgr. 38. gr. og 2. mgr. 41. gr. framseldu reglugerðarinnar (ESB) 2017/565 kveða á um varðandi hagsmunaárekstra vegna aðkomu hans að sölufjerlinu.

### 3.2.1 Andmæli málsaðila

Með bréfum dags. 15. og 20. febrúar 2023 og tölvupósti dags. 27. febrúar 2023 sendi málsaðili sjónarmið sín vegna frummats fjármálaeftirlitsins um greiningu hagsmunaárekstra. Málsaðili fellst á að í aðdraganda eða kjölfar kynningar hans fyrir STJ Advisors 7. febrúar 2022, þegar framkvæmdastjórinn óskaði eftir fundi með *Regluvörslu* í tölvupósti 8. febrúar 2022 eða í kjölfar þess fundar hinn 23. febrúar 2022 hafi skort á greiningu á hagsmunaárekstrum, þar sem sú greining sem fram fór tók ekki mið af aðkomu *Eignastýringar* að verkefninu. Aðkoma *Eignastýringar* hafi þó verið verulega takmörkuð. Á móti bendir málsaðili á að hinn 7. febrúar 2022 hafi skylda til að framkvæma mat á hagsmunaárekstrum mögulega ekki enn verið orðin virk, enda hafi á þeim tímapunkti ekki verið ljóst hvort af verkefninu yrði, hvort málsaðili myndi veita fjárfestingarþjónustu í útboðinu og hvers eðlis hún kynni að verða.

Málsaðili segist ekki geta verið sammála því að skort hafi á greiningu mögulegra hagsmunaárekstra áður en viðskiptasamband komst á milli málsaðila og Bankasýslu ríkisins hinn 4. mars 2022, þegar málsaðili gekk að tillögu að skilmálum Bankasýslu ríkisins um að taka að sér hlutverk umsjónar- og uppgjörsaðila, með fyrirvörum. Ástæðan sé sú að málsaðili hafi

ekki litið svo á að komið væri á bindandi viðskiptasamband þann dag. Verulegar breytingar hafi orðið á því hlutverki sem málsaðila var ætlað skv. samskiptum aðila frá 3. og 4. mars 2022 og hlutverki málsaðila samkvæmt verksamningi aðila frá 22. mars 2022 auk þess sem verkefnið hafi verið háð þeim fyrirvara að ekkert kynni að verða af því. Málsaðili telur þar af leiðandi að samskiptin 4. mars 2022 hafi ekki virkjað aðrar skyldur til greiningar á hagsmunaárekstrum en þær sem þegar voru til staðar hjá málsaðila.

Málsaðili tekur að hluta undir þá niðurstöðu fjármálaeftirlitsins að skort hafi á greiningu mögulegra hagsmunaárekstra áður en verksamningur við Bankasýslu ríkisins var undirritaður 22. mars 2022, en er ósammála henni að nokkru leyti.

Að mati málsaðila er ekki skýrt af lagaákvæðum hvenær nákvæmlega greining hagsmunaárekstra á að fara fram í tengslum við veitingu fjárfestingarþjónustu. Ljóst megji vera að það beri að gera áður en skuldbinding kemst á um að veita slíka þjónustu og áður en slík þjónusta er veitt, en ekki verður þó ráðið með afdráttarlausum hætti af lagaákvæðum að greiningu hagsmunaárekstra skuli vera lokið áður en þjónusta er boðin, enda geti það í mörgum tilvikum falið í sér verulegt óhagræði. Málsaðili tekur fram að um stjórnslumál sé að ræða þar sem kemur til greina að beita refsikenndum viðurlögum. Af því leiði að túlka beri refsikennd viðurlög þröngt og ekki rýmra en orðalag þeirra gefur skýrlega til kynna. Þá telur málsaðili að óvissa um það, hvert nákvæmlega hlutverk málsaðila í útboðinu yrði, skýri að hluta af hverju tilkynningar um hlutverk málsaðila í útboðinu voru ekki sendar *Regluvörslu* fyrir en kl. 15:04 hinn 21. mars 2022 og kl. 16:44 hinn 22. mars 2022.

Málsaðili fellst á að greining hagsmunaárekstra hafi ekki verið fullnægjandi í ljósi fjölda beinna snertiflata málsaðila sjálfs við útboðið og seljanda bréfanna og þess margþætta hlutverks sem málsaðili tók að sér í tengslum við útboðið. Ástæða þess er fyrst og fremst sú að í aðdraganda útboðsins var töluverð óvissa uppi um hlutverk og aðkomu málsaðila að verkefninu. Að mati málsaðila skýri þessi óvissa bæði þá greiningarvinnu sem hafi átt sér stað í aðdraganda útboðsins, sem og af hverju tilkynningar um þátttöku málsaðila voru ekki sendar *Regluvörslu* fyrir en 21. og 22. mars 2022. Þá tekur málsaðili undir að starfsmenn hans hafi á tímabilinu 7. febrúar til 22. mars 2022 ekki gert sér nægilega grein fyrir umfangi verkefnisins og áhættuþáttum og þar með þörf fyrir greiningu á öllum mögulegum hagsmunaárekstrum.

Þá er málsaðili ósammála mati fjármálaeftirlitsins að greining hagsmunaárekstra hafi átt að taka mið af því að sala í útboðinu yrði einungis til hæfra fjárfesta. Bankasýsla ríkisins hafi ekki ákveðið endanlega söluaðferð útboðsins fyrir en að morgni 22. mars 2022. Tillaga og minnisblað Bankasýslunnar frá 20. janúar 2022, greinargerð ráðherra, umsagnir efnahags- og viðskiptanefndar og fjárlaganefndar Alþingis, ákvörðun ráðherra og verksamningur Bankasýslunnar við málsaðila hafi ekki útilokað þann möguleika að fleiri undanþágur lýsingarreglugerðarinnar en sala til

hæfra fjárfesta yrðu nýttar til að koma í veg fyrir að skylda til gerðar skráningarlýsingar yrði virk.

Málsaðili er sammála mati fjármálaeftirlitsins að tilkynningar um mögulega hagsmunaárekstra hafi borist of seint dagana 21. og 22. mars 2022. Tilkynning sem barst á innri vef málsaðila kl. 15:04 hinn 21. mars 2022 hefði átt að berast áður en markaðsþreifingar hófust. Tilkynning sem barst kl. 16:44 hinn 22. mars 2022 og lýsti verksamningi málsaðila við Bankasýsluna hefði átt að berast á innri vef málsaðila áður en útboðið hófst. Þá er málsaðili sammála því að tilkynningarnar hafi verið ófullnægjandi þar sem aðkomu *Eignastýringar* að útboðinu var ekki lýst í þeim.

Málsaðili er ósammála mati fjármálaeftirlitsins að tilkynningar um mögulega hagsmunaárekstra hafi verið villandi í ljósi hlutverks málsaðila í útboðinu og samskipta við STJ Advisors hinn 4. mars 2022. Það hlutverk, sem lýst var í tölvupóstinum, hafi málsaðili ekki tekið að sér.

Málsaðili tekur fram að rétt sé að ekki hafi verið skráð eða lagt mat á hagsmunatengsl [REDACTED] hjá málsaðila [REDACTED] [REDACTED] Bankasýslu ríkisins, þ.m.t. mögulegan hagsmunaárekstur sem kom upp við undirbúning útboðsins. Málsaðili hafi ekki lagt mat á það við greiningu hagsmunaárekstra hvort og þá að hvaða marki hefði verið rétt að bregðast við hagsmunaárekstrum sem í tengslunum gátu falist. Í starfs- og siðareglum málsaðila sé mælt fyrir um að starfsmenn skuli vera vakandi fyrir mögulegum hagsmunaárekstrum og tilkynna um þá til næsta yfirmanns, en ekki séu skýr fyrir mæli um skyldu til skráningar þeirra tengsla sem frummat fjármálaeftirlitsins lýsti í lögum, reglum, innri starfsreglum málsaðila eða í viðmiðunarreglum EBA um innri stjórnarhætti. Óvíst sé hvort tengslin séu þess eðlis að málsaðili skuli almennt halda skrá um þau. Málsaðili viðurkennir að varfærni fælist í því að gera auknar kröfur til málsaðila um hagsmunaskráningar í tengslum við gerð og framkvæmd samninga um verkefni sem veruleg orðsporsáhætta fylgi, líkt og átti við um verksamninginn um aðkomu málsaðila að sölufurðinu. Málsaðili tekur einnig fram að vinnuleiðbeiningar um upphaf viðskiptasambands hjá *Fyrirtækjaráðgjöf* hafi verið uppfærðar.

### 3.2.2 Afstaða fjármálaeftirlitsins til andmæla málsaðila

Málsaðili segir í andmælum sínum að ekki sé skýrt af lagaákvæðunum hvenær nákvæmlega greining hagsmunaárekstra eigi að fara fram í tengslum við veitingu fjárfestingarþjónustu, en ljóst megi vera að það beri að gera áður en skuldbinding kemst á um að veita slíka þjónustu og áður en slík þjónusta er veitt. Fjármálaeftirlitið telur engan vafa leika á því að málsaðili hafi veitt Bankasýslu ríkisins fjárfestingarþjónustu sem tilgreind er í 16. tölul. 1. mgr. 4. gr. mffl. á tímabilinu 4. til 22. mars 2022. Sú fjárfestingarþjónusta fólst m.a. í að framkvæma ýmsar greiningar varðandi heppilega tímasetningu útboðs m.t.t. arðgreiðslna, tillögur að vænlegum fjárfestum, áætlun um eftirspurn sem myndi stýra stærð útboðs og væntingar fjárfesta um verðlagningu útboðsins. Þá veitti málsaðili fjárfestingarþjónustu sem fólst í

umsjón með útboði fjármálagerninga án sölutryggingar. Meðal verkefna sem málsaðili innti af hendi því tengdu var að framkvæma markaðspreifingar, skrá öll innlend tilboð í tilboðsbók, hafa yfirsýn yfir öll innlend og erlend tilboð svo meta mætti heildareftirspurn og verð tilboða og veita ráðgjöf um endanlega verðlagningu, stærð útboðs og úthlutun. Einnig veitti málsaðili fjárfestingarráðgjöf til viðskiptavina meðan á útboðinu stóð.

Fjármálaeftirlitið fellst ekki á andmæli málsaðila um að skylda til að framkvæma greiningu hagsmunaárekstra hafi ekki vaknað hinn 4. mars 2022 þegar málsaðili samþykkti að taka að sér hlutverk umsjónar- og uppgjörsaðila útboðsins, með fyrirvara um að útboð færi fram, þar sem skilmálar verksamnings hafi tekið verulegum breytingum og málsaðili hafi ekki getað tekið að sér öll þau verkefni sem kveðið var á um í drögum að verksamningi sem fylgdi tölvupósti frá ráðgjafa Bankasýslunnar hinn 3. mars 2022. Ljóst er af gögnum málsins að málsaðili veitti Bankasýslu ríkisins fjárfestingarþjónustu á tímabilinu 4. til 22. mars 2022, líkt og rakið er hér að framan, og bar því að greina hagsmunaárekstra áður en sú þjónusta var veitt sbr. 1. mgr. 32. gr. mffl., 2. mgr. 38. gr. og 2. mgr. 41. gr. framseldrar reglugerðar (ESB) 2017/565. Breytir það því ekki skyldunni þó að síðar hafi verið ákveðið að hlutverk málsaðila yrði annað og minna en það sem var um rætt 4. mars 2022.

Fjármálaeftirlitið fellst ekki á að fullnægjandi greining á hagsmunaárekstrum hafi farið fram þar sem hún var ekki framkvæmd á þeim tímamarkum sem vísað er til í niðurstöðu fjármálaeftirlitsins hér að framan. Fjármálaeftirlitið telur að málsaðila hafi borið að framkvæma fullnægjandi greiningu á hagsmunaárekstrum í síðasta lagi áður en samningssamband komst á við Bankasýsluna 4. mars 2022.

Fjármálaeftirlitið fellst ekki á sjónarmið málsaðila um að þar sem ekki hafi orðið ljóst fyrr en að morgni 22. mars 2022 að útboðinu yrði einungis beint að hæfum fjárfestum hafi ekki borið að miða greiningu hagsmunaárekstra við þær forsendur. Í tillögu Bankasýslu ríkisins, greinargerð ráðherra og umsögnum efnahags- og viðskiptanefndar og fjárlaganefndar Alþingis kemur skýrt fram að almennum fjárfestum standi ekki til boða þátttaka, einungis hæfum fjárfestum. Þá er hvergi fjallað um að nýta eigi undanþáguheimild frá birtingu lýsingar sem byggir á lágmarksfjárhæð viðskipta. Líkt og málsaðili hefur ítrekað komið á framfæri var verksamningur málsaðila og Bankasýslu ríkisins ekki undirritaður fyrr en síðdegis 22. mars 2022, eða kl. 15:55, og því hafi málsaðili talið óvissu ríkja um söluaðferð og þar með hlutverk og skyldur málsaðila. Í verksamningnum eru raktar undanþáguheimildir sem byggja á 4. mgr. 1. gr. reglugerðar Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2017/1129 (lýsingarreglugerðin), sbr. 3. gr. laga nr. 14/2020 um lýsingu verðbréfa sem boðin eru í almennu útboði eða tekin til viðskipta á skipulegum markaði. Um er að ræða yfirlýsingar, ábyrgðir og skuldbindingar söluaðila gagnvart Bankasýslunni. Þeim var ætlað að tryggja að söluaðilar aðhefðust ekkert sem gæti haft áhrif á að Bankasýslan gæti gerst brotleg við lög um lýsingu verðbréfa sem boðin eru í almennu útboði eða tekin til viðskipta á skipulegum



markaði. Ekki er samhljómur í orðalagi á milli greinargerðar ráðherra og verksamnings Bankasýslu ríkisins. Það er mat fjármálaeftirlitsins að hafi málsaðili talið að óvissa væri til staðar um söluaðferð og skilmála útboðsins, hafi honum borið að styðjast við þau gögn sem lágu fyrir á hverjum tíma og meta hagsmunaárekstra út frá þeim. Þegar víska skapaðist um endanlega útfærslu skilmála hefði átt að endurmeta hagsmunaárekstragreininguna og tilkynna *Regluvörslu* ef hagsmunaárekstrar væru til staðar.

Fjármálaeftirlitið fellst ekki á andmæli málsaðila þess efnis að tilkynningar um hagsmunaárekstra til *Regluvörslu* hafi ekki verið villandi þar sem málsaðili hafi ekki tekið að sér það hlutverk sem lýst var í tölvupóstinum 4. mars 2022. Líkt og áður kemur fram breyttist einungis einn þáttur skilmálanna sem varðaði sölutryggingu og uppgjörshættu. Aðrir verkþættir stóðu óbreyttir og voru framkvæmdir af málsaðila. Málsaðili tók því það hlutverk að sér sem lýst er í tölvupóstinum að undanskilinni sölutryggingu / uppgjörshættu. Lýsing á verkþáttum og hlutverki málsaðila í tengslum við útboðið var ekki tilgreind í tilkynningu um hagsmunaárekstur og er það mat fjármálaeftirlitsins að tilkynningarnar hafi verið villandi.

Fjármálaeftirlitið fellst ekki á andmæli málsaðila um að skýr fyrirmæli um skyldu til skráningar tengsla á borð við tengsl [REDACTED] hjá málsaðila [REDACTED] Bankasýslunnar séu ekki til staðar. Í orðalagi 1 mgr. 32. gr. mffl. felst að greina skuli og koma í veg fyrir eða takast á við hagsmunaárekstra í tengslum við veitingu fjárfestingar- eða viðbótarþjónustu m.a. milli starfsmanna verðbréfafyrirtækja og viðskiptavina þess. Skyldan endurspeglast einnig í vinnuleiðbeiningum *Fyrirtækjaráðgjafar* um upphaf viðskiptasambands og starfs- og siðareglum málsaðila.

Fjármálaeftirlitið bendir á að ekki er gerð krafa um að haldin sé skrá um tengsl aðila heldur ber að vekja athygli á tengslum sem eru til staðar þegar tiltekin verkefni koma til álita þar sem þau geta valdið hagsmunaárekstrum, framkvæma greiningu á því hvort þau valdi hagsmunaárektrum og grípa í kjölfarið til viðeigandi ráðstafana ef þörf er á.

### 3.2.3 Niðurstaða

Það er niðurstaða fjármálaeftirlitsins að málsaðili hafi brotið gegn 1. mgr. 32. gr. mffl., 2. mgr. 38. gr. og 2. mgr. 41. gr. framseldrar reglugerðar (ESB) 2017/565, sbr. 3. mgr. 32. gr. mffl., með því að greina ekki hagsmunaárekstra í tengslum við verkefni málsaðila tengd sölufurlinu á 22,5% hlut ríkisins í málsaðila. Skorti því á að framkvæma mat á því hvort ráðstafanir málsaðila vegna hagsmunaárekstra hafi verið fullnægjandi, hvort þörf væri á frekari ráðstöfunum vegna verkefnisins eða hvort málsaðili ætti að láta ógert að taka að sér hlutverk umsjónar- og uppgjörsaðila útboðsins. Nánar tiltekið er niðurstaða fjármálaeftirlitsins að málsaðili hafi ekki framkvæmt og skjalfest greiningu á hagsmunaárekstrum í eftirfarandi tilvikum:



- Í aðdraganda eða kjölfar kynningar málsaðila fyrir STJ Advisors 7. febrúar 2022 þar sem fram kemur að *Fyrirtækjaráðgjöf, Verðbréfamíðlun og Eignastýring* myndu vinna að verkefninu.
- Þegar framkvæmdastjóri hjá málsaðila óskaði eftir fundi með *Regluvörslu* í tölvupósti 8. febrúar 2022 eða í kjölfar þess fundar hinn 23. febrúar 2022.
- Áður en viðskiptasamband komst á milli málsaðila og Bankasýslu ríkisins hinn 4. mars 2022, þegar málsaðili gekk að skilmálum Bankasýslu ríkisins um að taka að sér hlutverk umsjónar- og uppgjörsaðila, með fyrirvörum.
- Áður en verksamningur við Bankasýslu ríkisins var undirritaður 22. mars 2022.

### 3.3 Þátttaka starfsmanna og stjórnenda málsaðila í útboðinu

Af þeim gögnum sem fjármálaeftirlitið hefur aflað virðist ákvörðun um að heimila starfsmönnum málsaðila að taka þátt í útboðinu hafa verið tekin 21. mars 2022. Þann dag funduðu starfsmenn *Regluvörslu* og samþykktu allir fundarmenn að heimila þátttöku starfsmanna, líkt og gert var við frumútboð hlutabréfa málsaðila, með ákveðnum tímamörkum til að koma í veg fyrir hugsanlega hagsmunaárekstra og mögulegt flæði verðmótandi upplýsinga.

Í reglum málsaðila um ráðstafanir gegn hagsmunaárekstrum er fjallað um heimildir starfsmanna til þátttöku í útboðum þar sem málsaðili er útgefandi eða umsjónaraðili. Þannig segir í kafla 2.4 í reglunum að starfsmönnum sé heimilt að taka þátt í útboðum þar sem málsaðili er útgefandi eða umsjónaraðili ef ekki er hætt á að innherjaupplýsingar eða hagsmunaárekstrar geti verið til staðar. Regluvörður hefur þó heimild til að takmarka þátttöku starfsmanna, t.a.m. með því að þrengja tímamörk fyrir þátttöku eða banna einstaka starfsmönnum/einingum þátttöku. Þátttaka æðstu stjórnenda málsaðila kann að vera háð strangari takmörkunum sem jafnframt er háð ákvörðun regluvarðar hverju sinni.

Í kafla 4 í reglum um meðferð innherjaupplýsinga og viðskipti stjórnenda kemur fram að stjórnendum og aðilum þeim nákomnum sé einungis heimilt að eiga viðskipti með fjármálagerninga útgefnum af málsaðila á opnu viðskiptatímabili sem er 30 dagar frá birtingu uppgjöra málsaðila. Í kafla 5 í reglunum er kveðið á um heimild regluvarðar til að veita undanþágu frá ákvæðum reglnanna, sé það tryggt að það brjóti ekki í bága við gildandi lög og reglur og að senda skuli skriflega umsókn þess efnis á netfang regluvarðar. Samkvæmt c-lið í kafla 1.2. í reglunum falla eftirtaldir undir hugtakið stjórnandi: Stjórnarmenn, bankastjóri, lykilstarfsmenn bankans, mannauðsstjóri, forstöðumaður *Stefnumótunar* og forstöðumaður *Markaðs- og samskiptasviðs*. Rétt er að taka það fram að málsaðili birti ársuppgjör sitt 10. febrúar 2022. Því voru 40 dagar liðnir frá birtingu uppgjörsins þegar útboðið fór fram. Þar af leiðandi var stjórnendum sem falla undir

framangreindar reglur ekki heimilt að eiga viðskipti með bréf málsaðila nema með því að óska fyrst eftir skriflegri undanþágu hjá regluverði.

Í kafla 6.12 í starfsreglum stjórnar málsaðila kemur m.a. fram að stjórnarmenn skuli haga viðskiptum sínum þannig að þau séu ekki á nokkurn hátt tortryggileg eða til þess fallin að kasta rýrð á trúverðugleika eða skaða orðstír þeirra og/eða málsaðila. Í kafla 6.13 er sett sú skylda á stjórnarmenn og aðila þeim tengdum að tilkynna tafarlaust til *Regluvörslu* um viðskipti með fjármálagerninga félags, með fjárhagslega hagsmuni á Íslandi, sem teknir hafa verið til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði jafnt hér á landi og/eða erlendis. Tilkynningar skulu sendar á sérstakt netfang málsaðila.

Í svörum málsaðila kemur fram að í útboðinu 22. mars 2022 var starfsmönnum málsaðila sem ekki komu að sölufurlinu veitt heimild til að taka þátt á fyrstu tveimur klukkustundum þess. Í tilvikum þeirra starfsmanna sem komu að verkefninu var þátttakan takmörkuð við eina klukkustund. Með þessu var vikið frá viðmiðum um tímasetningar á veitingu afstöðu *Regluvörslu* samkvæmt gátlista *Regluvörslu* um viðskipti starfsmanna með fjármálagerninga, en þar er gert ráð fyrir að beiðni um afstöðu *Regluvörslu* berist á milli kl. 9:00 og 14:00 og að beiðnum skuli hafnað komi þær eftir kl. 14:00. Í svari málsaðila kemur fram að ákvörðun regluvarðar um að heimila þátttöku starfsmanna hafi byggt á kafla 2.4 í reglum málsaðila um ráðstafanir gegn hagsmunaárekstrum. Mat regluvarðar var að ekki væru til staðar innherjaupplýsingar á þessum tímamarki og að með því að takmarka þann tíma sem starfsmenn hefðu til að leggja fram tilboð væri komið í veg fyrir hagsmunaárekstra til viðbótar við þær ráðstafanir sem almennt eru til staðar hjá málsaðila eins og t.d. aðskilnaður starfseininga. Líkt og fjallað hefur verið um er það mat fjármálaeftirlitsins að ekki hafi verið framkvæmd greining á hagsmunaárekstrum vegna aðkomu málsaðila að sölufurlinu. Liggi ekki fyrir greining á hagsmunaárekstrum vegna aðkomu málsaðila að umræddu sölufurli eru þar af leiðandi ekki til staðar forsendur til að meta hvort slík tímatakörkun, til viðbótar við almennar ráðstafanir málsaðila vegna hagsmunaárekstra, dugi til að útiloka hættuna á því að hagsmunaárekstrar gætu verið til staðar, líkt og kveðið er á um í kafla 2.5 í reglum málsaðila um ráðstafanir gegn hagsmunaárekstrum.

*Regluvarsla* sendi þrjá tölvupósta um þátttöku starfsmanna í útboðinu hinn 22. mars 2022. Fyrst var sendur tölvupóstur til allra starfsmanna málsaðila kl. 16:21 um að sölufurli væri hafið og minnt á reglur sem giltu um þátttöku starfsmanna (þ.m.t. stjórnarmanna og varamanna í stjórn) og aðila þeim tengdum. Annar tölvupóstur var sendur kl. 16:24 til þess hóps starfsmanna sem kom að sölufurlinu og þeim tilkynnt um sérstakar takmarkanir vegna starfa þeirra, en þeir starfsmenn höfðu eina klukkustund til að taka þátt í útboðinu. Starfsmenn *Eignastýringar*, sem hringdu í viðskiptavini og buðu þeim þátttöku í útboðinu, voru ekki í þeim hópi starfsmanna sem höfðu skemmri tíma til að taka þátt í útboðinu og voru því ekki gerðar sérstakar ráðstafanir um þátttöku þeirra eins og starfsmanna *Verðbréfamiðlunar* og *Fyrirtækjaráðgjafar*. Þó hafði aðkoma *Eignastýringar* að sölufurlinu legið

fyrir allt frá kynningu málsaðila fyrir ráðgjafa Bankasýslu ríkisins sem send var í tölvupósti í febrúar 2022.

Í hvorugum ofangreindra tölvupósta var greint frá því að útboðinu væri eingöngu beint að hæfum fjárfestum, þrátt fyrir að það kæmi fram í tilkynningu Bankasýslu ríkisins um að útboð væri hafið. Þess má einnig geta að einungis fjórir starfsmenn málsaðila og einn [REDACTED] voru flokkaðir sem fagfjárfestar þegar útboðið hófst og því lá það ljóst fyrir að útboðið átti ekkert erindi til þess fjölda starfsmanna sem fengu tölvupóstinn. Eftir ábendingar frá bankastjóra, framkvæmdastjóra og starfsmanns sendi *Regluvarsla* aftur tölvupóst til allra starfsmanna síðar um daginn, nánar tiltekið kl. 17:34, og vakti athygli á því að í tilkynningu frá Bankasýslu ríkisins kæmi fram að útboðinu væri aðeins beint að hæfum fjárfestum, þ.e. fagfjárfestum og viðurkenndum gagnaðilum.

Í kjölfar tölvupósta *Regluvörslu* sem sendir voru til starfsmanna málsaðila bárust 30 beiðnir um afstöðu til þátttöku í útboðinu frá starfsmönnum eða aðilum tengdum þeim. *Regluvarsla* veitti heimild til viðskipta í öllum tilfellum. Alls voru átta viðskipti af hálfu starfsmanna og stjórnenda í útboðinu, en fimm starfsmenn málsaðila, einn starfsmaður dótturfélags, félag í eigu stjórnarmanns og félag í eigu maka stjórnanda áttu viðskipti með hlutabréf málsaðila. Af þessum aðilum fengu þrír starfsmenn málsaðila og einn starfsmaður dótturfélags málsaðila flokkun sem fagfjárfestar eftir að útboðið hófst.

Að mati fjármálaeftirlitsins var framkvæmd á viðskiptum þessara aðila haldin annmörkum með vísan til innri reglna og ráðstafana málsaðila í þremur tilvikum af átta. Eftirfarandi er yfirlit yfir viðskiptin.

#### Viðskipti starfsmanns málsaðila

Starfsmaður málsaðila sendi tölvupóst með umsókn um að teljast fagfjárfestir kl. 17:32 og var umsóknin rafrænt undirrituð af honum kl. 18:19, en umsóknin var samþykkt af hálfu *Lögfræðideildar* kl. 18:21. Gögn málsins sýna að starfsmaðurinn óskaði eftir afstöðu *Regluvörslu* til viðskipta í útboðinu sem sendi honum svar með tölvupósti kl. 18:17 þar sem honum var tjáð að viðskiptin væru óheimil þar sem tímatakörk starfsmanna sem störfuðu við útboðið voru liðin. Starfsmaðurinn sendi þá svarpóst kl. 18:21 þar sem hann tjáði *Regluvörslu* að hann hefði þá rétt í þessu fengið flokkun sem fagfjárfestir sem hefði ekki legið fyrir þegar upphaflega beiðnin um afstöðu var send og óskaði eftir endurskoðun á afstöðu til viðskiptanna. Með tölvupósti kl. 18:27 svaraði *Regluvarsla* að umsókn hans hafi verið tekin til endurskoðunar og honum veitt heimild til viðskiptanna, þrátt fyrir að sá frestur sem starfsmönnum í hans stöðu hafði verið veittur til þátttöku væri liðinn. Starfsmaðurinn sendi þá inn tilboð sem skráð er í tilboðsbókina kl. 18:31.

Með þessu vanrækti *Regluvarsla* að virða þær tímatakmarkanir sem settar höfðu verið á þátttöku starfsmanna í útboðinu sem komu að sölufurlinu sem gerðu ráð fyrir að þeir hefðu eina klukkustund til að eiga viðskipti í útboðinu. Enn fremur yfirfor *Lögfræðideild* og staðfesti umsókn starfsmannsins um



flokkun þrátt fyrir að hann hafi sent umsóknina eftir að tímatakörk starfsmanna sem störfuðu við útboðið til að eiga viðskipti í útboðinu voru liðin. Þar af leiðandi fór málsaðili ekki eftir þeim sérstöku tímatakörkum sem sett höfðu verið á viðskipti starfsmanna í útboðinu.

#### Viðskipti starfsmanns málsaðila

Starfsmaður fékk senda afstöðu *Regluvörslu* vegna beiðni hans um að eiga viðskipti fyrir ■ milljónir króna í útboðinu, kl. 16:40, innan tímatakmarka sem starfsmönnum málsaðila voru sett. Í svari *Regluvörslu* eru viðskiptin heimiluð. Með þessu vanrækti *Regluvarsla* að líta til reglna málsaðila um ráðstafanir vegna hagsmunaárekstra þar sem í kafla 2.2 í reglunum er kveðið á um það að viðskipti skuli að hámarki nema ■ milljónum króna í einstökum viðskiptum innan viðskiptadags. Hefði það átt að leiða til synjunar á beiðni starfsmannsins af hálfu *Regluvörslu* með hliðsjón af innri reglum málsaðila.

Í kjölfar þess að starfsmaðurinn fékk senda jákvæða afstöðu *Regluvörslu* sendi starfsmaður *Regluvörslu* honum tölvupóst og benti honum á að fjárhæð tilboðsins væri yfir viðmiðunarfjárhæð samkvæmt reglum, þ.e. kafla 2.2. í reglum málsaðila um ráðstafanir vegna hagsmunaárekstra. Í svarpóstum til starfsmanns *Regluvörslu* spyr starfsmaðurinn hvaða reglur það séu og segist í framhaldinu vera of upptekinn við sölu á hlutum í málsaðila til að kynna sér þær reglur sem starfsmönnum hafi verið bent á að kynna sér í upplýsingapósti *Regluvörslu*. Tilboð frá starfsmanninum að fjárhæð ■ milljónir króna var skráð í innlendu tilboðsbókina, skerðing úthlutunar var því reiknuð út frá þeirri fjárhæð en ekki ■ milljónum króna. Ábending starfsmanns *Regluvörslu* var því hunsuð.

Málsaðili fór ekki eftir innri reglum sem hann hefur sett um viðmiðunarfjárhæðir.

#### Viðskipti félags í eigu stjórnarmanns málsaðila

Samkvæmt tilkynningu um viðskipti stjórnenda sem birt var opinberlega átti félag í eigu stjórnarmanns málsaðila viðskipti í útboðinu. Í svari málsaðila við fyrirspurn fjármálaeftirlitsins kemur fram að gildissvið reglna um ráðstafanir gegn hagsmunaárekstrum er viðkemur viðskiptum með fjármálagerninga nái ekki til stjórnarmanna. Um þá gildi ákvæði starfsreglna stjórnar. Um viðskipti stjórnarmanna gilda enn fremur reglur um meðferð innherjaupplýsinga og viðskipti stjórnenda. Samkvæmt 4. kafla þeirra er stjórnendum og aðilum þeim nákomnum einungis heimilt að eiga viðskipti með fjármálagerninga útgefnum af málsaðila á opnu viðskiptatímabili sem er 30 dagar frá birtingu uppgjöra málsaðila. Fjármálaeftirlitinu bárust engar upplýsingar eða gögn um að stjórnarmaðurinn hafi óskað skriflega eftir undanþágu frá reglunum þar sem 30 daga opna viðskiptatímabilinu var lokið. Ekki bárust heldur upplýsingar eða gögn um að honum hafi verið veitt slík undanþága.

Í gögnum málsins má sjá tölvupóstssamskipti regluvarðar og stjórnarmannsins 23. mars 2022. Þar vísar stjórnarmaðurinn til kynningar sem fram fór daginn áður, þ.e. á útboðsdaginn, og umræðu um heimild til þátttöku

í útboðinu. Í póstinum tiltekur stjórnarmaðurinn að hann hafi sent inn tilboð fyrir hönd félags í hans eigu og fengið tilkynningu um úthlutun. Óskar hann leiðbeininga regluvarðar um næstu skref, þ.e. um sendingu tilkynningar til fjármálaeftirlitsins og óskar upplýsinga um hvað hann þurfi að gera samkvæmt innri ferlum. Í svari regluvarðarins koma einungis fram upplýsingar um tilkynningar um viðskipti einstaklings sem gegnir stjórnunarstöðu samkvæmt lögum nr. 60/2021 um aðgerðir gegn markaðssvikum, nánar tiltekið 19. gr. reglugerðar Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 596/2014 um markaðssvik (MAR), um viðskipti stjórnenda. Regluvörður nefnir ekki að stjórnarmanninum hafi borið að óska skriflega eftir undanþágu frá kafla 4 í reglum um meðferð innherjaupplýsinga og viðskipti stjórnenda til að eiga viðskipti í útboðinu. Þá er í gögnum málsins að finna samskipti starfsmanna *Regluvörslu* sem áttu sér stað 24. mars 2022, tveimur dögum eftir útboðið. Í þeim kom fram að starfsmaður málsaðila hefði haft samband og spurt hvernig stjórnendur gætu keypt á lokuðu tímabili skv. orðalagi reglna um meðferð innherjaupplýsinga. Regluvörður og staðgengill hans töldu að heimilt væri að veita undanþágu frá ákvæðum reglnanna skv. neðanmálgrein um söluferli. Þá komu fram vangaveltur um hvort skrá ætti framangreint sem "hópundanþágu" til að staðfesta samtalið.

Staðgengillinn sagðist vera með samskiptaskrána opna og ætli að skrá ákvörðunina. Af samskiptunum má sjá að regluvörður og staðgengill hans hafi átt samtál á útboðsdeginum, þriðjudaginn 22. mars, um mögulega þátttöku stjórnenda í útboðinu. Hvergi í kafla 4 í reglum um meðferð innherjaupplýsinga og viðskipti stjórnenda er kveðið á um undanþáguheimild frá takmörkun viðskipta stjórnenda utan 30 daga opna viðskiptatímabilsins sem reglurnar kveða á um, hvorki í texta reglnanna né í neðanmálgreinum. Regluvörðurinn leggur til að skráð verði hópundanþága í samskiptaskrá þrátt fyrir að ekki sé gert ráð fyrir slíkri framkvæmd í reglunum. Í gögnum málsins er ekki að finna skriflega beiðni um undanþágu frá reglum um meðferð innherjaupplýsinga og viðskipti stjórnenda af hálfu viðkomandi stjórnarmanns áður en hann átti viðskipti í útboðinu. Þá er heldur ekki að finna afgreiðslu *Regluvörslu* á slíkri undanþágubeiðni, enda virðist af framangreindum samskiptum sem *Regluvarsla* hafi skrásett að hópundanþága hafi verið veitt tveimur dögum eftir að viðskiptin í útboðinu áttu sér stað, þrátt fyrir að ekki sé gert ráð fyrir þeirri framkvæmd í reglunum. Málsaðili fór því ekki að innri reglum málsaðila um meðferð innherjaupplýsinga og viðskipti stjórnenda.

Félag með tengsl við [REDACTED] hjá málsaðila

Gögn málsins sýna að til viðbótar við viðskipti framangreindra starfsmanna og stjórnenda var tilboð lagt fram í útboðinu fyrir hönd einkahlutafélags, en [REDACTED] hjá málsaðila sem [REDACTED] var stjórnarformaður þess þegar útboðið fór fram. [REDACTED] áframsendi tilboðið frá eiganda félagsins [REDACTED]. Tilboðið var þó ekki fært í tilboðsbók sbr. afrit hennar. Í svari málsaðila dags. 24. júní 2022 staðfestir *Regluvarsla* að [REDACTED] hafi

ekki sent *Regluvörslu* beiðni um afstöðu til viðskiptanna líkt og innri reglur málsaðila kveða á um.

\*\*\*

Til viðbótar við framangreinda umfjöllun um þátttöku starfsmanna og stjórnenda málsaðila í útboðinu liggur ljóst fyrir að *Regluvarsla* málsaðila taldi ekki ástæðu til að banna starfsmönnum *Fyrirtækjaráðgjafar*, *Verðbréfamiðlunar* eða *Eignastýringar* að taka þátt í útboðinu, þrátt fyrir að *Regluvarsla* hafi fyrr í ferlinu bent á að slík heimild fæli í sér töluverða hagsmunaárekstra og orðsporsáhættu. Þá taldi málsaðili ekki tilefni til að setja þrengri tímatakörkun á þátttöku starfsmanna *Eignastýringar* í útboðinu líkt og gildi um starfsmenn *Verðbréfamiðlunar* og *Fyrirtækjaráðgjafar*, þrátt fyrir að starfsmenn *Eignastýringar* hafi komið að söluferlinu með sama hætti og starfsmenn *Verðbréfamiðlunar*.

Líkt og fjallað er um að framan framkvæmdi málsaðili ekki greiningu á hagsmunaárekstrum í aðdraganda útboðsins. Að mati fjármálaeftirlitsins hafði regluvörður málsaðila af þeim sökum ekki fullnægjandi forsendur til að taka ákvörðun um að heimila þátttöku starfsmanna í útboðinu á grundvelli kafla 2.4 í áður nefndum reglum.

Að mati fjármálaeftirlitsins er ljóst að þær aðstæður sem lýst er í öðrum málslið í kafla 4 í reglum um meðferð innherjaupplýsinga og viðskipti stjórnenda voru ekki til staðar í útboðinu 22. mars 2022, en þar er gert ráð fyrir að stjórnendur geti átt viðskipti í almennu útboði eftir birtingu útboðslýsingar vegna tóku hlutabréfa í málsaðila til viðskipta. Þar sem aðstæður voru með öðrum hætti í útboðinu 22. mars 2022 var stjórnendum og aðilum þeim nákomnum ekki heimilt að eiga viðskipti í útboðinu. Þá er ljóst að skilyrði undanþága samkvæmt kafla 5 í reglunum voru ekki uppfyllt þar sem fjármálaeftirlitinu bárust ekki gögn, þrátt fyrir beiðni þar um, sem sýna fram á að skriflegar umsóknir hafi verið sendar regluverði en óskað var eftir upplýsingum um ákvörðunartöku um að heimila starfsmönnum og stjórnarmönnum að eiga viðskipti í útboðinu. Umræddar reglur voru því virtar að vettugi af hálfu regluvarðar, starfsmanna og stjórnenda málsaðila.

