



**BA-ritgerð
í lögfræði**

**Upplýsingaskylda fjármálafyrirtækja við
verðbréfavíðskipti**

Um dóm Hæstaréttar frá 14. maí 2014 í máli nr. 218/2014

Magnús Ingi Guðmundsson

Sigurður Guðmundsson *hdl.*

Ágúst 2016



HÁSKÓLI ÍSLANDS
FÉLAGSVÍSINDASVIÐ

LAGAÐEILD

**BA-ritgerð
í lögfræði**

Upplýsingaskylda fjármálafyrirtækja við verðbréfavíðskipti

Um dóm Hæstaréttar frá 14. maí 2014 í máli nr. 218/2014

Magnús Ingi Guðmundsson

Sigurður Guðmundsson *hdl.*

Ágúst 2016

EFNISYFIRLIT

1	Inngangur	3
2	Almennt.....	3
2.1	Nokkur orð um grundvöll upplýsingaskyldu fjármálafyrirtækis og tillitskyldu í verðbréfavíðskiptum.....	3
2.2	Lög og tilskipanir sem eiga sérstaklega við	5
2.2.1	Lög nr. 33/2003 um verðbréfavíðskipti	5
2.2.2	Tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2004/39/EB og 2006/73/EB	6
2.2.3	Lög nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti	6
2.2.3.1	Nokkur orð um forsögu vvl.	7
2.2.3.2	Um ákvæði vvl. sem varða fjárfestavernd og upplýsingaskyldu	7
2.2.3.3	Um réttaráhrif brots á vvl.....	9
3	Stefnumiðsdómurinn	10
3.1	Reifun á <i>Stefnumiðsdóminum</i>	10
3.2	Brot á upplýsingaskyldu og góðum viðskiptaháttum.....	13
3.2.1	Straum-stúktúrinn.....	13
3.2.2	Samningar aðila um gjaldeyrisskipti	16
3.2.3	Niðurstaða Hæstaréttar	17
3.3	Dómaframkvæmd.....	18
4	Niðurstöður.....	19
	Heimildaskrá	21
	Dómaskrá	22

1 Inngangur

Frá seinustu aldamótum fram að bankahruninu um haustið 2008 færðust verðbréfavíðskipti mikið í aukana.¹ Fjárfestum stóðu til boða nýjar vörur og þjónusta sem voru oftast en ekki búnar til af íslenskum fjármálafyrirtækjum og seldar af öðrum fjármálafyrirtækjum eða þá hinu eina og sama, þó oftast í gegnum annað svið eða aðra deild innan fyrirtækisins. Margar þessara vara voru flóknar og var ekki á allra færi að átta sig á áhættu þeim tengdum. Tíðarandinn var þó slíkur að mörgum stóð til boða að fjárfesta í þeim, sér í lagi þeim sem höfðu áður átt í viðskiptum með verðbréf hjá bönkum eða gert samning við banka um fjárfestingaráðgjöf.

Í ritgerð þessari verður einblínt á *Hrd. 14. maí 2014 (218/2014) (Glitnir hf. gegn Stefnumiðum ehf.)* (hér eftir kallaður *Stefnumiðsdómurinn*). Fjallað verður ítarlega um dóminn og þær reglur sem reyndi á í honum sem lúta að fjárfestavernd, einkum upplýsingaskyldu, tillitskyldu og öðrum aukaskyldum sem hvíla á fjármálafyrirtækjum þegar að verðbréfavíðskiptum kemur.² Fjallað verður um helstu reglur og lög sem gilda um fjárfestavernd en flestar þeirra eru afleiðing af innleiðingu eða aðlögun íslensks réttar að reglum á grundvelli samningsins um Evrópska efnahagssvæðið en meginmál hans hefur lagagildi hér á landi, sbr. 2. gr. laga nr. 2/1993 um Evrópska efnahagssvæðið. Einnig verður gerð grein fyrir dómaframkvæmd sem við á og skrifum fræðimanna sem hafa fjallað um þessi atriði.