Fjármálaeftirlitið telur þátttöku starfsmanna málsaðila í útboðinu hafa skapað fjölmarga hagsmunaárekstra. Í fyrsta lagi voru þeir starfsmenn *Fyrirtækjaráðgjafar*, *Verðbréfamiðlunar* og *Eignastýringar*, sem voru í samskiptum við fjárfesta um þátttöku í útboðinu og tóku á móti tilboðum, með meiri upplýsingar en aðrir um framgang útboðsins. Að mati fjármálaeftirlitsins felur það í sér augljósa hættu á hagsmunaárekstrum að starfsmenn geti nýtt sér slíkar upplýsingar til að leggja sjálfir inn tilboð, sé þeim á annað borð heimilt að taka þátt í útboði. Í stefnu málsaðila um hagsmunaárekstra er sérstaklega tilgreint að þegar starfsmaður málsaðila á viðskipti fyrir eigin reikning með sömu fjármálagerninga og viðskiptavinur geti slíkar aðstæður valdið hagsmunaárekstrum. Þegar starfsmaður málsaðila, sem veitir ráðleggingar um verðlagningu og stærð útboðs á grundvelli markaðspreifinga og innkominna tilboða eftir að útboð er hafið, fær á sama

tíma heimild til að eiga viðskipti í útboði eru að mati fjármálaeftirlitsins til staðar augljósir hagsmunaárekstrar.

Í öðru lagi höfðu starfsmenn málsaðila sem héldu utan um innlendu tilboðsbókina upplýsingar um framgang útboðsins, þ.e. stærð og verð tilboða. Á fyrsta klukkutíma útboðsins, á meðan starfsmenn *Fyrirtækjaráðgjafar* höfðu enn heimild til að leggja inn tilboð, bárust 87 tilboð að heildarfjárhæð 29 milljarða króna en alls bárust 437 tilboð að fjárhæð 152,6 milljarða króna í útboðinu. Af þeim gögnum sem fjármálaeftirlitið hefur undir höndum er ljóst að stöðug upplýsingagjöf um stöðu innlendra og erlendra tilboðsbóka átti sér stað á milli umsjónaraðilanna þriggja á meðan á útboðinu stóð, þ.e. J.P. Morgan, Citi Group og málsaðila. Þá voru sérstakir tímafrestir sem settir voru fyrir starfsmenn málsaðila ekki virtir í einu tilviki, en starfsmaður sem starfaði við útboðið sendi inn tilboð einni klukkustund og 20 mínútum eftir að frestur rann út. Hafði sá starfsmaður því enn rýmri tíma til að gera sér grein fyrir framgangi útboðsins. Að mati fjármálaeftirlitsins voru til staðar augljósir hagsmunaárekstrar við þær aðstæður að starfsmenn hefðu framangreindar upplýsingar á sama tíma og þeim var heimilt að taka þátt í útboðinu.

Í þriðja lagi komu starfsmenn *Fyrirtækjaráðgjafar* að því að aðstoða Bankasýslu ríkisins við ákvörðun um skerðingu tilboða í útboðinu. Augljós hættu á hagsmunaárekstrum er í þeim aðstæðum sem felast í því að starfsmenn *Fyrirtækjaráðgjafar* aðstoði seljanda í útboði að ákvarða skerðingu á tilboðum samstarfsmanna og/eða yfirmanna.

Þær ráðstafanir sem innri reglur málsaðila gera ráð fyrir að séu gerðar til að takast á við slíka hagsmunaárekstra geta m.a. falist í því að setja strangari tímamörk á þátttöku starfsmanna í útboðum eða banna einstaka starfsmönnum eða einstökum starfseiningum þátttöku. Þá getur regluvörður ákveðið að setja strangari takmarkanir á þátttöku æðstu stjórnenda málsaðila, sbr. kafli 2.4 í innri reglum um ráðstafanir gegn hagsmunaárekstrum. Ljóst er að málsaðili taldi þrengri tímamörk fullnægjandi ráðstöfun með hliðsjón af ákvörðun regluvarðar sem kynnt var í tölvupóstum *Regluvörslu* til starfsmanna 22. mars 2022 og að ekki væri tilefni til að banna einstökum starfsmönnum eða starfseiningum þátttöku í útboðinu. Ekki var þó gert ráð fyrir að tímatakmarkanirnar giltu um starfsmenn *Eignastýringar*, þrátt fyrir aðkomu þeirra að sölufurlinu.

Fjármálaeftirlitið telur, með hliðsjón af málsgögnum, að tilefni hafi verið fyrir málsaðila til að grípa til frekari ráðstafana en þeirra sem kafli 2.4 í áðurnefndum reglum málsaðila gerir ráð fyrir og banna þeim starfsmönnum, þ.m.t. stjórnendum, þátttöku í útboðinu sem komu að sölufurlinu þegar litið er til ákvæða um hagsmunaárekstra í lögum um markaði fyrir fjármálagerninga sem gera ráð fyrir að verðbréfafyrirtæki komi í auknum mæli í veg fyrir hagsmunaárekstra frekar en að takast á við þá, þ.m.t. með upplýsingagjöf til viðskiptavina, sbr. 1. mgr. 32. gr. mffl.

Í áfangaskýrslu innri endurskoðanda málsaðila dags. 5. maí 2022 er fjallað um hættu á hagsmunaárekstrum vegna verðbréfiðskipta starfsmanna í



útboðum. Þar kemur m.a. fram að samkvæmt eldri reglum málsaðila um viðskipti starfsmanna með fjármálagerninga og gjaldeyri, hafi þeim starfsmönnum sem komu að útboðum þar sem málsaðili var útgefandi eða umsjónaraðili verið óheimilt að taka þátt í viðkomandi útboði. Í reglunum hafi verið tekið dæmi um að ef málsaðili væri umsjónaraðili, þá hafi bannið átt við um *Verðbréfamíðlun*, *Fyrirtækjaráðgjöf* og viðeigandi stjórnendur. Samkvæmt þeim reglum sem giltu í útboðinu 22. mars 2022 var starfsmönnum heimilt að taka þátt í almennum útboðum með fjármálagerninga að undangengnu samþykki regluvarðar, en regluvörður setti strangari tímamörk á þátttöku starfsmanna tiltekinna starfseininga. Líkt og komið hefur fram veitti regluvörður jákvæða afstöðu í öllum beiðnum sem bárust frá starfsmönnum um þátttöku í útboðinu þar sem engar innherjaupplýsingar hafi verið til staðar að mati regluvarðar þó að ljóst væri að í einu tilviki hafi starfsmaður farið yfir hin sérstöku tímatakörk í útboðinu og fjárhæðarviðmið í reglum málsaðila. Í áfangaskýrslunni kemur einnig fram í umfjöllun um rót vandans að breyting á reglum málsaðila virðist hafa verið gerð vegna þrýstings frá stjórnendum og starfsmönnum málsaðila sem kunni að endurspeglar að áhættuvitund tiltekinna stjórnenda og starfsmanna varðandi hættu á hagsmunaárekstrum sé ekki nægileg. Fjármálaeftirlitið telur skjóta skökku við að málsaðili hafi gert breytingar á innri reglum í þá átt að rýmka heimildir starfsmanna til að taka þátt í útboðum sem hann hefur umsjón með, í aðdraganda gildistöku laga um markaði fyrir fjármálagerninga, sem fela í sér strangari skyldur um hagsmunaárekstra.<sup>6</sup>

Í frumútboði á hlutabréfum málsaðila sem fram fór í júní 2021, þar sem málsaðili kom einnig að sölufurlinu, taldi málsaðili ástæðu til að viðhafa sérstakar ráðstafanir sem fólust í tímatakörkunum á þátttöku starfsmanna. Tímatakörk starfsmanna sem höfðu mestar upplýsingar um frumútboðið og framgang þess, voru mörkuð við þátttöku á fyrsta degi frumútboðsins. Aðrir starfsmenn höfðu kost á að taka þátt og skrá tilboð fyrstu fjóra daga frumútboðsins, sem stóð yfir í níu daga. Þessi ráðstöfun var gerð til að koma í veg fyrir mögulega hagsmunaárekstra og tryggja sem best trúverðugleika málsaðila, stjórnenda og starfsmanna, líkt og kemur fram í skýrslu *Regluvörslu* fyrir árið 2021. Til að undirstrika þann mun sem var á frumútboðinu í júní 2021 og útboðinu í mars 2022, ítrekar fjármálaeftirlitið að árið 2021 var birt lýsing og almenningi á Íslandi stóð þátttaka til boða, þ.e. almennum fjárfestum til viðbótar við hæfa fjárfesta. Málsaðili greip engu að síður til sömu sérstöku ráðstafana í útboðinu 22. mars 2022 sem að framan greinir, þrátt fyrir að ekki væri gefin út lýsing og að útboðinu væri aðeins beint til hæfra fjárfesta. Þessar breyttu forsendur hefðu, að mati fjármálaeftirlitsins, átt að gefa málsaðila tilefni til að viðhafa frekari ráðstafanir til að koma í veg fyrir hagsmunaárekstra og tryggja trúverðugleika og ásýnd útboðsins.

<sup>6</sup> Reglunum var breytt áður en frumútboð málsaðila fór fram í júní 2021.

Þar sem málsaðili framkvæmdi ekki greiningu á hagsmunaárekstrum lágu ekki fyrir forsendur til að taka ákvörðun um hvort starfsmönnum væri heimilt að taka þátt í útboðinu 22. mars 2022.

### 3.3.1 Andmæli málsaðila

Málsaðili kom sjónarmiðum sínum á framfæri með bréfi dags. 15. febrúar 2023. Fram kemur að hann er sammála því að fullnægjandi greining mögulegra hagsmunaárekstra hefði átt að leiða til þess að stjórnendum og starfsmönnum hefði verið meinuð þátttaka í útboðinu. Því til viðbótar hefði frestur starfsmanna *Eignastýringar* til að taka þátt í útboðinu átt að vera sá sami og starfsmanna *Fyrirtækjaráðgjafar* og *Verðbréfamíðlunar*.

Málsaðili telur hins vegar ekki að viðskipti tiltekinna starfsmanna hans í útboðinu hafi verið haldin annmörkum með vísan til innri reglna málsaðila. Að mati málsaðila voru viðskipti starfsmanna og stjórnarmanns málsaðila í samræmi við lög og reglur sem um þau gilda. Málsaðili er þó sammála því að samkvæmt innri reglum hefði borið að skrá skriflega atburðarás í tengslum við veitingu undanþágu vegna viðskipta stjórnarmanns.

Í fyrra tilfelli starfsmanns sem starfaði við útboðið og fjallað er um í frummati fjármálaeftirlitsins segir málsaðili að starfsfólki sem starfaði við útboðið hafi verið veittur klukkutíma frestur til þátttöku í útboðinu frá útsendingu tölvupósts kl. 16:21 en *Regluvarsla* veitti starfsmanninum heimild fyrir þátttökunni kl. 18:27. Málsaðili vill í þessu samhengi taka fram að samskipti *Regluvörslu* og starfsmannsins vegna þátttöku hans í útboðinu hafi hafist mun fyrr og innan tímamarka starfsmannsins, þ.e. með tölvupósti kl. 16:26. Er starfsmaðurinn fékk synjun kl. 18:17 á grundvelli þess að tímafrestur væri liðinn upplýsti hann að frá því samskiptin við *Regluvörslu* hófust hafi hann verið í því ferli að fá flokkun sem fagfjárfestir. Þar sem hann sýndi þannig fram á að ákvörðun um þátttöku í útboðinu hefði verið tekin áður en tímafrestur var liðinn, auk þess sem *Regluvarsla* hafði ekki ástæðu til að telja að hann hefði aðgang að innherjaupplýsingum, ákvað *Regluvarsla* að veita undanþágu í þessu tilviki, sem henni er heimilt skv. grein 2.5. reglna málsaðila um ráðstafanir gegn hagsmunaárekstrum. Málsaðili tiltók að hann hefði engar forsendur til að gera athugasemdir við veitingu undanþágunnar. Þá telur málsaðili að veiting undanþágu frá tímamörkum (eða innri reglum) sé allt annars eðlis en svo að fullyrt verði að mörk hafi verið virt að vettugi, sem málsaðili telur ekki hafa átt við.

Í seinna tilfelli starfsmanns sem starfaði við útboðið telur málsaðili að líta skuli til þess að þátttaka í útboði er tilboð um að eiga viðskipti með viðkomandi fjármálagerninga og engin vísan væri á þeim tímamarkum fyrir því hver fjárhæð sjálfra viðskiptanna muni verða. Vegna þessa benti *Regluvarsla* starfsmanninum á að reglurnar bönnuðu svo há einstök viðskipti í sérstökum tölvupósti. Að sögn málsaðila var starfsmaðurinn því með þessu að taka áhættu á að geta orðið brotlegur gegn reglunum ef hann fengi úthlutað meiru en næmi ■ milljónum króna. Málsaðili tekur fram í þessu samhengi að reglum málsaðila um viðskipti starfsmanna hafi nú verið breytt í þá veru að

starfsmenn mega ekki skrá sig fyrir hærri fjárhæð en ■ milljónum króna í einstökum útboðum.

Hvað viðskipti félags stjórnarmanns á lokuðu tímabili varðar þá segir málsaðili að rétt sé að engin skrifleg gögn séu til um beiðni hans um undanþágu frá banni eða jákvætt svar regluvarðar þess efnis. En hvort tveggja hafi verið gert munnlega og í vitna viðurvist og staðfest skriflega af regluverði, í tölvupóstsamskiptum að morgni næsta dags. Þegar útboðið hófst kl. 16:11 hafi staðið yfir fræðsla regluvarðar fyrir nýja stjórnarmenn. Á fræðslufundinum voru regluvörður, stjórnarformaður, umræddur stjórnarmaður og varamaður í stjórn. Yfirlögfræðingur málsaðila kom inn á fræðslufundinn til að upplýsa um að útboðið væri hafið. Varpaði umræddur stjórnarmaður m.a. fram þeirri spurningu hvort hann mætti sem stjórnarmaður taka þátt í útboðinu þó svo að lokað tímabil stæði yfir hjá málsaðila. Regluvörður mat það sem svo að þar sem engar innherjaupplýsingar hefðu legið fyrir á þessum tíma væri hægt að beita undanþáguákvæði 5. kafla reglnanna enda slíkt ekki í ósamræmi við lög og reglur. Reglugerð ESB nr. 596/2014 um markaðssvik (MAR) kveður einungis á um að viðskipti stjórnenda með bréf í útgefandanum séu óheimil í 30 daga fyrir birtingu uppgjors, sbr. 11. tölul. 19. gr. reglugerðarinnar. Með vísan til þessa fékk stjórnarmaðurinn skýrt og afdráttarlaust svar regluvarðar þess efnis að honum væri heimilt að taka þátt í útboðinu og að frekari aðgerða væri ekki þörf.

Málsaðili bendir á að ljóst sé að ekki var sótt skriflega um undanþágu og að regluverði láðist að leiðbeina um slíkt við munnlega veitingu hennar þar sem báðir aðilar voru staddir í sama herbergi við upphaf útboðs og þegar umræður um þátttöku stjórnarmanns fóru fram. Að mati málsaðila verður tæplega fullyrt, þó að skort hafi á skriflega undanþágubeiðni, að það feli það í sér að reglurnar hafi verið virtar að vettugi og ekki hafi verið veitt undanþága. Málsaðili viðurkennir að það hefði verið í betra samræmi við þær formkröfur sem gerðar eru í framangreindum reglum að skrá atburðarásina skriflega. Það breyti því þó ekki að efni reglnanna hafi verið fylgt að öðru leyti, þó að formskilyrði um skriflega beiðni hafi ekki verið uppfyllt.

### 3.3.2 Afstaða fjármálaeftirlitsins til andmæla málsaðila

Fjármálaeftirlitið fellst ekki á andmæli málsaðila varðandi starfsmann sem starfaði við útboðið, um að undanþága sem *Regluvarsla* veitti honum frá tímamarki til þátttöku hafi verið réttmæt og telur að slík framkvæmd samræmist ekki skyldu málsaðila um að gera allar viðeigandi ráðstafanir til að koma í veg fyrir eða takast á við hagsmunaárekstra í tengslum við útboðið. Starfsmaðurinn lagði inn tilboð kl. 18:27 þar sem hann beið staðfestingar umsóknar um að teljast fagfjárfestir. Þar að auki er ljóst af gögnum málsins að starfsmaðurinn fékk afrit af tilboðum sem *Fyrirtækjaráðgjöf* átti ein að hafa aðgang að, líkt og kemur fram í umfjöllun um aðskilnað starfssviða síðar í þessum kafla, og var starfsmaðurinn því í betri aðstöðu en aðrir þátttakendur í útboðinu til að átta sig á eftirspurn í útboðinu, umfram það forskot sem hann hafði vegna aðkomu að sölu í útboðinu sem starfsmaður málsaðila.

Fjármálaeftirlitið fellst ekki á andmæli málsaðili vegna þess starfsmanns sem sendi beiðni um að eiga viðskipti fyrir ■ milljónir króna í útboðinu. Málsaðili leit svo á að starfsmaðurinn væri að taka áhættu á að geta orðið brotlegur gegn reglunum ef tilboð hans myndi ekki skerðast. Af þeim sökum taldi *Regluvarsla* fullnægjandi að benda starfsmanninum á ákvæði reglnanna í stað þess að meta viðskiptin óheimil. Fjármálaeftirlitið telur að málsaðili hafi átt að ganga út frá þeirri forsendu að tilboð yrði ekki skert. Fram kemur að málsaðili hafi breytt reglum um viðskipti starfsmanna í þá veru að starfsmenn mega ekki skrá sig fyrir hærri fjárhæð en ■ milljónum króna í einstökum útboðum.

Varðandi viðskipti stjórnarmanns á lokuðu viðskiptatímabili kemur fram í andmælum málsaðila að undanþága frá reglunum hafi verið veitt munnlega í vitna viðurvist en ekki skrásett fyrr en tveimur dögum eftir útboðið. Fjármálaeftirlitinu hafa ekki borist gögn sem staðfesta að send hafi verið skrifleg beiðni um undanþágu frá reglunum, þrátt fyrir beiðni þar um. Ekki verður litið á umrætt samtal sem veitta undanþágu, enda gera reglur málsaðila ráð fyrir að beiðnir um undanþágu berist skriflega. Málsaðili viðurkennir að það hefði verið í betra samræmi við þær formkröfur sem gerðar eru í framangreindum reglum að skrá atburðarásina skriflega.

### 3.3.3 Niðurstaða

Það er niðurstaða fjármálaeftirlitsins að málsaðili hafi með háttsemi sinni brotið gegn 1. mgr. 32. gr. mffl. með því að framkvæma ekki greiningu á hagsmunaárekstrum svo að hægt væri að taka ákvörðun um hvort starfsmönnum væri heimilt að taka þátt í útboðinu hinn 22. mars 2022. Í ljósi þess að verkefnið skapaði hættu á hagsmunaárekstrum líkt og rakið hefur verið í framangreindri umfjöllun, var skylda málsaðila til að ráðast í slíka greiningu sérstaklega rík að mati fjármálaeftirlitsins. Forsendur til að taka ákvörðun um hvort starfsmönnum væri heimilt að taka þátt í útboðinu á grundvelli reglna málsaðila um ráðstafanir gegn hagsmunaárekstrum voru ekki til staðar vegna skorts á greiningu hagsmunaárekstra.

### 3.4 Aðskilnaður starfssviða

Fjármálaeftirlitið aflaði upplýsinga frá málsaðila um ráðstafanir sem gripið var til, til að koma í veg fyrir eða takast á við hagsmunaárekstra vegna aðkomu málsaðila að sölufurðinu. Í svari málsaðila kemur m.a. fram að samkvæmt stefnu, innri reglum og verklagi málsaðila séu víðeigandi starfseiningar aðskildar og afmarkaðar. Í verkefninu hafi reynt á þennan aðskilnað og sérstaklega hafi verið gætt að upplýsingaflæði milli *Fyrirtækjaráðgjafar* og *Verðbréfamiðlunar*, jafnt forstöðumanna sem starfsmanna, til að starfsmenn *Verðbréfamiðlunar* fengju ekki aðgang að upplýsingum sem *Fyrirtækjaráðgjöf* átti ein að hafa aðgang að, með sérstakri vísan til innlendu tilboðsbókarinnar. Tekið er fram að *Regluvarsla* hafi árlega tekið út virkni slíkra kínamára og að niðurstöður þeirra úttekta hafi verið góðar. Í svari málsaðila kemur einnig fram að gætt hafi verið að staðsetningu forstöðumanns *Verðbréfamiðlunar* þegar markaðsþreifingar stóðu yfir og að



hann hafi ekki verið í sínu venjubundna vinnurými og að fundir um verkefnið hafi farið fram í fundarými *Fyrirtækjaráðgjafar* til að ekkert smit yrði á upplýsingum til starfsmanna *Verðbréfamíðlunar*.

Fjármálaeftirlitið óskaði einnig upplýsinga um hvernig málsaðili hefði uppfyllt kröfur samkvæmt ákvæðum 38.-41. gr. framseldrar reglugerðar (ESB) 2017/565 í tengslum við útboðið. Í svari málsaðila kemur m.a. fram að í tengslum við söluferlið hafi verið gripið til aðgerða til að draga úr líkum á hagsmunaárekstrum með því að aðgangsstýra upplýsingum vegna verkefnisins, en á grundvelli aðskilnaðar á milli starfseininga hafi forstöðumaður *Verðbréfamíðlunar* ekki fengið aðgang að aðgangsstýrðri möppu um verkefnið og netfang útboðsins verið takmarkað við starfsmenn *Fyrirtækjaráðgjafar*. Einnig kemur fram í svarinu að starfsmenn *Fyrirtækjaráðgjafar* og *Verðbréfamíðlunar* hafi mikla reynslu af því að gæta að hagsmunaárekstrum. Allir starfsmenn málsaðila þurfi enn fremur að gangast undir árlega fræðslu um reglur um ráðstafanir gegn hagsmunaárekstrum og þar að auki hafi starfsmenn fyrrgreindra starfseininga fengið sérstaka fræðslu um viðskipti starfsmanna með fjármálagerninga vorið 2021, fyrir frumútboð málsaðila.

Samkvæmt fyrirliggjandi upplýsingum og gögnum sem fjármálaeftirlitið aflaði voru forstöðumenn *Fyrirtækjaráðgjafar* og *Verðbréfamíðlunar* í samskiptum við aðra ráðgjafa verkefnisins og Bankasýslu ríkisins frá því að formleg samskipti hófust 1. febrúar 2022 þar til útboði lauk 22. mars 2022 og vegna eftirmála þess. Einnig barst hluti tilboða á netfang *Verðbréfamíðlunar* þar sem netfangið var sett í afrit á upphaflegum pósti frá netfangi útboðsins hjá málsaðila.

Af gögnum sem fjármálaeftirlitið hefur aflað voru töluverð samskipti milli forstöðumanns *Fyrirtækjaráðgjafar* og forstöðumanns *Eignastýringar* vegna útboðsins og snerust þau aðallega um að lista upp mögulega fjárfesta í útboðinu, útbúa netfangalista sem notaður yrði þegar útboð hæfist og koma áleiðis upplýsingum um hvernig hægt væri að sækja um að hafa stöðu fagfjárfestis. Einnig áttu forstöðumenn *Fyrirtækjaráðgjafar* og *Verðbréfamíðlunar* í miklum samskiptum sín á milli sem og við viðskiptavini málsaðila á meðan verkefninu stóð. Með vísan til umfjöllunar að framan, voru samskipti milli framkvæmdastjóra og *Regluvörslu* þar sem framkvæmdastjórinn óskaði eftir samtali m.a. um aðgreiningu *Fyrirtækjaráðgjafar* og *Verðbréfamíðlunar* í verkefninu eftir að málsaðili sendi kynningu til ráðgjafa Bankasýslu ríkisins. Í tilkynningu *Fyrirtækjaráðgjafar* sem var send *Regluvörslu* hinn 21. mars 2022 kemur fram að *Fyrirtækjaráðgjöf* og *Verðbréfamíðlun* væru í samstarfi vegna markaðsþreifinga.

Í tölvupóstasamskiptum fjármálaeftirlitsins við málsaðila í tengslum við athugunina kemur fram að litið hafi verið á aðkomu málsaðila að útboðinu þannig að *Fyrirtækjaráðgjöf* hefði tekið að sér verkefnið og að aðkoma málsaðila hafi ekki verið ljós fyrir en kl. 15:55 hinn 22. mars 2022 þegar

verksamningur við Bankasýslu ríkisins var undirritaður. Upplýsingum um framkvæmdina, hvenær markaðspreifingar hófust, hvernig þær fóru fram og hvenær að útboði myndi koma hafi verið haldið kyrfilega innan *Fyrirtækjaráðgjafar* líkt og um væri að ræða annað verðbréfafyrirtæki. *Regluvarsla* hefði vissulega veitt fræðslu og ráðgjöf varðandi regluverkið og verklag í útboði, en ekki verið viðriðin sjálfa framkvæmdina eða haft aðgang að tímasetningum. *Regluvarsla* hafi því aldrei búið yfir innherjaupplýsingum. *Regluvarslan* hafi eingöngu haft afskipti á grundvelli skyldna í lögum um markaði fyrir fjármálagerninga en ekki út frá stöðu málsaðila sem útgefanda.

Svör málsaðila hvað varðar aðskilnað starfssviða, þ.e. að upplýsingum hafi verið haldið kyrfilega innan *Fyrirtækjaráðgjafar*, eru ekki í samræmi við gögn málsins. Forstöðumaður *Verðbréfamiðlunar* vann að útboðinu með forstöðumanni *Fyrirtækjaráðgjafar*, fékk tölvupósta og sat fundi með öðrum umsjónaraðilum, Bankasýslunni og ráðgjöfum hennar, á öllu því tímabili sem fjármálaeftirlitið hefur aflað gagna um, eða frá því í janúar 2022. Fjármálaeftirlitinu bárust ekki gögn eða upplýsingar, þrátt fyrir beiðni þar um, um að framkvæmdastjórinn hafi óskað eftir flutningi starfsmanns milli starfseininga vegna aðkomu forstöðumanns *Verðbréfamiðlunar* að undirbúningi útboðsins.

Samkvæmt kafla 4 í stefnu málsaðila um hagsmunaárekstra er aðskilnaður starfssviða meðal þeirra ráðstafana sem málsaðili viðhefur til að koma í veg fyrir hagsmunaárekstra. Í ákvæði 6.6. í reglum um ráðstafanir gegn hagsmunaárekstrum er fjallað nánar um aðskilnað starfssviða, s.s. um flutning starfsmanna á milli eininga og aðgang. Leita þarf fyrirfram heimildar regluvarðar fyrir flutningi starfsmanns á milli aðgangstakmarkaðra eininga sem tilgreindar eru í 6. kafla reglnanna (þ.m.t. *Fyrirtækjaráðgjöf*, *Verðbréfamiðlun* og *Eignastýring*), bæði hvað varðar staðsetningu í húsnæði, verkefni og aðgang viðkomandi að upplýsingum og kerfum einingar sem háð er aðskilnaði.

Fjármálaeftirlitinu bárust engin gögn eða upplýsingar frá málsaðila, þrátt fyrir beiðni þar um, um að framkvæmdastjórinn hafi leitað eftir heimild regluvarðar fyrir flutningi forstöðumanns *Verðbréfamiðlunar* á milli aðgangstakmarkaðra eininga vegna aðkomu hans að verkefninu, sbr. ákvæði 6.6. í reglum málsaðila um hagsmunaárekstra. Í svörum málsaðila kemur fram að gerðar hafi verið ráðstafanir til að draga úr líkum á hagsmunaárekstrum sem fólust í því að loka fyrir aðgang forstöðumanns *Verðbréfamiðlunar* að aðgangsstýrðri möppu um verkefnið og takmarka aðgang að netfangi útboðsins við starfsmenn *Fyrirtækjaráðgjafar*. Af gögnum málsins er hins vegar ljóst að forstöðumaður *Verðbréfamiðlunar* hafði greiðan aðgang að gögnum og upplýsingum um verkefnið þar sem hann tók þátt í fundum með ráðgjöfum Bankasýslunnar og öðrum umsjónaraðilum útboðsins og móttók fjölmarga tölvupósta sem gengu á milli fyrrgreindra aðila sem innihéldu trúnaðarupplýsingar um verkefnið.

Þá er ljóst af gögnum málsins að starfsmenn *Verðbréfamiðlunar* fengu í einhverjum tilvikum afrit af tilboðum viðskiptavina sem send voru með tölvupósti á netfang útboðsins, þar sem hópnetfang *Verðbréfamiðlunar* var í afriti í fjöldapósti til fjárfesta þar sem þeim var boðin þátttaka í útboðinu. Margir fjárfestanna svöruðu póstinum með hópnetfanginu í afriti með framangreindum afleiðingum.

Ráðstafanir þær sem málsaðili greip til voru því að mati fjármálaeftirlitsins ófullnægjandi. Þá virðist að sú fræðsla sem málsaðili beindi til starfsmanna um reglur um ráðstafanir vegna hagsmunaárekstra ekki hafa leitt til þess að starfsmenn hafi fylgt þeim reglum sem málsaðili hafði sett sér.

### 3.4.1 Andmæli málsaðila

Með bréfi dags. 15. febrúar 2023 sendi málsaðili sjónarmið sín við frummati fjármálaeftirlitsins. Fram kemur í þeim að hann er ósammála mati fjármálaeftirlitsins að aðskilnaður starfssviða í aðdraganda og framkvæmd útboðsins hafi verið aðfinnsluverður. Að mati málsaðila hafi samskipti málsaðila, n.t.t. *Fyrirtækjaráðgjafar* og *Verðbréfamiðlunar*, við aðra ráðgjafa verkefnisins og Bankasýsluna falið í sér eðlilega upplýsingagjöf í aðdraganda þess að málsaðili fékk hlutverk í útboðinu með undirritun verksamnings 22. mars 2022. Ekkert af því sem fram fór í samskiptum aðila meðan málsaðili kynnti þjónustu sína og getu til að framkvæma hugsanlegt útboð hafi farið í bága við reglur sem gilda um aðskilnað starfseininga. Fjármálaeftirlitið hafi heldur ekki tilgreint dæmi í frummati sínu um slíkar upplýsingar, sem hafi átt að hafa gengið milli *Fyrirtækjaráðgjafar* og *Verðbréfamiðlunar* í samskiptum starfsmanna þeirra við aðra ráðgjafa verkefnisins og Bankasýslu ríkisins, sem feli í sér brot á aðskilnaði starfseininga.

Málsaðili hafi skilað inn tillögu að uppleggi varðandi framkvæmd útboðsins í febrúar 2022 og næstu vikur á eftir hafi hann verið í viðræðum við Bankasýsluna um mögulega aðkomu að verkefninu og staðið í þeirri trú að sambærilegar viðræður færu fram við aðra mögulega söluráðgjafa. Engar skuldbindingar eða væntingar hafi verið gefnar af hálfu Bankasýslunnar um að málsaðili yrði valinn sem söluráðgjafi og fyrirvari ávallt gerður varðandi hvort af útboði yrði. Málsaðila hafi fyrst verið gefnar vonir um að hann yrði valinn sem söluráðgjafi í útboðinu þegar ráðgjafi Bankasýslunnar sendi málsaðila helstu skilmála fyrir ráðningu hinn 3. mars 2022. Skilmálarnir hafi þó verið settir fram með fyrirvörum. Málsaðili segir að í kjölfar framangreindra samskipta hafi markaðspreifingar á vegum málsaðila hafist, í þeirri trú að gerður yrði samningur við málsaðila um aðkomu að útboðinu. Það hafi verið fyrst við markaðspreifingar sem ástæða hafi verið til að færa forstöðumann *Verðbréfamiðlunar* á milli starfseininga, sem hafi verið gert í samræmi við reglur málsaðila og *Regluvörslu* tilkynnt um flutninginn. Starfsmaðurinn hafi verið fluttur í annað aðskilið rými á meðan markaðspreifingar fóru fram og hafður í aðskildu rými þar til tilkynning um útboðið var birt.

Málsaðili segir í andmælum sínum að framkvæmdastjóra hafi verið ómögulegt að annast tilkynningu á flutningi forstöðumanns *Verðbréfamíðlunar* þar sem hann hafði ekki upplýsingar um að markaðsprefingar væru hafnar. Það hafi því hlotið að koma í hlut starfsmannsins sjálfs að annast tilkynninguna. Málsaðili tekur fram að reglum *Fyrirtækjaráðgjafar* um upphaf viðskiptasambands hafi í kjölfar niðurstöðu fjármálaeftirlitsins verið breytt á þann veg að nú sé það verkefni forstöðumanns og verkefnastjóra, eftir atvikum í samráði við *Regluvörslu*, að meta hagsmunaárekstra og orðsporsáhættu af fyrirhuguðum verkefnum. Beri þeim að grípa til viðeigandi ráðstafana ef þörf krefur.

Þá segir málsaðili að samskipti milli forstöðumanna *Fyrirtækjaráðgjafar* og *Eignastýringar* hafi verið hefðbundin og engar upplýsingar gengið milli þeirra sem óheimilt var að veita. Málsaðili hafnar því að hann hafi litið á deildir málsaðila, en ekki málsaðila sjálfan, sem aðila að verksamningi við Bankasýsluna. Málsaðili hafi í fyrri samskiptum sínum við fjármálaeftirlitið verið að vísa til aðkomu og fyrirkomulags *Regluvörslu* m.t.t. aðgengis að innherjaupplýsingum þegar þær væru eingöngu á forræði viðskiptavinar *Fyrirtækjaráðgjafar* en ekki málsaðila sem jafnan leggur mat á innherjaupplýsingar sem útgefandi verðbréfanna.

Málsaðili viðurkennir að óheppilegt hafi verið að einstaka tilboð í útboðinu hafi verið send á netfang *Verðbréfamíðlunar*. Málsaðili bendir á að tilboðsgjafar beri ábyrgð á því að tilboð séu send á rétt og uppgefið netfang en ekki önnur netföng. Málsaðili tekur þó fram að því verði ekki neitað að sum tilboð hafi einnig borist á netfang *Verðbréfamíðlunar* í þeim tilvikum þegar tilboðsgjafar svöruðu öllum í svarpósti og viðurkennir að heppilegra hefði verið að netfang *Verðbréfamíðlunar* hefði ekki verið meðal viðtakenda á kynningarpósti til hugsanlegra viðskiptavina um útboðið.

### 3.4.2 Afstaða fjármálaeftirlitsins til andmæla málsaðila

Fjármálaeftirlitið fellst ekki á andmæli málsaðila um að aðskilnaður starfssviða, þ.e. *Fyrirtækjaráðgjafar* og *Verðbréfamíðlunar*, hafi verið tryggður í aðdraganda og við framkvæmd útboðsins og að um eðlilega upplýsingagjöf og markaðssetningu á þjónustu málsaðila hafi verið að ræða í samskiptum milli *Fyrirtækjaráðgjafar* og *Verðbréfamíðlunar* við Bankasýsluna og ráðgjafa hennar. Þá fellst fjármálaeftirlitið ekki á að málsaðila hafi ekki verið falið hlutverk umsjónaraðila fyrr en 22. mars 2022, kl. 15:55, við undirritun verksamnings við Bankasýslu ríkisins. Ljóst er af gögnum málsins að málsaðili hóf að starfa samkvæmt skilmálum sem settir voru fram í tölvupósti STJ Advisors 3. mars 2022 og staðfestir voru af málsaðila 4. mars 2022 með fyrirvörum frá og með þeim degi. Einungis var vafi á því hjá málsaðila á þessum tíma hvort hann gæti tekið að sér að sölutryggja útboðið eða ábyrgjast uppgjör þess. Fjármálaeftirlitið telur að þeir fyrirvarar sem settir voru fram, annars vegar um hlutverk málsaðila er sneru að sölutryggingu og hins vegar fyrirvara um að útboð færi fram, hafi ekki verið þess eðlis að málsaðili hafi getað litið svo á að hann bæri engar



skuldbindingar gagnvart Bankasýslu ríkisins né að hann væri ekki bundinn þeim skilmálum sem settir voru fram um hlutverk og aðkomu hans.

Þá er einnig ljóst af gögnum málsins að málsaðili veitti Bankasýslunni fjárfestingarþjónustu á því tímabili sem málsaðili hefur haldið fram að hafi einungis verið eðlileg upplýsingagjöf og markaðssetning á þjónustu málsaðila hafi átt sér stað. Fjárfestingarþjónustan fólst m.a. í að veita Bankasýslunni upplýsingar um vænlega fjárfesta, meta eftirspurn og hversu mikinn afslátt ætti að veita, stærð og tímasetningu útboðs, undirbúning vegna framkvæmdar markaðspreifingar. Einnig framkvæmdi málsaðili markaðspreifingar 21. mars 2022. Þá var málsaðili í tíðum samskiptum frá 4. mars 2022 við J.P. Morgan og Citi, sem einnig voru umsjónaraðilar útboðsins, um fyrrgreinda þætti. Að mati fjármálaeftirlitsins fólu samskiptin í sér trúnaðarupplýsingar sem forstöðumaður *Verðbréfamiðlunar* hefði ekki átt að búa yfir á sama tíma og hann sinnti starfi sínu í *Verðbréfamiðlun*. Málsaðila bar að starfa í samræmi við lög og reglur sem gilda um veitingu fjárfestingarþjónustu sem lýst er að framan, óháð því hvort verksamningur hafi verið undirritaður eða ekki.

Þá kemur fram í andmælum málsaðila að markaðspreifingar hafi verið á vegum hans, í þeirri trú að Bankasýslan gerði samning við málsaðila um aðkomu að útboðinu. Þá fyrst hafi verið ástæða til að færa forstöðumann *Verðbréfamiðlunar* á milli starfseininga. Gögn málsins sýna fram á að markaðspreifingarnar voru framkvæmdar að beiðni Bankasýslunnar og að málsaðili veitti Bankasýslu ríkisins fjölpætta fjárfestingarþjónustu áður en markaðspreifingar voru framkvæmdar og að forstöðumaður *Verðbréfamiðlunar* kom að veitingu þjónustunnar ásamt forstöðumanni *Fyrirtækjaráðgjafar*. Fjármálaeftirlitið fellst því ekki á andmæli málsaðila að honum hafi ekki borið að gera sérstakar ráðstafanir til að tryggja aðskilnað starfssviða fyrr en við framkvæmd markaðspreifinga.

Fjármálaeftirlitið fellst enn fremur ekki á andmæli málsaðila um að framkvæmdastjóra hafi verið ókleift að tilkynna um flutning forstöðumanns *Verðbréfamiðlunar*, þar sem hann hefði ekki haft upplýsingar um að markaðspreifingar ættu sér stað og ósk um flutning og tilkynning til *Regluvörslu* hafi þ.a.l. hlotið að koma í hlut forstöðumannsins. Ljóst er að framkvæmdastjórinn var upplýstur um fyrirhugað útboð í byrjun febrúar og aftur 3. mars 2022 þegar málsaðila var boðið að taka að sér hlutverk umsjónaraðila. Tilkynning um hagsmunaárekstur þess efnis að forstöðumaður *Verðbréfamiðlunar* framkvæmdi markaðspreifingar í samstarfi við *Fyrirtækjaráðgjöf* barst *Regluvörslu* ekki fyrr en kl. 15:04 hinn 21. mars 2022 eða 1 klukkustund og 12 mínútum eftir að markaðspreifingar hófust. *Regluvörslu* var því ókleift að grípa til ráðstafana vegna þeirra á þeim tímapunkti. Fjármálaeftirlitið telur að framkvæmdastjóranum hafi borið að óska eftir heimild til flutnings forstöðumanns *Verðbréfamiðlunar* mun fyrr í ferlinu, en gögn málsins sýna að hinn 7. febrúar 2022 sendi málsaðili kynningu til ráðgjafa Bankasýslu ríkisins. Í kjölfar þess að kynningin var send störfuðu forstöðumenn *Verðbréfamiðlunar* og *Fyrirtækjaráðgjafar* saman að undirbúningi útboðsins líkt og rakið hefur verið. Málsaðili hefur ekki lagt

fram gögn sem sýna fram á að óskað hafi verið eftir heimild til flutnings starfsmanna milli starfseininga sem eiga að vera aðskildar, né að regluvörður hafi heimilað slíkt.