2 Almenn

2.1 Nokkur orð um grundvöll upplýsingaskyldu fjármálafyrirtækis og tillitskyldu í verðbréfavíðskiptum

Að baki viðskiptum með fjármálagerninga búa lög og reglur sem um gilda um slík viðskipti en jafnframt hafa meginreglur fjármunaréttar mikið vægi. Í þessu sambandi hafa einkum vægi reglur samninga- og kröfuréttar enda liggja samningar, skriflegir og/eða munnlegir, til grundvallar viðskiptum með fjármálagerninga sem stofna til samnings- og kröfuréttarsambands. Þegar til samnings er stofnað gangast samningsaðilar við skyldum sem af samningnum leiða. Slíkar skyldur eru skuldbindandi fyrir aðila samnings í samræmi við meginreglu samningaréttar um skuldbindingargildi samninga.³ Þessar skyldur má flokka eftir

¹ Sjá Bjarki H. Diego: „Afleiðusamningar“, bls. 15.

² Tekið skal fram að höfundur hefur þau tengsl við umfjöllunarefni ritgerðarinnar að Stefnumið ehf., annar aðili dómsmálsins sem fjallað verður ítarlega um í þessari ritgerð, er félag í eigu fjölskyldu höfundar. Við rekstur málsins vaknaði áhugi höfundar á viðfangsefninu sem óx eftir því sem á leið. Áhuginn tvífealdist svo er höfundur hóf nám við lagadeild Háskóla Íslands og störf hjá rekstrarfélagi verðbréfasjóða GAMMA Capital Management hf.

³ Sjá Páll Sigurðsson: *Samningaréttur*, bls. 23-24; Ása Ólafsdóttir: „Málamyndagerningar“, bls. 11.

mikilvægi með hliðsjón af samningi sem um ræðir hverju sinni. Í kröfurétti hafa þessar skyldur ýmist verið flokkaðar sem aðal- eða aukaskyldur. Aðalskyldur samnings eru þær skyldur sem samningsaðilar taka á sig og lúta að meginefni samningsins eða þungamiðju hans. Sem dæmi um aðalskyldu má nefna að samkvæmt samningi um kaup er það aðalskylda seljanda að afhenda söluhlut og aðalskylda kaupanda að greiða kaupverð fyrir hlutinn. Á hinn bóginn geta af samningum leitt aðrar skuldbindingar fyrir samningsaðila en þær sem teljast til aðalskyldna samkvæmt efni samnings. Slíkar skyldur má flokka sem aukaskyldur en þær geta falið í sér skuldbindingu fyrir samningsaðila við samningsgerða, á meðan á samningssambandi stendur eða eftir að samningssambandi lýkur. Meðal skuldbindinga samningsaðila sem teljast til aukaskyldna við samningsgerð er upplýsingaskylda og meðal skuldbindinga samningsaðila sem teljast til aukaskyldna á meðan á samningssambandi stendur er tillitsskylda samningsaðila.⁴ Upplýsingaskylda og tillitsskylda samningsaðila eru í reynd af sama meiddi og hver öðrum mynda þær ásamt fleiri skyldum trúnaðarskylduna, sem Viðar Már Matthíasson hefur fjallað um.⁵ Þær miða að því að samningsaðilar gangi til samninga á réttum forsendum og sýni hver öðrum virðingu og sanngirni við gerð og framkvæmd samnings. Þessar reglur hafa töluvert vægi er kemur að viðskiptum með fjármálagerninga og er því nærri lagi að taka inntak þeirra til nánari athugunar.

Í þessari ritgerð verður upplýsingaskylda fjármálafyrirtækja í verðbréfavíðskiptum og skylda fjármálafyrirtækis til að afla upplýsinga um viðskiptavin sinn settar undir sama hatt, þ.e. upplýsingaskyldu fjármálafyrirtækis. Þessa upplýsingaskyldu fjármálafyrirtækis má finna í ákvæðum sbr., 14. gr. – 17. gr. II. kafla laga nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti.

Tillitsskyldan í gagnkvæmum samningssamböndum er óskráð meginregla í samningarétti. Reglan er heldur víðtæk en inntaki hennar hefur verið lýst á eftirfarandi hátt „í henni felist skylda samningsaðila til að láta ekki eigin hagsmuni ráða einhliða athöfnum sínum eða athafnaleysi í samningssambandinu, heldur verði þeir, innan ákveðinna marka, að taka tillit til hagsmuna viðsemjandans“.⁶ Verðbréfavíðskipti eru í eðli sínu gagnkvæm og gildir því reglan fullum fetum á því sviði. Það er ekkert óeðlilegt við það að menn geti samið vel og jafnvel komið betur út úr samningum heldur en viðsemjandi þeirra og styðst þessi fullyrðing við

⁴ Sjá Þorgeir Örlygsson, Benedikt Bogason og Eyvindur G. Gunnarsson: *Kröfuréttur I. Efnidir kröfu*, bls. 83-97

⁵ Sjá Viðar Már Matthíasson: *Trúnaðarskyldan við gerð, framkvæmd og slit samninga*, bls. 190-215.

⁶ Sjá Viðar Már Matthíasson: *„Trúnaðarskyldan við gerð, framkvæmd og slit samninga“*, bls. 193.

regluna um samningsfrelsi. Viss takmörk eiga þó við í þessu sambandi, þ.e. til þess að sporna gegn misnotkun á aðstöðumun, óðheiðarleika eða öðrum óréttmætum aðferðum.⁷

Í ritgerðinni verður farið yfir það hvernig þessar skyldur koma fram í lögum, reglum og niðurstöðum dómstóla í tengslum við verðbréfavíðskipti.

2.2 Lög og tilskipanir sem eiga sérstaklega við

2.2.1 Lög nr. 33/2003 um verðbréfavíðskipti

Í *Stefnumiðsdóminum* reyndi hvað mest á lög um verðbréfavíðskipti nr. 33/2003 og nr. 108/2007. Er viðskiptasamband Stefnumiða og Glitnis hófst voru, í gildi lög nr. 33/2003 um verðbréfavíðskipti sem síðar voru felld úr gildi með lögum nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti og er því rétt að fjalla um löggin sem voru í gildi við fyrsta samning aðilanna sem deilt er um sem og þau lög sem tóku síðar gildi.

Þegar fyrsti samningur aðilanna var gerður þann 11. júní 2007 voru í gildi lög nr. 33/2003 um verðbréfavíðskipti en í þeim lögum voru ákveðnar reglur settar fram með ítarlegri hætti heldur en í eldri lögum um verðbréfavíðskipti. Í ljósi efnistaka þessarar ritgerðar má helst vísa til ákvæða sbr., 1. mgr. 5. gr. og 8. gr. laganna sem var að finna í II. kafla laganna um réttindi og skyldur fjármálafyrirtækja. Í 1. mgr. 5. gr. laganna er að finna ákvæði um upplýsingaskyldu fjármálafyrirtækis í sambandi við verðbréfavíðskipti. Þar kemur fram að fjármálafyrirtæki skuli annars vegar afla upplýsinga um viðskiptavinum sína hvað varðar þekkingu og reynslu þeirra í verðbréfavíðskiptum og markmið með fyrirhugaðri fjárfestingu. Hins vegar kemur fram að það skuli veita viðskiptavinum sínum góðar upplýsingar, m.a. um þá fjárfestingarkosti sem þeim standa til boða. Upplýsingarnar skulu vera skýrar, nægjanlegar og ekki villandi.

Í 1. mgr. 8. gr. laganna kemur fram að sala óskráðra verðbréfa er að meginstefnu ætluð fagfjárfestum en annars þarf að fara fram mat á faglegri þekkingu, fjárhag og reynslu viðskiptavinar.