### 3.4.3 Niðurstaða

Það er niðurstaða fjármálaeftirlitsins að málsaðili hafi með háttsemi sinni brotið gegn 1. mgr. 32. gr. mffl. sbr. a-lið 3. mgr. 34. gr. framseldrar reglugerðar (ESB) 2017/565, sbr. 3. gr. mffl. með því að tryggja ekki fullnægjandi aðskilnað *Fyrirtækjaráðgjafar* og *Verðbréfamíðlunar*.

Þá er það niðurstaða fjármálaeftirlitsins að málsaðili hafi með háttsemi sinni brotið gegn 2. mgr. 21. gr. mffl. með því að tryggja ekki skilvirkni skipulags- og stjórnunarfyrikomulags málsaðila, sem á að gera honum kleift að grípa til allra tiltækra ráðstafana til að koma í veg fyrir að hagsmunaárekstrar skv. 32. gr. mffl. hafi neikvæð áhrif á hagsmuni viðskiptavina.

## 3.5 Uppfærsla á stefnu og reglum málsaðila um ráðstafanir gegn hagsmunaárekstrum

Stefna málsaðila um hagsmunaárekstra endurspeglar ekki að öllu leyti kröfur um hagsmunaárekstra samkvæmt lögum um markaði fyrir fjármálagerninga sem tóku gildi 1. september 2021 og fela í sér strangari kröfur en ákvæði eldri laga. Dæmi um ákvæði sem ekki eru í samræmi við lögin er kafli 2.2 þar sem kveðið er á um eftirfarandi:

Framkvæmdastjórar sviða sem veita fjárfestingar- og viðbótarþjónustu skulu framkvæma greiningu á þeim aðstæðum sem geta haft í för með sér hættu á hagsmunaárekstrum sem geta skaðað fjárhagslega hagsmuni viðskiptavina á viðkomandi sviði.

Sé litið til orðalags 1. mgr. 32. gr. mffl. um hagsmunaárekstra er ljóst að kafli 2.2 í stefnunni gengur skemur en lagaákvæðið varðandi þá skyldu sem hvílir á málsaðila til að greina hagsmunaárekstra. Ljóst er af lagaákvæðinu að skyldan nær til þess að gera allar viðeigandi ráðstafanir til að greina og koma í veg fyrir eða takast á við hagsmunaárekstra í tengslum við fjárfestingar- eða viðbótarþjónustu og er sú skylda óháð því hvort hætta sé á því að hagsmunaárekstrar geti skaðað fjárhagslega hagsmuni viðskiptavina.

Í reglum málsaðila um ráðstafanir gegn hagsmunaárekstrum, sem dagsettar eru í febrúar 2021, er ekki að finna tilvísun til laga um markaði fyrir fjármálagerninga í kafla 1.2 um lagaramma. Vísað er til ákvæða eldri laga um verðbréfavíðskipti sem féllu úr gildi þegar fyrrgreind lög um markaði fyrir fjármálagerninga tóku gildi 1. september 2021.

Fyrrgreindar reglur voru í gildi þegar útboðið fór fram hinn 22. mars 2022. Þá voru liðnir sex mánuðir og þrjár vikur frá gildistöku laga um markaði fyrir fjármálagerninga án þess að viðeigandi uppfærslur hafi verið gerðar af hálfu málsaðila. Ekki verður séð að við samningu reglnanna hafi verið höfð hliðsjón af þeim skyldum sem hvíla á málsaðila samkvæmt lögum um markaði fyrir fjármálagerninga, þ.m.t. framseldri reglugerð (ESB) 2017/565 um auknar

kröfur í tengslum við sölutryggingu eða útboð fjármálagerninga, sbr. 38.-43. gr.

### 3.5.1 Andmæli málsaðila

Með bréfi dags. 15. febrúar 2023 sendi málsaðili sjónarmið sín við frummati fjármálaeftirlitsins. Málsaðili fellst ekki á að skort hafi á uppfærslu innri reglna málsaðila svo það teljist brjóta gegn ákvæðum laga um markaði fyrir fjármálagerninga. Að mati málsaðila eru þau frávik sem má finna í orðalagi reglna málsaðila frá orðalagi laganna minni háttar og gefa alls ekki tilefni til svo viðurhlutamikilla ályktana og fjármálaeftirlitið dregur.

Í ákvæði 2.3 þágildandi stefnu málsaðila segir að stjórnendur beri ábyrgð á að gera viðeigandi ráðstafanir til þess að greina og koma í veg fyrir að mögulegir hagsmunaárekstrar, innan þeirra ábyrgðarsviða, hafi neikvæð áhrif á hagsmuni viðskiptavina málsaðila eða málsaðila sjálfs í samræmi við stefnuna. Í 1. mgr. 32. gr. mffl. er kveðið á um að gera skuli „allar viðeigandi ráðstafanir“. Verður að telja orðalag ákvæðanna keimlíkt og auðvelt að skýra ákvæðið í stefnu málsaðila til samræmis við lagaákvæðið.

Þá segir í ákvæði 2.2 í þágildandi stefnu málsaðila um hagsmunaárekstra að framkvæmdastjórar skuli „framkvæma greiningu“ á aðstæðum sem geta haft í för með sér hættu á hagsmunaárekstrum í starfseminni sem geta skaðað fjárhagslega hagsmuni viðskiptavina á viðkomandi sviði. Skylda til að grípa til allra viðeigandi ráðstafana skv. lögum um markaði fyrir fjármálagerninga er óháð því „hvort hætta sé á því að hagsmunaárekstrar geti skaðað fjárhagslega hagsmuni viðskiptavina“ en slíkt orðalag er að finna í ákvæði 2.2 í stefnu málsaðila. Þó mögulega megi líta á orðalagið sem takmörkun á gildissviði reglunnar, umfram gildissvið lagaákvæðisins, virðist ákvæðið í stefnu málsaðila þó vera í samræmi við 2. mgr. 21. gr. mffl. þar sem segir: „Verðbréfafyrirtæki skal koma á skilvirku skipulags- og stjórnunarfyrrkomulagi til að gera því kleift að grípa til allra tiltækra ráðstafana til að koma í veg fyrir að hagsmunaárekstrar skv. 32. gr. hafi neikvæð áhrif á hagsmuni viðskiptavina þess.“ Aftur er orðalagið keimlíkt og auðvelt að skýra ákvæði í stefnu málsaðila til samræmis við ákvæði laganna. Orðalag innri reglna málsaðila getur aldrei gengið framar orðalagi lagaákvæðis, því beri ávallt að skýra reglur málsaðila í samræmi við lagatextann.

Málsaðili hefur uppfært innri reglur sínar í samræmi við ábendingar fjármálaeftirlitsins.

### 3.5.2 Afstaða fjármálaeftirlitsins til andmæla málsaðila

Með gildistöku laga um markaði fyrir fjármálagerninga 1. september 2021 voru gerðar ríkari kröfur til verðbréfafyrirtækja vegna hagsmunaárekstra. Meðal nýmæla eru að skylda er lögð á verðbréfafyrirtæki til að koma í veg fyrir hagsmunaárekstra eða takast á við þá, en í eldri lögum náði skyldan til þess að koma í veg fyrir hagsmunaárekstra sem sköðuðu viðskiptavini verðbréfafyrirtækis. Það þýðir að verðbréfafyrirtækjum er ætlað að eyða eða

takast á við hagsmunaárekstra í tengslum við veitingu fjárfestingar- og viðbótarþjónustu jafnvel þó að ekki liggi fyrir að þeir skaði hagsmuni viðskiptavina. Þá er í lögnum settar auknar skyldur á verðbréfafyrirtæki sem sinna þjónustu á borð við umsjón með útboði, líkt og fólst í verkefni málsaðila við sölu á 22,5% hlut ríkisins í málsaðila, sem koma fram í ákvæðum 38.-43. gr. framseldrar reglugerðar (ESB) 2017/565.

Fjármálaeftirlitið fellst ekki á andmæli málsaðila um að frávik í orðalagi innri reglna frá ákvæðum laga um markaði fyrir fjármálagerninga séu minniháttar og að tilvísun í eldri lög hafi ekki þýðingu þar sem reglurnar hefðu verið uppfærðar í febrúar 2021 til samræmis við fyrirliggjandi frumvarp til laga um markaði fyrir fjármálagerninga sem tóku gildi 1. september sama ár. Orðalag reglnanna endurspeglar að mati fjármálaeftirlitsins ekki með fullnægjandi hætti þau nýmæli sem fólust í ákvæðum laganna um hagsmunaárekstra. Til að mynda gengur orðalag í kafla 2.2 í stefnu málsaðila um hagsmunaárekstra skemur en orðalag 1. mgr. 32. gr. mffl. um þá skyldu sem hvílir á málsaðila að greina og koma í veg fyrir eða takast á við hagsmunaárekstra í tengslum við fjárfestingar- eða viðbótarþjónustu óháð því hvort hætta sé á því að hagsmunaárekstrar geti skaðað fjárhagslega hagsmuni viðskiptavina. Það síðastnefnda er forsenda skyldu til að framkvæma greiningu á aðstæðum sem geta haft í för með sér hættu á hagsmunaárekstrum í stefnunni. Þá hefur ekki verið höfð hliðsjón af auknum kröfum um ráðstafanir vegna hagsmunaárekstra í tengslum við sölutryggingu eða útboð fjármálagerninga sem koma fram í ákvæðum 38.-43. gr. framseldrar reglugerðar (ESB) 2017/565 í fyrrgreindri stefnu eða reglum málsaðila um ráðstafanir gegn hagsmunaárekstrum.

### 3.5.3 Niðurstaða

Það er niðurstaða fjármálaeftirlitsins að málsaðili hafi með háttsemi sinni brotið gegn 1. mgr. 21. gr. mffl. með því að hafa ekki gert fullnægjandi ráðstafanir til að uppfæra innri reglur og stefnu málsaðila um hagsmunaárekstra í samræmi við lög um markaði fyrir fjármálagerninga þrátt fyrir mörg nýmæli sem fólust í fyrrgreindum lögum. Innri reglur og stefna málsaðila um hagsmunaárekstra sem í gildi voru í aðdraganda og við framkvæmd útboðs á 22,5% hlut ríkisins í málsaðila endurspegluðu ekki ákvæði laga um markaði fyrir fjármálagerninga.

## 4. Áhættumat málsaðila

Athugun fjármálaeftirlitsins tók til þess hvort málsaðili hefði uppfyllt skyldur um tryggt eftirlitskerfi með áhættu. Sala Bankasýslu ríkisins á hlut ríkisins í málsaðila var framkvæmd á grundvelli laga nr. 155/2012 um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum. Í slíku sölufarli er fólgin áhætta sem að öllu jöfnu er ekki til staðar í hefðbundnum útboðum með hlutabréf, s.s. pólitísk áhætta og aukin orðsporsáhætta, en hið síðarnefnda nær hvort tveggja til þeirra fjármálastofnana sem að útboðum koma og íslenska fjármálamarkaðarins. Því er rík ástæða til að standa sérstaklega vel að útboðum á ríkiseignum til að viðhalda trausti almennings á



fjármálamörkuðum og gæta að heilindum markaðarins. Í ljósi þessa, auk þeirrar staðreyndar að hlutabréf málsaðila voru boðin í útboðinu, var sérstaklega mikilvægt að meta áhættuþætti í tengslum við útboðið af hálfu málsaðila, þ.m.t. áhættu vegna hagsmunaaárekstra og orðspors.

#### 4.1 Lagagrundvöllur

Fjallað er um eftirlitskerfi með áhættu í lögum um fjármálafyrirtæki. Með lögum nr. 38/2022 sem tóku gildi 1. júlí 2022 voru gerðar breytingar á fyrrgreindum lögum, en þær náðu m.a. til ákvæða um eftirlitskerfi með áhættu. Í 1. mgr. 17. gr. ffl., eins og ákvæðið hljóðaði þegar útboðið fór fram 22. mars 2022, var gerð krafa um að fjármálafyrirtæki hefði yfir að ráða tryggu eftirlitskerfi með áhættu í tengslum við alla starfsemi sína, þ.m.t. fullnægjandi og skjalfesta innri ferla til að meta nauðsynlega stærð, samsetningu og innri dreifingu eiginfjárgrunns með hliðsjón af þeim áhættum sem starfsemin felur í sér hverju sinni. Í núgildandi lögum er efni 1. mgr. 17. gr. að finna í 1. mgr. 77. gr. a. ffl.

Í 54. gr. a. ffl. kemur m.a. fram að stjórn skuli tryggja að nægjanlegum fjármunum og tíma sé varið í virka áhættustýringu og áhættumat þannig að innan fyrirtækisins sé yfirsýn yfir helstu áhættuþætti.

Fjármálaeftirlitið tekur mið af viðmiðunarreglum EBA um innri stjórnarhætti við eftirlitsframkvæmd sína. Þær útlista nánar kröfur er lúta að stjórnarháttum og innra eftirliti fjármálafyrirtækis. Viðmiðunarreglurnar gera ráð fyrir að fjármálafyrirtæki komi á fót þriggja þrepa eftirlitskerfi þar sem viðskiptaeiningar skipa fyrstu varnarlínu eftirlitskerfis fjármálafyrirtækis, innri eftirlitseiningar þ.e. áhættustýring og regluvarsla skipa aðra varnarlínu og innri endurskoðandi skipa þriðju varnarlínuna. Ítarlega er fjallað um hlutverk og ábyrgð stjórnar og bankastjóra, þ.m.t. á áhættustýringu, innra eftirliti og áhættumeningu í viðmiðunarreglunum.

Áhættumening er skilgreind sem viðmið, viðhorf og hegðun með tilliti til áhættuvitundar, áhættutöku, áhættustýringar og eftirlits sem móta ákvarðanir um áhættu. Áhættumening fjármálafyrirtækis hefur áhrif á áhættutöku og ákvarðanir stjórnenda og starfsmanna í daglegri starfsemi. Sterk og samræmd áhættumening er lykilþáttur í áhættustýringu og gerir fjármálafyrirtæki kleift að taka skynsamlegar og upplýstar ákvarðanir. Fjármálafyrirtæki ættu að þróa og innleiða áhættumeningu sem er heildstæð og nær til allra eininga og byggir á skilningi og heildrænni nálgun á þeim áhættuþáttum sem fyrirtækið stendur frammi fyrir og hvernig þeim er stýrt með tilliti til áhættuvilja þess. Fyrirtækið skal þróa áhættumeningu í gegnum stefnur, samskipti og fræðslu.

Allir starfsmenn ættu samkvæmt viðmiðunarreglunum að vera meðvitaðir um hlutverk sitt, ábyrgð og skyldur með tilliti til áhættustýringar. Viðskiptaeiningar, undir eftirliti bankastjóra og stjórnar, bera ábyrgð á að stýra áhættu í daglegri starfsemi í samræmi við stefnur, verklag og innri eftirlitsaðgerðir.

## 4.2 Málsatvik

Fjármálaeftirlitið óskaði, með bréfi dags. 29. apríl 2022, eftir upplýsingum frá málsaðila um áhættumat hans í tengslum við útboðið, þ.m.t. á orðsporsáhættu. Í svarbréfi málsaðila dags. 5. maí 2022 kemur fram að áhættumat hafi ekki verið framkvæmt með formlegum hætti í tengslum við aðkomu málsaðila að útboðinu í mars 2022. Almenn lýsing á fyrirkomulagi söluférlis hafi komið fram í minnisblaði Bankasýslunnar frá 20. janúar 2022 en alls óvíst hafi verið hvort eða hvenær söluférli færi fram. Málsaðili hafi verið einn margra hugsanlegra ráðgjafa sem hafi freistað þess að fá hlutverk við söluna. Fyrirhugaðir skilmálar mögulegrar sölu um að skilyrða þátttöku í útboðinu við hæfa fjárfesta hafi ekki verið málsaðila ljósir fyrr en um kl. 10 að morgni 22. mars 2022 og að ráðning málsaðila hafi átt sér fremur skamman aðdraganda. Tími til að meta áhættu við söluna hafi því verið afar skammur umfram það sem gert var og skráð af starfsmanni *Fyrirtækjaráðgjafar*. Fram að þeim tímapunkti hafði málsaðili haft þær væntingar að salan yrði framkvæmd á grundvelli d-liðar, 4. mgr. 1. gr. lýsingareglugerðarinnar, þ.e. lágmarksfjárhæð viðskipta í útboðinu yrði miðuð við 100 þúsund evrur. Hefðu þær væntingar gengið eftir hefði líklega dregið verulega úr orðsporsáhættu. Jafnræði hefði þá verið tryggt þar sem þátttaka hefði eingöngu verið bundin fjárhæðartakmörkum, ekki hefði verið deilt um hæfi fjárfesta og lágur áskriftir hefðu verið útilokaðar. Erlendir ráðgjafar hafi hins vegar mælt með því fyrirkomulagi sem ákveðið var og sagt það í fullu samræmi við það sem tíðkaðist á erlendum mörkuðum. Sú eindregna ráðgjöf erlendu ráðgjafanna gaf málsaðila ástæðu til að ætla að orðsporsáhætta væri minni en hafi verið til staðar.

Fram kemur í stefnu málsaðila um rekstraráhættu, sem meðal annars er sett á grundvelli laga um fjármálaþyriræki, að framkvæmdastjórar séu ábyrgir fyrir því að stýra áhættuþáttum sem skilgreindir hafa verið í starfsemi sem stunduð er á starfssviði þeirra, í samræmi við umgjörð um rekstraráhættu sem stjórn málsaðila hefur sett. Meðal rekstraráhættuþátta sem skilgreindir eru í stefnunni eru; áhætta tengd ferlum og innri reglum, hlítningaráhætta, áhætta tengd viðskiptaháttum og orðsporsáhætta. Framkvæmdastjórar bera ábyrgð á að greina rekstraráhættu í starfsemi sem þeir fara fyrir og meta hvernig taka skuli á henni.

Líkt og rakið er að framan framkvæmdi málsaðili ekki áhættumat í tengslum við aðkomu hans að útboðinu 22. mars 2022. Gögn málsins sýna að málsaðila hafi verið fært að framkvæma áhættumat miðað við þær upplýsingar sem komu fram í greinargerð fjármála- og efnahagsráðherra og fyrrgreindu minnisblaði Bankasýslunnar, sem fól í sér tillögu um að notast yrði við tilbodsfyrirkomulag og að útboðinu yrði aðeins beint til hæfra fjárfesta, en ekki almennra fjárfesta líkt og raunin varð í útboðinu 22. mars 2022. Því lágu nægar upplýsingar fyrir til að framkvæma áhættumat þegar undirbúningur málsaðila hófst.

Fram kom í svörum málsaðila til fjármálaeftirlitsins að fyrirhugaðir skilmálar í útboðinu um hæfa fjárfesta hafi ekki orðið málsaðila ljósir fyrr en um kl. 10 að morgni 22. mars 2022 geti átt við. Bankasýslan miðaði hins vegar við skilmála um hæfa fjárfesta og að almennir fjárfestar gætu ekki tekið þátt í útboðinu allt frá útgáfu minnisblaðsins 20. janúar 2022 og í öllum samskiptum við málsaðila þar til útboðið hófst. Ráðherra hafði fallist á tillögur Bankasýslunnar 10. febrúar 2022 og umsagnir þingnefnda Alþingis lágu fyrir 8. mars 2022. Því voru ekki forsendur til staðar fyrir málsaðila að miða undirbúning útboðsins við að skilmálar þess myndu fela í sér lágmarksfjárhæð og að slíkur skilmáli myndi draga verulega úr orðsporsáhættu og tryggja jafnræði.

Í svörum málsaðila við fyrirspurnum fjármálaeftirlitsins var vísað til þess að ráðning hans hafi átt sér fremur skamman aðdraganda, og þar af leiðandi hafi verið skammur tími til að meta áhættu við söluna umfram þær óformlegu sviðsmyndir sem urðu að tveimur tilkynningum um hagsmunaárekstra frá starfsmanni málsaðila í innri tilkynningargátt málsaðila 21. og 22. mars 2022. Líkt og komið hefur fram var aðdragandi að aðkomu málsaðila að verkefninu langur, en af tölvupóstssamskiptum málsaðila við Bankasýsluna og STJ Advisors að dæma má ætla að undirbúningur útboðsins af hálfu málsaðila hafi fyrst hafist í október 2021. Í öðrum málgögnum kemur fram að undirbúningur málsaðila var hafinn a.m.k. í janúar 2022.

Málsaðili gekkst undir samkomulag um að vera umsjónaraðili með útboðinu í tölvupóstssamskiptum við Bankasýsluna og STJ Advisors 3. og 4. mars 2022, sá um markaðspreifingar 21. mars og skrifaði undir verksamning við Bankasýslu ríkisins ásamt öðrum söluaðilum í útboðinu 22. mars 2022 þegar útboðið fór fram. Til viðbótar við framangreint telur fjármálaeftirlitið ljóst að starfsmenn málsaðila gerðu sér grein fyrir að undirbúningur verkefnisins þyrfti að vera góður og ítarlegur, þar sem atburðarásin yrði hröð þegar að útboði kæmi.

Hvað varðar vísun málsaðila til þess að hann hafi talið að orðsporsáhættan væri minni en raun bar vitni þar sem erlendir ráðgjafar Bankasýslunnar hafi komið á framfæri eindreginni ráðgjöf í þá veru að notast við skilmála um hæfa fjárfesta, vísar fjármálaeftirlitið til þess að málsaðili hefur sjálfstæðum skyldum að gegna samkvæmt lögum um framkvæmd áhættumats.

### 4.3 Andmæli málsaðila

Í andmælum málsaðila, dags. 1. og 15. febrúar 2023, hafnar hann því að hafa brotið gegn þágildandi 1. másl. 1. mgr. 17. gr. ffl. með því að framkvæma ekki áhættumat í tengslum við aðkomu hans að sölufjerli á 22,5% hlut ríkisins í málsaðila.

Málsaðili telur lagaákvæðið mæla fyrir um skyldu málsaðila til að hafa yfir að ráða tryggu eftirlitskerfi með áhættu í tengslum við starfsemi málsaðila, en það lýsi ekki nánar hvers konar kerfi fjármálafyrirtæki eigi að koma sér upp og áhættumat sé ekki sérstaklega skilgreint í lögum. Hjá málsaðila séu til

staðar eftirlitskerfi sem hafi verið nýtt til að hafa eftirlit með þeirri rekstraráhættu sem skapaðist vegna hlutverks hans í útboðinu, m.a. með stefnu um rekstraráhættu og umgjörð um rekstraráhættu. Eftirlitskerfin séu bæði að ásýnd og í reynd í fullu samræmi við þær kröfur sem birtast í lögum, reglugerðum, reglum málsaðila og alþjóðlegum fyrirmælum. Stjórnendur viðskiptaeininga, þ.e. framkvæmdastjórar bera ábyrgð á daglegri áhættustýringu í tengslum við starfsemi viðkomandi eininga. Þar með bera þeir ábyrgð á að tryggja, samkvæmt stefnu málsaðila um rekstraráhættu, að framkvæmt sé reglulegt áhættusjálfsmat (Risk and Control Self- Assessment) og að rekstraráhættuatburðir séu skráðir. Í hvert sinn sem hið reglubundna áhættusjálfsmat er framkvæmt skulu niðurstöður þess skráðar í rekstraráhættuskra málsaðila, þar sem fram kemur hver eðlislæga áhættan er, þ.e. mat viðskiptaeiningar á áhrifum mögulegs atburðar og líkindum á atburði, sé ekkert að gert. Sé eðlislæga áhættan óásættanleg skal grípa til mótvægisáðgerða og því næst meta eftirstæða áhættu. Að því búnu metur viðskiptaeining hvort eftirstæða áhættan, eftir mótvægisáðgerðir, sé ásættanleg. Ber framkvæmdastjóra sviðs að staðfesta reglulega að svo sé. Með þessu ferli er virkt eftirlit, t.d. í mánaðarlegu áhættumælaborði stjórnar.

Málsaðili segir að umgjörð um stýringu rekstraráhættu leggi ekki almennt þá skyldu á framkvæmdastjóra viðskiptaeininga að framkvæma sérstakt áhættumat í tengslum við hvert verkefni sem svið þeirra takast á hendur. Hjá málsaðila er stefnt að því að stýring rekstraráhættu sé í samræmi við forskrift Basel-nefndarinnar og byggji á skráningu atburða, reglulegu sjálfsmati og endurmati á skráðum áhættum, sérstöku ferli til að leggja mat á nýjar vörur og markverðar breytingar o.s.frv. Það eitt að framkvæmdastjóri *Fyrirtækja og fjárfesta* og forstöðumenn *Fyrirtækjaráðgjafar* og *Verðbréfamiðlunar* hafi ekki gert sérstakt áhættumat fyrir þetta verkefni getur varla talist sjálfstætt brot á verklagsreglum málsaðila eða þágildandi 1. másl. 1. mgr. 17. gr. ffl., þótt slíkt mat hefði getað gagnast enn frekar í undirbúningi verkefnisins og dregið úr áhættu.

Málsaðili tekur fram að vissulega megi hafa á því skoðun eftir á hvort eftirlitskerfi málsaðila hafi greint með fullnægjandi hætti alla áhættuþætti sem útboðið skapaði í starfsemi málsaðila, en að slík frávik geti ekki falið í sér sjálfstætt brot á þágildandi 1. másl. 1. mgr. 17. gr. ffl. Hafi vantað upp á fullnægjandi greiningu einstakra áhættuþátta í útboðinu hafi það ekki verið vegna þess að eftirlitskerfið skorti heldur hvernig kerfinu hafi verið beitt í einstökum tilvikum.

Málsaðili tekur einnig fram að hann hafi breytt vinnuleiðbeiningum um upphaf viðskiptasambands hjá *Fyrirtækjaráðgjöf* og þar sé nú mælt fyrir um að framkvæma skuli áhættumat við nánar tiltekna aðstæður.

#### 4.4 Afstaða fjármálaeftirlitsins til andmæla málsaðila

Fjallað er um eftirlitskerfi með áhættu í lögum um fjármálafyrirtæki. Gerð er krafa um að fjármálafyrirtæki hafi yfir að ráða tryggu eftirlitskerfi með áhættu í tengslum við alla starfsemi sína, þ.m.t. fullnægjandi og skjalfesta innri ferla



til að meta nauðsynlega stærð, samsetningu og innri dreifingu eiginfjárgrunnus með hliðsjón af þeim áhættum sem starfsemin felur í sér hverju sinni.

Í viðmiðunarreglum EBA um innri stjórnarhætti eru tilgreind viðmið um innri stjórnarhætti sem eftirlitsskyldum aðilum ber að innleiða, þ.m.t. þættir sem mynda tryggt innra eftirlitskerfi. Í tryggu eftirlitskerfi felst m.a. að skilgreina hlutverk og ábyrgð þeirra sem mynda kerfið, móta sterka áhættumenningu sem er lykilþáttur árangursríkrar áhættustýringar og styður við upplýsta ákvarðanatöku, ásamt því að setja stefnu, innri reglur og verkferla sem stjórnendum og starfsfólki ber að fylgja í störfum sínum. Málsaðili hefur innleitt þriggja þrepa eftirlitskerfi, líkt og viðmiðunarreglur EBA um innri stjórnarhætti gera ráð fyrir.

Málsaðili hefur skilgreint rekstraráhættu sem eina af lykiláhættum í rekstri sínum. Hluti af eftirlitskerfi málsaðila með áhættu er stefna um rekstraráhættu þar sem kveðið er á um að málsaðili hafi ekkert þol fyrir hlítningaráhættu sem leitt geti til fjárhagstjóns eða missis orðspors. Framkvæmdastjórar eru ábyrgir fyrir því að stýra skilgreindum áhættuþáttum á þeirra starfssviðum samkvæmt stefnunni. Meðal rekstraráhættuþátta eru áhætta tengd ferlum og innri reglum, hlítningaráhætta, áhætta tengd viðskiptaháttum og orðsporsáhætta.

Málsaðili lýsir í andmælum sínum að framkvæmdastjórum beri að skrá rekstraráhættuatburði og niðurstöður reglubundins áhættusjálfsmats t.d. til að leggja mat á nýjar vörur og markverðar breytingar. Af andmælum málsaðila má ráða að útboð Bankasýslu ríkisins á hlut ríkisins í málsaðila sjálfum, þar sem ráðgert var að eignarhluti ríkisins færi niður fyrir 50% og þar með væri málsaðili ekki lengur í meirihluta eigu ríkisins, ásamt þeirri staðreynd að málsaðili sóttist eftir því að gegna hlutverki umsjónar-, sölu- og uppgjörsaðila útboðsins, hafi ekki verið metnar sem markverðar breytingar sem bæri að skrá og meta sem rekstraráhættuatburð. Málsaðili taldi ekki ástæðu til að leggja mat á það hvort fyrirhuguð sala ríkisins gæti haft áhrif á t.d. orðspor málsaðila eða hvort möguleg áhætta samræmdist áhættuvilja málsaðila um rekstraráhættu. Sem dæmi var ekki framkvæmt mat á því hvort þátttaka starfsmanna málsaðila hefði neikvæð áhrif á orðspor málsaðila eða hvort áhætta væri fólgin í söluaðferðinni sem beita átti, þar sem fá fordæmi voru fyrir beitingu hennar á íslenskum fjármálamarkaði. Þess í stað óskaði framkvæmdastjóri *Fyrirtækja og fjárfesta* eftir fundi með *Regluvörslu* til að ræða mögulega þátttöku starfsmanna í útboðinu og tók sjálfur þátt í viðskiptunum.

Fjármálaeftirlitið fellst á að eftirlitskerfið hafi nýst til að hafa eftirlit með afmörkuðum áhættuþáttum, þ.e. áhættu vegna sölu- og uppgjörstryggingar í útboðinu, sem þó var haldið þeim annmarka að matið var ekki skjalfest. Hins vegar getur eftirlitskerfi ekki talist tryggt ef kerfið ber ekki kennsl á veigamikla áhættuþætti í starfseminni. Fjármálaeftirlitið telur að verkefni málsaðila tengd sölufurfinu hafi falið í sér slíka áhættuþætti, til viðbótar við áhættu vegna sölu- og uppgjörstryggingar, að eftirlitskerfið hefði átt að bera kennsl á þá.

Það er mat fjármálaeftirlitsins að fyrsta varnarlína eftirlitskerfis málsaðila hafi brugðist og því telur fjármálaeftirlitið að eftirlitskerfi málsaðila hafi ekki verið tryggt. Þá er það mat fjármálaeftirlitsins að málsaðila hafi ekki tekist að innleiða sterka og samræmda áhættumenningu sem byggir á skilningi og heildrænni nálgun á þeim áhættuþáttum sem málsaðili stóð frammi fyrir í tengslum við útboðið og að áhættuþáttum hafi ekki verið stýrt með tilliti til áhættuvilja sem stjórn málsaðila hefur sett. Sú staðreynd að málsaðili skráði ekki rekstraráhættuatburði né framkvæmdi mat á helstu áhættuþáttum í tengslum við útboðið gefur til kynna skort á áhættuvitund.

#### 4.5 Niðurstaða

Það er niðurstaða fjármálaeftirlitsins að málsaðili hafi með háttsemi sinni brotið gegn þágildandi 1. másl. 1. mgr. 17. gr. ffl., sem felur í sér skyldu til að hafa yfir að ráða tryggu eftirlitskerfi með áhættu í tengslum við starfsemi málsaðila sem birtist í því að hann framkvæmdi ekki áhættumat í tengslum við aðkomu málsaðila að sölufarli á 22,5% hlut ríkisins í málsaðila.<sup>7</sup>

#### 5. Skráning og varðveisla símtala og annarra rafræna samskipta

Í athugun fjármálaeftirlitsins var tekið til skoðunar hvort málsaðili hafi uppfyllt skyldur um skráningu og varðveislu símtala og annarra rafræna samskipta. Slíkum reglum er ætlað að efla vernd fjárfesta, bæta markaðseftirlit og auka réttarvissu í þágu verðbréfafyrirtækja og viðskiptavina þeirra. Með símtalsupptökum og öðrum skráum um samskipti er hægt að færa sönnur á fyrirmæli viðskiptavina og gera eftirlitsaðilum kleift að sinna eftirliti með að farið hafi verið að lögum og reglum í starfseminni. Skyldan um varðveislu á símtalsupptökum og öðrum rafrænum samskiptum gildir um allan búnað sem verðbréfafyrirtæki lætur starfsmanni í té eða heimilar að nota. Verðbréfafyrirtæki eiga að gera ráðstafanir til að koma í veg fyrir að notaður sé búnaður sem það hefur ekki heimilað notkun á.

Vegna útboðsins 22. mars 2022 veittu starfsmenn *Fyrirtækja og fjárfesta* fjárfestingarþjónustu til viðskiptavina málsaðila. Um er að ræða starfseiningarnar *Eignastýringu*, *Fyrirtækjaráðgjöf* og *Verðbréfamiðlun*. Forstöðumenn *Fyrirtækjaráðgjafar* og *Verðbréfamiðlunar* veittu Bankasýslu ríkisins margs konar þjónustu m.a. framkvæmd markaðsþreifinga, öflun tilboða frá fjárfestum, utanumhald tilboðsbókar og uppgjör viðskipta. Starfsmenn *Fyrirtækjaráðgjafar* og *Verðbréfamiðlunar* höfðu samband við fjárfesta í gegnum tölvupósta og síma til að vekja athygli á sölufarlinu og beina tilboðum þeirra á netfang útboðsins hjá málsaðila. Starfsmenn *Eignastýringar* höfðu samband við viðskiptavini sína í gegnum tölvupósta og síma, veittu þeim fjárfestingarráðgjöf um þátttöku í útboðinu og lögðu inn tilboð fyrir hönd viðskiptavina í *Eignastýringu*.

<sup>7</sup> Efni þágildandi 1. másl. 1. mgr. 17. gr. ffl. er nú að finna í 1. mgr. 77. gr. a ffl.

## 5.1 Lagagrundvöllur

Í 1. og 2. mgr. 23. gr. mffl., sem innleiddi 6. og 7. gr. sem og 1. másl. 11. mgr. 16. gr. tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2014/65/ESB frá 15. maí 2014 um markaði fyrir fjármálagerninga og um breytingu á tilskipun 2002/92/EB og tilskipun 2011/61/ESB (MiFID2), er kveðið á um sérstaka skráningu og varðveislu gagna af hálfu verðbréfafyrirtækis. Samkvæmt 1. mgr. ákvæðisins skal verðbréfafyrirtæki halda skrár yfir alla fjárfestingarþjónustu sem það veitir og alla fjárfestingarstarfsemi sem það stundar. Skrárnar skulu vera fullnægjandi til að gera fjármálaeftirlitinu kleift að sinna eftirlitshlutverki sínu og ganga úr skugga um að verðbréfafyrirtæki hafi farið að lögum í starfsemi sinni og uppfyllt allar skyldur, þ.m.t. þær sem varða viðskiptavinum eða mögulega viðskiptavinum og heilindi markaðarins. Í 2. mgr. er kveðið á um að verðbréfafyrirtæki skuli varðveita símtalsupptökur og önnur rafræn samskipti, a.m.k. þau sem leiða eða kunna að leiða til viðskipta fyrir eigin reikning eða móttöku, miðlunar og framkvæmdar fyrir mæla viðskiptavinum. Enn fremur skal verðbréfafyrirtæki gera allar tiltækar ráðstafanir til að tryggja að starfsmenn og verktakar eigi aðeins í slíkum samskiptum með búnaði sem verðbréfafyrirtæki lætur þeim í té, eða hefur heimilað þeim að nota, og sem verðbréfafyrirtæki getur varðveitt og afritað. Kröfur 23. gr. mffl. eru nánar útfærðar í 76. gr. framseldrar reglugerðar framkvæmdastjórnarinnar (ESB) 2017/565, sem hefur lagagildi á Íslandi sbr. 2. tölul. 1. mgr. 3. gr. mffl.

## 5.2 Málsvik

Í hlutverki málsaðila sem umsjónaraðila í útboði Bankasýslu ríkisins vegna sölu á 22,5% eignarhlut ríkisins í málsaðila fólst m.a. að hafa samband við viðskiptavinum og bjóða þeim að vera þátttakendur í útboðinu. Í því skyni áttu starfsmenn málsaðila í samskiptum við viðskiptavinum á degi útboðsins, hinn 22. mars 2022. Nánar tiltekið var tölvupóstur sendur á tiltekna viðskiptavinum málsaðila þar sem vakin var athygli á útboðinu og þeim boðin þátttaka í því. Í kjölfarið áttu starfsmenn málsaðila símtöl við þessa viðskiptavinum, oftast að frumkvæði málsaðila, til þess að vekja athygli á útboðinu og tölvupóstinum sem sendur var á viðskiptavinum vegna þess.

Af gögnum málsins má ráða að starfsmenn *Verðbréfamiðlunar* hringdu 86 símtöl á útboðsdegi til viðskiptavinum og hugsanlegra þátttakenda í útboðinu. Af þeim símtölum voru þrjú hljóðrituð. Starfsmenn *Eignastýringar* áttu 88 samskonar símtöl og voru 19 af þeim hljóðrituð. Þá átti *Fyrirtækjaráðgjöf* 10 símtöl af þessu tagi og var ekkert þeirra hljóðritað.

Af fyrirliggjandi gögnum má ráða að 184 símtöl hafi farið fram milli starfsmanna málsaðila og viðskiptavinum hans vegna útboðsins þar sem tilefni samtanna var boð um að taka þátt í útboðinu og leggja fram tilboð með aðstoð málsaðila. Það má vera ljóst að þessi símtöl hafi verið þess eðlis að þau myndu leiða eða kynnu að leiða til þess að viðskiptavinur legði fram tilboð í útboðinu og því var skylt að hljóðrita og varðveita þau samkvæmt 2.

mgr. 23. gr. mffl. Af 184 símtölum voru einungis 22 hljóðrituð og varðveitt, eða 12%.

	Símtöl vegna útboðs 22. mars sem bar að skrá og varðveita	Fjöldi hljóðritaðra símtala	Fjöldi símtala sem ekki voru hljóðrituð	Hlutfall hljóðritunar
Verðbréfamíðlun	86	3	83	3%
Eignastýring	88	19	69	22%
Fyrirtækjaráðgjöf	10	0	10	0%
	<b>184</b>	<b>22</b>	<b>162</b>	<b>12%</b>

Mynd 1. Yfirlit símtala og hljóðritana

Ekki liggja fyrir upplýsingar um heildarfjölda móttækinnna símtala í farsíma starfsmannanna, eingöngu um fjölda símtala sem hringd voru úr símunum. Bendir það til þess að málsaðila hafi borið að varðveita fleiri símtöl en hér eru tilgreind.

Málsaðili hefur sett sér reglur um hljóðritun en þær eru ódagsettar og óundirritaðar. Í reglunum segir að tilgangur þeirra sé að tryggja að hljóðritun sé í samræmi við lög sem um starfsemina gilda og tryggja rétta framkvæmd við vistun hljóðritunargagna, aðgang að vistuðum gögnum og rekjanleika skráninga. Reglurnar gilda fyrir alla stjórnendur, starfsmenn og starfseiningar þar sem símtöl/samskipti starfsmanna skulu hljóðrituð. Er þar m.a. vísað til laga um verðbréfavíðskipti nr. 108/2007, sem heita nú lög um yfirtökur nr. 108/2007. Þá kemur fram í 3. kafla reglnanna að framkvæmdastjórar beri ábyrgð á að hljóðritun símtala/samskipta starfsmanna sem undir þá heyrja, sé í samræmi við lög, reglur og tilgang reglnanna.