Ákvæðin eru þýðingarmikil í þessu máli þar sem á þessum tíma var Stefnumið flokkað sem lítið eða meðalstórt fyrirtæki og féll því ekki undir skilgreininguna fagfjárfestir sbr., f-lið. 7. tölul. 1. mgr. 2. gr. laganna. Því hefði þurft að fara fram mat á þekkingu og reynslu fyrirsvarsmanns Stefnumiða og upplýsingagjöfin að vera skýr og greinargóð. Í forsendum héraðsdóms kom m.a. fram að fyrirsvarsmaður Stefnumiða var aðeins með grunnskólapróf

⁷ Sjá til hliðsjónar varðandi takmörk á samningsfrelsinu Viðar Már Matthíasson: „Trúnaðarskyldan við gerð, framkvæmd og slit samninga“, bls. 193.

þegar samningur aðilanna um framvirku verðbréfavíðskiptin, sem tóku til svokallaðs fjármagnaðs afleiðutengds skuldabréfs, áttu sér stað.

2.2.2 Tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2004/39/EB og 2006/73/EB

Með tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2004/39/EB frá 21. apríl 2004 um markaði fyrir fjármálagerninga og um breytingu á nánar tilgreindum tilskipunum (hér eftir kölluð “MiFID-tilskipunin”) voru settar ýmsar reglur fyrir framkvæmd viðskipta með fjármálagerninga.⁸ Tilskipuninni var ætlað að setja vissar leikreglur og móta frekari regluverk á fjármálamarkaði sem var ört stækkandi á þessum árum með auknu og auðveldara aðgengi að flóknum fjármálagerningum. Var því einnig verið að koma á ákveðinni fjárfestavernd og stuðla að góðum viðskiptaháttum fjármálafyrirtækja.⁹ Reglunum var meðal annars ætlað að tryggja að fjárfestar væru upplýstir í samræmi við þekkingu sína og reynslu og að þeir fengju viðeigandi upplýsingar um fjárfestingarkosti og þá þjónustu sem í boði væri og stuðla að því að hagsmuna viðskiptavina væri gætt í hvívetna.¹⁰

Megintilgangur MiFID-tilskipunarinnar og tilskipunar 2006/73/EB frá 10. ágúst 2006 um skipulagskröfur og rekstrarskilyrði fjárfestingafyrirtækja (hér eftir kölluð “framkvæmdatilskipunin”) er einmitt sá að fjármálafyrirtæki skulu flokka viðskiptavinina sína með tilteknum hætti eftir reynslu þeirra, fjárhagsstöðu og þekkingu. Þessi flokkun á að stuðla að því að viðskiptavinir fjármálafyrirtækja fái upplýsingar og leiðbeiningar sem henti þeim. Þar sem gerður er greinarmunur á því hvaða upplýsingar reyndari fjárfestir eða fagfjárfestir þarf borið saman við almennan fjárfesti.¹¹

2.2.3 Lög nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti

Þær reglur sem reyndi hvað mest á í *Stefnumiðsdóminum* voru ákvæði laga nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti (hér eftir skammstöfuð vvl.). Vegna mikilvægi þeirra fyrir umfjöllun þessarar ritgerðar verður fjallað um helstu ákvæði laganna sem hér skipta máli með ítarlegum hætti.

⁸ Tilskipunin var birt í Stjórnartíðindum EB 30.4.2004 og felld í EES-samninginn með ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar 29.4.2005 og birt í EES-viðbæti Stjórnartíðinda 24.4.2008.

⁹ Sjá Valgerður Sólmes: „Afleiðingar brota á reglum um fjárfestavernd og viðskiptahætti fjármálafyrirtækja“, bls. 539-540.

¹⁰ Sjá Aðalsteinn E. Jónasson: *Viðskipti með fjármálagerninga*, bls. 163; Valgerður Sólmes: „Afleiðingar brota á reglum um fjárfestavernd og viðskiptahætti fjármálafyrirtækja“, bls. 540-541.