Málsaðili hefur gefið út vinnuleiðbeiningar sem bera heitið Viðskiptafyrirmæli og ráðgjöf – rekjanleiki, með útgáfudags. 12. júlí 2021. Í þeim kemur fram að tilgangur þeirra sé að tryggja að öll ráðgjöf og viðskiptafyrirmæli séu rekjanleg og að lágmarka hættu á mistökum eða misskilningi. Í fyrrgreindum vinnuleiðbeiningum og reglum málsaðila um hljóðritun kemur fram að öll samskipti sem geta leitt til viðskipta, einnig þau sem ekki verða að viðskiptum, þurfi að vera rekjanleg og að vinnuleiðbeiningarnar eigi við hvort sem um er að ræða samskipti starfsmanna málsaðila vegna ráðgjafar eða viðskiptafyrirmæla við ytri viðskiptavini eða samskipti starfsmanna vegna viðskiptafyrirmæla við viðskiptavini/starfsmenn í öðrum deildum málsaðila.

Í vinnuleiðbeiningunum kemur fram að við hljóðritun símtala sé notast við Verba Recording System. Í 3. kafla sömu leiðbeininga kemur fram að aldrei megi taka á móti viðskiptafyrirmælum eða veita ráðgjöf í gegnum farsíma eða aðra síma sem ekki eru hljóðritaðir. Þá kemur fram að þegar viðskiptavinur hringir í farsíma starfsmanns og farsími er ekki hljóðritaður skuli starfsmaður ljúka samtali og hringja strax úr hljóðrituðum síma sé þess nokkur kostur.

Í reglunum er hvorki vísað til ákvæða 23. gr. mffl. né 76. gr. framseldrar reglugerðar (ESB) 2017/565. Vísað er almennt til laga og reglna sem um



starfsemi málsaðila gilda og vísað sérstaklega til nokkurra laga, þ.m.t. laga nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti, sem höfðu að geyma ákvæði um varðveislu gagna um víðskipti með fjármálagerninga þar til að lög um markaði fyrir fjármálagerninga tóku gildi. Reglurnar taka því ekki mið af lögum um markaði fyrir fjármálagerninga sem tóku gildi 1. september 2021.

Hvorki í reglunum né í vinnuleiðbeiningunum er að finna umfjöllun um hvernig tryggja skuli að samskipti fari fram á varanlegum miðli þegar víðskiptavinir koma fyrirmælum á framfæri á annan hátt en í símtali eða öðrum boðskiptum. Þá er ekki fjallað um skyldu til að rita fundargerð eða minnispunkta í samskiptum augliti til auglitis, sbr. 2. og 3. másl. 4. mgr. 23. gr. mffl.

Í áfangaskýrslu innri endurskoðanda málsaðila er fjallað um langvarandi vandamál hjá málsaðila vegna skorts á hlítni við ákvæði laga og innri reglna um rekjanleika samskipta vegna víðskipta með fjármálagerninga. Í kaflanum ISS.2 í viðauka I við skýrsluna, þar sem fjallað er um vanrækslu starfsmanna *Verðbréfamíðlunar* og *Eignastýringar* á því að tryggja að símtöl við víðskiptavini í útboðinu séu tekin upp, kemur fram að *Regluvarsla* hafi reglulega bent á þennan veikleika. Tekið er fram að ítrekaðar ábendingar og fræðsla af hálfu *Regluvörslu* virðist ekki hafa dugað til að breyta starfsháttunum.

Fjármálaeftirlitið skoðaði ársskýrslur *Regluvörslu* 2019, 2020 og 2021 þar sem fram koma athugasemdir og úrbótakröfur er varða símanotkun og símtalsupptökur. Samkvæmt skýrslum *Regluvörslu* um úttektir á notkun borðsíma og hljóðupptökum m.a. hjá *Fyrirtækjaráðgjöf*, *Verðbréfamíðlun* og *Eignastýringu* og erindum regluvörslu til rekstrar- og öryggisnefndar málsaðila, sem bárust fjármálaeftirlitinu 2. júní 2022 og umfjöllun innri endurskoðanda byggir m.a. á, kemur fram að ítrekað hafi verið gerðar athugasemdir við skort á hlítni við reglur og vinnuleiðbeiningar um hljóðupptökur hjá málsaðila. Í úttektum regluvörslu á hljóðupptökum hjá bæði *Verðbréfamíðlun* í desember 2020 og október 2019 og *Eignastýringu* í október 2019 voru gerðar athugasemdir við að starfsmenn ættu símtöl í gegnum farsíma sem bryti gegn 3. kafla vinnuleiðbeininga málsaðila um víðskiptafyrirmæli og ráðgjöf – rekjanleiki, VL-1708. Tekið er fram í niðurstöðunum að þróunin sé sú að símtöl séu að færast meira yfir í farsíma starfsmanna og að *Regluvarsla* hafi áhyggjur af þeirri þróun. Í úttektinni hjá *Verðbréfamíðlun* í desember 2020 var tekið fram að málsaðili væri að skoða hvernig verði hægt að hljóðrita farsíma vegna ítarlegri krafna í MiFID2. Bent var á annmarka á hljóðritun símtala í farsíma í þeim tilfellum sem víðskiptavinur hringir í farsíma starfsmanns, því þá sé ekki unnt að hljóðrita símtalið. Starfsmenn þurfi því að vera meðvitaðir um þetta þegar hljóðritun símtala í farsíma verði möguleg. Í öllum úttektunum tók *Regluvarsla* fram að þeim yrði fylgt eftir með öðrum úttektum þar sem kannað yrði hvort víðskiptafyrirmæli væru til á rekjanlegu formi. Í úttekt *Regluvörslu* á hljóðupptökum hjá *Fyrirtækjaráðgjöf* í desember 2020 var gerð athugasemd við að tveir starfsmenn væru ekki með borðsíma sem væru hljóðritaðir og sett

fram ábending um að samkvæmt MiFID2 þurfi að vista/skrá aðdraganda viðskiptafyrirmæla og þurfi starfsmenn því að gæta sérstaklega að því þegar verið væri að nota farsíma eftir gildistöku laganna í málefnum sem snerti MiFID2. Í yfirliti yfir athugasemdir sem tengjast notkun farsíma hjá starfsmönnum málsaðila gefur að líta úrvinnslu málsaðila vegna athugasemdanna. Vegna athugasemdar sem *Regluvarsla* gerði í úttekt sinni á hljóðupptökum hjá starfsmönnum *Veltubókar* í desember 2020, þess efnis að starfsmenn einingarinnar notuðu einungis farsíma vegna samskipta er varða viðskipti með fjármálagerninga, kemur fram að mótvægisáðgerð til að bregðast við athugasemdinni hafi verið fólgin í því að nýta samskiptaforritið Teams fyrir samskipti sem þurfa að vera til á hljóðupptöku. Í athugasemd frá upplýsingatæknisviði sem er að finna í skjalinu og virðist skráð í september 2021 kemur fram að þeirra lausn sé að nýta Teams. Starfsmenn sem falli undir skyldu um hljóðupptöku geti þannig tekið á móti símtölum og hringt úr forritinu, hvort sem er í tölvu eða farsíma, öll samskipti í Teams séu í upptöku fyrir viðkomandi starfsmenn. Eftir sem áður sé farsímanúmerið sjálf ekki í upptöku og ef viðskiptavinir hringi beint í það þurfi annað hvort að hringja til baka í gegnum Teams eða biðja viðkomandi viðskiptavin um að hringja í 440xxxx númer starfsmannsins.

Ljóst er að málsaðili er meðvitaður um að lausnin, sem notuð er til að uppfylla kröfur samkvæmt 2. mgr. 23. gr. mffl., tryggir ekki að símtöl í farsíma séu hljóðrituð, s.s. ef starfsmenn hringja ekki í gegnum Teams úr farsímum sínum eða ef viðskiptavinir hringja í farsímanúmer en ekki í 440 númer þeirra.

Fjármálaeftirlitið óskaði upplýsinga með bréfi, dags. 27. maí 2022, um hvort og með hvaða hætti bankastjóri og stjórn málsaðila hefðu verið upplýst um þær brotalamir á hljóðupptökum sem *Regluvarsla* hefur bent á ítrekað í úttektum sínum og hvort áminningar hafi verið veittar vegna brota á lögum og innri reglum málsaðila. Í svarbréfi málsaðila, dags. 2. júní 2022, kemur fram að greint hafi verið frá úttektunum í ársskýrslu *Regluvörslu* sem kynntar séu endurskoðunarnefnd og stjórn málsaðila og að engar formlegar áminningar hafi verið veittar af þessum sökum. Með svari málsaðila voru 13 fylgiskjöl sem varða úttektir *Regluvörslu* sem framkvæmdar voru á tímabilinu mars 2019 til febrúar 2021.

Í skýrslu *Regluvörslu* fyrir árið 2021 eru upplýsingar um úttektir á hljóðupptökum sem *Regluvarsla* framkvæmdi árið 2021, sem ekki voru meðal þeirra úttekta sem fylgiskjöl við fyrrgreint svarbréf málsaðila tók til. Meðal annars var framkvæmd úttekt hjá *Eignastýringu* en niðurstöður hennar leiddu í ljós að ekki voru til staðar upptökur úr borðsímum fyrir tímabilið 20. ágúst til 27. september 2021 og úttektir á upptökum hjá *Gjaldeyrismiðlun*, *Veltubók*, *Fyrirtækjaráðgjöf* og *Fjárstýringu* leiddu enn fremur í ljós að upptökum var ábótavant, ýmist í heild sinni eða fyrir tiltekna starfsmenn viðkomandi eininga. Skýrsla *Regluvörslu* fyrir árið 2021 var kynnt stjórn málsaðila 10. febrúar 2022 og því ljóst að stjórnendur málsaðila voru meðvitaðir um áframhaldandi brotalamir á hljóðupptökum, einnig eftir gildistöku laga um markaði fyrir fjármálagerninga.

Sé tekið mið af hlutfalli yfir varðveittar símtalsupptökur tengdar útboðinu 22. mars 2022, er ljóst að málsaðili brást ekki við þessu langvarandi vandamáli þrátt fyrir ítrekaðar athugasemdir í skýrslum um úttektir *Regluvörslu* á árunum 2019 og 2020, erindum *Regluvörslu* til rekstrar- og öryggisnefndar málsaðila og kynningu á skýrslu *Regluvörslu* fyrir endurskoðunarnefnd og stjórn málsaðila. Samkvæmt reglum málsaðila liggur ábyrgð á hljóðritun símtala og samskipta hjá framkvæmdastjóra viðkomandi sviðs. Málsaðili hefur engar formlegar áminningar veitt vegna langvarandi vanrækslu á því að uppfylla kröfur sem kveðið er á um í innri reglum málsaðila, þrátt fyrir skýra ábyrgð í reglum um hljóðritun og lýsingu á ábyrgð í starfslýsingu framkvæmdastjóra.

Fjármálaeftirlitinu þykir ljóst að málsaðili hafi um langan tíma vitað af alvarlegum brotalömum tengdum símtalsupptökum og hlítni við innri reglur um hljóðritun símtala sem giltu áður en lög um markaði fyrir fjármálagerninga tóku gildi. Þá benti *Regluvarsla* málsaðila sérstaklega á brotalamirnar í aðdraganda gildistöku MiFID2 regluverksins sem innleitt var með lögum um markaði fyrir fjármálagerninga sem tóku gildi 1. september 2021 og að í lögnum væri að finna nýmæli um skyldu til að varðveita símtalsupptökur tengdar fjárfestingarþjónustu og -starfsemi. Úttektir *Regluvörslu* sem ná til tímabils eftir gildistöku laga um markaði fyrir fjármálagerninga sýndu einnig að símtalsupptökur voru ekki í samræmi við kröfur innri reglna eða við lagakröfur. Stjórn málsaðila fékk kynningu á ársskýrslu *Regluvörslu* 10. febrúar 2022, sem m.a. inniheldur upplýsingar um úttektir eftir gildistöku laganna. Þessar staðreyndir lágu fyrir þegar kom að framkvæmd útboðsins 22. mars 2022. Ráðstafanir málsaðila til að uppfylla kröfur sem lagðar eru á hann í 2. mgr. 23. gr. mffl. hafa ekki reynst fullnægjandi. Gögn málsins sýna glögglega fram á það, en upptökur af símtölum sem tengjast útboðinu 22. mars 2022 skortir í 88% tilvika hjá starfsmönnum *Eignastýringar*, *Verðbréfamiðlunar* og *Fyrirtækjaráðgjafar*. Sú áhætta sem *Regluvarsla* hafði bent á í skýrslum sínum raungerðist.

### 5.3 Andmæli málsaðila

Með bréfi dags. 16. janúar 2023 kom málsaðili sjónarmiðum sínum á framfæri varðandi skráningu og varðveislu á símtalsupptökum og öðrum rafrænum samskiptum, ráðstöfunum til að tryggja að starfsmenn og verktakar eigi aðeins í samskiptum sem leiða eða kunna að leiða til viðskipta í samræmi við kröfur 2. mgr. 23. gr. mffl. og reglulegt eftirlit með upptökum/skrám um viðskipti og fyrirmæli.

Málsaðili gerir ekki athugasemd við afstöðu fjármálaeftirlitsins þess efnis að honum hafi misfarist að hljóðrita og varðveita upptökur verulegs fjölda símtala í útboðinu. Starfsmenn hafi viðhaft vinnulag sem hefði uppfyllt lög eins og þau voru fyrir innleiðingu MiFID II tilskipunarinnar hér á landi og þeir lagt sig fram um að tryggja að öll efnisleg samtöl og/eða skilaboð vegna útboðsins væru á rekjanlegum miðli, þ.e. í hljóðritaðan síma, í netpósti eða spjalli. Hátt hlutfall óhljóðritaðra símtala sé ekki lýsandi fyrir starfshætti

málsaðila, þar sem fjöldi símtala á útboðsdaginn hafi verið óvenjulega mikill, þau hafi verið stutt áminningarsímtöl og ekki varðað efnislega þætti útboðsins. Fyrirkomulagi við skráningu og varðveislu á símtalsupptökum og öðrum rafrænum samskiptum hafi verið breytt í kjölfar útboðsins. Öll símtöl í og úr farsímum þeirra starfsmanna sem skylt er að hljóðrita skv. lögum um markaði fyrir fjármálagerninga séu nú hljóðrituð. Þá hafi bankastjóri skipað starfshóp sem ber að semja umgjörð um varðveislu viðskiptafyrirmæla og samskipta og leggja fyrir Áhættustefnunefnd málsaðila til samþykktar.

Þá viðurkennir málsaðili ágalla varðandi innleiðingu á nýjum skyldum. Bregðast hafi átt harðar við vanhöldum á upptöku og skráningu símtala í úttektum *Regluvörslu*. Þó að úrbætur hafi ekki í öllum tilvikum skilað þeim árangri sem vænst var telur málsaðili rétt að halda til haga að brugðist hafi verið við athugasemdum *Regluvörslu* og úrlausn mála skráð hverju sinni. Yfirmenn hafi hins vegar ekki fylgt málum gagnert eftir og starfsmenn ekki fylgt vinnuleiðbeiningum. Fyrirkomulagi við skráningu og varðveislu á símtalsupptökum og öðrum rafrænum samskiptum hafi verið breytt í kjölfar útboðsins. Öll símtöl í og úr farsímum séu nú hljóðrituð hjá viðeigandi starfsmönnum. Sú lausn sem málsaðili hafi valið til að tryggja að símtöl væru skráð og tekin upp hafi reynst ófullnægjandi. Misbrestur hafi verið á því að starfsmenn fylgdu innri reglum þrátt fyrir skýr fyrirmæli og mikla og ítarlega fræðslu samfara og eftir innleiðingu nýrra reglna í MiFID2.

Málsaðili viðurkennir að betur hefði farið á því að koma upp reglulegu eftirliti viðskiptaeininganna sjálfra með þessum þáttum. Þannig er ábyrgð færð nær starfsmönnum og starfsmenn betur meðvitaðir um starfshætti sína. Úttektir regluvarðar kæmu þá til viðbótar reglubundnu eftirliti viðskiptaeininganna sjálfra. Vinna við mótun nýrra reglna um framkvæmd og eftirlit með hljóðritunum og skráningu viðskiptafyrirmæla er hafin og verður útfærð með hliðsjón af úrbótakröfum fjármálaeftirlitsins.

Málsaðili telur að fjöldi úttekta, skráðar athugasemdir og úrbætur viðeigandi yfirmanna og kerfi málsaðila til að halda utan um skráningu úrbóta bendi til þess að málaflokkurinn sé stjórnendum málsaðila hugleikinn og þeir hafi ríkan vilja til þess að bregðast skjótt við þeim ágöllum sem finnast við úttektir. Málsaðili segir að brugðist hafi verið við athugasemdum tímanlega, leyst úr og skráð úrbætur þar um, án þess að vilji málsaðila standi til að varpa skugga á þau vanhöld sem voru á hlítni einstakra eininga við reglur um skráningu og varðveislu símtala, sbr. það sem fram kemur í frummati eftirlitsins.

#### 5.4 Afstaða fjármálaeftirlitsins til andmæla málsaðila

Í andmælum málsaðila m.a. í viðauka 1 við bréf hans, dags 16. janúar 2023, er farið yfir viðbrögð stjórnenda við einstaka athugasemdum *Regluvörslu*. Viðbrögðin, þ.e. þær úrbætur sem málsaðili grípur til, virðast í mörgum tilvikum ekki ná til undirliggjandi vanda tengdum símtalsupptökum og það er ljóst að málsaðili hefur í viðbrögðum sínum ekki gengið nógu langt til að tryggja fylgni við innri reglur og síðar lög. Þá var eftirfylgni stjórnenda með



úrbotum og fyrirkomulag hennar ekki fullnægjandi líkt og málsaðili bendir sjálfur á í bréfi sínu dags. 16. janúar 2023.

Verður því ekki annað ráðið en að skortur stjórnenda málsaðila á fullnægjandi viðbrögðum og/eða athöfnum hafi leitt til þess að símanotkun og símtalsupptökur uppfylltu ekki kröfur laga um markaði fyrir fjármálagerninga þegar þau tóku gildi 1. september 2021 eða þegar útboðið átti sér stað. Andmæli málsaðila leiða ekki til breytinga á niðurstöðu fjármálaeftirlitsins. Af málsatvikum sem lýst er hér að framan um skráningu og varðveislu símtala og annarra rafrænna samskipta, ráðstafanir málsaðila og reglulegt eftirlit með upptökum/skrám um viðskipti og fyrirmæli hjá málsaðila, er ljóst að miklar og alvarlegar brotalamir voru á framkvæmd málsaðila og að málsaðili hafi með skorti á athöfnum og/eða viðbrögðum ekki tryggt að kerfi innra eftirlits væri virkt.

### 5.5 Niðurstaða

Það er niðurstaða fjármálaeftirlitsins að málsaðili hafi með háttsemi sinni brotið gegn 1. másl. 2. mgr. 23. gr. mffl. með því að skrá ekki og varðveita símtalsupptökur vegna 162 símtala sem starfsmenn hans áttu í tengslum við útboð Bankasýslu ríkisins á 22,5% hlut ríkisins í málsaðila 22. mars 2022.

Þá er það niðurstaða fjármálaeftirlitsins að málsaðili hafi ekki gert allar tiltækar ráðstafanir til að tryggja að starfsmenn eigi aðeins í samskiptum við viðskiptavini sem hann getur varðveitt og afritað, m.a. samskipti sem leiða eða kunna að leiða til viðskipta fyrir eigin reikning eða móttöku, miðlunar og framkvæmdar fyrirmæla viðskiptavina. Með háttseminni braut málsaðili gegn 2. másl. 2. mgr. 23. gr. mffl.

Jafnframt er það niðurstaða fjármálaeftirlitsins að málsaðili hafi brotið gegn 6. mgr. 76. gr. framseldrar reglugerðar (ESB) 2017/565, sbr. 3. og 23. gr. mffl., um að reglulegt eftirlit með upptökum/skrám um viðskipti og fyrirmæli skuli vera áhættumiðað og hæfilegt að umfangi, með vísan til framangreindrar umfjöllunar um að hlítni við reglur um hljóðupptökur hafi verið viðvarandi vandamál hjá málsaðila um langt skeið án þess að gripið hafi verið til fullnægjandi ráðstafana eða aðgerða sem tryggi að ákvæðum 23. gr. mffl., sbr. 76. gr. framseldu reglugerðarinnar, sé fylgt í hvívetna hjá málsaðila.

## 6. Flokkun viðskiptavina

Athugun fjármálaeftirlitsins tók til þess hvort málsaðili hefði uppfyllt kröfur ákvæða laga um flokkun viðskiptavina. Tilgangur með flokkun viðskiptavina í mismunandi flokka er að veita viðeigandi réttarvernd, en fagfjárfestum er t.a.m. ekki tryggð eins rík upplýsingagjöf og almennum fjárfestum í viðskiptum með fjármálagerninga. Í krafti sérfræðikunnáttu, þekkingar og reynslu er gert ráð fyrir að fagfjárfestar hafi skilning á og geti metið áhættu sem felst í viðskiptum með fjármálagerninga. Þannig er gert ráð fyrir að þeir hafi m.a. getu til að greina hvaða upplýsingar þeir þurfa til að taka upplýstar ákvarðanir tengdar fjárfestingum og óska eftir þeim. Þar af leiðandi er mikilvægt að vandað sé til verka við flokkun viðskiptavina og að fullnægjandi

upplýsingar liggja fyrir um hvaða viðskipti viðskiptavinur hyggst stunda og hvort sérfræðikunnátta, þekking og reynsla sé til staðar fyrir þá fjármálagerninga sem viðskiptavinur áformar að eiga viðskipti með.

Til að reglur um flokkun viðskiptavina nái fram tilgangi sínum ber að flokka viðskiptavini áður en fjárfestingarþjónusta er veitt. Fyrir liggur að starfsmenn málsaðila áttu í samskiptum við viðskiptavini málsaðila um breytta flokkun þeirra í tengslum við útboðið. Athugun fjármálaeftirlitsins beindist að því hvort starfsmennirnir hafi farið að skyldum samkvæmt 51. gr. mffl. og framkvæmt fullnægjandi mat í tengslum við breytta flokkun fjárfesta til samræmis við ákvæði 54. gr. mffl. og innri reglur málsaðila. Einnig beindist athugunin að því hvaðan frumkvæði að breyttri flokkun kom og tímamarki flokkunar.

Samkvæmt gögnum málsins breytti málsaðili flokkun 23 viðskiptavina sinna á tímabilinu 22. – 28. mars 2022 í tengslum við útboðið. Af þeim tóku 16 þátt í útboðinu í gegnum málsaðila, þar af voru 13 viðskiptavinir flokkaðir sem fagfjárfestar á grundvelli 54. gr. mffl., tveir viðskiptavinir á grundvelli þágildandi 13. tölul. 4. gr. mffl.<sup>8</sup> og einn viðskiptavinur var flokkaður sem viðurkenndur gagnaðili á grundvelli þágildandi 72. tölul. 4. gr. mffl.<sup>9</sup> og var flokkun þess aðila ekki tekin til nánari skoðunar.

Fjármálaeftirlitið óskaði upplýsinga frá málsaðila um hvort almennum fjárfestum hefði verið gefinn kostur á að taka þátt í útboðinu og ef svo væri, hversu mörgum. Í svari málsaðila dags. 25. apríl 2022, kom fram að málsaðili hefði beint útboðinu að hæfum fjárfestum í samræmi við skilmála þess. Athygli hefði verið vakin á skilyrði fyrir þátttöku í útboðinu og óskað eftir því við fjárfesta að þeir lýstu yfir og staðfestu að þeir væru hæfir fjárfestar þegar þeir sendu inn tilboð til málsaðila. Samkvæmt verksamningi hefði hverjum söluaðila fyrir sig borið að kanna flokkun sinna viðskiptavina. Verklagsreglur málsaðila um flokkun viðskiptavina og gögn sem lágu til grundvallar breyttri flokkun viðskiptavina málsaðila voru afhent fjármálaeftirlitinu 5. og 13. maí 2022, viðbótargögn bárust með andmælum málsaðila 26. janúar 2023.

## 6.1 Lagagrundvöllur

Í 51. gr. mffl. er fjallað um flokkun viðskiptavina. Samkvæmt 1. mgr. ákvæðisins skal verðbréfafyrirtæki flokka viðskiptavini sína í viðurkennda gagnaðila, fagfjárfesta og almenna fjárfesta við upphaf viðskiptasambands. Verðbréfafyrirtæki skal upplýsa viðskiptavini um flokkun þeirra á varanlegum miðli, rétt þeirra til að óska eftir að falla í annan flokk og afleiðingar þess. Þá skal verðbréfafyrirtæki setja sér verklagsreglur um flokkunina. Í 3. mgr. ákvæðisins kemur fram að nánar sé kveðið á um flokkun

<sup>8</sup> Eftir breytingar á lögum nr. 115/2021 sem gerðar voru með lögum nr. 50/2022 er skilgreiningu á fagfjárfesti að finna í 14. tölul. 4. gr. mffl.

<sup>9</sup> Eftir breytingar á lögum nr. 115/2021 sem gerðar voru með lögum nr. 50/2022 er skilgreiningu á viðurkenndum gagnaðila að finna í 73. tölul. 4. gr. mffl.

viðskiptavina í 45. gr. reglugerðar (ESB) 2017/565, sbr. 2. tölul. 1. mgr. 3. gr. mffl.

Í 1. mgr. 54. gr. mffl. er kveðið á um að þeir aðilar sem ekki teljast fagfjárfestar geti óskað eftir því að verðbréfafyrirtæki flokki þá sem fagfjárfesta. Til þess að svo megi vera skal verðbréfafyrirtækið leggja mat á sérfræðikunnáttu, þekkingu og reynslu viðskiptavinar og hvort hún veiti nægilega vissu fyrir því að hann geti sjálfur tekið ákvarðanir um fjárfestingar og skilji áhættuna sem í þeim felst. Til að viðskiptavinur geti talist fagfjárfestir þarf hann að uppfylla a.m.k. tvö af eftirfarandi skilyrðum:

1. Hann hafi átt umtalsverð viðskipti á viðeigandi markaði næstliðna fjóra ársfjórðunga, að meðaltali a.m.k. tíu sinnum á hverjum ársfjórðungi.
2. Verðgildi fjármálagerninga og innstæðna fjárfestis nemi samanlagt meira en jafnvirði 500.000 evra, miðað við opinbert viðmiðunargengi eins og það er skráð hverju sinni.
3. Fjárfestir gegni eða hafi gegnt, í a.m.k. eitt ár, stöðu í fjármálageiranum sem krefst þekkingar á fyrirhuguðum viðskiptum eða þjónustu.

Til að viðskiptavinir geti óskað eftir því að teljast fagfjárfestar verða þeir að tilkynna verðbréfafyrirtækinu skriflega hvort þeir óski eftir að hafa slíka stöðu almennt eða vegna einstakra viðskipta eða tegundar viðskipta. Þá skal verðbréfafyrirtæki gefa þeim skýra skriflega viðvörðun um þá réttarvernd og þann bótarétt sem þeir kunna að verða af við breytta flokkun og skulu viðskiptavinir lýsa því yfir í sérstöku skjali að þeim sé kunnugt um afleiðingar þess að missa slíka réttarvernd, sbr. 2. mgr. 54. gr. mffl.

Til fyllingar ákvæðum MiFID2 sem framangreind lagaákvæði innleiða hefur ESMA birt *Spurt og svarað* um fjárfestavernd og atriði tengd milligönguáðilum í MiFID2 og MiFIR.<sup>10</sup> Í spurningum 2-6 í 11. kafla *Spurt og svarað* skjalsins er að finna svör ESMA við spurningum tengdum flokkun viðskiptavina, sem vísað er til í ákvörðuninni eftir því sem við á.

## 6.2 Mat á grundvelli 1. mgr. 54. gr. mffl.

Í tengslum við útboðið breytti málsaðili flokkun viðskiptavina í 13 tilfellum þar sem þeir voru flokkaðir sem fagfjárfestar á grundvelli 1. mgr. 54. gr. mffl. dagana 22. – 28. mars 2022. Af fyrirliggjandi gögnum og að teknu tilliti til viðbótargagna, skýringa og sjónarmiða málsaðila telur fjármálaeftirlitið að flokkunin hafi í átta tilfellum verið framkvæmd án þess að uppfylla að minnsta kosti tvö af þremur skilyrðum sem talin eru upp í 1. – 3. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl., sbr. kafla 2.2.2 í reglum málsaðila um flokkun viðskiptavina.

Hér verða rakin þau tilfelli sem að mati fjármálaeftirlitsins uppfylltu ekki skilyrði 1. mgr. 54. gr. mffl. og hefði málsaðili því ekki átt að breyta flokkun þessara aðila.

<sup>10</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-349\\_mifid\\_ii\\_qas\\_on\\_investor\\_protection\\_topics.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-349_mifid_ii_qas_on_investor_protection_topics.pdf)

### 6.2.1 Tilvik 1 – Félag A

Félag A var flokkað sem almennur fjárfestir þegar það tók þátt í útboðinu 22. mars 2022. Forsvarsmaður félags A sótti um að félagið hefði stöðu fagfjárfestis 25. mars 2022 og var flokkun félagsins breytt sama dag. Samkvæmt mati málsaðila uppfyllti félag A skilyrði 2. og 3. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl.

Forsvarsmaður félags A undirritaði umsókn um að teljast fagfjárfestir 25. mars kl. 18:18. Stjórnarformaður félagsins undirritaði umboð fyrir hann til að taka ákvarðanir fyrir félagið kl. 18:20. Málsaðili sendi tilkynningu um breytta flokkun félags A sem fagfjárfestir kl. 18:36 sama dag, þremur dögum eftir að útboðið fór fram. Það atriði sem lagt var til grundvallar að breyttri flokkun á félagi A var útfyllt umsókn um að teljast fagfjárfestir.

Í eyðublaðinu koma engar upplýsingar fram um hvort skilyrði 1. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl. væru uppfyllt.

Fram kemur á eyðublaðinu að félag A uppfylli skilyrði 2. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl. skv. upplýsingum sem koma fram í Íslind hinn 25.03.2022 með verðbréfaeign samtals að fjárhæð [REDACTED] króna að viðbættum [REDACTED] krónum vegna sölu verðbréfa hjá öðrum viðskiptabanka, skv. samskiptum starfsmanna *Fyrirtækja og fjárfesta* átti að millifæra fjárhæðina á reikning félagsins hjá málsaðila. Fylgigögn um verðbréfaeign er skjáskot þar sem engar upplýsingar koma fram um eiganda viðkomandi reiknings eða reikningsnúmer og kvittun fyrir verðbréfaviðskiptum hjá öðrum viðskiptabanka. Engin gögn bárust um skuldastöðu félagsins og virðist hún ekki hafa verið höfð til hliðsjónar við mat á nettó eign félagsins í fjármálagerningum og innstæðum eins og reglur málsaðila kveða á um. Því er það mat fjármálaeftirlitsins að málsaðili hafi ekki kannað með fullnægjandi hætti hvort nettó eign félags A hafi uppfyllt kröfur 2. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl., líkt og reglur málsaðila kveða einnig á um að skuli gert.

Að mati fjármálaeftirlitsins uppfyllir félag A ekki 2. tölul. ákvæðisins. Þar að auki lágu engar upplýsingar fyrir í umsókninni um hvort skilyrði 1. tölul. ákvæðisins væri uppfyllt. Þar af leiðandi var kröfum 1. mgr. 54. gr. mffl. ekki fullnægt í tilviki félags A og hefði málsaðili því ekki átt að flokka félagið sem fagfjárfesti.

#### *Andmæli málsaðila*

Í andmælum málsaðila dags. 26. janúar 2023 kemur fram að hann fallist ekki á afstöðu fjármálaeftirlitsins og afhenti málsaðili frekari gögn sem lágu til grundvallar mati á skilyrðum sem sett eru fram í 1. mgr. 54. gr. mffl. Málsaðili taldi gögnin sýna fram á að ekki væru annmarkar á mati fyrrgreindra skilyrða og því hafi viðskiptavinir verið réttilega flokkaðir sem fagfjárfestar.

Í andmælunum kemur fram að það sé mat málsaðila að félag A uppfylli skilyrði 2. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl. Í því sambandi segir málsaðili að líta verði til þess að eigin reglur málsaðila útiloka handveðsettar innstæður frá því



að uppfylla skilyrði laganna. Ekki hafi verið ætlunin með eigin reglum málsaðila að starfsmenn greindu ársreikninga félaga og nettó eignastöðu þeirra. Þó málsaðili taki undir að orðalag reglnanna sé ekki að öllu leyti skýrt og geti mögulega gefið til kynna slíkt verklag, hafi það ekki verið tilgangur reglnanna og verði auk þess ekki lesið úr lagaákvæðinu. Að mati málsaðila hafi í tilviki félags A verið sýnt fram á fullnægjandi gögn í skilningi 2. og 3. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl. og því réttilega fengið flokkun sem fagfjárfestir. Þá tekur málsaðili fram að 1. tölul. 1. mgr. 54. gr. hafi ekki komið til skoðunar við flokkun félagsins, enda heyri það til algerra undantekninga að fjárfestar héraendis geti sýnt fram á að þeir uppfylli þau skilyrði sem þar eru sett, jafnvel þegar eingöngu er horft til fjölda færslna.

Málsaðili telur að ekki verði lesið úr lagaákvæði 1. mgr. 54. gr. mffl. að við mat á verðgildi innstæðna og fjármálagerninga skuli tekið tillit til skuldsetningar fjármálagernings eða innstæðna þ.e. að nettó eign sé metin.

#### *Afstaða fjármálaeftirlitsins til andmæla málsaðila*

Fjármálaeftirlitið er ósammála túlkun málsaðila á 1. mgr. 54. gr. mffl. og telur að við mat á verðgildi fjármálagernings og innstæðna skuli taka tillit til skuldsetningar. Fjármálaeftirlitið tekur undir sjónarmið málsaðila að ekki beri að meta skuldsetningu félagsins í heild sinni, heldur skuldsetningu fjármálagerninga og eftir atvikum innstæðna t.d. ef um handveðsettar innstæður er að ræða. Orðalag í frummati fjármálaeftirlitsins um skuldsetningu hefði mátt vera skýrara að þessu leyti. Fjármálaeftirlitið telur hins vegar að það tilvik sem fjallað er um hér sýni með skýrum hætti hvers vegna meta skuli nettó eign, þ.e. horft sé til skuldsetningar fjármálagernings eða innstæðna.

Við skoðun fjármálaeftirlitsins á viðbótargögnunum sem bárust með andmælum málsaðila vegna mats á skilyrðum 2. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl., kom í ljós að ógreidd viðskipti, þ.e. viðskiptapantanir, voru reiknaðar inn í verðgildi fjármálagerninga í a.m.k. þremur tilvikum. Á fyrrgreindum yfirlitum frá málsaðila var ekki hægt að greina á milli viðskiptapantana, ógreiddra viðskipta eða raunverulegrar verðbréfaeignar.

Í þremur tilfellum voru lögð fram gögn sem lágu til grundvallar mati á 2. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl. þar sem ógreidd hlutabréf í málsaðila, sem úthlutað var að morgni 23. mars 2022 í útboði Bankasýslunnar, voru reiknuð inn í verðgildi fjármálagerninga aðilanna. Uppgjör viðskiptanna hafði ekki farið fram þar sem uppgjör útboðsins átti sér stað 28. mars 2022. Því hafði ekki verið greitt fyrir bréfin og þau ekki afhent umræddum félögum.

Fjármálaeftirlitið óskaði af þessum ástæðum eftir ítarlegri gögnum varðandi verðbréfaeign viðkomandi aðila og staðfestingu á því að um hlutabréfin sem úthlutað var í útboðinu væri að ræða. Óskað var eftir sambærilegu yfirliti og matið hinn 25. mars 2022 hafði byggt á, annars vegar 22. mars og hins vegar

28. mars 2022. Þá var einnig óskað eftir upplýsingum um hvort aðilarnir þrír hafi verið á hluthafalista málsaðila 22. mars 2022. Málsaðili afhenti umbeðin gögn ásamt kvittunum fyrir viðskiptum félaganna þriggja með hlutabréf í málsaðila í útboði Bankasýslu ríkisins þar sem viðskiptadagur er skráður 23. mars 2022 og uppgjörsdagur 28. mars 2022.

Fjármálaeftirlitið telur að fyrirbyggjandi gögn sýni að um hlutabréfin sem félagið keypti í útboðinu hafi verið að ræða. Málsaðili hefði átt að taka tillit til þess að félag A hafði ekki greitt fyrir hlutabréf í málsaðila 25. mars 2022, þ.e. meta nettó verðbréfaeign félagsins sem lá til grundvallar mati á skilyrði 2. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl.

Með vísan til framangreinds er það niðurstaða fjármálaeftirlitsins að málsaðila hafi borið að taka mið af nettó eign fjármálagerninga félags A til grundvallar matinu. Fjármálaeftirlitið telur þá framkvæmd sem málsaðili viðhafði við mat á verðgildi fjármálagerninga ekki samræmast 2. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl. Þar af leiðandi var kröfum 1. mgr. 54. gr. mffl. ekki fullnægt í því tilviki sem um ræðir og hefði málsaðili því ekki átt að flokka félag A sem fagfjárfesti.

### 6.2.2 Tilvik 2 – Félag B

Félag B [REDACTED] eiganda félagsins lagði inn tilboð fyrir félagið í útboðinu 22. mars 2022 og undirritaði umsókn um að félag B hefði stöðu fagfjárfestis hinn 25. mars, þremur dögum eftir útboðið. Þar sem félag B var stofnað [REDACTED] var ljóst að það uppfyllti ekki 1. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl. um fjölda eða umfang viðskipta á næstliðnum fjórum ársfjórðungum.

Í umsókn félags B kemur fram að félagið uppfylli skilyrði 2. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl. skv. upplýsingum sem koma fram í Íslind m.v. stöðu hinn 25.3.2022 með verðbréfaeign að fjárhæð [REDACTED] krónur. Engin gögn bárust fjármálaeftirlitinu með umsókn félags B, hvorki um verðbréfaeign eða skuldastöðu félagsins. Málsaðili virðist ekki hafa haft skuldastöðu félagsins til hliðsjónar við mat á nettó eign félagsins í fjármálagerningum og innstæðum eins og reglur málsaðila kveða á um.

Við mat á 3. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl. kveða verklagsreglur málsaðila á um að við mat á flokkun sem fagfjárfestir eigi að meta þann starfsmann sem hefur umboð til að taka ákvarðanir um viðskipti með fjármálagerninga fyrir hönd viðkomandi lögaðila. Í umsókninni eru tiltekna upplýsingar um starfsreynslu [REDACTED] eiganda félagsins.

Lögfræðideild málsaðila samþykkti umsókn félags B um að teljast fagfjárfestir með tölvupósti dags. 25. mars kl. 13:27, þremur dögum eftir útboðið. Þá lá hvorki fyrir undirrituð umsókn frá félaginu um flokkun sem fagfjárfestir né umboð fyrir [REDACTED] eigandans til að taka ákvarðanir fyrir félagið. Starfsmenn málsaðila fóru ekki að kröfum 1. mgr. 54. gr. mffl. eða að reglum

og verklagsreglum málsaðila um flokkun viðskiptavina þegar afstaða var tekin til umsóknar félags B um að teljast fagfjárfestir almennt. Ýmist liggja engin eða ófullnægjandi gögn fyrir um hvort félag B uppfylli skilyrði 2. og 3. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl.

Að mati fjármálaeftirlitsins uppfyllti félag B ekki neitt af skilyrðum 1.-3. tölul. ákvæðisins. Þar af leiðandi var kröfum 1. mgr. 54. gr. mffl. ekki fullnægt í tilviki félags B og hefði málsaðili því ekki átt að flokka félag B sem fagfjárfesti.

#### *Andmæli málsaðila*

Málsaðili lagði fram ný gögn sem sýna áttu fram á að félag B hafi uppfyllt skilyrði 2. og 3. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl. Um er að ræða skjáskot af yfirliti af vörslureikningi félags B dags. 24. og 25. mars 2022, ásamt skjáskotum af að því er virðist skráningu á eyðublöðum nr. 5642 og nr. 737 – umsókn um að teljast fagfjárfestir – lögaðili, í upplýsingakerfi málsaðila.

Málsaðili segir að [REDACTED] hafi verið veitt umboð þann 25. mars 2022 kl. 14:36 og hann hafi undirritað umsókn um að teljast fagfjárfestir kl. 14:43 sama dag. Að mati málsaðila er það ekki skilgreiningaratriði að lögfræðideild málsaðila hafi samþykkt umsóknina fyrir sitt leyti áður en umboð og undirrituð umsókn lágu fyrir. Ástæðan er sú að starfsmenn sem hafa umsjón með flokkun leita oft til lögfræðideildar um það hvort umsókn og fyrirliggjandi gögn uppfylli kröfur, áður en viðskiptavinur skrifar undir umsókn, til þess að auka hagræði við vinnslu umsókna. Ef fyrirliggjandi gögn eru ekki fullnægjandi gefst viðskiptavini tækifæri til að bæta úr áður en hann leggur inn undirritaða umsókn. Skoðun lögfræðideildar í þessu tilliti varðar aðeins skilyrði 54. gr. mffl. en önnur formsatriði annast starfsmenn *Fyrirtækja og fjárfesta*. Samþykki lögfræðideildar er ekki staðfesting á öðru en að fyrirliggjandi gögn teljist fullnægjandi. Eiginleg flokkun á sér stað þegar viðskiptavinur hefur skilað inn undirritaðri umsókn, hefur fullnægt öðrum formaskilyrðum (t.d. umboð til að taka ákvarðanir f.h. félags) og fengið tilkynningu um flokkun sína. Þannig gat félag B ekki hafa fengið flokkun fyrr en undirrituð umsókn hafði verið lögð inn og viðskiptavininum tilkynnt um flokkun sína í kjölfarið.

Að mati málsaðila er því ljóst að [REDACTED] eigandans hafði fullnægjandi umboð til þess að undirrita umsókn um að teljast fagfjárfestir fyrir hönd félags B og, byggt á reynslu hans og þekkingu, uppfyllti það skilyrði til að teljast fagfjárfestir.

#### *Afstaða fjármálaeftirlitsins til andmæla málsaðila*

Fjármálaeftirlitið telur að þau gögn sem málsaðili lagði fram 26. janúar 2023 sýni ekki fram á að [REDACTED] eiganda félags B hafi verið veitt umboð. Málsaðili afhenti ekki sjálf eyðublaðið, þ.e. undirritað umboð sem tilgreindi hverjum var veitt umboð og hversu víðtækt það var, heldur einungis skjáskot sem sýna átti stöðu umsóknar um flokkun í upplýsingakerfi málsaðila. Málsaðili hefur ekki sýnt fram á að [REDACTED] hafi verið veitt umboð eða í hverju umboðið

fólst, þrátt fyrir að óskað hafi verið eftir öllum gögnum sem lágu til grundvallar mati á breyttri flokkun. Málsaðili afhenti slík gögn í öðrum tilvikum sem tekin voru til skoðunar. Þá sýna gögnin ekki fram á að málsaðili hafi lagt mat á verðgildi fjármálagerninganna með fullnægjandi hætti. Yfirlitin sem málsaðili afhenti gera ekki greinarmun á viðskiptapöntunum, ógreiddum viðskiptum eða raunverulegri verðbréfaeign (sbr. umfjöllun um *Tilvik 1 – Félag A*). Á yfirliti félagsins voru hlutir í málsaðila sem félagið fékk úthlutað í útboðinu en ekki hafði verið greitt fyrir þá eða þeir verið afhentir. Í ljósi þeirra ágalla sem finna má á yfirlitinu hefur málsaðili ekki sýnt fram á að fullnægjandi mat hafi farið fram á verðgildi fjármálagerninga sem lágu til grundvallar matinu. Fjármálaeftirlitið telur gögn málsins sýna fram á að málsaðili hafi ekki metið nettó verðbréfaeign félags B, þar sem m.a. ógreidd viðskipti með hlutabréf í málsaðila voru lögð til grundvallar mati á skilyrði 2. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl.

Fjármálaeftirlitið fellst því ekki á andmæli málsaðila og telur að málsaðili hafi ekki fullnægt kröfum 1. mgr. 54. gr. mffl. í tilviki félags B og hefði ekki átt að flokka félagið sem fagfjárfesti.

### 6.2.3 *Tilvik 3 – Félag C*

Félag C var stofnað í [REDACTED]. Forsvarsmaður félaga A og B lagði inn tilboð fyrir félagið í útboðinu 22. mars 2022. Hann undirritaði umsókn um að félag C hefði stöðu fagfjárfestis hinn 25. mars 2022.

Eigandi félagsins veitti forsvarsmanninum umboð til þess að taka ákvarðanir um viðskipti með fjármálagerninga fyrir félagið sama dag og umsóknin var send málsaðila, þremur dögum eftir að forsvarsmaðurinn lagði inn tilboðið. Málsaðili gerði ekki athugasemd við það að aðili legði inn tilboð fyrir félagið án þess að hafa til þess umboð.

Engin gögn fylgdu umsókn félagsins um flokkun sem fagfjárfestir. Þar sem félagið var stofnað í [REDACTED] var ljóst að það uppfyllti ekki skilyrði skv. 1. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl. um fjölda eða umfang viðskipta á næstliðnum fjórum ársfjórðungum.

Um 2. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl. kemur fram í eyðublaðinu að félagið uppfylli skilyrðið hjá málsaðila skv. upplýsingum sem koma fram í Íslind hinn 25.3.2022 með verðbréfaeign að fjárhæð [REDACTED] krónur. Engin gögn bárust um skuldastöðu félagsins og virðist hún ekki hafa verið höfð til hliðsjónar við mat á nettó eign félagsins í fjármálagerningum og innstæðum eins og reglur málsaðila kveða á um.

*Lögfræðideild* málsaðila samþykkti umsókn félags C um að teljast fagfjárfestir með tölvupósti dags. 25. mars kl 13:22, þremur dögum eftir útboðið. Þá lá hvorki fyrir undirrituð umsókn né umboð fyrir forsvarsmanninn til að taka ákvarðanir fyrir félagið. Umsókn var rafrænt undirrituð af forsvarsmanni félagsins hinn 25. mars 2022 kl. 14:41 og umboðið var veitt kl. 13:53 fyrir sama dag.

Málsaðili byggði mat sitt á flokkun félagsins á upplýsingum um forsvarsmanninn og samþykkti umsóknina áður en umboð hans barst málsaðila. Verður því ekki séð að fullnægjandi upplýsingar hafi legið fyrir til grundvallar matinu þegar það fór fram.

Málsaðili fór ekki að kröfum 1. mgr. 54. gr. mffl. eða að reglum og verklagsreglum málsaðila um flokkun viðskiptavina þegar afstaða var tekin til umsóknar félags C um að teljast fagfjársfestir í öllum viðskiptum. Að mati fjármálaeftirlitsins uppfyllti félag C ekki 2. tölul. ákvæðisins og ekki lágu fyrir fullnægjandi upplýsingar til að meta hvort skilyrði 3. tölul. ákvæðisins hafi verið uppfyllt. Ljóst er að félag C uppfyllti ekki skilyrði 1. tölul. ákvæðisins með tilliti til þess að félagið var stofnað í [REDACTED]. Jafnvel þó að fullnægjandi umboð fyrir forsvarsmanninn hefði borist málsaðila áður en umsókn félagsins var samþykkt, er ljóst að skilyrði 1. og 2. tölul. ákvæðisins voru ekki uppfyllt. Þar af leiðandi var kröfum 1. mgr. 54. gr. mffl. ekki fullnægt í tilviki félags C og hefði málsaðili því ekki átt að flokka félag C sem fagfjársfesti.

#### *Andmæli málsaðila*

Málsaðili segir í andmælum sínum að við mat skv. 2. tölul. hafi verið stuðst við óveðsetta (nettó) stöðu skv. upplýsingum í kerfum málsaðila á sama degi og viðskiptavinur var flokkaður, hinn 25.03.2022. Þá fylgdi skjáskot af yfirliti vörslureiknings félags C dags. 25. mars 2022 þar sem hlutabréf í málsaðila eru lögð til grundvallar matinu, ásamt öðrum skráðum hlutabréfum.

#### *Afstaða fjármálaeftirlitsins til andmæla málsaðila*

Fjármálaeftirlitið telur að þau gögn sem málsaðili lagði fram 26. janúar 2023 sýni ekki fram á að málsaðili hafi lagt mat á verðgildi fjármálagerninganna með fullnægjandi hætti. Yfirlitin sem málsaðili afhenti gera ekki greinarmun á viðskiptapöntunum, ógreiddum viðskiptum eða raunverulegri verðbréfaeign (sbr. umfjöllun um *Tilvik 1 – Félag A*). Á yfirliti félags C voru m.a. hlutir í málsaðila sem félagið fékk úthlutað í útboðinu en ekki hafði verið greitt fyrir þá eða þeir afhentir. Í ljósi þeirra ágalla sem finna má á yfirlitinu hefur málsaðili ekki sýnt fram á að fullnægjandi mat hafi farið fram á verðgildi fjármálagerninga sem lágu til grundvallar matinu. Fjármálaeftirlitið telur gögn málsins sýna fram á að málsaðili hafi ekki metið nettó verðbréfaeign félags C, þar sem m.a. ógreidd viðskipti með hlutabréf í málsaðila voru lögð til grundvallar mati á skilyrði 2. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl.

Fjármálaeftirlitið fellst því ekki á andmæli málsaðila og telur að málsaðili hafi ekki fullnægt kröfum 1. mgr. 54. gr. mffl. í tilviki félags C og hefði ekki átt að flokka félagið sem fagfjársfesti.

#### **6.2.4 Tilvik 4 – Félag D**

Félag D tók þátt í útboðinu 22. mars 2022 og sótti eigandi félagsins um að það fengi flokkun sem fagfjársfestir sama dag.



Samkvæmt gögnum málsins, nánar tiltekið í tölvupóstsamskiptum *Lögfræðideildar* og starfsmanns málsaðila, 22. mars 2022 kl. 19:02 og 19:28, uppfyllir félagið ekki skilyrði um fjölda viðskipta skv. 1. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl.

Svo virðist sem málsaðili hafi komist að niðurstöðu um að félag D uppfylli skilyrði um eignastöðu samkvæmt 2. tölul. 1 mgr. 54. gr. mffl. án þess að verðgildi fjármálagerninga og innstæðna sé tilgreint í umsókninni. Þau gögn sem málsaðili vísar til um mat á framangreindu skilyrði er vörslureikningur hjá málsaðila. Fjármálaeftirlitið óskaði eftir gögnum og barst einungis hreyfingayfirlit fyrir umræddan vörslureikning. Því liggur ekki fyrir hvaða verðbréfaeign málsaðili miðaði við í mati sínu. Engin gögn bárust um skuldastöðu félagsins og virðist hún ekki hafa verið höfð til hliðsjónar við mat á nettó eign félagsins í fjármálagerningum og innstæðum eins og reglur málsaðila kveða á um. Fjármálaeftirlitinu virðist því sem að ekki liggi fyrir fullnægjandi gögn til að sýna fram á að skilyrði samkvæmt 2. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl. hafi verið uppfyllt.

Starfsmenn málsaðila fóru ekki að kröfum 1. mgr. 54. gr. mffl. eða að reglum og verklagsreglum málsaðila um flokkun viðskiptavina þegar afstaða var tekin til umsóknar félags D um að teljast fagfjárfestir í öllum viðskiptum. Að mati fjármálaeftirlitsins lágu ekki fyrir fullnægjandi upplýsingar til að meta hvort félagið hafi uppfyllt skilyrði 2. tölul. ákvæðisins. Ljóst er að málsaðili taldi félag D ekki uppfylla skilyrði 1. tölul. ákvæðisins. Þar af leiðandi var kröfum 1. mgr. 54. gr. mffl. ekki fullnægt í tilviki félags D og hefði málsaðili ekki átt að flokka félagið sem fagfjárfesti.

#### *Andmæli málsaðila*

Málsaðili er ósammála frummati fjármálaeftirlitsins um að félag D uppfylli ekki skilyrði 2. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl. Við mat á því hvort skilyrði 2. tölul. ákvæðisins væru uppfyllt studdist málsaðili við staðfestingu á verðbréfaeign félagsins. Málsaðili lagði fram ný gögn máli sínu til stuðnings 26. janúar 2023 þ.e. skjáskot af yfirliti vörslureiknings félags D hjá málsaðila dags. 22. mars 2022.

#### *Afstaða fjármálaeftirlitsins til andmæla málsaðila*

Fjármálaeftirlitið telur að þau gögn sem málsaðili lagði fram 26. janúar 2023 sýni ekki fram á að málsaðili hafi lagt mat á verðgildi fjármálagerninganna með fullnægjandi hætti. Yfirlitin sem málsaðili afhenti gera ekki greinarmun á viðskiptapöntunum, ógreiddum viðskiptum eða raunverulegri verðbréfaeign (sbr. umfjöllun um *Tilvik 1 – Félag A*) þ.a.l. hafi málsaðili ekki sýnt fram á að verðgildi fjármálagerninga sem lágu til grundvallar matinu uppfylli skilyrði 2. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl.

Fjármálaeftirlitið fellst því ekki á andmæli málsaðila, málsaðili fullnægði ekki kröfum 1. mgr. 54. gr. mffl. í tilviki félags D og hefði ekki átt að flokka félagið sem fagfjárfesti.

### 6.2.5 Tilvik 5 – [REDACTED] málsaðila

[REDACTED] málsaðila, tók þátt í útboðinu 22. mars 2022 og sendi umsókn um að teljast fagfjárfestir í tölvupósti sama dag kl. 17:33 og var umsóknin rafrænt undirrituð af honum kl. 18:19, en umsóknin var samþykkt kl. 18:21.

Varðandi skilyrði 1. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl. um fjölda og umfang viðskipta kemur fram í umsókninni að hann hafi átt umtalsverð viðskipti með gjaldeyri. Meðfylgjandi umsókninni var hreyfingarlisti fyrir tímabilið janúar til nóvember 2021. Á hreyfingarlistanum eru ekki nægilega skýrar upplýsingar um hvort um stundarviðskipti með gjaldeyri sé að ræða eða framvirk viðskipti. Fjármálaeftirlitið bendir á að stundarviðskipti með gjaldeyri teljast ekki til viðskipta með fjármálagerninga og því ekki hægt að leggja slík viðskipti til grundvallar mati á umfangi viðskipta. Viðskiptin sem koma fram á hreyfingalistunum ná ekki viðmiði samkvæmt reglum málsaðila um umfang viðskipta, þ.e. 40 viðskipti sem nema a.m.k. 1 milljón króna hver. Gögn um þau viðskipti sem [REDACTED] átti sýna ekki fram á með óyggjandi hætti að um framvirka samninga með gjaldeyri hafi verið að ræða, en þau eru lögð til grundvallar þegar málsaðili kemst að niðurstöðu um að flokka megi hann sem fagfjárfesti í öllum tegundum viðskipta. Það er mat fjármálaeftirlitsins að skilyrði 1. tölul. ákvæðisins hafi ekki verið uppfyllt.

Varðandi skilyrði 2. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl. um verðgildi fjármálagerninga og innstæðna koma engar upplýsingar fram um það í umsókninni hvort og með hvaða hætti [REDACTED] uppfyllir það.

Hvað varðar skilyrði 3. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl. kemur fram í umsókninni að [REDACTED] hafi margra ára reynslu á fjármálamarkaði. Um sérfræðikunnáttu, þekkingu og reynslu ritar [REDACTED] í umsóknina að hann hafi framhaldsmenntun [REDACTED] og hafi lokið prófi í verðbréfavíðskiptum. Fjármálaeftirlitið telur að nánari upplýsingar skorti um hvort og með hvaða hætti [REDACTED] uppfyllir skilyrði 3. tölul. ákvæðisins, þar sem ekki er tekið fram hvaða stöðu hann hafi gegnt á fjármálamarkaði.

Að mati fjármálaeftirlitsins geta upplýsingar sem veittar voru í umsókninni ekki talist nægjanlega ítarlegar til að veita viðunandi vissu um að viðskiptavinur búi yfir nægjanlegri þekkingu og reynslu til að taka sjálfur ákvörðun um fjárfestingar og skilja þá áhættu sem í þeim felst.

Það er mat fjármálaeftirlitsins að málsaðili hafi ekki farið að kröfum 1. mgr. 54. gr. mffl. eða að reglum og verklagsreglum málsaðila um flokkun viðskiptavina þegar afstaða var tekin til umsóknar [REDACTED] um að teljast fagfjárfestir í öllum viðskiptum. Ýmist liggja engin eða ófullnægjandi gögn fyrir um hvort hann uppfylli skilyrði 1.-3. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl.

Þar af leiðandi virðist kröfum 1. mgr. 54. gr. mffl. ekki fullnægt í tilvikinu [REDACTED] og hefði málsaðili ekki átt að flokka hann sem fagfjárfesti.

*Andmæli málsaðila*

Málsaðili tekur undir mat fjármálaeftirlitsins að erfitt sé að lesa úr hreyfingalista sem lá til grundvallar matinu hvort um stundarviðskipti eða framvirk viðskipti með gjaldeyri sé að ræða. Aftur á móti hafi komið fram í samskiptum við [REDACTED] við meðferð umsóknarinnar að um framvirk viðskipti með gjaldeyri sé að ræða. Þessi framvirku viðskipti hafi verið gerð með fjármálagerning sem á ensku kallast CFD (Contract for Difference) sem sé afleiða.

Þá útskýrir málsaðili að [REDACTED] hafi átt a.m.k. 44 viðskipti sem námu 10.000 evrum, auk þess hafi verið fjölmörg viðskipti á bilinu 5.000 – 10.000 evrur. Til viðbótar hafi verið 48 viðskipti uppá 50.000 bandaríkjadollara. Umsóknin hafi verið metin á grundvelli þessara viðskipta og ekki talin ástæða til að afla frekari gagna um önnur viðskipti þar sem ljóst hafi verið að viðskipti [REDACTED] uppfylltu skilyrði 1. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl.

Málsaðili tekur undir að greina hefði mátt skýrar frá starfsreynslu [REDACTED] vegna skilyrða 3. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl. Málsaðili taldi matið aftur á móti tiltölulega augljóst, enda hafi starfsmaðurinn starfað á fjármálamarkaði um árabil. Enginn vafi hafi því getað leikið á því að hann teldist hafa þá sérfræðibekkingu sem þurfti til þess að fá flokkun sem fagfjárfestir. Það sé því mat málsaðila að [REDACTED] hafi réttilega fengið flokkun sem fagfjárfestir, enda hafi hann uppfyllt skilyrði 1. mgr. 54. gr. mffl.

*Afstaða fjármálaeftirlitsins til andmæla málsaðila*

Málsaðili lýsir í sjónarmiðum sínum hvernig lagt hafi verið mat á samninga um fjárhagslegan mismun eða svokallaðar CFD afleiður. Samningur um fjárhagslegan mismun er áhættusöm afleiða þar sem fjárfestir veðjar á verðbreytingar á undirliggjandi eign s.s. gjaldmiðlakrossi, hlutabréfi, vísitölu eða hverju öðru sem hefur skráð markaðsverð. CFD samningar hafa ekki lokagjalddaga ólíkt framvirkum samningum. Ef fjárfestir telur að undirliggjandi eign muni hækka opnar hann gnóttstöðu (e. long position) en ef hann telur að undirliggjandi eign muni lækka opnar hann skortstöðu (e. short position). Fjárfestir getur mildað áhættu sína með því að setja girðingar í samninginn sem lágmarka tap (e. stop-loss) eða tryggja tiltekinn hagnað (e. take-profit). Þá er mjög algengt að slíkar stöður séu skuldsettar. Krafist er trygginga vegna slíkra samninga.

Mikilvægt er að hafa í huga að uppgjör á undirliggjandi eign kemur aldrei til álita þar sem fjárfestir á ekki viðskipti með undirliggjandi eign. Uppgjör slíkra samninga er einungis uppgjör á hagnaði eða tapi af verðbreytingum undirliggjandi eignar.

Miðað við þá aðferðafræði sem málsaðili beitti við að meta umfang þeirra CFD samninga sem [REDACTED] málsaðila átti viðskipti með þá er umfang viðskiptanna u.þ.b. 460 milljónir króna. Að mati fjármálaeftirlitsins framkvæmdi málsaðili ekki fullnægjandi mat á eðli og umfangi viðskipta [REDACTED]. Sú aðferðafræði sem málsaðili beitti við mat sitt á umfangi



viðskiptanna, þ.e. að leggja markaðsvirði undirliggjandi eigna CFD samninga til grundvallar matinu, endurspeglar ekki umfang viðskiptanna. Þá tók málsaðili ekki tillit til girðinga í samningunum sem takmarka áhættu [REDACTED] og umfang viðskiptanna. Ítarlegt mat fór því ekki fram af hálfu málsaðila við mat á umfangi viðskipta [REDACTED] með CFD samninga.

Fjármálaeftirlitið fellst því ekki á andmæli málsaðila. Að mati fjármálaeftirlitsins lágu ekki fyrir fullnægjandi upplýsingar til að meta hvort [REDACTED] hafi uppfyllt skilyrði 1. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl. Kröfum 1. mgr. 54. gr. mffl. var því ekki fullnægt í tilvikum [REDACTED] og hefði málsaðili ekki átt að flokka hann sem fagfjárfesti.

#### 6.2.6 Tilvik 6 – [REDACTED] málsaðila

[REDACTED] hjá málsaðila tók þátt í útboðinu 22. mars 2022 og sendi tölvupóst til samstarfsmanns síns kl. 17:55 sama dag og óskaði eftir því að vera fagfjárfestir. Samstarfsmaðurinn fyllti út umsókn fyrir [REDACTED] sem undirritaði hana rafrænt 22. mars kl. 21:36. Umsóknin var samþykkt nokkrum mínútum síðar, eða kl. 21:42.

Varðandi skilyrði um fjölda og umfang viðskipta samkvæmt 1. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl. kemur fram í fylgiskjölum sem afhent voru fjármálaeftirlitinu mismunandi mat á því hvort skilyrðið sé uppfyllt. Einn starfsmaður virtist telja um 35 viðskipti í fyrirliggjandi yfirlitum, annar taldi þau vera 38 og sá þriðji taldi 41 viðskipti sem virðist vera það mat sem málsaðili byggir á hvað varðar skilyrði 1. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl. Við skoðun fjármálaeftirlitsins á gögnum sem fylgdu umsókninni virðast viðskiptin sem talin voru umtalsverð á viðeigandi markaði vera m.a. kaup í IS Lausafjár safni, IS EQUUS hlutabréf, erlendum kauphallarsjóðum og stökum hlutabréfum. Fjöldi viðskipta á tímabilinu sem lá til grundvallar matinu var 40, þar af voru sex viðskipti með [REDACTED] að fjárhæð 30.000 krónur hver, viðskipti sem námu 1 milljón króna eða hærrí voru 13 talsins. Til að uppfylla kröfur 1. tölul. 1. mgr. 54. mffl eiga umtalsverð viðskipti að vera að meðaltali a.m.k. tíu á hverjum ársfjórðungi, næstliðna fjóra ársfjórðunga á viðeigandi markaði. Það er mat fjármálaeftirlitsins að viðskipti [REDACTED] hafi ekki verið nægilega mörg eða umtalsverð til að uppfylla skilyrði 1. tölul. ákvæðisins.

Varðandi skilyrði um verðgildi fjármálagerna og innstæðna samkvæmt 2. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl. kemur fram í fylgiskjölum sem send voru fjármálaeftirlitinu að [REDACTED] hafi ekki uppfyllt það.

Hvað varðar skilyrði um stöðu viðskiptavinar í fjármálageiranum samkvæmt 3. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl. kemur fram í samskiptum starfsmanna málsaðila sem afhent voru fjármálaeftirlitinu að telja beri starf hans sem [REDACTED] hjá málsaðila þannig að skilyrði 3. tölul. sé uppfyllt.

Fjármálaeftirlitið telur að [REDACTED] hafi ekki sýnt fram á að hann uppfyllti skilyrði 1. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl. Fyrir liggur að málsaðili taldi [REDACTED] ekki uppfylla skilyrði 2. tölul. ákvæðisins. Þar af leiðandi

var kröfum 1. mgr. 54. gr. mffl. ekki fullnægt í tilviki [REDACTED] og hefði málsaðili ekki átt að flokka hann sem fagfjárfesti.

#### *Andmæli málsaðila*

Málsaðili fellst á að [REDACTED] uppfylli ekki fjárhæðarmörk sem er að finna í verklagsreglum málsaðila. Málsaðili taldi færslur og fjárhæðir og reiknaði meðalviðskipti upp á 985.000 krónur/viðskipti, sem uppfylli ekki verklagsreglur málsaðila. Að mati málsaðila uppfylla viðskiptin þrátt fyrir það skilyrði laga og samræmast sjónarmiðum sem fram koma í *Spurt og svarað* ESMA í svari við spurningu nr. 4 og vísað er til í frummati fjármálaeftirlitsins. Málsaðili bendir á sér til málsbóta að skilyrði laga hafi verið uppfyllt og að enginn vafi sé um þekkingu, reynslu og hæfi [REDACTED] til að meta áhættu af slíkum viðskiptum.

#### *Afstaða fjármálaeftirlitsins til andmæla málsaðila*

Fjármálaeftirlitið fellst ekki á sjónarmið málsaðila um að heimilt sé að reikna meðalfjárhæð viðskipta til að meta hvort viðskipti teljist umtalsverð eða ekki. Orðalag 1. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl. er að aðili hafi átt umtalsverð viðskipti á viðeigandi markaði næstliðna fjóra ársfjórðunga, að meðaltali a.m.k. tíu sinnum á hverjum ársfjórðungi. Það vísi til fjölda viðskipta en ekki fjárhæðar. Þ.a.l. telur fjármálaeftirlitið ekki heimilt að reikna meðalfjárhæð viðskipta og leggja til grundvallar mati á því hvaða viðskipti teljast umtalsverð.

Í svari við spurningu nr. 4 í *Spurt og svarað* ESMA er túlkun á því hvernig verðbréfafyrirtæki á að meta hvort viðskipti viðskiptavinar teljist umtalsverð samkvæmt ákvæði MiFID2 sem innleitt er með 1. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl. Í svarinu kemur fram að við matið skuli m.a. taka mið af stærð viðskipta á viðkomandi markaði. Meta þarf hvort hver og ein viðskipti hafi haft þýðingarmikla áhættu fyrir fjárfestinn á viðkomandi markaði þannig að þau hafi aflað honum viðeigandi sérfræðikunnáttu, reynslu og þekkingar sem fyrirhuguð viðskipti eða þjónusta krefst.

Fjármálaeftirlitið fellst því ekki á andmæli málsaðila þar sem gögn málsins sýna ekki fram á að [REDACTED] hafi átt umtalsverð viðskipti á viðeigandi markaði næstliðna fjóra ársfjórðunga, að meðaltali a.m.k. tíu sinnum á hverjum ársfjórðungi.

#### **6.2.7 Tilvik 7 – [REDACTED] málsaðila**

[REDACTED] málsaðila, tók þátt í útboðinu 22. mars 2022 og sendi tölvupóst kl. 16:53 sama dag til samstarfsmanna sinna og óskaði eftir því að vera fagfjárfestir, en hann undirritaði umsóknina rafrænt kl. 17:05. Umsóknin var samþykkt þremur mínútum síðar, eða kl. 17:08.

Hvað varðar mat á skilyrði 1. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl. kemur fram í umsókninni að [REDACTED] hafi átt a.m.k. 40 verðbréfaviðskipti fyrir eigin kenntölu, sbr. hreyfingaryfirlit árin 2021 og 2022. Samkvæmt viðskiptayfirliti [REDACTED], sem fylgdi umsókninni, kemur fram að hann hafi átt 16 viðskipti að fjárhæð 1 milljón króna eða hærri á tímabilinu mars



2021 til mars 2022. Átta þeirra voru með skráð hlutabréf, fjögur með hlutdeildarskírteini í hlutabréfasjóði og fjögur með hlutdeildarskírteini í lausafjár safni. Í samskiptum starfsmanns málsaðila, sem lagði mat á umsóknina, við *Lögfræðideild* málsaðila kemur fram að deildin samþykki umsóknina svo framarlega sem hreyfingarlisti, sbr. 1. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl., yfir viðskipti sé í lagi. Starfsmaður málsaðila svaraði því til að hreyfingarlistinn væri í lagi. Fjármálaeftirlitið telur að þau viðskipti sem uppfylla viðmið um umfang séu ekki nægilega mörg til að uppfylla skilyrði 1. tölul. ákvæðisins.

Varðandi mat á skilyrði 2. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl. eru engar upplýsingar að finna um það í umsókninni hvort og með hvaða hætti [REDACTED] uppfyllir það. Í spurningalista um tilhlýðileikamat sem fjármálaeftirlitið fékk afrit af kemur fram að nettóeign [REDACTED] í fjármálagerningum nái ekki 500.000 evrum. Á grundvelli fyrirliggjandi gagna er það mat fjármálaeftirlitsins að skilyrði 2. tölul. ákvæðisins sé ekki uppfyllt.

Að mati fjármálaeftirlitsins fóru starfsmenn málsaðila ekki að kröfum 1. mgr. 54. gr. mffl. eða að reglum og verklagsreglum málsaðila um flokkun viðskiptavina þegar afstaða var tekin til umsóknar [REDACTED] um að teljast fagfjárfestir í öllum viðskiptum.

Að undangenginni skoðun er það mat fjármálaeftirlitsins að ekki hafi legið fyrir fullnægjandi upplýsingar til grundvallar mati um hvort hann hafi uppfyllt skilyrði 1. og 2. tölul. ákvæðisins. Þar af leiðandi var kröfum 1. mgr. 54. gr. mffl. ekki fullnægt í tilviki [REDACTED] og hefði málsaðili ekki átt að flokka hann sem fagfjárfesti.

#### *Andmæli málsaðila*

Málsaðili viðurkennir að [REDACTED] hafi ekki uppfyllt þau fjárhæðarmörk sem er að finna í verklagsreglum málsaðila. Við mat á umsókn [REDACTED] var litið til umfangsmikilla viðskipta hans síðustu tólf mánuði fyrir umsóknina (30.03.2021-22.03.2022). Á því tólf mánaða tímabili átti hann aðild að 94 viðskiptum, sem fram fóru í öllum ársfjórðungum, með veltu upp á samtals [REDACTED] krónur. Voru 49 þessara viðskipta fyrir 100.000 krónur eða meira og var samanlögð velta þessara viðskipta [REDACTED] krónur.

Málsaðili bendir á að þegar 40 stærstu viðskiptin (fjárhæðarlega) á tímabilinu séu skoðuð, sést að þau eru öll upp á 300.000 krónur eða meira. Heildarvelta þessara 40 viðskipta er [REDACTED] krónur og að meðalupphæð hverra viðskipta hafi því verið [REDACTED] krónur. Þó viðskipti [REDACTED] séu þannig umtalsverð er ljóst að niðurstaða flokkunarinnar er ekki fyllilega í takt við verklagsreglur málsaðila. Málsaðili bendir þó á, sér til málsbóta, að viðskipti [REDACTED] uppfylli skilyrði laganna og samræmist sjónarmiðum ESMA sem koma fram í *Spurt og svarað* ESMA eins og þau eru sett fram í svari við spurningu nr. 4. Þá ítrekar málsaðili að enginn vafi er um þekkingu, reynslu og hæfi [REDACTED] til að meta áhættu af slíkum viðskiptum.

*Afstaða fjármálaeftirlitsins til andmæla málsaðila*

Fjármálaeftirlitið fellst ekki á andmæli málsaðila dags. 26. janúar 2023. Málsaðili rökstyður mat sitt á grundvelli þess að meðalfjárhæð viðskipta og heildarvelta þeirra á því tímabili sem liggur til grundvallar matinu, uppfylli skilyrði laga hvað varðar fjölda og að teljast umtalsverð. Við greiningu gagna sem málsaðili hefur lagt fram og matið byggir á eru m.a. 28 viðskipti með hlutdeildarskírteini í verðbréfasjóðum að fjárhæð 15.000 krónur. Þá eru tvenn viðskipti mjög óvenjuleg að umfangi en um er að ræða kaup á hlutdeildarskírteinum í [REDACTED] að fjárhæð 27,8 milljónir króna hinn [REDACTED] og sala á hlutdeildarskírteinum í sama sjóði að fjárhæð rúmar [REDACTED] milljónir króna [REDACTED]. Þessi tvenn viðskipti notar málsaðili til þess að reikna heildarveltu og meðalfjárhæð viðskipta, til rökstuðnings fyrir því hversu umfangsmikil viðskipti starfsmannsins eru á viðeigandi markaði svo hann geti talist fagfjárfestir í öllum viðskiptum þ.m.t. flóknum afleiðum.

Gögn málsins sýna ekki fram á að [REDACTED] hafi átt umtalsverð viðskipti á viðeigandi markaði næstliðna fjóra ársfjórðunga, að meðaltali a.m.k. tíu sinnum á hverjum ársfjórðungi. Er það því niðurstaða fjármálaeftirlitsins, m.a. með hliðsjón af fyrrgreindri túlkun ESMA í svari við spurningu nr. 4 í *Spurt og svarað*, að við matið skuli m.a. taka mið af stærð viðskipta á viðkomandi markaði og að meta þurfi hvort hver og ein viðskipti hafi haft þýðingarmikla áhættu fyrir fjárfestinn á viðkomandi markaði þannig að þau hafi aflað honum viðeigandi sérfræðikunnáttu, reynslu og þekkingar sem fyrirhuguð viðskipti eða þjónusta krefst. Kröfum 1. mgr. 54. gr. mffl. hafi því ekki verið fullnægt í tilviki [REDACTED] og málsaðili hefði ekki átt að flokka hann sem fagfjárfesti.

**6.2.8 Tilvik 8 – [REDACTED] málsaðila**

[REDACTED] málsaðila, tók þátt í útboðinu 22. mars 2022 og óskaði eftir að vera flokkaður sem fagfjárfestir kl. 21:10 á útboðsdaginn. Umsóknin var samþykkt kl. 21:16, sex mínútum eftir að hún var send.

Varðandi skilyrði 1. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl. er ekki að finna upplýsingar í umsókninni um fjölda viðskipta [REDACTED] með fjármálagerninga.

Hvað varðar mat á skilyrði samkvæmt 2. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl. kemur fram í umsókninni að skv. upplýsingum úr viðskiptakerfi málsaðila uppfylli [REDACTED] skilyrðið með verðbréfa- og innlánseign 22. mars 2022 sem tilgreind er rétt fyrir ofan viðmið ákvæðisins. Á fyrri stigum athugunarinnar afhenti málsaðili engin gögn til staðfestingar á verðbréfaeign og innstæðum, né gögn um skuldastöðu [REDACTED] og virtist hún ekki hafa verið höfð til hliðsjónar við mat á nettó eign hans í fjármálagerninum og innstæðum eins og reglur málsaðila kveða á um, sbr. og túlkun sem kemur fram í *Spurt og svarað* ESMA í svari við spurningu nr. 6 um ákvæði í MiFID2 sem innleidd eru með 2. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl.

Það er mat fjármálaeftirlitsins að starfsmenn málsaðila hafi ekki farið að kröfum 1. mgr. 54. gr. mffl. eða að reglum og verklagsreglum málsaðila um

flokkun viðskiptavina þegar afstaða var tekin til umsóknar [REDACTED] um að teljast fagfjárfestir í öllum viðskiptum. Að undangenginni skoðun fjármálaeftirlitsins er ljóst að ekki hafi legið fyrir fullnægjandi upplýsingar til að meta hvort hann hafi uppfyllt skilyrði 2. tölul. ákvæðisins. Þar af leiðandi var kröfum 1. mgr. 54. gr. mffl. ekki fullnægt í tilviki [REDACTED] og hefði málsaðili ekki átt að flokka hann sem fagfjárfesti.

#### *Andmæli málsaðila*

Málsaðili lagði fram ný gögn með sjónarmiðum sínum dags. 26. janúar 2023, sem eiga að sýna fram á að eignir hafi verið til staðar þegar mat á skilyrði 2. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl. fór fram. Gögnin sýna skjáskot annars vegar af lista yfir innlánsreikninga og hins vegar skjáskot sem sýna á stöðu verðbréfa á vörslusafni [REDACTED] hjá málsaðila.

Málsaðili segir að í umsókn hafi verðbréfa- og innlánseign upp á [REDACTED] krónur verið tilgreind. Á skjámyndum sem lagðar voru fram sem ný gögn tekur málsaðili fram að það muni um 200.000 krónum þar sem tilgreind tala er punktstaða á tímapunkti flokkunar, en skjámyndirnar miða við lok dags, þann sama dag. Mismunurinn komi ekki að sök og breyti ekki niðurstöðu flokkunar. Að mati málsaðila hafi [REDACTED] uppfyllt 1. mgr. 54. gr. mffl. til þess að hljóta flokkun sem fagfjárfestir.

#### *Afstaða fjármálaeftirlitsins til andmæla málsaðila*

Fjármálaeftirlitið telur að þau gögn sem málsaðili lagði fram 26. janúar 2023 sýni ekki fram á að málsaðili hafi lagt mat á verðgildi fjármálagerninganna með fullnægjandi hætti. Yfirlitin sem málsaðili afhenti gera ekki greinarmun á viðskiptapöntunum, ógreiddum viðskiptum eða raunverulegri verðbréfaeign (sbr. umfjöllun um *Tilvik 1 – Félag A*). Fjármálaeftirlitið telur þ.a.l. að málsaðili hafi ekki sýnt fram á að verðgildi fjármálagerninga sem lágu til grundvallar matinu uppfylli skilyrði 2. tölul. 1. mgr. 54. gr. mffl., m.a. með hliðsjón af svari við spurningu nr. 6 í *Spurt og svarað* ESMA um flokkun viðskiptavina.

Fjármálaeftirlitið fellst ekki á andmæli málsaðila, málsaðili fullnægði ekki kröfum 1. mgr. 54. gr. mffl. í tilviki [REDACTED] og hefði ekki átt að flokka hann sem fagfjárfesti.