¹¹ Sjá Valgerður Sólmes: „Afleiðingar brota á reglum um fjárfestavernd og viðskiptahætti fjármálafyrirtækja“, bls. 541.

2.2.3.1 Nokkur orð um forsögu vvl.

Líkt og áður hefur verið getið var talin ástæða til að reglufesta framkvæmd viðskipta með fjármálagerninga með ítarlegri hætti en áður fyrr. Var meðal annars litið til þess að fjárfestar höfðu orðið virkari og viðskipti með fjármálagerninga tíðari. Í þessu sambandi má benda á upphafsorð tilskipunarinnar nr. 2004/39/EB

"Á undanförunum árum hafa fleiri fjárfestar orðið virkir á fjármálamörkuðum og þeim stendur til boða stöðugt flóknari og víðtækari þjónusta og gerningar. Með tilliti til þessarar þróunar ætti lagarammi Bandalagsins að ná yfir alla starfsemi sem tengist fjárfestum. Með þetta að markmiði er nauðsynlegt að kveða á um samræmingu sem veitir fjárfestum víðtæka vernd og að heimila fjárfestingarfyrirtækjum að veita þjónustu alls staðar í Bandalaginu á grundvelli eftirlits í heimalandi, þar sem fyrir er óskiptur markaður."

Af þessu leiðir að reglur um fjárfestavernd voru hertar ásamt því að gera þær ítarlegri. Íslenskur réttur var í kjölfarið aðlagður að þessum reglum vegna aðildar Íslands að samningnum um Evrópska efnahagssvæðið sbr. lög nr. 2/1993 um Evrópska efnahagssvæðið, með lögum nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti. Hér að aftan verður gerð nánari grein fyrir þeim lagaákvæðum sem hvað helst varða fjárfestavernd.

2.2.3.2 Um ákvæði vvl. sem varða fjárfestavernd og upplýsingaskyldu

Þann 1. nóvember 2007 tóku gildi vvl. og féllu þá jafnframt úr gildi eldri lög nr. 33/2003 um verðbréfavíðskipti. Með þessum lagabreytingum voru ákvæði MiFID- og framkvæmdatilskipunarinnar teknar upp í íslenskan rétt en á þessum tímapunkti voru verðbréfavíðskipti töluvert algengari hér á landi en áður fyrr. Var þessum lögum ætlað að hafa sama markmið og fyrrnefndar tilskipanir þ.e. að móta ákveðnar reglur og veita fjárfestum vernd og fjármálafyrirtækjum aðhald.

Helstu ákvæði um fjárfestavernd í verðbréfavíðskiptum eru í II. kafla vvl. Í 5. gr. laganna er að finna víðtæka reglu sem varðar góða viðskiptavenju. Ljóst er að inntak orðasambandsins „góð viðskiptavenja“ er afstætt og tekur mið af markaðinum og leikreglum hverju sinni. Við afmörkun á inntaki hugtaksins væri til dæmis unnt að taka mið af sérhæfðari reglum vvl., með svokallaðri innri samræmisskýringu.¹² Jafnframt mætti með ytri samræmisskýringu¹³ líta til þess hvernig sambærilegar reglur í öðrum lagabálkum hafa verið túlkaðar. Sem dæmi má nefna 1. mgr. 19. gr. laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki sem taka til allrar starfsemi

¹² Sjá til hliðsjónar um innri samræmisskýringu Róbert R. Spanó: *Túlkun lagaákvæða*, bls. 81-89.