#### **6.2.9 Niðurstaða**

Það er niðurstaða fjármálaeftirlitsins að flokkun viðskiptavina málsaðila á grundvelli 1. mgr. 54. gr. mffl. hafi í 8 tilfellum verið framkvæmd án þess að uppfylla að minnsta kosti tvö af þremur skilyrðum sem talin eru upp í 3. másl. 1. mgr. 54. gr. mffl., sbr. kafla 2.2.2. í reglum málsaðila um flokkun viðskiptavina.

Með hliðsjón af framangreindu er það niðurstaða fjármálaeftirlitsins að framkvæmd málsaðila hafi brotið gegn 1. mgr. 54. gr. mffl.

### 6.3 Flokkun sem fagfjárfestir ekki að frumkvæði viðskiptavina

Málsaðili hefur sett reglur um flokkun viðskiptavina og verklagsreglu um flokkun viðskiptavina. Í kafla 2.2.2 í Reglum um flokkun eru sett fram skilyrði um hvernig skuli meðhöndla umsóknir fjárfesta sem óska eftir því að málsaðili fari með þá sem fagfjárfesta. Skilyrðin eru ítarlegri útfærsla á 54. gr. mffl. og skilgreina hvaða reglum og verklagi starfsmenn eigi að fylgja við mat á umsóknum viðskiptavina. Í reglunum kemur fram að viðskiptavinir sem flokkaðir eru sem almennir fjárfestar geta óskað eftir því við málsaðila að hann fari með þá sem fagfjárfesta. Í verklagsreglunni kemur fram að óski viðskiptavinarinnur eftir að færa sig til um flokk skuli óska eftir slíkri breytingu skriflega og tilgreina hvort hann vilji fá stöðu fagfjárfestis almennt eða vegna einstakra viðskipta eða tegundar viðskipta. Tilgreind eru fjögur mismunandi eyðublöð sem nota skal í viðeigandi tilfellum þ.e. í tilfelli lögaðila eða einstaklings og hvort óskað sé eftir að hafa stöðu fagfjárfestis almennt eða vegna einstakra viðskipta eða tegundar viðskipta.

Í svari við spurningu nr. 2 í *Spurt og svarað* ESMA, um flokkun viðskiptavina skv. II. hluta í II. viðauka í MiFID2, sbr. 54. gr. mffl., kemur skýrt fram að ósk um að afsala sér réttarvernd sem almennur fjárfestir verði að koma með skriflegum hætti frá viðskiptavininum sjálfum og að hans eigin frumkvæði. Þá kemur fram að verðbréfafyrirtæki verði að framkvæma matið og fylgja verklagi, sem er lýst í 54. gr. mffl., áður en ákvörðun er tekin um að farið verði að ósk viðskiptavinarins um að hann afsali sér réttarvernd og fái flokkun sem fagfjárfestir. Tekið er fram að verðbréfafyrirtæki ættu eindregið að forðast að hvetja til, þrýsta á eða hafa frumkvæði að því að viðskiptavinur afsali sér réttarvernd og að það skuli ávallt hafa hag viðskiptavinarins að leiðarljósi.

Við skoðun á gögnum málsaðila í tengslum við útboðið vakti það athygli fjármálaeftirlitsins hversu margir fjárfestar höfðu óskað eftir flokkun sem fagfjárfestar í aðdraganda útboðs, á meðan á útboði stóð og allt fram að uppgjöri viðskiptanna.

Við yfirferð fjármálaeftirlitsins á tölvupóstum er ljóst að starfsmenn málsaðila hafi í allmörgum tilvikum haft frumkvæði að eða hvatt almenna fjárfesta til að óska eftir því að vera flokkaðir sem fagfjárfestar.

Starfsmenn málsaðila höfðu samband við 21 viðskiptavin og hvöttu þá til þess að sækja um að hafa stöðu fagfjárfestis hjá málsaðila til að eiga kost á því að taka þátt í útboðinu.

Forstöðumaður hjá málsaðila sendi 10 viðskiptavinum (viðskiptavinir 1-10) tölvupóst sem voru flestir svohljóðandi:

Sæl/sæll [nafn forsvarsmanns], Langar að benda þér á neðangreinda umsókn í tengslum við að félagið þitt [nafn fyrirtækis] yrði flokkað sem fagfjárfestir. Bið þig um að skoða það á morgun og hafa samband við [nafn starfsmanns málsaðila] og [nafn starfsmanns málsaðila] (cc-d) til að framkvæma það.

Tölvupóstarnir voru sendir á milli kl. 21:33 og 23:53 hinn 21. mars 2022.

Afstaða fjármálaeftirlitsins er að málsaðili hafi haft frumkvæði að því og jafnvel hvatt til að viðskiptavinirnir sæktu um að fá flokkun sem fagfjárfestir með vísan til fyrirbyggjandi málgagna.

Þá sendi sami forstöðumaður tveimur viðskiptavinum (viðskiptavinir 11 og 12) eftirfarandi tölvupóst 22. mars kl. 00:04: „Sælir strákar, gaman að hitta ykkur í dag þó svo að ég hafi þurft að hlaupa í fyrra fallinu. Þar sem við ræddum aðeins um Íslandsbanka þá skoðaði ég aðeins í kerfin í dag og hjó eftir að félögin ykkar [nafn fyrirtækis] og [nafn fyrirtækis] eru ekki sett upp til að eiga verðbréfavíðskipti hjá bankanum. Hér að neðan eru allar upplýsingar til að setja félögin upp með rafrænum hætti auk þess að sækja um að félögin verði flokkuð sem fagfjárfestir (gerð krafa um það í sumum útboðum). Ekki hika við að hafa samband við [nafn starfsmanns málsaðila] og [nafn starfsmanns málsaðila] (bæði í CC) ef eitthvað er óljóst varðandi uppsetninguna.“

Afstaða fjármálaeftirlitsins er að málsaðili hafi haft frumkvæði að því að félögin sæktu um að fá flokkun sem fagfjárfestar með vísan til fyrirbyggjandi málgagna.

Hinn 22. mars kl. 04:12 sendi forstöðumaðurinn tölvupóst á fjármálastjóra viðskiptavinar (viðskiptavinur 13) : „Sæll [nafn forsvarsmanns], Ég hjó eftir því að [nafn félags] er flokkuð sem almennur fjárfestir hjá Íslandsbanka. Það þýðir að óbreyttu að félagið getur ekki tekið þátt í þeim útboðum sem beint er sérstaklega til fagfjárfesta. Í viðhengi er umsókn þar sem hægt er að sækja um að félag sé flokkað sem fagfjárfestir. Mátt gjarnan fylla út og skila inn til [nafn starfsmanns málsaðila] og [nafn starfsmanns málsaðila] (CC-d) ef þú hefur áhuga á því.“

Í samskiptum að morgni útboðsdags kemur fram að viðskiptavinurinn uppfyllti ekki skilyrði þess að flokkast sem fagfjárfestir. Í kjölfarið sendi forsvarsmannur félagsins inn umsókn fyrir eigið félag og spurði hvort það félag myndi uppfylla skilyrði til að vera flokkað sem fagfjárfestir. Forstöðumaðurinn sendi öðrum starfsmanni málsaðila tölvupóst 22. mars kl. 19:16 og spurði hvort [nafn félags] væri klár. Starfsmannurinn svarar að „[nafn félags] uppfyllti hvorki skilyrði um eignir né fjölda viðskipta en eftir samskipti við [nafn forsvarsmanns] þá sendum við inn umsókn fyrir [félag D í fyrri undirkafla/viðskiptavinur 14] sem á eignir sem uppfylla skilyrðin en ég fæ ekki samþykki fyrir því heldur þar sem færslufjöldinn dugar ekki nægilega til að uppfylla a liðinn og hann uppfyllir ekki heldur starfsreynsluna. Ætla samt að senda á hann línu og kanna hvort hann geti gefið eitthvað meira kjöt á beinin varðandi starfsreynsluna.“

Svo virðist sem málsaðili hafi haft frumkvæði að því að viðskiptavinurinn sækti um að fá flokkun sem fagfjárfestir. Þá hafi málsaðili hvatt forsvarsmann félags D til að leggja fram ítarlegri upplýsingar til að stuðla að því að félagið uppfyllti skilyrði um starfsreynslu á fjármáلامarkaði. Með háttseminni hafi málsaðili hvatt félagið að sækja um stöðu fagfjárfestis með vísan til fyrirbyggjandi málgagna.



Starfsmenn málsaðila voru í samskiptum við sex viðskiptavinum (viðskiptavinum 15-20) dagana 22. – 25. mars 2022 þar sem fram kom að viðskiptavinirnir voru flokkaðir sem almennir fjárfestar og voru starfsmenn málsaðila að benda þeim á að þeir þurfi að “uppfæra í fagfjárfesti hið fyrsta.” Í tilviki félaga A, B og C voru starfsmenn málsaðila í samskiptum um að fá “fagfjárfesta á öll félögin sem” tiltekinn einstaklingur var umboðsmaður fyrir.

Í einu tilviki voru starfsmenn málsaðila í sambandi við forsvarsmann viðskiptavinar (viðskiptavinur 21) 27. mars í gegnum smáskilaboð þar sem segir: „hæ, afsakið að ég sé að hafa samband svona um helgi :) málið er að [nafn fyrirtækis] þyrfti að klára að fá uppfærslu í fagfjárfesti fyrir uppgjör á morgun. Við getum ekki klárað uppgjórið nema það gerist, því miður. Ég sendi póst á föstudag með umsókninni. Væri ofsa gott að klára sem fyrst :)“

Afstaða fjármálaeftirlitsins er að málsaðili hafi í framangreindum sex tilvikum haft frumkvæði að því að viðskiptavinir sæktu um að fá flokkun sem fagfjárfestar með vísan til fyrirliggjandi málgagna.

Í símtali starfsmanns málsaðila við samstarfsmann sem sá um afgreiðslu umsókna um breytta flokkun hjá málsaðila má sjá dæmi um hvernig staðið var að breyttri flokkun viðskiptavinar sem tók þátt í útboðinu. Símtalið hófst kl. 16:07:01 hinn 22. mars 2022 og því lauk kl. 16:10:58. Bankasýsla ríkisins birti tilkynningu í fréttakerfi kauphallarinnar kl. 16:11:58 um að útboð væri hafið. Í samskiptum starfsmannanna kemur í ljós að viðskiptavinur sem bjóða átti þátttöku í útboðinu var ekki flokkaður sem fagfjárfestir og hafði ekki sótt um slíka flokkun. Starfsmaðurinn sem sá um afgreiðslu umsókna um breytta flokkun segist hafa skoðað ársreikning félagsins og það uppfylli ekki skilyrði þess að flokkast á grundvelli stærðar og því þurfi viðskiptavinurinn að sækja um að fá flokkun sem fagfjárfestir. Starfsmaðurinn, sem var tengiliður viðskiptavinarins, sagðist þá ætla að hringja í forsvarsmann félagsins og upplýsa hann um að verið væri að senda honum eyðublað til að sækja um flokkun sem fagfjárfestir, hann þurfi að fylla það út og senda skjáskot af innstæðureikningum hjá viðskiptabanka félagsins. Starfsmaðurinn sem sá um umsóknirnar segist þá ætla að googla forsvarsmanninn og senda upplýsingar sem er að finna á vefnum um hann til *Lögfræðideildar*.

Af samskiptunum má greina að viðskiptavinurinn hafði ekki sjálfur frumkvæði að því að fá flokkun sem fagfjárfestir með vísan til fyrirliggjandi málgagna.

### 6.3.1 Andmæli málsaðila

Málsaðili hafnar því að hafa haft frumkvæði að breyttri fjárfestaflokkun viðskiptavina sinna eða beitt þá óeðlilegum þrýstingi til að hafa áhrif á ákvörðun þeirra um að afsala sér réttarvernd sem felst í flokkun sem almennur fjárfestir. Í öllum framangreindum tilvikum hafi það verið viðskiptavinir málsaðila sem óskuðu eftir og höfðu þannig frumkvæði að breyttri flokkun. Málsaðili telur jafnframt að hugtakið „frumkvæði“ nái ekki fyllilega utan um það verklag sem er lýst í spurningu 2 í leiðbeiningum í *Spurt og svarað*

ESMA, auk þess sem slíkar leiðbeiningar hafi ekki lagastoð á Íslandi. Málsaðili hafnar þeirri ályktun eftirlitsins að með tölvupóstunum sé sýnt fram á að málsaðili hafi átt frumkvæði að því að umræddir viðskiptavinir sóttu um flokkun sem fagfjárfestar. Málsaðili hafi verið í sambandi við fjölda fjárfesta sem höfðu lýst áhuga á því að taka þátt í útboðinu. Í ljósi þess að útboðinu var beint að „hæfum fjárfestum“ hafi málsaðila borið að benda fjárfestum á að til þess að taka þátt í útboðinu yrðu þeir að hafa flokkun sem fagfjárfestar. Það teljist til sjálfsagðrar þjónustu að leiðbeina fjárfestum um það og jafnframt að benda þeim á tengla, senda viðeigandi eyðublöð eða veita annars konar þjónustu í tengslum við umsókn um slíka flokkun.

### 6.3.2 Afstaða fjármálaeftirlitsins til andmæla málsaðila

Fram kemur í andmælum málsaðila að viðskiptavinir hans hafi óskað eftir breyttri flokkun og þar með haft frumkvæði að henni. Fjármálaeftirlitið áréttar að slíkar óskir bárust, í flestum tilfellum, í kjölfar tölvupósta sendum að kvöldi 21. mars og aðfaranótt 22. mars 2022, frá forstöðumanni málsaðila sem alla jafna er ekki í samskiptum við viðskiptavini málsaðila vegna verðbréfavíðskipta þeirra. Málsaðili framkvæmdi markaðsþreifingar 21. mars 2022 en fyrir lá að ákvörðun Bankasýslu ríkisins um hvort ráðist yrði í útboð byggðist á niðurstöðum markaðsþreifinganna. Því voru upplýsingar um að miklar líkur væru á að útboðið færi fram eftir lokun markaða 22. mars 2022 einungis á vitorði þeirra sem störfuðu fyrir Bankasýslu ríkisins við undirbúning þess.

Málsaðili hefur ekki sýnt fram á að óskir viðskiptavina hafi borist á fyrra tímamarki í þeim tilfellum sem fjallað er um hér að framan. Þá bárust umsóknir frá viðskiptavinum eftir að útboð fór fram, í kjölfar þess að málsaðili upplýsti þá um að uppgjör gæti ekki átt sér stað nema að þeir hefðu flokkun sem fagfjárfestar. Fjármálaeftirlitið fellst því ekki á andmæli málsaðila að þar hafi verið um sjálfsagða þjónustu að ræða til aðila sem hefðu lýst yfir áhuga á að taka þátt í útboðinu á grundvelli þess að útboðinu yrði einungis beint að hæfum fjárfestum og því bæri málsaðila að benda viðskiptavinum á að til þess að taka þátt yrðu þeir að hafa flokkun sem fagfjárfestar. Í því samhengi hefur málsaðili komið þeim sjónarmiðum á framfæri við aðra þætti athugunarinnar að allt fram að morgni útboðsdags hafi hann talið óvissu ríkja um skilmála útboðsins og gert ráð fyrir að skilmálar þess myndu heimila fleiri aðilum þátttöku en einungis hæfum fjárfestum, þ.e. að Bankasýsla ríkisins myndi styðjast við fleiri undanþáguheimildir frá birtingu lýsingar s.s. lágmarksfjárhæð víðskipta eða að 149 almennir fjárfestar eða færri mættu taka þátt í útboðinu.

### 6.3.3 Niðurstaða

Það er mat fjármálaeftirlitsins að málsaðili hafi með háttsemi sinni brotið gegn 1. mgr. 54. gr. mffl. með því að hafa ýmist haft frumkvæði að og/eða hvatt 21 víðskiptavin sinn til að óska eftir því að hafa stöðu fagfjárfestis og þar með afsala sér réttarvernd sem tryggð er almennum fjárfestum. Við túlkun á inntaki 54. gr. mffl. hefur fjármálaeftirlitið m.a. hliðsjón af orðalagi

ákvæðisins, sbr. „Aðilar sem ekki teljast fagfjárfestar geta óskað eftir því“ í 1. másl. 1. mgr. ákvæðisins og „Til að viðskiptavinir skv. 1. mgr. geti óskað eftir því að teljast fagfjárfestar [...]“ í 1. másl. 3. mgr. ákvæðisins. Reglur og verklagsregla málsaðila um flokkun viðskiptavina notast við orðalag 54. gr. mffl. Þá lítur fjármálaeftirlitið einnig til *Spurt og svarað* ESMA um ákvæði MiFID2 þar sem fjallað er um framkvæmd breytinga á flokkun viðskiptavina. Þar er skýrt tekið fram að slík flokkun eigi ávallt að vera að frumkvæði viðskiptavinarins. Verðbréfafyrirtæki eigi að forðast í lengstu lög að hvetja til, þrýsta á eða hafa frumkvæði að því að viðskiptavinur afsali sér réttarvernd.

#### 6.4 Tímamark flokkunar

Samkvæmt 51. og 54. gr. mffl. og með hliðsjón af *Spurt og svarað* ESMA um ákvæði MiFID2 um flokkun viðskiptavina, ber verðbréfafyrirtækjum að framkvæma flokkun áður en fjárfestingarþjónusta er veitt. Er sérstaklega vísað til orðalagsins „[t]il að farið verði með viðskiptavin sem fagfjárfesti samkvæmt þessari grein skal hann uppfylla a.m.k. tvö af eftirfarandi skilyrðum“ í 3. másl. 1. mgr. 54. gr. mffl. Samkvæmt reglum málsaðila um flokkun viðskiptavina, skal flokka sérhvern viðskiptavin áður en honum er veitt fjárfestingarþjónusta. Af því leiðir að ef veita skal fjárfestingarþjónustu sem einungis er beint að hæfum fjárfestum, þarf flokkun sem fagfjárfestir eða sem viðurkenndur gagnaðili að liggja fyrir áður en þjónustan er veitt, þ.e. áður en viðskiptavinir fá boð um þátttöku í útboði sem einungis er ætlað hæfum fjárfestum.

Fjármálaeftirlitið óskaði eftir upplýsingum frá málsaðila um hvort almennum fjárfestum hafi verið gefinn kostur á að taka þátt í útboðinu, og ef svo væri, hversu mörgum. Í svörum málsaðila, kemur m.a. fram að gaumgæft hafi verið, meðan á útboðinu stóð og áður en kom að uppgjöri viðskipta 28. mars 2022, hvort þeir fjárfestar sem lögðu fram tilboð hjá málsaðila væru skilgreindir sem fagfjárfestar eða viðurkenndir gagnaðilar hjá málsaðila. Jafnframt kemur fram að ekki hefði verið unnt að staðfesta flokkun þegar tilboð voru sett fram í tilvikum viðskiptavina sem ekki voru í viðskiptum við þau fjármálafyrirtæki sem höfðu milligöngu um sölu hlutanna í útboðinu. Mikilvægt hefði verið að söluráðgjafar tækju við tilboðum frá fjárfestum sem teldu sig uppfylla skilyrði til þátttöku og myndu staðfesta í kjölfarið hvort lagakröfur um að teljast hæfir fjárfestar væru uppfylltar. Að öðrum kosti hefðu allir viðskiptavinir annarra fjármálafyrirtækja en söluráðgjafa verið útilokaðir frá þátttöku í útboðinu.

Samkvæmt svörum málsaðila var flokkun 16 þátttakenda í útboðinu breytt, þar af eins aðila sem telst viðurkenndur gagnaðili. Í tilfellum 14 þátttakenda lá flokkun sem fagfjárfestir ekki fyrir þegar málsaðili sendi boð um þátttöku í útboðinu með tölvupósti kl. 16:10 hinn 22. mars 2022. Að neðan má sjá tímamark flokkunar þeirra sem fengu breytta flokkun á útboðsdegi eða síðar í tengslum við útboðið.

Aðili	Tíma setning flokkunar
Viðskiptavinur	22. mars kl. 16:18
Tilvik 7 - ████████ málsaðila	22. mars kl. 17:08
Viðskiptavinur	22. mars kl. 17:23
Tilvik 5 - ████████ málsaðila	22. mars kl. 18:21
Viðskiptavinur	22. mars kl. 18:48
Tilvik 8 - ████████ málsaðila	22. mars kl. 21:19
Tilvik 6 - ████████ málsaðila	22. mars kl. 21:42
Félag D	22. mars kl. 22:03
Viðskiptavinur	23. mars kl. 10:57
Viðskiptavinur	25. mars kl. 15:31
Félag B	25. mars kl. 16:04
Félag C	25. mars kl. 16:10
Félag A	25. mars kl. 18:36
Viðskiptavinur	28. mars kl. 16:00

Mynd 2. Tímasetning flokkunar

Áður en verðbréfafyrirtæki fellst á ósk viðskiptavinar, um að hafa stöðu fagfjárfestis, skal verðbréfafyrirtækið leggja mat á sérfræðikunnáttu, þekkingu og reynslu viðskiptavinar og hvort hún veiti nægilega vissu fyrir því að hann geti sjálfur tekið ákvarðanir um fjárfestingar og skilið áhættuna sem í þeim felst sbr. 1. mgr. 54. gr. mffl. Málsaðili lét hjá líða að framkvæma framangreint mat áður en útboði sem einungis var ætlað hæfum fjárfestum var beint að ofangreindum viðskiptavinum. Af fyrirliggjandi upplýsingum leit málsaðili svo á að fullnægjandi væri að ljúka flokkun fyrir uppgjör viðskipta. Af ofangreindum viðskiptavinum sem fengu breytta flokkun í tengslum við útboðið, virðast þeir hafa verið nýir viðskiptavinir hjá málsaðila. Þær skýringar sem málsaðili setti fram í svarbréfi sínu um að mikilvægt hefði verið að taka við tilboðum frá fjárfestum sem ekki væru í viðskiptum hjá söluráðgjöfum útboðsins til að ná markmiðum sölunnar og uppfylla kröfur laga um sölu eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum, virðast því ekki eiga við nema í þremur tilvikum.

#### 6.4.1 Andmæli málsaðila

Málsaðili tekur fram í andmælum sínum að hann telji það ekki fela í sér lögbrot að hafa miðað flokkun fjárfesta við uppgjör útboðsins en ekki framlagningu tilboða. Skilmálar útboðsins og efni tilboða hafi verið skýr um að tilboð öðluðust ekki gildi fyrr en fullnægjandi upplýsingar um flokkun sem hæfir fjárfestar lá fyrir. Þar sem útboðið hófst án fyrirvara hafi verið sanngjarnt, eðlilegt, í þágu jafnræðis og þjónað forgangsmeginreglu Bankasýslunnar í útboðinu að veita viðskiptavinum frest til að staðfesta fullyrðingar sínar um flokkun fram að uppgjöri. Einnig sé það í samræmi við meginreglur samningaréttar um skuldbindingargildi tilboða. Í sumum tilvikum hafi viðskiptavinir þá þegar verið hæfir fjárfestar samkvæmt flokkun annarra fjármálafyrirtækja. Í öðrum tilvikum hafi viðskiptavinir uppfyllt skilyrði til að teljast hæfir fjárfestar en átt eftir að fá umsóknir sínar þar að



lútandi staðfestar. Einn viðskiptavinur hafi ekki getað staðfest fullyrðingu sína og hafi hann því ekki fengið að gera upp skv. tilboði hans. Að mati málsaðila hefði annað fyrirkomulag farið gegn almennum jafnræðissjónarmiðum.

#### 6.4.2 Afstaða fjármálaeftirlitsins til andmæla málsaðila

Fjármálaeftirlitið telur orðalag 3. másl. 1. mgr. 54. mgr. mffl. skýrt þar sem segir, til að farið verði með viðskiptavin sem fagfjárfesti samkvæmt þessari grein skuli hann uppfylla a.m.k. tvö af eftirfarandi skilyrðum sem sett eru fram í tölul. 1.- 3. sömu greinar. Orðalag 1. mgr. 54. gr. mffl. leggur þá skyldu á verðbréfafyrirtæki að ganga úr skugga um að viðskiptavinur uppfylli skilyrði 1. mgr. 54. mgr. mffl. áður en honum er veitt fjárfestingarþjónusta sem einungis er ætluð fagfjárfestum. Í því felst að verðbréfafyrirtækið sjálft skal leggja mat á sérfræðikunnáttu, þekkingu og reynslu viðskiptavinar og hvort hún veiti nægilega vissu fyrir því að hann geti sjálfur tekið ákvarðanir um fjárfestingar og skilji áhættuna sem í þeim felst. Þar af leiðandi getur verðbréfafyrirtæki ekki treyst á yfirlýsingu viðskiptavinar eða staðfestingu sem byggir á mati annars verðbréfafyrirtækis á því að aðilinn uppfylli skilyrði ákvæðisins. Með framkvæmd málsaðila og túlkun hans á tímamarki flokkunar sem miðar við uppgjör viðskipta, tók málsaðili áhættu á því að fjárfestar uppfylltu mögulega ekki skilyrði þess að teljast fagfjárfestar. Slík framkvæmd hefði getað sett útboðið í uppnám, þar sem ógilda hefði þurft tilboðin á uppgjörsegi. Í skilmálum útboðsins sem Bankasýsla ríkisins birti með tilkynningu 22. mars. 2022 kl. 16:11 kemur hvergi fram að tilboðin öðlist ekki gildi fyrr en fullnægjandi upplýsingar um flokkun tilboðsgjafa sem hæfir fjárfestar liggi fyrir, eins og málsaðili heldur fram í sjónarmiðum sínum. Þvert á móti segir í skilmálum útboðsins að sölufærli með tilboðsfyrirkomulagi til innlendra og erlendra hæfra fjárfesta (fagfjárfesta og viðurkenndra gagnaðila) sé hafið og almennum fjárfestum standi ekki til boða að taka þátt í viðskiptunum.

Málsaðila bar því að meta umsóknir viðskiptavina um breytta flokkun áður en hann bauð þeim þátttöku í útboðinu, móttók tilboð þeirra og miðlaði til Bankasýslu ríkisins eða framkvæmdi viðskiptafyrirmælin. Skammur fyrirvari og stuttur útboðstími leysir málsaðila ekki undan fyrrgreindum lagaskyldum. Í slíkum aðstæðum var enn ríkari ástæða fyrir málsaðila að gæta að skyldum sínum áður en hann bauð viðskiptavinum þátttöku í útboði sem einungis stóð hæfum fjárfestum til boða.

#### 6.4.3 Niðurstaða

Það er niðurstaða fjármálaeftirlitsins að framangreind framkvæmd málsaðila, að miða við að flokkun viðskiptavina yrði lokið fyrir uppgjör viðskipta, hafi brotið gegn 1. mgr. 54. gr. mffl. Til að markmið laganna nái fram að ganga, þ.m.t. veita fjárfestum viðunandi réttarvernd eftir flokkun, hefði málsaðila borið að ljúka við flokkunina áður en útboðinu var beint að viðskiptavinum, m.a. til að gæta að hagsmunum þeirra. Með háttseminni bauð málsaðili 11 almennum fjárfestum og þremur óflokkuðum viðskiptavinum að taka þátt í



útboði eingöngu ætlað fagfjárfestum og viðurkenndum gagnaðilum. Þar af leiðandi gat málsaðili ekki haft nægilega vissu fyrir því að viðskiptavinirnir uppfylltu skilyrði flokkunar þegar útboðinu var beint til þeirra og þeim gert kleift að leggja fram skuldbindandi tilboð. Með háttsemi sinni gætti málsaðili ekki nægilega vel að hagsmunum viðskiptavina.

## 7. Upplýsingagjöf til viðskiptavina

Fjármálaeftirlitið tók til skoðunar hvernig upplýsingagjöf málsaðila til Bankasýslu ríkisins í tengslum við útboðið var háttað. Einnig var upplýsingagjöf málsaðila til viðskiptavina *Eignastýringar* um útboðsskilmála Bankasýslu ríkisins skoðuð.

### 7.1 Lagagrundvöllur

Í 1. mgr. 34. gr. mffl. er fjallað um upplýsingagjöf til viðskiptavina en þar kemur fram að verðbréfafyrirtæki skuli tryggja að öll upplýsingagjöf, þ.m.t. markaðsefni til viðskiptavina eða hugsanlegra viðskiptavina sé sanngjörn, skýr og ekki villandi.

### 7.2 Málsatvik

Í hlutverki málsaðila sem umsjónar- og söluaðili í útboði Bankasýslu ríkisins vegna sölu á 22,5% eignarhlut ríkisins í málsaðila fólst m.a. að veita viðskiptavinum upplýsingar um útboðið og þann fjármálagerning sem seldur var í því. Þar á meðal upplýsingar um skilmála útboðs Bankasýslunnar til þátttakenda í útboðinu og upplýsingar um framgang útboðsins til Bankasýslunnar, en málsaðili hélt utan um innlendu tilboðsbókina í útboðinu. Skilmálar útboðsins voru þeir að útboðinu mátti einungis beina til innlendra og erlendra hæfra fjárfesta, sbr. tilkynningu Bankasýslu ríkisins 22. mars 2022. Í tilkynningunni kemur jafnframt fram að almennum fjárfestum standi ekki til boða að taka þátt í viðskiptunum.

Við upphaf útboðs sendu starfsmenn málsaðila tölvupóst til hóps viðskiptavina sem þeir töldu líklega til þátttöku í útboðinu. Af fyrirbyggjandi gögnum, sem fjármálaeftirlitið hefur aflað undir rekstri málsins, beindi málsaðili útboðinu til 99 almennra fjárfesta. Þar af tóku 73 almennir fjárfestar þátt í útboðinu, 58 viðskiptavinir *Eignastýringar* auk 15 viðskiptavina sem tóku þátt í gegnum *Fyrirtækjaráðgjöf* eða *Verðbréfamiðlun*.

Í svari málsaðila við fyrirspurn fjármálaeftirlitsins kemur fram að kaup viðskiptavina *Eignastýringar* hafi verið gerð á grundvelli samninga um fjárfestingarráðgjöf. Því sé óumdeilt að í tilvikum þeirra hafi ekki verið um að ræða virka eignastýringu, heldur fjárfestingarráðgjöf þar sem viðskiptavinirnir tóku sjálfir ákvörðun um viðskiptin.

Við vinnslu málsins aflaði fjármálaeftirlitið m.a. afrita af þeim símtölum sem höfðu verið hljóðrituð hjá málsaðila við sölufarlið og sýna framkvæmd hans í útboðinu. Í símtali forstöðumanns hjá málsaðila við viðskiptavin þar sem honum er boðin þátttaka í útboðinu kemur m.a. fram að viðskiptavinurinn taldi að útboðið væri einungis ætlað hæfum fjárfestum en ekki einstaklingum

eins og honum. Forstöðumaðurinn svarar honum að hann sé ekki að hringja í hann sem einstakling heldur sem viðskiptavin *Eignastýringar* sem geti komið inn sem fagfjárfestir í gegnum *Eignastýringu* málsaðila. Þá upplýsti forstöðumaðurinn viðskiptavininn að lágmarksfjárhæð til að taka þátt sé 20 milljónir króna. Viðskiptavinurinn spurði síðan hvort nöfn þeirra aðila sem kaupir í útboðinu verði gefin upp og svarar forstöðumaðurinn að hann sendi bara inn heild en hafi lista um viðskiptavinum hjá sér.

Framangreint samtal rennur frekari stoðum undir mat fjármálaeftirlitsins um að málsaðili hafi beint útboðinu til almennra fjárfesta, þrátt fyrir að þeim stæði ekki til boða að taka þátt í viðskiptunum. Þá má vera ljóst af samtalinu að forstöðumaðurinn gerði sér grein fyrir því að viðskiptavinum *Eignastýringar*, sem höfðu ekki flokkun sem hæfir fjárfestar, bauðst ekki þátttaka í útboðinu.

*Eignastýring* málsaðila lagði inn tilboð í útboðinu fyrir hönd viðskiptavina sinna sem voru almennir fjárfestar, samtals að fjárhæð tæplega 2,2 milljarðar króna á genginu 122 krónur og voru verðþegar (e. price takers). Að baki því lágu tilboð frá 66 viðskiptavinum *Eignastýringar* en þar af voru 58 þeirra flokkaðir sem almennir fjárfestar líkt og komið hefur fram. Gögn málsins sýna að starfsmenn *Eignastýringar* veittu þessum viðskiptavinum fjárfestingarráðgjöf við söluna á sama hátt og *Verðbréfamiðlun* og *Fyrirtækjaráðgjöf*. Það var því ekki um virka stýringu að ræða hjá *Eignastýringu* en tilboð *Eignastýringar* sem lagt var fram í útboðinu gaf hins vegar til kynna að það væri gert á grundvelli eignastýringarþjónustu (virkrar stýringar) sem felur í sér viðskipti án aðkomu viðskiptavina að ákvörðuninni. Innlenda tilboðsbókin fól þar af leiðandi ekki í sér upplýsingar um endanlega kaupendur að baki tilboði *Eignastýringar*, þ.e.a.s. að almennir fjárfestar stæðu að baki tilboðinu að mestu leyti eða fjárhæðir einstakra tilboða, sem lágu þó fyrir hjá málsaðila.

Fyrir liggur að þegar útboðinu lauk kl. 21:30 höfðu níu viðskiptavinir málsaðila ekki fengið staðfestingu á flokkun sem fagfjárfestar. Hefði því með réttu átt að fjarlægja tilboð þeirra úr tilboðsbók þar sem tilboðin uppfylltu ekki skilmála Bankasýslunnar.

Málsaðili lagði tilboðsbókina fyrir Bankasýsluna og ráðgjafa hennar með tilboðum umræddra viðskiptavina. Á grundvelli tilboðsbókarinnar voru tillögur um leiðbeinandi lokaverð og rökstutt mat um lokaverð, stærð og úthlutun lagt fyrir ráðherra ásamt upplýsingum um að í tilboðsbókinni væru tilboð frá hæfum fjárfestum.

Fram hefur komið að Bankasýslan, allt frá minnisblaðinu dags. 20. janúar 2022, lagði upp með að útboðinu yrði eingöngu beint til hæfra fjárfesta og að engin lágmarksfjárhæð yrði sett fyrir þátttöku í útboðinu. Upplýsingar um söluaðferðina sem beita átti í útboðinu komu fram í ákvörðun fjármála- og efnahagsráðherra 18. mars 2022 og tilkynningu Bankasýslunnar sem birt var opinberlega hinn 22. mars 2022 kl. 16:11. Þá bera samskipti málsaðila við

Bankasýsluna með sér að málsaðili hafði allar upplýsingar um að skilmálar útboðsins yrðu með þeim hætti.

Þrátt fyrir framangreint beindi málsaðili útboðinu að 99 almennum fjárfestum og í níu tilfellum, þar sem hljóðrituð símtöl liggja fyrir, kemur fram í símtölum starfsmanna málsaðila við almenna fjárfesta að lágmarksfjárhæð í útboðinu væri 20 milljónir króna. Þær fullyrðingar voru rangar. Í ljósi þess að símtalsupptökur liggja ekki fyrir nema að litlu leyti hjá málsaðila, er ekki hægt að segja til um í hve mörgum tilfellum starfsmenn málsaðila veittu rangar upplýsingar um að krafa væri um lágmarksfjárhæð í útboðinu.

Með því að gera 99 almennum fjárfestum kleift að taka þátt í útboðinu er það mat fjármálaeftirlitsins að málsaðili, sem einn þriggja umsjónaraðila útboðsins, hafi ekki gætt hagsmuna Bankasýslunnar af því að farið yrði að skilmálum útboðsins. Þá ýtir það undir alvarleika háttseminnar að málsaðili fór ekki að skilmálum Bankasýslunnar og að forstöðumaður hjá málsaðila veitti viðskiptavinum rangar upplýsingar um skilmála útboðsins, en gera verður ríkar kröfur til þess að starfsmenn og stjórnendur verðbréfafyrirtækja þekki vel þær vörur og þjónustu sem boðin er hverju sinni.

Með því fyrirkomulagi að *Eignastýring* málsaðila hafi komið fram fyrir hönd viðskiptavina í útboðinu, var Bankasýslunni gefið til kynna að tilboðin væru gerð á grundvelli eignastýringarþjónustu en ekki fjárfestingarráðgjafar. Hið rétta er að haft var samband við viðkomandi viðskiptavini með símtali og/eða tölvupósti og þeim boðin þátttaka í útboðinu með sama hætti og var gert af hálfu *Verðbréfamiðlunar* og *Fyrirtækjaráðgjafar*. Með því að safna tilboðum viðskiptavina *Eignastýringar* saman og setja inn tilboð í nafni *Eignastýringar* var Bankasýslunni veittar villandi upplýsingar um hvernig tilboðin komu til og hverjir stóðu að baki þeim. Þar af leiðandi hélt málsaðili eftir nánari upplýsingum um tilboðin sem lágu fyrir, þ.e. nöfnum fjárfestanna og fjárhæð hvers og eins tilboðs. Þá verður ekki séð af fyrirliggjandi gögnum að Bankasýslan hafi fengið upplýsingar um að níu þátttakendur í útboðinu höfðu ekki fengið flokkun sem fagfjárfestar þegar útboðinu lauk að kvöldi 22. mars þegar málsaðili veitti Bankasýslunni upplýsingar um tilboðsbókina. Samkvæmt niðurstöðu fjármálaeftirlitsins um flokkun viðskiptavina er það mat fjármálaeftirlitsins að málsaðili hafi ekki uppfyllt ákvæði 1. mgr. 54. gr. mffl. þegar hann flokkaði átta af fyrrgreindum viðskiptavinum sem fagfjárfesta. Enn fremur uppfyllti hluti viðskiptavina ekki skilmála útboðsins um að vera hæfir fjárfestar, en málsaðili lagði tilboðsbókina fyrir Bankasýsluna og ráðgjafa hennar á þeim forsendum að um væri að ræða tilboð frá hæfum fjárfestum. Með þessu veitti málsaðili Bankasýslunni villandi upplýsingar um flokkun viðskiptavina sem lögðu fram tilboð í útboðinu.

### 7.3 Andmæli málsaðila

Málsaðili er ósammála því að hafa veitt Bankasýslunni rangar og villandi upplýsingar og haldið eftir upplýsingum um fjárfesta og fyrirliggjandi tilboð í tilboðsbókinni sem lögð var fyrir Bankasýsluna að kvöldi 22. mars 2022.

Bankasýslan hafi verið upplýst um að útboðinu kynni að verða beint að viðskiptavinum sem málsaðili teldi að myndu geta uppfyllt skilyrði til að teljast hæfir fjárfestar. Því kynnu að vera í tilboðsbókinni tilboð frá fjárfestum sem ættu eftir að fá flokkun sína sem hæfir fjárfestar staðfesta. Bankasýslan hafi auk þess verið meðvituð um að ekki yrði gert upp við fjárfesta nema þeir hefðu lagt fram gögn í samræmi við yfirlýsingar sínar, sem varð raunin. Að mati málsaðila var verklagið í þágu Bankasýslunnar og forgangsmeginreglu hennar í útboðinu. Málsaðili telur að matið á því, hvort tilboðsgjafi uppfylli flokkun sem hæfur fjárfestir, skuli miða við uppgjör en ekki lok útboðs (þegar lokað var fyrir móttöku tilboða), þ.a.l. fellst málsaðili ekki á frummat fjármálaeftirlitsins þess efnis að fjarlægja hefði átt tilboð þeirra úr tilboðsbókinni.

Varðandi upplýsingagjöf til viðskiptavina *Eignastýringar* tók málsaðili fram að þátttaka *Eignastýringar* málsaðila í útboðinu hafi í grundvallaratriðum verið ólík aðkomu *Fyrirtækjaráðgjafar* og *Verðbréfamiðlunar*. *Eignastýring* þjónaði hagsmunum viðskiptavina sinna á grundvelli samninga þar að lútandi, eftir að tilkynning um útboðið var birt. *Verðbréfamiðlun* og *Fyrirtækjaráðgjöf* störfuðu á grundvelli verksamnings við Bankasýsluna og unnu að því að afla tilboða í samræmi við ákvæði verksamningsins og útboðstilkynningar.

Því er hafnað af hálfu málsaðila að í tilboði *Eignastýringar* hafi falist röng upplýsingagjöf til Bankasýslunnar og að tilboðið hafi gefið til kynna að það væri gert á grundvelli eignastýringarþjónustu, eins og fullyrt er í frummati fjármálaeftirlitsins. Tilboð *Eignastýringar* hafi verið sett fram í góðri trú og á grundvelli yfirlýsts vilja viðskiptavina *Eignastýringar* um að eignast hlut í málsaðila. Hafi þátttaka *Eignastýringar* í útboðinu verið í samræmi við almenna venju á íslenskum fjármálamarkaði. Bankasýslan hafi sjálf tekið ákvörðun um að viðhafa það fyrirkomulag í útboðinu og því verið að fullu ljóst á hvaða grundvelli tilboð *Eignastýringar* var sett fram. Jafnframt hafi Bankasýslunni verið fullljóst að ekki færi fram sérstök könnun á því af ráðgjöfum hennar hvort viðkomandi viðskiptavinir *Eignastýringar* uppfylltu skilyrði til að teljast hæfir fjárfestar.

Málsaðili fellst á að hann hafi ekki uppfyllt skyldur sínar um upplýsingagjöf til viðskiptavina þegar forstöðumaður fullyrti ranglega að lágmarksfjárhæð tilboða í útboðinu væri 20 milljónir króna.

Með hliðsjón af öllu framansögðu hafnar málsaðili hins vegar því að hafa brotið gegn 1. mgr. 34. gr. mffl. eins og fullyrt er í frummati fjármálaeftirlitsins. Ekkert í upplýsingagjöf málsaðila til Bankasýslunnar hafi verið óskýrt, ósanngjarnt eða villandi. Þvert á móti hafi málsaðili starfað á grundvelli fyrirmæla Bankasýslunnar á öllum stigum útboðsins og Bankasýslan haft fulla vitneskju um hvernig staðið var að öflun tilboða, hvort sem var á vegum *Fyrirtækjaráðgjafar*, *Verðbréfamiðlunar* eða *Eignastýringar*. Þá hafi Bankasýslan einnig verið fullmeðvituð um hvernig staðið var að mati tilboða út frá flokkun fjárfesta, að tilboðsbókin hafi verið lögð fram með tilboðum frá fjárfestum sem lýstu því yfir að þeir væru hæfir



og að endanleg niðurstaða um flokkun fjárfesta myndi liggja fyrir áður en til uppgjörs kæmi. Þá hafi Bankasýslan verið með í ráðum þegar kom að öflun og mati tilboða frá eignastýringum fjármálafyrirtækja, þ.m.t. *Eignastýringu* málsaðila.

Málsaðili bendir á að ákvæði 1. mgr. 34. gr. mffl. feli í sér vísireglu sem veiti svigrúm til mats á því hvað teljist til sanngjarnrar, skýrrar og ekki villandi upplýsingagjafar til viðskiptavina. Því sé fyrst og fremst ætlað að vernda neytendur í viðskiptum við verðbréfafyrirtæki sem veita fjárfestingarþjónustu eða stunda fjárfestingarstarfsemi og sporna gegn því að gögn og upplýsingar sem beint er til neytenda séu ófullnægjandi og óskiljanlegar. Ekki fáist með góðu móti séð að ákvæðinu sé ætlað að taka til aðstæðna eins og hér um ræðir, þegar umsjónaraðili í útboði veitir seljanda, eignarhaldsfélagi ríkisins á fjármálamarkaði með mikla sérþekkingu á verðbréfavíðskiptum, fjárfestingarþjónustu í útboðinu og bendir málsaðili á að Bankasýsla ríkisins sé viðurkenndur gagnaðili samkvæmt 73. tölul. 1. mgr. 4. gr. mffl. Þá dregur málsaðili í efa að ákvæðið sé nægilega skýrt til að fela í sér fullgilda refsheimild.

#### 7.4 Afstaða fjármálaeftirlitsins til andmæla málsaðila

Málsaðili segir í andmælum sínum að framkvæmd *Eignastýringar* hafi verið í samræmi við venju á íslenskum fjármálamarkaði um viðskipti eignastýringa fjármálafyrirtækja í útboðum. Fjármálaeftirlitið telur að þær aðstæður sem uppi voru í útboði Bankasýslu ríkisins séu ekki sambærilegar aðstæðum sem málsaðili vísar til og venja á fjármálamarkaði kann að ná til. Fyrirkomulag útboðsins á sér fá fordæmi á íslenskum fjármálamarkaði, þ.e. að einfaldur fjármálagerningur sé boðinn út með almennu útboði og undanþága frá birtingu lýsingar nýtt á grundvelli þess að einungis hæfum fjárfestum standi til boða að taka þátt í viðskiptunum.

Að mati fjármálaeftirlitsins var framkvæmd *Eignastýringar* með sama hætti og framkvæmd *Verðbréfamíðlunar* í útboðinu. Starfsmenn *Eignastýringar* höfðu samband við viðskiptavinum sem höfðu gert samning um fjárfestingarráðgjöf hjá málsaðila og buðu þeim þátttöku í útboðinu. Málsaðili býður upp á tvenns konar samningssamband við viðskiptavinum *Eignastýringar*, annars vegar samning um eignastýringu (virk stýring) og hins vegar samning um fjárfestingarráðgjöf.

Samningur um eignastýringu byggir á því að viðskiptavinur felur sérfræðingi málsaðila að sjá alfarið um eignasafn sitt og stýringu á því. Málsaðili fjárfestir eftir fyrirfram ákveðinni fjárfestingastefnu og viðskiptavinurinn tekur þ.a.l. ekki ákvarðanir um einstök viðskipti með fjármálagerninga. Málsaðili stýrir að jafnaði eignasöfnum þessara viðskiptavina í gegnum sameiginleg eignasöfn, þ.e. sjóði, og því hefur viðskiptavinurinn hvorki vitneskju um hvaða viðskipti eiga sér stað við stýringu eignasafnsins, né tekur ákvarðanir um þau.

Samningur um fjárfestingarráðgjöf felur í sér annars konar þjónustu. Slíkir samningar eru gerðir við viðskiptavinum sem hafa mikla þekkingu á fjármálamörkuðum og taka virkan þátt í fjárfestingarákvörðunum. Þjónusta málsaðila felst í því að veita viðskiptavinum fjárfestingarráðgjöf en viðskiptavinurinn tekur sjálfur ákvörðun um fjárfestingar í einstökum fjármálagerningum eða einstökum viðskiptum. Segja má að viðskiptavinurinn greiði fyrir sérfræðiþekkingu sem viðskiptastjórar *Eignastýringar* búa yfir og taki ákvarðanir út frá slíkri ráðgjöf. Málsaðili ber því ríka skyldu við veitingu fjárfestingarráðgjafar sem felst í því að fjármálagerningur sem boðinn er viðskiptavinum hafi honum. Óheimilt er að bjóða almennum fjárfesti fjármálagerninga sem einungis eru ætlaðir fagfjárfestum eða viðurkenndum gagnaðilum. Því var málsaðila óheimilt að bjóða viðskiptavinum sínum sem höfðu flokkun sem almennir fjárfestar þátttöku í útboði sem einungis var ætlað hæfum fjárfestum.

Málsaðili hafði upplýsingar um hverjir stæðu að baki tilboði *Eignastýringar*, flokkun þeirra viðskiptavina og fjárhæð hvers og eins tilboðs. Hlutunum var í framhaldinu ráðstafað beint á vörslureikninga viðskiptavanna. Fjármálaeftirlitið telur að málsaðili hafi með framkvæmdinni farið fram hjá skilmálum útboðsins um að einungis hæfum fjárfestum stæði þátttaka í viðskiptunum til boða. Málsaðili hefur ekki lagt fram gögn um að Bankasýslan hafi verið upplýst um fyrirkomulagið.

Fjármálaeftirlitið lítur svo á að skyldan til að veita viðskiptavinum sanngjarnar, skýrar og ekki villandi upplýsingar nái til þeirra aðstæðna þegar málsaðili veitti Bankasýslu ríkisins upplýsingar um fyrirliggjandi tilboð í tilboðsbókinni í útboðinu sem reyndust villandi, þ.e. að þau kæmu í öllum tilvikum frá hæfum fjárfestum. Um er að ræða upplýsingagjöf í tengslum við umsjón með útboði. Án þess að tekin sé afstaða til þess hvort Bankasýsla ríkisins teljist viðurkenndur gagnaðili samkvæmt 73. tölul. 1. mgr. 4. gr. mffl., bendir fjármálaeftirlitið á að samkvæmt 1. mgr. 55. gr. mffl. er verðbréfafyrirtækjum heimilt að veita viðurkenndum gagnaðilum tilteknar tegundir fjárfestingarþjónustu án þess að fullnægja skilyrðum sem fram koma í nánar tilgreindum ákvæðum laganna. Talningin er tæmandi, þ.e. framkvæmd fyrirmæla, viðskipti fyrir eigin reikning og móttaka og miðlun fyrirmæla. Við veitingu annarrar fjárfestingarþjónustu, s.s. umsjón með útboði, sölutryggingu, fjárfestingarráðgjafar og eignastýringarþjónustu, ber verðbréfafyrirtækjum skylda að uppfylla skilyrði umræddra ákvæða. Þar af leiðandi gat málsaðili ekki nýtt þá heimild sem felst í 1. mgr. 55. gr. mffl. vegna starfa sinna fyrir Bankasýsluna í útboðinu, hvorki varðandi upplýsingagjöf né aðrar kröfur laganna. Það hefur því ekki þýðingu fyrir mat á broti gegn 1. mgr. 34. gr. mffl. í málinu hvort Bankasýslan teljist viðurkenndur gagnaðili. Málsaðila ber að veita viðskiptavinum sanngjarnar, skýrar og ekki villandi upplýsingar jafnvel þótt um sé að ræða viðurkennda gagnaðila sem njóta ráðgjafar, líkt og í tilviki Bankasýslunnar sem naut ráðgjafar STJ og annarra ráðgjafa. Þá fellst fjármálaeftirlitið ekki á andmæli

málsaðila þess efnis að 1. mgr. 34. gr. mffl. sé ekki nægilega skýr til að fela í sér fullgilda refsheimild.

### 7.5 Niðurstaða

Það er niðurstaða fjármálaeftirlitsins að málsaðili hafi með háttsemi sinni brotið gegn 1. mgr. 34. gr. mffl., sem felur í sér skyldur um upplýsingagjöf til viðskiptavina, með því að veita Bankasýslunni villandi upplýsingar um fyrirliggjandi tilboð í tilboðsbókinni sem lögð var fyrir Bankasýsluna að kvöldi 22. mars 2022. Málsaðili hefur ekki sýnt fram á að Bankasýslan hafi verið upplýst um að almennir fjárfestar stæðu að baki tilboði *Eignastýringar* málsaðila og að tilboðin hafi verið lögð fram með sama hætti og tilboð viðskiptavina *Verðbréfamíðlunar* og *Fyrirtækjaráðgjafar*. Var með því látið að því liggja að tilboðið væri gert á grundvelli virkrar stýringar fyrir hönd viðkomandi viðskiptavina. Þar af leiðandi fékk Bankasýslan villandi upplýsingar um tilboð *Eignastýringar* í tilboðsbókinni. Af því leiðir að Bankasýslan fékk ekki upplýsingar um nöfn fjárfestanna og fjárhæð tilboða frá hverjum og einum þeirra, þrátt fyrir að upplýsingarnar lægju fyrir hjá málsaðila.

Einnig fólst háttsemin í því að Bankasýslan fékk villandi upplýsingar um flokkun þátttakenda í útboðinu í ljósi þess að níu þeirra viðskiptavina málsaðila sem stóðu að baki tilboðum í tilboðsbókinni sem lögð var til grundvallar rökstuddu mati Bankasýslunnar þegar útboðinu lauk, höfðu ekki fengið flokkun sem fagfjárfestar á því tímamarki.

Háttsemi málsaðila fólst jafnframt í því að fullyrða við viðskiptavinum sem voru þátttakendur í útboðinu, í níu tilfellum, að lágmarksfjárhæð tilboða í útboðinu væri 20 milljónir króna, sem leiddi til þess að viðskiptavinir fengu rangar og villandi upplýsingar sem brýtur gegn skyldum málsaðila um upplýsingagjöf til viðskiptavina.

## 8. Skylda til að starfa heiðarlega, af sanngirni og fagmennsku í samræmi við eðlilega og heilbrigða viðskiptahætti og venjur með trúverðugleika fjármálamarkaðarins og hagsmuni viðskiptavina að leiðarljósi

Í ljósi þeirrar háttsemi málsaðila sem athugunin hefur leitt í ljós tók fjármálaeftirlitið til skoðunar hvort málsaðili hafi jafnframt brotið gegn meginreglu 1. mgr. 33. gr. mffl. um að starfa heiðarlega, af sanngirni og fagmennsku í samræmi við eðlilega og heilbrigða viðskiptahætti og venjur, með trúverðugleika fjármálamarkaðarins og hagsmuni viðskiptavina að leiðarljósi í tengslum við útboðið, bæði almennt og hvað varðar einstaka þætti í aðkomu málsaðila að sölufurlinu.

Framangreind meginregla gildir samhliða og til viðbótar við aðrar sértækar lagaskyldur sem málsaðila ber að uppfylla. Þrátt fyrir að fjármálafyrirtæki hafi fullnægt sértækum skyldum sínum samkvæmt lögum um markaði fyrir fjármálagerninga telst það þó ekki sjálfkrafa hafa uppfyllt skyldur skv. 1. mgr. 33. gr. mffl. Samkvæmt meginreglunni skulu fjármálafyrirtæki hafa trúverðugleika fjármálamarkaðarins og hagsmuni viðskiptavina að leiðarljósi

í starfsemi sinni enda er forsendan fyrir skilvirkni fjármálamarkaða að fjárfestar hafi trú á honum. Án trausts leitar fjármagn ekki inn á markaðinn. Meginreglan felur einnig í sér að hagsmunir fjármálafyrirtækja, starfsmanna þess og stjórnar, skuli víkja fyrir hagsmunum viðskiptavina ef þeir skarast.

Þá kveður meginreglan í 1. mgr. 33. gr. mffl. á um að aðilar starfi í samræmi við eðlilega og heilbrigða viðskiptahætti. Með viðskiptaháttum er m.a. átt við athöfn eða athafnaleysi sem tengist starfsemi eftirlitsskylds aðila og varðar hagsmuni viðskiptamanna, hluthafa, stofnfjáreigenda eða þjóðarbúsins í heild. Verðbréfafyrirtæki skal starfa á heiðarlegan og réttlátan hátt og annast viðskipti sín af fagmennsku og kostgæfni með hagsmuni viðskiptavina og trúverðugleika fjármálamarkaðarins að leiðarljósi. Í því felst m.a. að haga samskiptum og upplýsingagjöf til viðskiptavina með þeim hætti að viðskiptavinum séu veittar viðeigandi upplýsingar um vöru og þjónustu á skýran og skiljanlegan hátt, áður en viðskipti fara fram og að upplýsingar um vöru og þjónustu séu hvorki misvísandi né blekkjandi.

Við mat fjármálaeftirlitsins á skyldum málsaðila samkvæmt 1. mgr. 33. gr. mffl. vísar fjármálaeftirlitið til bréfa, samskipta og gagna sem aflað var hjá málsaðila í tengslum við athugun þessa.

## 8.1 Lagagrundvöllur

Í 33. gr. mffl. er fjallað um meginreglur um viðskiptahætti. Í ákvæðinu kemur fram að verðbréfafyrirtæki skuli starfa heiðarlega, af sanngirni og af fagmennsku í samræmi við eðlilega og heilbrigða viðskiptahætti og venjur við veitingu fjárfestingar- og viðbótarþjónustu, með trúverðugleika fjármálamarkaðarins og hagsmuni viðskiptavina að leiðarljósi. Ákvæðið innleiðir 1. og 2. mgr. 24. gr. MiFID2 tilskipunarinnar.

Í inngangsorðum MiFID2 tilskipunarinnar kemur fram í 86. tölulið að eitt af markmiðum tilskipunarinnar sé að vernda fjárfesta og að ráðstafanir vegna fjárfestaverndar skuli aðlaga að viðkomandi flokki fjárfesta hverju sinni. Jafnframt er tekið fram að skyldan til að starfa heiðarlega, af sanngirni og fagmennsku í samræmi við eðlilega og heilbrigða viðskiptahætti og venjur við veitingu fjárfestingar- og viðbótarþjónustu, með trúverðugleika fjármálamarkaðarins og hagsmuni viðskiptavina að leiðarljósi eigi ávallt við, hvort sem um er að ræða viðskiptasamband við almenna fjárfesta, fagfjárfesta eða viðurkennda gagnaðila.

## 8.2 Málsatvik

Athugun fjármálaeftirlitsins leiddi í ljós að í gegnum söluferlið hafi málsaðili ekki að öllu leyti haft hagsmuni viðskiptavina og fjárfesta að leiðarljósi og ekki starfað heiðarlega, af sanngirni og fagmennsku, sem endurspeglast í því að málsaðili fylgdi ekki skilmálum Bankasýslunnar í útboðinu, veitti rangar og/eða villandi upplýsingar til Bankasýslunnar og viðskiptavina *Eignastýringar* og fylgdi ekki innra verklagi um ráðstafanir vegna hagsmunaárekstra og flokkun viðskiptavina, sbr. neðangreind umfjöllun.



*Skilmálar Bankasýslu ríkisins*

Í tilkynningu Bankasýslu ríkisins 22. mars 2022, um að sölufjerli á hlut ríkisins í málsaðila væri hafið, kemur skýrt fram að útboðinu væri beint til innlendra og erlendra hæfra fjárfesta. Enn fremur kemur fram áréttning á því í kaflanum „Mikilvægar upplýsingar“, en þar kemur fram að „Almennum fjárfestum stendur ekki til boða að taka þátt í viðskiptunum.“<sup>11</sup> Með því að takmarka þátttöku í útboðinu með slíkum skilmála var gert ráð fyrir að útboðið yrði undanþegið gerð lýsingar skv. a-lið 4. mgr. 1. gr. reglugerðar Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2017/1129 (lýsingarreglugerðin), sbr. 3. gr. laga nr. 14/2020 um lýsingu verðbréfa sem boðin eru í almennu útboði eða tekin til viðskipta á skipulegum markaði. Samkvæmt reglugerðinni ber að birta lýsingu skv. 1. mgr. 3. gr. sömu reglugerðar nema um sé að ræða almenn útboð sem uppfylla skilyrði staflíða 4. mgr., s.s. ef þeim er eingöngu beint til hæfra fjárfesta, til færri en 150 einstaklinga og lögaðila í hverju aðildarríki á EES-svæðinu, annarra en hæfra fjárfesta eða til fjárfesta sem hver um sig kaupir verðbréf fyrir a.m.k. 100 þúsund evrur, í hverju útboði fyrir sig.

Í tölvupósti forstöðumanns hjá málsaðila til erlendra umsjónaraðila útboðsins, J.P. Morgan og Citi, daginn fyrir útboðið, þ.e. 21. mars 2022, þar sem fjallað var um drög að tilkynningu Bankasýslunnar um upphaf útboðsins, kemur fram að forstöðumaðurinn vilji ræða um hugtakið "hæfa" fjárfesta í tilkynningunni. Forstöðumaðurinn segir að málsaðili vilji taka út hugtakið til að takmarka ekki þann fjölda innlendra fjárfesta sem málsaðili geti haft samband við og að með því að hafa lágmarksfjárhæð á tilboðum megi komast hjá útgáfu lýsingar. Af framangreindu má greina að málsaðili vildi að notast yrði við undanþágu sem felur í sér lágmarksfjárhæð viðskipta í útboði og að hugtakið „hæfir“ yrði fjarlægð úr tilkynningu Bankasýslunnar svo hægt yrði að bjóða almennum fjárfestum að taka þátt í útboðinu. Fjármála- og efnahagsráðherra, að fengnum umsögnum þingnefnda, hafði á þessum tímamarki birt opinberlega ákvörðun um hvaða söluaðferð átti að beita og að hverjum átti að beina útboðinu. Málsaðila hefði átt að vera ljóst að ekki yrði vikið frá ákvörðun ráðherra sem birt var 18. mars 2022 sem miðaði við skilyrðið um hæfa fjárfesta.

Í tölvupóstsamskiptum starfsmanna Bankasýslunnar og málsaðila að morgni 22. mars 2022 um skilmála útboðsins kemur fram að Bankasýslan hafi ráðfært sig við erlendan ráðgjafa sinn, STJ Advisors og að vilji Bankasýslunnar væri að halda sig við að skilyrði þátttöku séu bundin við hæfa fjárfesta. Forstöðumaðurinn spurði hvort að það þýddi einnig að engin lágmarksfjárhæð gildi um tilboðin. Starfsmaður Bankasýslunnar svaraði að ekki væri gert ráð fyrir lágmarksfjárhæð þar sem útboðinu væri einungis beint að hæfum fjárfestum. Þá ítrekaði hann að Bankasýslan hafði lagt áherslu á orðanotkunina „hæfir fjárfestar“ í gegnum allt ferlið.

Málsaðili var umsjónar- og söluaðili í útboðinu og bar honum sem slíkum að vera trúr þeim skilmálum sem Bankasýslan setti fyrir þátttöku í útboðinu. Það

<sup>11</sup> [2022 03 22 ISL Harpa launch announcement 1955504189.pdf \(bankasysla.is\)](#), bls. 3.

er mat fjármálaeftirlitsins að málsaðila hafi verið ljóst að einungis átti að beina útboðinu til hæfra fjárfesta og að almennum fjárfestum stæði ekki til boða að taka þátt, sbr. ofangreind samskipti og ákvörðun fjármála- og efnahagsráðherra. Gögn málsins sýna að þrátt fyrir þá vitneskju beindi málsaðili útboðinu að 99 almennum fjárfestum í andstöðu við skýra skilmála Bankasýslunnar og framangreind samskipti málsaðila við Bankasýsluna.

#### *Röng/villandi upplýsingagjöf til viðskiptavina*

Í hlutverki málsaðila, sem umsjónar- og söluaðila í útboðinu, fólst einnig skylda til að þekkja þá vöru sem boðin var til sölu og til að veita sanngjarnar, skýrar og ekki villandi upplýsingar. Með vísan til umfjöllunar um upplýsingagjöf til viðskiptavina er það mat fjármálaeftirlitsins að málsaðili hafi annars vegar veitt villandi upplýsingar til Bankasýslu ríkisins þegar söfnun tilboða var lokið um að tilboðabókin innihéldi einungis tilboð frá hæfum fjárfestum og hins vegar veitt rangar og villandi upplýsingar til viðskiptavina *Eignastýringar* um lágmarksfjárhæð í útboðinu.

#### *Fylgni við innra verklag málsaðila*

Það er mat fjármálaeftirlitsins, með vísan til umfjöllunar um hagsmunaárekstra, að í aðdraganda og við framkvæmd útboðsins hafi málsaðili vanrækt að fylgja innra verklagi og ráðstöfunum, þ.e. stefnu málsaðila um hagsmunaárekstra og vinnuleiðbeiningum *Fyrirtækjaráðgjafar* um upphaf viðskiptasambands þegar málsaðili framkvæmdi ekki greiningu á hagsmunaárekstrum. Þá vanrækti málsaðili að fylgja reglum málsaðila um meðferð innherjaupplýsinga og viðskipti stjórnenda og reglum málsaðila um ráðstafanir vegna hagsmunaárekstra þegar starfsmenn og stjórnendur tóku þátt í útboðinu. Einnig vanrækti málsaðili að fylgja stefnu málsaðila um hagsmunaárekstra og eigin reglum um ráðstafanir gegn hagsmunaárekstrum þegar ekki var tryggður fullnægjandi aðskilnaður starfseininga og ekki var aflað fyrirfram heimildar fyrir flutningi starfsmanna á milli aðgangstakmarkaðra eininga.

Þá er það mat fjármálaeftirlitsins, með vísan til umfjöllunar um flokkun viðskiptavina, að málsaðili hafi ekki fylgt innri reglum og verklagi um flokkun viðskiptavina þegar hann lagði mat á umsóknir um flokkun sem fagfjárfestir, hvatti almenna fjárfesta til að sækja um að fá flokkun sem fagfjárfestar og tók við umsóknum um breytingu á flokkun viðskiptavina eftir að útboðið hófst.

### **8.3 Andmæli málsaðila**

Málsaðili sendi andmæli vegna þeirrar háttsemi sem rakin er að framan með bréfum dags. 26. janúar og 15. febrúar 2023.

Í andmælunum rekur málsaðili að hann sé ósammála því að honum hafi verið óheimilt að beina útboðinu að öðrum en þeim sem flokkaðir voru sem hæfir fjárfestar hjá málsaðila þegar útboðið hófst. Aðkoma málsaðila að útboðinu í gegnum starfsemi *Verðbréfamiðlunar* og *Fyrirtækjaráðgjafar* hafi verið á grundvelli verksamningsins við Bankasýsluna, þar sem málsaðila var veitt

svigrúm til að nálgast hæfa fjárfesta samkvæmt flokkun málsaðila, fjárfestum sem málsaðili hafði ástæðu til að ætla að uppfylltu slík skilyrði og öðrum, svo lengi sem það rúmaðist innan undanþága lýsingareglugerðarinnar og kallaði ekki á útgáfu lýsingar.

Að sögn málsaðila er það verksamningurinn sem inniheldur eiginlega „skilmála“ útboðsins, þ.e. þær reglur, skilmála og framkvæmd sem málsaðila bar að starfa eftir í þjónustu sinni við Bankasýsluna í tengslum við útboðið. Verksamningurinn sé sú réttarheimild sem ber að líta fyrst til við mat á aðkomu málsaðila að útboðinu, fremur en til minnisblaðs Bankasýslunnar, tilkynningar hennar eða óljósra tölvupóstssamskipta þeirra á milli.

Í andmælum málsaðila hafnar málsaðili því að hafa hagað sér andstætt ákvæði 1. mgr. 33. gr. mffl. Málsaðili tekur fram að í 1. mgr. 33. gr. mffl. felist almennt orðuð meginregla. Af orðalaginu og forsögu ákvæðisins megi ráða að það sé vísiregla sem feli fyrst og fremst í sér að brot á tilteknum ákvæðum laganna geti einnig talist brot gegn eðlilegum og heilbrigðum viðskiptaháttum og venjum. Að mati málsaðila sé varhugavert að túlka ákvæðið svo rúmt að það nái einnig til mögulegra brota á innri reglum og ráðstöfunum banka. Ekki sé sjálfgefið að háttennisreglur í innri reglum banka lýsi algildum viðskiptaháttum og venjum á fjármálamarkaði með sama hætti og lagareglur. Þar af leiðandi sé ekki sjálfgefið að sérhvert frávik frá innri reglum banka feli jafnframt í sér brot á skyldunni til að starfa heiðarlega, af sanngirni og fagmennsku í samræmi við eðlilega og heilbrigða viðskiptahætti og venjur. Þá hafnar málsaðili því að hafa almennt hagað sér andstætt lagaákvæðinu í tengslum við aðkomu hans að útboðinu. Málsaðili telur varhugavert að beita mögulegum stjórnvaldssektum vegna meintra brota á 1. mgr. 33. gr. mffl. með vísan til forsögu ákvæðisins, almenns orðalags ákvæðisins og þess að einföld sektarheimild vegna brota á ákvæðinu sé nýmæli í lögum.

Í andmælum málsaðila um mat á umsóknum viðskiptavina um flokkun sem fagfjárfestir kemur fram að flokkun hafi staðist ákvæði laga og innri reglna málsaðila í öllum grundvallaratriðum, frávik frá reglum málsaðila hafi verið óveruleg og gefi ekki tilefni til að fullyrða að framkvæmd málsaðila brjóti gegn 1. mgr. 33. gr. mffl. Almennt hafi lögum, reglum og verklagi málsaðila verið fylgt við mat umsókna og málsaðili hafi annast viðskipti sín af fagmennsku og kostgæfni með hagsmuni viðskiptavina og trúverðugleika fjármálamarkaðarins að leiðarljósi.

Í andmælum um háttsemi málsaðila sem fólst í því að hafa frumkvæði að breyttri flokkun viðskiptavina kemur fram að málsaðili hafni því alfarið að með því að veita viðskiptavinum sínum tækifæri til að staðfesta fullyrðingar eða hugmyndir sínar, hafi hann gerst brotlegur við 1. mgr. 33. gr. mffl. Reglum og verklagsreglum málsaðila hafi verið fylgt. Frumkvæði hafi ávallt komið frá viðskiptavini sjálfum sem hafi fullyrt við málsaðila að viðkomandi væri fagfjárfestir. Ekkert í tilvitnuðum tölvupóstum, smáskilaboðum, símtölum eða öðrum samskiptum gefi vísbendingu um eða geti leitt til þeirrar ályktunar að málsaðili hafi beitt óeðlilegum þrýstingi til að hafa áhrif á

ákvörðun þeirra um afsala sér réttarvernd sem felst í flokkun sem almennur fjárfestir. Þvert á móti hafi málsaðili annast viðskipti sín af fagmennsku og kostgæfni með hagsmuni viðskiptavina og trúverðugleika fjármálamarkaðarins að leiðarljósi.

Í andmælum um háttsemi málsaðila sem fólst í því að taka við umsóknum um breytta flokkun viðskiptavina eftir að útboðið hófst 22. mars 2022, vísar málsaðili til þess að hann sé ósammála fjármálaeftirlitinu að flokkun viðskiptavina hafi ekki getað átt sér stað eftir upphaf útboðsins. Málsaðili telur að hefði hann hagað málum með þeim hætti að horfa framhjá fjárfestum sem ekki voru flokkaðir sem fagfjárfestar í kerfum málsaðila og eftir atvikum öðrum söluaðilum í útboðinu hefði hann mismunað fjárfestum og mögulega gerst brotlegur við 1. mgr. 33. gr. mffl.

#### 8.4 Afstaða fjármálaeftirlitsins til andmæla málsaðila

Þrátt fyrir að vera matskennt ákvæði felur orðalag ákvæðisins í sér fullnægjandi háttsemislýsingu. Skoða þarf hvert tilvik fyrir sig út frá því hvort háttsemi teljist skaðleg fyrir trúverðugleika fjármálamarkaðarins og hvort hagsmunir viðskiptavina séu hafðir að leiðarljósi. Fjármálaeftirlitið telur þar af leiðandi að ákvæði 1. mgr. 33. gr. mffl. feli í sér nægilega skýra refsheimild.

Fjármálaeftirlitið fellst ekki á andmæli málsaðila um að verksamningur hafi veitt svigrúm til að nálgast fjárfesta aðra en hæfa fjárfesta. Fyrir liggur að útboði Bankasýslu ríkisins átti einungis að beina til hæfra fjárfesta þ.e. fagfjárfesta og viðurkenndra gagnaðila. Þar af leiðandi var málsaðila óheimilt að fara með almenna fjárfesta sem fagfjárfesta áður en mat á umsókn þeirra hafði farið fram og veita þeim fjárfestingarþjónustu, sem í þessu tilfelli fól í sér þátttöku í útboði sem einungis var ætluð fagfjárfestum. Að mati fjármálaeftirlitsins gaf Bankasýsla ríkisins málsaðila afdráttarlaus fyrirmæli að morgni útboðsdags um að einungis ætti að beina útboðinu til hæfra fjárfesta auk þess sem tilkynning Bankasýslunnar um upphaf útboðsins var skýr um hverjum útboðinu mátti beina að. Fjármálaeftirlitið fellst því ekki á andmæli málsaðila um að samskipti við Bankasýsluna hafi verið óskýr um skilmála í útboðinu. Málsaðili heldur því fram að hann hafi upplýst Bankasýsluna um að útboðinu kynni að verða beint að viðskiptavinum sem málsaðili teldi að myndu geta uppfyllt skilyrði til að teljast hæfir fjárfestar. Því kynnu að vera í tilboðsbókinni tilboð frá fjárfestum sem ættu eftir að fá flokkun sína sem hæfir fjárfestar staðfesta. Málsaðili hefur ekki lagt fram gögn sem sýna fram á að Bankasýslan hafi verið upplýst með fyrrgreindum hætti.

Þá liggur fyrir að Bankasýslu ríkisins hafi ekki verið kunnugt um að öðrum en hæfum fjárfestum hafi verið seldir hlutir í útboðinu, enda hafi verið skýrt að salan beindist ekki að almenningi, sbr. bls. 46-47 í skýrslu Ríkisendurskoðunar dags. 13. nóvember 2022 um sölu á hlut ríkisins í Íslandsbanka 22. mars 2022. Þá kemur fram að Bankasýslan hafi engin samskipti átt við umsjónaraðila, söluráðgjafa eða söluaðila um ákvæði



samningsins. Einnig kom þar fram af hálfu Bankasýslunnar að ákvæði samningsins hafi falið í sér yfirlýsingar, ábyrgðir og skuldbindingar af hálfu umsjónar- og söluaðila útboðsins gagnvart seljanda og áttu að tryggja að þeir aðhefðust ekkert sem gæti haft þau áhrif að seljandi gerðist brotlegur við lög með því að gefa ekki út lýsingu í tengslum við útboðið. Ákvæði samningsins hafi ekki verið heimildarákvæði heldur reist skorður við tilteknum ráðstöfunum umsjónar- og söluaðila í tengslum við útboðið.

Vegna andmæla málsaðila um vanrækslu á greiningu hagsmunaárekstra, þátttöku starfsmanna og stjórnenda í útboðinu og aðskilnað starfssviða fellst fjármálaeftirlitið ekki á sjónarmið málsaðila varðandi beitingu 1. mgr. 33. gr. mffl. um að það nái ekki til mögulegra brota á innri reglum. Eitt þeirra atriða sem fjármálaeftirlitið lítur til við mat á ákvæðinu er hvort aðilar fylgi innri reglum sem þeir hafa sett. Fjármálaeftirlitið getur tekið undir að ekki sé sjálfgefið að sérhverft frávik frá innri reglum málsaðila feli jafnframt í sér brot á ákvæðinu. Hins vegar verður að líta til aðstæðna í hverju tilviki fyrir sig, s.s. hvort brot á innri reglum leiði til þess að trúverðugleiki fjármálamarkaðarins rýrist. Málsaðili var umsjónar- og söluaðili í útboði þar sem hlutir ríkisins í honum sjálfum voru boðnir til sölu og þátttaka var takmörkuð við hæfa fjárfesta. Í tilviki málsaðila var því ástæða til að gæta sérstaklega vel að innra verklagi vegna ráðstafana vegna hagsmunaárekstra.

Fjármálaeftirlitið fellst ekki á andmæli málsaðila í tengslum við mat á flokkun viðskiptavina. Ákvæði 1. mgr. 33. gr. mffl. leggur skyldu á málsaðila að starfa heiðarlega, af sanngirni og fagmennsku í samræmi við eðlilega og heilbrigða viðskiptahætti og venjur við veitingu fjárfestingar- og viðbótarþjónustu, með trúverðugleika fjármálamarkaðarins og hagsmuni viðskiptavina að leiðarljósi. Sú staðreynd að málsaðili fór ekki að innra verklagi sem hann hefur sett sér við mat á umsóknum um flokkun, m.a. í tilvikum starfsmanna málsaðila, leiðir til þess að hann, að mati fjármálaeftirlitsins, gróf undan trúverðugleika fjármálamarkaðarins og trausti fjárfesta. Þar af leiðandi starfaði málsaðili ekki í samræmi við 1. mgr. 33. gr. mffl.

Varðandi sjónarmið málsaðila um frumkvæði að breyttri flokkun viðskiptavina fellst fjármálaeftirlitið ekki á að málsaðili hafi sýnt fram á að frumkvæði varðandi breytta flokkun hafi ávallt borist frá viðskiptavinum málsaðila. Líkt og fram hefur komið í umfjöllun um flokkun viðskiptavina bárust óskir viðskiptavina í kjölfar tölvupósta frá forstöðumanni málsaðila að kvöldi 21. mars og aðfaranótt 22. mars 2022 og hefur málsaðili ekki sýnt fram á að óskir viðskiptavina hafi borist á fyrra tímamarki. Að mati fjármálaeftirlitsins hafði málsaðili ýmist frumkvæði að og/eða hvatti þá viðskiptavini sem framangreind umfjöllun snýr að til að sækja um flokkun sem fagfjárfestir og þar af leiðandi hafi málsaðili ekki annast viðskipti sín af fagmennsku og kostgæfni með hagsmuni viðskiptavina og trúverðugleika fjármálamarkaðarins að leiðarljósi.

Varðandi sjónarmið málsaðila um að taka við umsóknum um breytta flokkun eftir að útboðið hófst 22. mars 2022 fellst fjármálaeftirlitið ekki á að flokkun

hafi getað átt sér stað eftir upphaf útboðsins þar sem gert er ráð fyrir í reglum málsaðila að flokkun viðskiptavina liggja fyrir áður en fjárfestingarþjónusta er veitt sem jafnframt verður að telja til venju á fjármálamarkaði. Með því að haga framkvæmdinni með þessum hætti hafði málsaðili ekki vissu fyrir því að aðilar, sem ekki höfðu þegar flokkun sem hæfir fjárfestar en lögðu engu að síður inn tilboð í útboðinu, fengju slíka flokkun og þar af leiðandi gætti málsaðili hvorki að hagsmunum viðskiptavina né trúverðugleika fjármálamarkaðarins. Þá fellst fjármálaeftirlitið ekki á að málsaðili hefði mismunað fjárfestum og mögulega gerst brotlegur við 1. mgr. 33. mgr. mffl. hefði hann horft framhjá fjárfestum sem ekki voru flokkaðir sem fagfjárfestar í kerfum málsaðila og eftir atvikum hjá öðrum söluaðilum í útboðinu. Framkvæmd málsaðila, þ.e. að framkvæma flokkunina eftir að útboðið hófst, var því í andstöðu við skyldur málsaðila samkvæmt 1. mgr. 33. gr. mffl um að starfa heiðarlega, af sanngirni og fagmennsku í samræmi við eðlilega og heilbrigða viðskiptahætti og venjur við veitingu fjárfestingar- og viðbótarþjónustu, með trúverðugleika fjármálamarkaðarins og hagsmuni viðskiptavina að leiðarljósi.

\*\*\*

Trúverðugleiki fjármálakerfisins byggir á trausti almennings. Ein forsenda þess er að stjórnendur fjármálafyrirtækja móti menningu og viðhorf starfsmanna innan fyrirtækjanna með þeim hætti að tryggt sé að þeir starfi heiðarlega, af sanngirni og fagmennsku í samræmi við lög, reglur og eðlilega og heilbrigða viðskiptahætti og venjur við veitingu fjárfestingar- og viðbótarþjónustu, með trúverðugleika fjármálamarkaðarins og hagsmuni viðskiptavina að leiðarljósi.