¹³ Sjá til hliðsjónar um ytri samræmisskýringu Róbert R. Spanó: *Túlkun lagaákvæða*, bls. 89-93.

fjármálafyrirtækja.¹⁴ Sambærilegt ákvæði er einnig að finna í 19. gr. laga nr. 128/2011 um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestingsjóði. Ákvæði 5. gr. vvl. felur í sér almenna hegðunarreglu sem síðar er útfærð með öðrum sérstökum hegðunarreglum í II kafla vvl.¹⁵

Í 14 gr. vvl. má finna einn anga af þessari upplýsingaskyldu fjármálafyrirtækis, nánar til tekið ákvæði um upplýsingagjöf til viðskiptavina. Í 1. mgr. 14. gr. vvl. kemur fram að gera þarf viðskiptavinum grein fyrir áhættunni sem fylgir þeirri fjárfestingu sem fyrirtæki býður viðskiptavinum sínum. Upplýsingarnar skulu vera skýrar, sanngjarnar og greinargóðar. Í athugasemd með frumvarpi til vvl. kemur eftirfarandi fram um 1. mgr. 14. gr. vvl.:

„Í 1. mgr. er kveðið á um að fjármálafyrirtæki skuli veita viðskiptavinum sínum og öðrum sem það býður þjónustu sína greinargóðar upplýsingar um fjármálafyrirtækið sjálft, þjónustu þess, þá fjárfestingarkosti sem þeim standa til boða og þá áhættu sem slíkum fjárfestingum fylgir. Þá er kveðið á um að upplýsingar sem fjármálafyrirtækið veitir viðskiptavinum sínum skuli vera skýrar og sanngjarnar og megi ekki vera villandi. Skulu upplýsingarnar vera þannig úr garði gerðar að viðskiptavinir geti tekið upplýsta fjárfestingarákvörðun á grundvelli þeirra.“

Sambærilega grein var einnig að finna í 1. mgr. 5. gr. laga nr. 33/2003 um verðbréfavíðskipti.

Ef fjármálafyrirtæki hyggst veita þjónustu í formi eignastýringar sbr. 3. tölul. 1. mgr. 2. gr. vvl. og/eða fjárfestingaráðgjafar sbr. 4. tölul. 1. mgr. 2. gr. vvl. fylgja þeirri þjónustu miklar kvaðir. Til þess að geta veitt þessa ráðgjöf verður fjármálafyrirtækið að hafa aflað upplýsinga um viðskiptavininn og atriði sem snerta fjárhag, reynslu og þekkingu hans þessu sviði. Í 1. mgr. 15. gr. vvl. þar sem kemur fram svokölluð *know your customer* regla má sjá nánari útfærslu á því hvaða upplýsingum fjármálafyrirtækjum ber að afla frá viðskiptavinum sínum. Við mat á því hvaða verðbréfavíðskipti hæfi viðskiptavininum (e. *suitability test*) verður að taka tillit til eftirfarandi þátta: Í fyrsta lagi þarf að afla upplýsinga um þekkingu og reynslu hans, í öðru lagi fjárhagsstöðu og í þriðja lagi markmið viðskiptavinarins með fyrirhugaðri fjárfestingu.¹⁶ Með ákvæðinu var í raun verið að innleiða 4. mgr. 19. gr. MiFID-tilskipunarinnar. Í athugasemdum við 15. gr. frumvarps þess sem varð að vvl. kemur einmitt fram að með ákvæðinu sé lögð skylda á fjármálafyrirtæki að leggja mat á mikilvæga þætti varðandi þessi atriði hjá viðskiptavinum sínum eða hugsanlegra viðskiptavina sinna á sviði þeirrar tegundar fjármálagerninga eða verðbréfavíðskipta sem varða fyrirhugaðar fjárfestingar þeirra. Tilgangur þess er að tryggja að fyrirtækið hafi réttmæta ástæðu til að ætla að ráðgjöf þess henti viðskiptavinum sínum. Hliðstætt

¹⁴ Sjá til hliðsjónar umfjöllun um 1. mgr. 19. gr. laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki Arnaldur Hjartarson: „Aðferðir við lagasetningu um fjármálafyrirtæki og fjármálamarkaði – Samspil reglna og vísireglna –“, bls. 5-55.