Um sölu á ríkiseign var að ræða og voru hlutabréf í málsaðila sjálfum boðin til sölu sem hefði átt að leiða til þess að málsaðili vandaði sérstaklega til verka við framkvæmd útboðsins. Háttsemi málsaðila er til þess fallin að hafa skaðleg áhrif á traust og trúverðugleika fjármálamarkaða sem er eitt helsta markmið skyldunnar sem birtist í 1. mgr. 33. gr. mffl.

Við mat á því hvort málsaðili hafi starfað heiðarlega, af sanngirni og fagmennsku er m.a. horft til þess hvort fylgni hafi verið við lög, reglugerðir og reglur sem og markmiðum og tilgangi þeirra, stefnum, innri reglum og viðmiðum þess aðila sem til skoðunar er.

## 8.5 Niðurstaða

Athugun fjármálaeftirlitsins hefur leitt í ljós að málsaðili gerðist brotlegur við ákvæði laga um markaði fyrir fjármálagerninga, fylgdi ekki innri reglum og verklagi við veitingu fjárfestingar- og viðbótarþjónustu til viðskiptavina, þá fór málsaðili ekki að settum skilmálum útboðs umbjóðanda síns og veitti þar að auki villandi og rangar upplýsingar til viðskiptavina sinna.

Með framangreindri háttsemi er það mat fjármálaeftirlitsins að málsaðili hafi brotið gegn skyldum sínum samkvæmt ákvæði 1. mgr. 33. gr. mffl. um að starfa heiðarlega, af sanngirni og fagmennsku í samræmi við eðlilega og

heilbrigða viðskiptahætti og venjur við veitingu fjárfestingar- og viðbótarþjónustu, með trúverðugleika fjármálamarkaðarins og hagsmuni viðskiptavina að leiðarljósi við undirbúning og framkvæmd útboðs Bankasýslu ríkisins á 22,5% hlut ríkisins í málsaðila hinn 22. mars 2022.

## 9. Stjórnarhættir málsaðila

Fjármálaeftirlitið tók til skoðunar hvort stjórnarhættir málsaðila væru í samræmi við kröfur laga í ljósi þeirrar háttsemi málsaðila sem athugunin leiddi í ljós. Ábyrgðaskylda (e. accountability), góð áhættuvitund og áhættumenning er grundvöllur góðra stjórnarháttanna. Stefnur, fyrirkomulag og verkferlar þurfa að endurspeglar framangreind atriði en raunveruleg framkvæmd er það sem hefur úrslitaáhrif á skilvirkni stjórnarháttanna.

Við mat á stjórnarháttum og innra eftirlitskerfi málsaðila er sérstaklega horft til þess með hvaða hætti stjórn og bankastjóri málsaðila hafi tryggt að stjórnarhættir og innra eftirlit málsaðila stuðli að skilvirkri og varfærinni stjórn hans. Þá er skoðað hvort gerðar hafi verið viðeigandi ráðstafanir til að ráða bót á hvers konar annmörkum sem upp hafa komið og stjórn og bankastjóri þannig sinnt hlutverki sínu við að tryggja hlítungu við lög og reglur.

### 9.1 Lagagrundvöllur

Fjallað er um kröfur til stjórnar og framkvæmdastjóra fjármálafyrirtækja í 54. gr. laga um fjármálafyrirtæki og 10. gr. laga um markaði fyrir fjármálagerninga þegar fyrirtækið veitir fjárfestingarþjónustu og/eða stundar fjárfestingarstarfsemi auk viðbótarþjónustu þegar hún er veitt í nánnum tengslum við fjárfestingarþjónustu eða fjárfestingarstarfsemi, sbr. 2. mgr. 1. gr. mffl.

Ákvæði um framkvæmd starfa stjórnar, ábyrgð hennar og verkaskiptingu stjórnar og framkvæmdastjóra er að finna í 54. gr. ffl. Í 1. mgr. 54. gr. kemur fram að stjórn fjármálafyrirtækis beri ábyrgð á starfsemi og stefnumótun félagsins sem og áhættustefnu og að til staðar sé virkt kerfi innra eftirlits sem samræmist lögum um fjármálafyrirtæki og reglum sem settar eru á grundvelli þeirra. Stjórn ber jafnframt ábyrgð á að stjórnarhættir og innra skipulag stuðli að skilvirkri og varfærinni stjórn fyrirtækisins, aðskilnaði starfa og að komið sé í veg fyrir hagsmunaárekstra. Stjórn ber að endurmeta stjórnarhætti sína reglulega. Viðmiðunarreglur EBA um innri stjórnarhætti (EBA/GL/2021/05) útfæra nánar framangreindar kröfur en í viðmiðunarreglunum er m.a. fjallað um áhættumenningu sem fyrirtæki skulu þróa í gegnum stefnur, samskipti og fræðslu. Samkvæmt 2. málslíð 3. mgr. 54. gr. ffl. skal stjórn hafa skilvirkt eftirlit með að framkvæmdastjóri starfi eftir lögum og reglum.

Til viðbótar við framangreind ákvæði laga um fjármálafyrirtæki er kveðið á um í 4. mgr. 10. gr. mffl. að stjórn verðbréfafyrirtækis skuli skilgreina, hafa eftirlit með og bera ábyrgð á innleiðingu á stjórnarháttum og innra eftirliti sem tryggir skilvirka og varfærna stjórnun verðbréfafyrirtækisins, þ.m.t. aðskilnaði starfa í verðbréfafyrirtækinu og að komið sé í veg fyrir

hagsmunaárekstra, þannig að það stuðli að heilindum markaðarins og hagsmunum viðskiptavina.

Í 5. mgr. 10. gr. mffl. er fjallað um skyldu stjórnar til að hafa eftirlit með og meta reglulega hvort stefnumótun og innleiðing markmiða vegna fjárfestingar- og viðbótarþjónustu og fjárfestingarstarfsemi sé fullnægjandi og hvort unnið sé í samræmi við þau. Jafnframt á stjórn að hafa eftirlit með og meta reglulega skilvirkni stjórnarhátta og innra eftirlits og hvort stefnur og reglur er varða veitingu þjónustu til viðskiptavina séu fullnægjandi. Samkvæmt sömu málsgrein skal stjórn gera viðeigandi ráðstafanir til að bregðast við hvers konar annmörkum sem koma í ljós.

Stjórn málsaðila hefur sett sér starfsreglur, en þær reglur sem voru í gildi þegar útboðið fór fram eru dagsettar 30. september 2020, birt stjórnarháttayfirlýsingu og sett innri reglur s.s. starfs- og siðareglur.

## 9.2 Málsvik

Það er mat fjármálaeftirlitsins að málsaðili hafi sett sér stefnur, innri reglur og komið upp fyrirkomulagi sem samræmist í flestum tilvikum meginatriðum kröfum laga. Hins vegar hafi raunveruleg framkvæmd málsaðila ekki verið í samræmi við lög og innri reglur.

Í umfjöllun í framangreindum köflum hafa verið rakin dæmi um háttsemi sem að mati fjármálaeftirlitsins fela í sér alvarleg brot á ákvæðum laga um ráðstafanir vegna hagsmunaárekstra, skráningu og varðveislu símtala og annarra rafrænna samskipta, flokkun viðskiptavina, upplýsingagjöf til viðskiptavina, skylduna til að starfa heiðarlega, af sanngirni og fagmennsku í samræmi við eðlilega og heilbrigða viðskiptahætti og venjur við veitingu fjárfestingar- og viðbótarþjónustu, með trúverðugleika fjármálamarkaðarins og hagsmuni viðskiptavina að leiðarljósi og framkvæmd áhættumats sem endurspeglar að mati fjármálaeftirlitsins ófullnægjandi stjórnarhætti málsaðila.

Að því er varðar skráningu og varðveislu símtala og annarra rafrænna samskipta er rétt að geta þess að *Regluvarsla* málsaðila hefur undanfarin ár ítrekað komið á framfæri athugasemdum og úrbótakröfum er varða símtalsupptökur í ársskýrslum sínum árin 2019, 2020 og 2021. Í skýrslunum eru m.a. gerðar fjölmargar athugasemdir við framangreint hjá *Eignastýringu*, *Gjaldeyrismiðlun*, *Veltubók*, *Fjárstýringu*, *Fyrirtækjaráðgjöf* og *Verðbréfamiðlun*. Jafnframt var gerð athugasemd í ársskýrslunni 2021 um að eftirlit með virkni á upptökukerfi væri ábótavant. *Regluvarsla* vísaði niðurstöðum úttektanna til *Rekstrar- og öryggisnefndar* málsaðila sem fjallaði um niðurstöður þeirra á fundum nefndarinnar 21. október 2019, 18. janúar 2021 og 15. febrúar 2021. Þá hafði *Regluvarsla* í úttektum sínum snemma árs 2021 bent sérstaklega á mikilvægi þess að tryggja hljóðritun símtala sem fyrst, þar sem ný löggjöf tæki gildi síðar á árinu og lýst yfir áhyggjum af því að starfsmenn notuðu farsíma í samskiptum við viðskiptavini sem ekki væru hljóðritaðir.

Ársskýrsla *Regluvörslu* fyrir árið 2021 var lögð fram til afgreiðslu á fundi stjórnar málsaðila 10. febrúar 2022 þar sem raktar voru fjölmargar úttektir sem sýndu annmarka á símanotkun og símtalsupptökum. Ein úttektanna tók til tímabils eftir gildistöku laga um markaði fyrir fjármálagerninga 1. september 2021. Því er ljóst að stjórn og bankastjóri málsaðila, sem sat fundinn, voru upplýst um að málsaðili uppfyllti ekki kröfur um skráningu og varðveislu gagna samkvæmt 2. mgr. 23. gr. mffl. eftir að lög um markaði með fjármálagerninga höfðu tekið gildi. Áður höfðu stjórn og bankastjóri verið ítrekað upplýst um langvarandi annmarka á fylgni við innri reglur málsaðila um símanotkun og hljóðupptökur og þeim úrbótum sem gripið hafði verið til af hálfu málsaðila.

Þrátt fyrir fjölda og umfang athugasemda í ársskýrslum *Regluvörslu* um skort á fylgni við innri reglur málsaðila um varðveislu á símtalsupptökum, voru stjórn og bankastjóri ekki búin að grípa til fullnægjandi úrbóta til að tryggja að framkvæmd starfsmanna er varðar símanotkun og símtalsupptökur uppfylltu lagakröfur þegar lög um markaði fyrir fjármálagerninga tóku gildi 1. september 2021. Meðal afleiðinga þessa athafnaleysis er að í söluferli á 22,5% hlut ríkisins í málsaðila vantar símtalsupptökur tengdar útboðinu í 88% tilvika. Í því samhengi má geta að í stefnu málsaðila um rekstraráhættu kemur fram að málsaðili skuli starfa í samræmi við lög, reglur og reglugerðir sem um starfsemi hans gilda og að enginn vilji sé til að taka áhættu tengdri hlítingu við lög og reglur, sem leitt geta til fjárhagstjóns eða orðsporsmissis.

Telur fjármálaeftirlitið að margt sem misfórst í útboðinu hafi verið vegna ónógs eftirlits stjórnar, fyrirtækjameningar málsaðila og veikleika í innra eftirlitskerfi málsaðila. Ólíklegt er að framangreind brot hefðu raungerst ef stjórnarhættir málsaðila hefðu stuðlað að skilvirkri og varfærinni stjórn.

Þá er það mat fjármálaeftirlitsins að stjórnarhættir málsaðila, í tengslum við undirbúning og aðkomu hans að útboði Bankasýslu ríkisins, beri vott um skort á áhættuvitund stjórnenda og hafi ekki verið til þess fallnir að stuðla að skilvirkri og varfærinni stjórnun hans.

### 9.3 Andmæli málsaðila

Málsaðili kom andmælum sínum á framfæri með bréfum dags. 16. janúar og 15. febrúar 2023. Í bréfunum kemur fram að málsaðili sé ekki sammála frummati fjármálaeftirlitsins að mörgu leyti og í öðrum tilvikum hefur málsaðili bent á sjónarmið og útskýringar sem málsaðili telur vera sér til málsbóta, þó hann viðurkenni að brot hafi átt sér stað.

Að mati málsaðila gefa röksemdir hans til kynna að brot í starfsemi hans séu ekki jafn umfangsmikil eða djúpstæð og látið er liggja að í frummati fjármálaeftirlitsins. Brotin séu alvarleg og málsaðili muni gera allt sem í hans valdi stendur til að uppræta þau og koma í veg fyrir að sambærileg atvik endurtaki sig. Hins vegar séu brot málsaðila ekki birtingarmynd slæmra stjórnarháttanna eða óásættanlegrar áhættumeningar. Brotin séu ekki ítrekuð og ekki sé hægt að lesa úr þeim hegðunarmynstur, starfsanda eða menningu sem



fari gegn lögum og reglum. Málsaðili telur það skipta mestu máli að í engu tilvikum sé um að ræða brot þar sem ásetningur hafi staðið til þess að auðga málsaðila, einstaka starfsmenn hans eða viðskiptavini á kostnað annarra viðskiptavina eða almennings.

Varðandi símtalaupptökur bendir málsaðili á að fjöldi úttekta, ábendinga og úrlausna þeirra sýni fram á hversu alvarlega fylgni við lög og reglur sé tekin hjá málsaðila og ársskýrslur *Regluvörslu* sýni að allar athugasemdir hafi verið teknar alvarlega og við þeim brugðist tímanlega. Málsaðili lítur svo á að við mat á brotum gegn umræddum ákvæðum þurfi að leggja mat á hvort þeir annmarkar sem voru á framkvæmdinni hafi verið það alvarlegir, djúpstæðir og yfirgripsmiklir að lesa megi það úr þeim að áhættumenningu hjá málsaðila sé ábótavant. Með öðrum orðum hvort annmarkarnir séu birtingarmynd forystuleysis stjórnar og bankastjóra, sem láti sér í léttu rúmi liggja hvort til staðar sé virkt kerfi innra eftirlits og grafi með athafnaleysi sínu undan áhættumenningu og skilvirkum og varfærum stjórnarháttum málsaðila.

Málsaðili áréttar einnig að sérhver annmarki í starfsemi hans feli ekki í sér, hlutlægt séð, að stjórn málsaðila hafi brugðist í eftirlits- og mótunarhlutverki sínu. Til að sýna fram á svo alvarleg og víðtæk brot í stjórnun málsaðila þurfi meira að koma til. Þannig dugi ekki að sýna fram á tæknilega annmarka á þröngu sviði við afmarkað tímamark í starfsemi málsaðila heldur verði að vera hægt að lesa skort á áhættumenningu úr flestum þáttum starfsemi hans. Þennan skort á áhættumenningu verði svo að vera hægt að rekja til stjórnenda málsaðila með einhverjum hætti. Þannig telur málsaðili að sýna þurfi fram á saknæma háttsemi stjórnenda – gáleysi eða ásetning – til að svo viðurhlutamiklar ályktanir verði dregnar af brotum í starfsemi hans. Að mati málsaðila sé langur vegur frá að það sé raunin. Að mati málsaðila er ekki rétt að athugasemdir við skráningu og varðveislu símtala hafi verið stórfelldar á þessu tímabili, hvorki mælt í fjölda athugasemda né alvarleika þeirra og brugðist hafi verið við öllum athugasemdum sem *Regluvarsla* gerði. Þá sé byggt á því í frummati að stjórn hafi vitað af því að starfsemi málsaðila uppfyllti ekki ákvæði laga um markaði fyrir fjármálagerninga eftir að þau tóku gildi 1. september 2021. Það sé rétt að í ársskýrslu sem kynnt var 2022 hafi verið að finna eina athugasemd sem gerð var eftir gildistöku laganna. Í athugasemdinni er vísað með skýrum hætti til ákvæða laganna og bent á að framkvæmd málsaðila kunni að brjóta gegn þeim. Athugasemdin sé löng og lýsi miklu úrbótaferli sem ráðist hafi verið í. Vandamálið hafi ekki síst verið tæknilegt eins og ráða megi af athugasemdinni. Að mati málsaðila sé ekki sanngjarn að lesa það úr athugasemd *Regluvörslu* og viðbrögðum stjórnenda við henni að „[s]tjórn, bankastjóri og framkvæmdastjórn virðast ekki hafa aðhafst sérstaklega þegar lög um markaði fyrir fjármálagerninga tóku gildi 1. september 2021 til að tryggja að bankinn uppfyllti kröfur laga um skráningu og varðveislu gagna“.

Vissulega hafi ekki tekist að færa alla starfsemi málsaðila í viðunandi horf að þessu leyti áður en útboðið hófst. Hafi það ekki síst verið vegna þeirra tæknilegu áskorana sem fólust í breyttri útfærslu á símtalsupptökum við

gildistöku laga um markaði fyrir fjármálagerninga. Það feli hins vegar ekki í sér að æðstu stjórnendur málsaðila hafi grafið undan góðri áhættumeningu hjá málsaðila.

Þá telur málsaðili að horfa verði til þess að öll brotin nema þau sem varða skráningu og varðveislu á símtölum og öðrum rafrænum samskiptum, tengist einu tilteknu verkefni. Það sé að mati málsaðila mjög langt seilst að alhæfa út frá annmörkum á framkvæmd þess staka verkefnis, hvort sem er um málsaðila almennt, stjórn, stjórnendur eða alla 700 starfsmenn hans.

Telur málsaðili að fyrir utan þau atvik sem lýst er í frummati sé ekkert sem bendi til þess að vanhöld séu á áhættumeningu eða stjórnarháttum innan hans. Stjórnendur málsaðila viðurkenna þó fúslega að þrátt fyrir alla góða viðleitni til að haga starfsemi málsaðila í fullu samræmi við lög og reglur hafi í litlum hluta hennar ekki tekist til fulls að innleiða viðhorf – sem annars hefur almennt tekist – sem eiga að tryggja fulla hlítu við lög og reglur. Niðurstöður athugana og reglubundins eftirlits, hvort sem er innri eða ytri eftirlitsaðila málsaðila, bendi þvert á móti til þess að málsaðili hafi innleitt og byggt upp góða stjórnarhætti og áhættumeningu.

#### 9.4 Afstaða fjármálaeftirlitsins til andmæla málsaðila

Með vísan til sjónarmiða málsaðila er rétt, að mati fjármálaeftirlitsins, að geta þess að þrátt fyrir að umrædd brot miðist við afmarkað tímabil og tiltekið verkefni verður að líta til þess að verkefnið, líkt og brotin sjálf, tóku til margra þátta í starfsemi málsaðila. Þannig snertu brotin þrjár deildir á sviði *Fyrirtækja og fjárfesta* sem komu að verkefninu auk *Regluvörslu, Lögfræðideildar og Viðskiptaumsjónar*. Brotin vörðuðu auk þess margþættar skyldur málsaðila sem umsjónar- og söluaðila í útboði með hlutabréf málsaðila og skyldur hans sem útgefanda bréfanna. Skyldur málsaðila snúa m.a. að mati á hagsmunaaðrekstrum, flokkun viðskiptavina, símtalsupptökum, upplýsingagjöf til viðskiptavina og fylgni við innra verklag.

Með hliðsjón af eðli verkefnisins var sérstaklega mikilvægt fyrir málsaðila að vanda vel til stjórnarháttar og allra vinnubragða en umrætt verkefni sneri að sölu á hlutabréfum í málsaðila sjálfum og var aðkoma hans því frá nokkrum hliðum. Auk þess byggði fyrirkomulag við sölu á tilboðsfyrirkomulagi, sérstakir skilmálar voru gerðir af hálfu söluaðila og um sölu á ríkiseign var að ræða.

Varðandi sjónarmið málsaðila um símtalsupptökur fellst fjármálaeftirlitið ekki á andmæli málsaðila þess efnis að athugasemdir *Regluvörslu* vegna skráningar og varðveislu símtala hafi ekki verið stórfelldar, hvorki mælt í fjölda né alvarleika þeirra. Málsaðili lagði fram á þriðja tug úttekta máli sínu til stuðnings, þar sem *Regluvarsla* benti m.a. á nýmæli í lögum og mikilvægi þess að hlítu við þau verði tryggð. Fjármálaeftirlitið telur að slíkur fjöldi úttekta, þar sem *Regluvarsla* tilgreinir athugasemdir og úrbótakröfur, ásamt ábendingum um mikilvægi þess að málsaðila takist að tryggja skráningu og

varðveislu símtala eftir gildistöku mffl. sýni fram á að annmarkarnir hafi verið stórfelldir, bæði hvað varðar fjölda og alvarleika.

Þá fellst fjármálaeftirlitið ekki á andmæli málsaðila þess efnis að hann hafi brugðist við öllum athugasemdum sem *Regluvarsla* gerði. Fjármálaeftirlitið fær ekki annað ráðið en að skortur stjórnenda málsaðila á fullnægjandi viðbrögðum og/eða athöfnum hafi leitt til þess að símanotkun og símtalsupptökur uppfylltu ekki kröfur laga um markaði fyrir fjármálagerninga þegar þau tóku gildi 1. september 2021. Fjármálaeftirlitið telur því að um athafnaleysi málsaðila hafi verið að ræða.

Í andmælum málsaðila, m.a. í viðauka 1 við bréf hans, dags 16. janúar 2023, er farið yfir viðbrögð stjórnenda við einstaka atvikum/athugasemdum *Regluvörslu*. Viðbrögðin, þ.e. þær úrbætur sem málsaðili grípur til, virðast í mörgum tilvikum ekki ná til undirliggjandi vanda tengdum símtalsupptökum en það er a.m.k. ljóst að málsaðili hefur í viðbrögðum sínum ekki gengið nógu langt til að tryggja fylgni við innri reglur og síðar lög. Þá var eftirfylgni stjórnenda með úrbótum og fyrirkomulag hennar ekki fullnægjandi líkt og málsaðili bendir sjálfur á í bréfi sínu dags. 16. janúar 2023 þar sem fram kemur sú afstaða málsaðila að bregðast hefði þurft harðar við vanhöldum á símtalsupptökum.

Af málsatvikum sem lýst er í kafla um skráningu og varðveislu símtala og annarra rafrænna samskipta, ráðstafanir málsaðila og reglulegt eftirlit með upptökum/skrám um viðskipti og fyrirmæli hjá málsaðila, er ljóst að miklar og alvarlegar brotalamir voru á framkvæmd málsaðila og að málsaðili hafi með skorti á athöfnum og/eða viðbrögðum ekki tryggt að kerfi innra eftirlits væri virkt, sem og að stjórnarhættir og innra skipulag málsaðila hafi ekki stuðlað að skilvirkri og varfærinni stjórn hans.

Fjármálaeftirlitið fellst ekki á andmæli málsaðila um að tæknilegar áskoranir sem fólust í breyttri útfærslu á símtalsupptökum við gildistöku laga um markaði fyrir fjármálagerninga hafi verið ástæða þess að ekki hafi tekist að færa starfsemi málsaðila í viðunandi horf hvað varðar símtalsupptökur áður en útboðið hófst. Það fyrirkomulag sem málsaðili valdi, að taka ekki upp öll símtöl í farsíma heldur beina til starfsmanna að nota Teams til samskipta, tryggði ekki að málsaðili uppfyllti skyldur sínar samkvæmt lögum.

Eins og rakið hefur verið í köflunum að framan var framkvæmd málsaðila áfátt í flestum skrefum útboðsins og fól hún í sér víðtæk og alvarleg brot málsaðila á skyldum samkvæmt lögum. Slíkir annmarkar benda til þess að áhættumening og stjórnarhættir málsaðila hafi ekki uppfyllt þær kröfur sem gerðar eru með lögum og reglum, né innri reglum og verklagi málsaðila. Með vísan til framangreinds getur fjármálaeftirlitið ekki fallist á sjónarmið málsaðila og telur að stjórn og bankastjóri hafi ekki tryggt að hann starfaði í samræmi við lög sem um starfsemina gilda og að innri reglum málsaðila hafi verið fylgt. Þá hafi stjórn og bankastjóri ekki innleitt stjórnarhætti og innra eftirlit sem tryggir skilvirka og varfærna stjórnun.

## 9.5 Niðurstaða

Með tilliti til niðurstöðu fjármálaeftirlitsins í öðrum köflum samkomulagsins er það mat fjármálaeftirlitsins að sú stjórn, sem var starfandi á tímabilinu sem athugunin tekur til, og bankastjóri málsaðila hafi ekki tryggt með fullnægjandi hætti að hann starfi í samræmi við lög sem um starfsemina gilda og að innri reglum málsaðila sé fylgt.

Stjórn og bankastjóri innleiddu ekki stjórnarhætti og innra eftirlit með fullnægjandi hætti sem tryggir skilvirka og varfærna stjórnun málsaðila og að komið sé í veg fyrir hagsmunaárekstra þannig að það stuðli að heilindum markaðarins og hagsmunum viðskiptavina né hafa tryggt að málsaðili uppfylli þær lagakröfur sem gilda um veitingu fjárfestingarþjónustu.

Með hliðsjón af framangreindu er það mat fjármálaeftirlitsins að málsaðili hafi með háttsemi sinni brotið gegn 1. mgr. og 2. málsl. 3. mgr. 54. gr. ffl., sbr. 3. mgr. 10. gr. mffl., og 4. og 5. mgr. 10. gr. mffl.

Í ljósi þess að söluferlið sem athugunin tekur til varðar sölu á ríkiseign sem lýtur lögum um markaði fyrir fjármálagerninga um sölumæðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum og enn fremur með hliðsjón af því að í útboðinu voru hlutabréf í málsaðila sjálfum boðin til sölu hefði málsaðili, að mati fjármálaeftirlitsins, átt að gæta sérstaklega að því að sýna fagmennsku og vandvirkni í vinnubrögðum vegna aðkomu að söluferlinu sem og gæta sérstaklega að stjórnarháttum og innra eftirliti því tengdu. Gera verður sérstaklega ríkar kröfur til undirbúnings og framkvæmdar að öllu leyti þegar um er að ræða útboð á hlutabréfum í banka í meirihlutaeigu ríkisins, sér í lagi þegar notuð er söluaðferð sem gerir ekki ráð fyrir að almenningur eigi kost á þátttöku.

## 10. Niðurstaða máls

Samkvæmt framangreindu er það niðurstaða fjármálaeftirlitsins að málsaðili hafi, með þeirri háttsemi sem lýst er að framan, brotið gegn 4. og 5. mgr. 10. gr. mffl., 1. og 2. mgr. 21. gr. mffl., 1. og 2. málsl. 2. mgr. 23. gr. mffl., 1. mgr. 32. gr. mffl., 1. mgr. 33. gr. mffl., 1. mgr. 34. gr. mffl., 1. mgr. 54. gr. mffl., a-lið 3. mgr. 34. gr. framseldrar reglugerðar (ESB) 2017/565, sbr. 3. og 32. gr. mffl., 2. mgr. 38. gr. framseldrar reglugerðar (ESB) 2017/565, sbr. 3. og 32. gr. mffl., 2. mgr. 41. gr. framseldrar reglugerðar (ESB) 2017/565, sbr. 3. og 32. gr. mffl. og 6. mgr. 76. gr. framseldrar reglugerðar (ESB) 2017/565, sbr. 3. og 23. gr. mffl., þágildandi 1. málsl. 1. mgr. 17. gr. ffl. og 1. og 3. mgr. 54. gr. ffl., sbr. 3. mgr. 10. gr. mffl. Fyrir liggur vilji málsaðila til að ljúka málinu með sátt.

Brot gegn 10., 21., 23., 32., 33., 34. og 54. gr. mffl. og a-lið 3. mgr. 34. gr., 2. mgr. 38. gr., 2. mgr. 41. gr. og 6. mgr. 76. gr. framseldrar reglugerðar (ESB) 2017/565 geta varðað stjórnvaldssektum, sbr. 4., 6., 8., 17., 18., 19. og 37. tölul. 1. mgr. 125. gr. laganna. Brot á þágildandi 17. gr. ffl., nú 1. mgr. 77. gr. a. ffl. og 1. mgr. 54. gr. ffl. geta varðað stjórnvaldssektum, sbr. þágildandi

4. tölul. 1. mgr. 110. gr. laganna sem er nú að finna í 51. tölul. 1. mgr. 110. gr. laganna.

Ákvæði laga um markaði fyrir fjármálagerninga og laga um fjármálafyrirtæki um fjárhæðir sekta eru að mestu samhljóða. Sektir sem lagðar eru á lögaðila vegna brota á lögum um markaði fyrir fjármálagerninga geta numið frá 500.000 krónum til 800.000.000 króna, en geta þó verið hærri eða allt að 10% af heildarveltu samkvæmt síðasta samþykktu ársreikningi lögaðilans eða 10% af síðasta samþykktu samstæðureikningi sbr. 3. mgr. 125. gr. mffl. Sektir sem lagðar eru á lögaðila vegna brota á lögum um fjármálafyrirtæki geta numið frá 100.000 krónum til 800.000.000 króna, en geta þó verið hærri eða allt að 10% af heildarveltu samkvæmt síðasta samþykktu ársreikningi lögaðilans eða 10% af síðasta samþykktu samstæðureikningi sbr. þágildandi 2. mgr. 110. gr. ffl. (núgildandi 3. mgr. 110. gr. ffl.)

Samkvæmt 126. gr. mffl. og þágildandi 3. mgr. 110. gr. ffl. (núgildandi 4. mgr. 110. gr. ffl.) skal við ákvörðun stjórnvaldssekta taka tillit til allra atvika sem máli skipta, þ.m.t. alvarleika brots, hvað brotið hefur staðið lengi, ábyrgðar hins brotlega hjá lögaðilanum, fjárhagsstöðu hins brotlega, ávinnings af broti eða taps sem forðað er með broti, hvort brot hafi leitt til taps þriðja aðila, hvers konar mögulegra kerfislegra áhrifa brotsins, samstarfsvilja hins brotlega, fyrri brota og hvort um ítrekað brot er að ræða.

Fjármálaeftirlitinu er heimilt að ljúka málum vegna brota á lögum um markaði fyrir fjármálagerninga og lögum um fjármálafyrirtæki með sátt með samþykki málsaðila, sbr. 127. gr. mffl. og 111. gr. ffl., og reglum um heimild fjármálaeftirlitsins til að ljúka máli með sátt nr. 326/2019. Miðað er við að sektarfjárhæð sé hlutfallslega lægri en ætla má að fjárhæð stjórnvaldssektar gæti numið að teknu tilliti til mögulegra þyngingar- og mildunarsjónarmiða auk þess sem litið er til þess á hvaða stigi meðferð máls er þegar því er lokið með sátt.

Ákvörðun sektarfjárhæðar í málinu er byggð á því að athugun fjármálaeftirlitsins leiddi í ljós víðtæka annmarka hjá málsaðila, en um er að ræða kerfislega mikilvægan banka með umfangsmiklar starfsheimildir. Athugunin tók til margra þátta í starfsemi málsaðila og varðar margvíslegar skyldur hans sem umsjónar- og söluaðila í útboðinu. Brot málsaðila varða að hann hafi ekki framkvæmt og skjalfest greiningu á hagsmunaárekstrum í tengslum við verkefni hans við söluferlið. Þá gerði málsaðili ekki allar viðeigandi ráðstafanir til að greina og koma í veg fyrir eða takast á við hagsmunaárekstra vegna þátttöku starfsmanna hans í útboðinu. Enn fremur skorti á að málsaðili tryggði fullnægjandi aðskilnað milli starfseininga. Jafnframt lúta brot málsaðila að því að hafa ekki hljóðritað og varðveitt símtalsupptökur ásamt því að hafa ekki gripið til allra tiltækra ráðstafana til að tryggja að starfsmenn ættu aðeins í samskiptum við viðskiptavinum sem málsaðili gæti varðveitt og afritað. Þá beitti málsaðili ekki áhættumiðuðu og fullnægjandi eftirliti með upptökum/skrám um viðskipti og fyrirmæli, en hlítu við reglur um hljóðupptökur hefur verið viðvarandi vandamál hjá



málsaðila um langt skeið. Málsaðili flokkaði einnig átta viðskiptavinum, sem voru almennir fjárfestar, sem fagfjárfesta án þess að þeir hafi uppfyllt skilyrði laga þess efnis. Þá hafði málsaðili ýmist frumkvæði að og/eða hvatti til að viðskiptavinir óskuðu eftir því að hafa stöðu fagfjárfestis og þar með afsala sér þeirri réttarvernd sem flokkun sem almennur fjárfestir veitir. Þá lúta brot málsaðila að því að hafa veitt Bankasýslu ríkisins villandi upplýsingar um fyrirliggjandi tilboð í tilboðsbókinni sem lögð var fyrir Bankasýsluna að kvöldi 22. mars 2022. Enn fremur var Bankasýslu ríkisins veittar villandi upplýsingar um flokkun þátttakenda í útboðinu þar sem nokkrir viðskiptavinir málsaðila sem stóðu að baki tilboðum í tilboðsbókinni höfðu ekki fengið flokkun sem fagfjárfestar á því tímamarki. Þá veitti málsaðili viðskiptavinum sínum rangar og villandi upplýsingar í nokkrum tilvikum um lágmarksfjárhæð tilboða í útboðinu þegar ekki var um slíka skilmála að ræða.

Þá lúta brot málsaðila að því að hafa ekki framkvæmt áhættumat í tengslum við aðkomu málsaðila að sölufurinu og því hafi málsaðili ekki haft tryggt kerfi innra eftirlits. Loks stuðluðu stjórnarhættir og innra skipulag ekki að varfærinni og skilvirkri stjórnun málsaðila en stjórn og bankastjóri tryggðu ekki að málsaðili uppfyllti lagakröfur sem gilda um veitingu fjárfestingarþjónustu m.a. með því að aðhafast ekki með fullnægjandi hætti vegna endurtekinna niðurstaðna innri úttekta um annmarka á fylgni við innri reglur og síðar lagaákvæði um varðveislu á símtalsupptökum.

Háttsemi málsaðila sem lýst hefur verið felur í sér alvarleg brot á mikilvægum ákvæðum laga um markaði fyrir fjármálagerninga og lögum um fjármálafyrirtæki. Lagaákvæðin innleiða Evrópugerðir sem settar voru til að svara þörf á traustari lagaumgjörð um fjármálagerninga til að tryggja gagnsæi, efla fjárfestavernd, auka traust fjárfesta, styrkja regluverk og tryggja að eftirlitsstofnanir hefðu nægar valdheimildir til að sinna verkefnum sínum eftir fjármálaáfallið 2008. Í máli því sem hér er til meðferðar var um sölu á ríkiseign að ræða sem fellur undir lög nr. 155/2012 um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum. Þá voru í útboðinu boðin til sölu hlutabréf í málsaðila sjálfum sem hefði átt að leiða til þess að málsaðili viðhefði sérstaka aðgæslu svo sem með mati á því hvort æskilegt væri að hann tæki verkefnið að sér í ljósi þeirra skilmála sem settir voru um þátttöku í útboðinu. Málsaðili framkvæmdi ekki slíkt mat. Í ljósi aðstæðna var því sérstaklega mikilvægt að málsaðili vandaði til verka við framkvæmd útboðsins. Sú háttsemi málsaðila sem hefur verið lýst varðandi aðkomu að útboðinu er til þess fallin að hafa skaðleg áhrif á traust á fjármálakerfinu.

Við ákvörðun sektarfjárhæðar var enn fremur litið til þess að málsaðili er viðskiptabanki og því með viðtækt starfsleyfi. Starfsemin er fjölþætt með mörg starfssvið og því töluverðar líkur á hagsmunaárekstrum ef ekki yrði gripið til sérstakra ráðstafana. Þá eru starfandi fjölmargir sérfræðinga innan málsaðila og gera verður kröfu til þeirra að þekkja og framfylgja þeim reglum sem gilda um starfsemina. Tilgangur laga um markaði fyrir fjármálagerninga er annars vegar að tryggja fjárfestavernd og hins vegar að stundaðir séu viðskiptahættir sem stuðla að trúverðugleika og heilindum á fjármálamarkaði,

en slíkt traust er grunnur að heilbrigðum og virkum fjármagnsmarkaði. Brot málsaðila vegna útboðsins 22. mars 2022 eru fjölmörg og fólu viðskiptahættir málsaðila í sér alvarlega vanrækslu á að uppfylla lagaskyldur sem á þeim hvíla í tengslum við veitingu fjárfestingarþjónustu. Að mati fjármálaeftirlitsins eru brotin ekki tilfallandi heldur alvarleg og kerfislæg. Við mat á alvarleika brotanna og við ákvörðun sektarfjárhæðar var tekið mið af þeim atriðum sem tiltekin eru í 126. gr. mffl. og 4. mgr. 110. gr. ffl. Þá horfir til lækkunar á sektarfjárhæð að málsaðila hefur ekki á sl. fimm árum verið gerð sekt vegna brots gegn ákvæðum laga á fjármálamarkaði.

Umfang málsins, fjöldi og alvarleiki brotanna sem tekið var tillit til við heildarmatið varðandi ákvörðun fjárhæðar stjórnvaldssektar leiðir til þess að fjármálaeftirlitið telur rétt að nýttar verði heimildir 3. mgr. 125. gr. mffl. og þágildandi 2. mgr. 110. gr. ffl. (núgildandi 3. mgr. 110. gr. ffl.) sem kveða á um að sektir sem lagðar eru á lögaðila geti verið hærri en 800 milljónir króna eða allt að 10% af heildarveltu samkvæmt síðasta samþykktu ársreikningi lögaðilans eða 10% af síðasta samþykktu samstæðureikningi ef lögaðili er hluti af samstæðu. Heimildirnar sem um ræðir eru innleiðingar á ákvæðum annars vegar MiFID2 tilskipunarinnar, sem kveður á um að hámarksfjárhæð sekta gagnvart lögaðilum eigi að vera a.m.k. 5 milljónir evra, eða sambærileg fjárhæð ef evra er ekki gjaldmiðinn, eða allt að 10% af heildarveltu samkvæmt síðasta samþykktu ársreikningi lögaðilans eða 10% af síðasta samþykktu samstæðureikningi ef lögaðili er hluti af samstæðu, og hins vegar CRDIV tilskipunarinnar sem kveður á um sektarfjárhæðir á lögaðila eigi að vera að minnsta kosti allt að 10% af heildarveltu á síðastliðnu rekstrarári. Fram kemur í frumvarpi því sem varð að lögum nr. 58/2015 um breytingar á lagaákvæðum um viðurlög við brotum á fjármálamarkaði o.fl. og þar sem heimildin til að veltutengja fjárhæðir stjórnvaldssekta var kynnt til sögunnar, að talið sé mikilvægt að stjórnsýsluviðurlög vegna alvarlegra brota hafi raunveruleg varnaðaráhrif. Þá sé veltutengingin til að tryggja að hlutfallslegt samræmi sé á milli álagningar stjórnvaldssekta á lögaðila og stærðar þeirra.

Með hliðsjón af framangreindu, fjölda og alvarleika brotanna, sjónarmiða málsaðila, heildarveltu málsaðila m.v. samstæðureikning hans fyrir árið 2022, atvikum máls að öðru leyti og að teknu tilliti til þess að málinu er lokið með sátt, er málsaðila hér með boðið að ljúka málinu með sátt og til greiðslu sektar að fjárhæð 1.160.000.000 króna til ríkissjóðs.

Þá fellst málsaðili á að framkvæma fullnægjandi úrbætur innan tilgreindra tímamarka í samræmi við kröfur fjármálaeftirlitsins, sbr. viðauka við samkomulag þetta, sem telst ófrávíkjanlegur hluti samkomulagsins.

Samkvæmt 1. mgr. 133. gr. mffl. og 112. gr. g. ffl. skal fjármálaeftirlitið birta á vef sínum ákvarðanir um stjórnsýsluviðurlög vegna brota gegn lögnum.