¹⁵ Sjá Aðalsteinn E. Jónasson: *Viðskipti með fjármálagerninga*, bls. 163.

¹⁶ Sjá Aðalsteinn E. Jónasson: *Viðskipti með fjármálagerninga*, bls. 207-211.

ákvæði er að finna í 1. mgr. 16. gr. laganna sem tekur til annarra viðskipta en greinir í 1. mgr. 15. gr. laganna þ.e. viðskipta sem falla utan eignastýringar og fjárfestingarráðgjafar.

Í 21. gr. vvl. er að finna ákvæði um flokkun viðskiptavina. Með reglunni er gerð krafa um að fjármálafyrirtæki flokki viðskiptavini sína í þrjá flokka, þ.e. viðurkennda gagnaðila, almenna fjárfesta eða fagfjárfesta. Ákvæðið byggir á 2. tölul. II. hluta II. viðauka MiFID-tilskipunarinnar. Í *Stefnumiðsdóminum* reyndi á hvort Stefnumið félli undir skilgreiningu fagfjárfestis eða almenns fjárfestis. Þessi flokkun miðast við fyrirfram ákveðin lögfest skilyrði sem finna má í a-c. lið 9. tölul. 1. mgr. 2. gr. vvl.. Í gildistíð eldri verðbréfavíðskiptalaga nr. 33/2003 var annað kerfi í gildi. Á þeim tíma þurftu þeir viðskiptavinir sem vildu verða skilgreinindir sem fagfjárfestar að senda skriflega beiðni þess efnis til Fjármálaeftirlitsins, sbr. e-lið 7. tölul. 1. mgr. 2. gr. laga nr. 33/2003 um verðbréfavíðskipti, auk þess sem þeir þurftu að uppfylla viss hlutlæg skilyrði.

2.2.3.3 *Um réttaráhrif brots á vvl.*

Sé brotið í bága við ákvæði vvl. er álitamál hvaða réttaráhrif það kunni að hafa. Af lögnum sjálfum að dæma mætti í fyrstu ætla að réttaráhrif brots væru að mestu leyti opinbers eðlis. Sem dæmi má nefna að í tilfelli grófra eða ítrekaðra brota gegn 5. til 21. gr. og 25. gr. vvl. er aðeins að finna ákvæði um stjórnvaldssektir af hálfu eftirlitsaðila, sbr. 2. mgr. 141. gr. vvl. Þá má nefna að við lestur laganna mætti ætla að úrræði vegna brota á þeim ákvæðum sem II. kafli laganna hefur að geyma væru einskorðuð við álagningu stjórnvaldssekta. Í það minnsta er enga umfjöllun að finna í lögnum um einkaréttarleg úrræði viðskiptana og þá falla brot gegn ákvæðum kaflans utan refsikafla laganna.¹⁷

Þrátt fyrir ofangreint hefur verið litið svo á að önnur úrræði, einkaréttarlegs eðlis, standi fjárfestum til boða sé brotið í bága við ákvæði vvl., svo sem um fjárfestavernd. Slík úrræði sækja þá stoð sína til almennra reglna fjármunaréttar, skráðra sem óskráðra.¹⁸ Um þessi úrræði sem taka mið af almennum reglum fjallar Aðalsteinn E. Jónasson um í riti sínu *Viðskipti með fjármálagerninga* en þar tekur hann fram að fjármálafyrirtæki geti orðið skaðabótaskyldt eða sá starfsmaður sem annaðist viðskiptin eða kom að þeim fyrir hönd fyrirtækisins og þá kann samningurinn sem gerður var að vera ógildanlegur að hluta eða í heild sinni samkvæmt

¹⁷ Sjá Valgerður Sólnes: „Afleiðingar brota á reglum um fjárfestavernd og viðskiptahætti fjármálafyrirtækja“, bls. 549-550.

¹⁸ Sjá Valgerður Sólnes: „Afleiðingar brota á reglum um fjárfestavernd og viðskiptahætti fjármálafyrirtækja“, bls. 550.

ákvæðum laga nr. 7/1936 um samningsgerð, umboð og ógilda löggerninga (hér eftir sml.).¹⁹ Við mat á skaðabótaskyldu af þessu tagi þ.e. háttsemi starfsmanna fjármálafyrirtækis er beitt ströngu sakarmati þar sem um er að ræða sérfræðinga á sínu sviði. Fjármálafyrirtæki hefur oft en ekki mun sterkari stöðu gagnvart viðsemjanda sínum ef horft er til þekkingar og fjárhagslegs styrks.²⁰ Þessi aðstöðumunur hefur verið staðfestur með dómaframkvæmd Hæstaréttar.²¹ Við mat á bótaskyldu fjármálafyrirtækis þarf þó einnig að leggja mat á það hvort fjárfestir hafi sýnt af sér eigin sök og/eða ekki sinnt skyldum sínum samkvæmt samningi aðila, hvort sem rekja það má til athafna eða athafnaleysis. Tómlætisáhrif kunna til að mynda að hafa veruleg áhrif á þetta mat og má hér benda á *Hrd. 1. apríl 2014 (180/2014)* – Í því máli báru sóknaraðilar S og O ehf. því við að starfsmenn Glitnis hafi ekki veitt fullnægjandi upplýsingar í aðdraganda viðskipta aðilanna og S og O ehf. hlotið tjón af. Hæstiréttur benti þó á að sóknaraðilar hafi sýnt af sér stórfellt tómlæti með því að gera ekki athugasemdir nógu tímanlega eða a.m.k. þegar verðbréfin sem viðskiptin snerust um höfðu eitthvað verðgildi. Með þessu hafi S og O ehf. brugðist tillitskyldu sinni gagnvart Glitni og glatað rétti sínum fyrir tómlæti.

Það sem hefur þó hvað mest áhrif á það hvort ákvæði samnings um verðbréfavíðskipti sé vikið til hliðar í heild eða að hluta á grundvelli 1. eða 2. mgr. 36. gr. sml. er að eðli viðskiptanna feli í sér mikla áhættutöku. Fjárfestar sem vilja stunda viðskipti með allskyns fjármálagerninga eða hverskonar spákaupmennsku, verða einnig að bera hallann af þeim viðskiptum á sama hátt og þeir geta hagnast af þeim. Af þessu virtu heyrja þau mál þar sem fallist er á ógildinguna ákvæða samnings á þessum grundvelli til undantekninga.²²

Aðrar ógildingarreglur koma einnig til greina og vísast hér helst til ákvæða III. kafla sml. og má þá nefna 30. gr. og 33. gr. sml. en reynt hefur á þau í málum er varða samninga um verðbréfavíðskipti.²³

3 Stefnumiðsdómurinn

3.1 Reifun á Stefnumiðsdóminum

Í *Stefnumiðsdóminum* reyndi á það hvort viðskiptavinur fjármálafyrirtækisins Glitnis hf. (hér eftir Glitnir), Stefnumið ehf. (hér eftir Stefnumið), ætti rétt á skaðabótum úr hendi Glitnis þar

¹⁹ Sjá Aðalsteinn E. Jónasson: *Viðskipti með fjármálagerninga*, bls. 230-231.

²⁰ Sjá Jóhannes Sigurðsson og Þórólfur Jónsson: *Verðbréfamarkaðsréttur*, bls. 80-82.

²¹ Sjá *Hrd.* 1994, bls. 4076; *Hrd.* 1995, bls. 1807; *Hrd.* 1998, bls. 366; *Hrd.* 12. nóvember 1998, bls. 3664 (414/1997).

²² Sjá Aðalsteinn E. Jónasson: „Grunneðli afleiðna sem áhættugerninga“, bls. 35-58.

²³ Sjá *Hrd.* 27. maí 2004 (432/2003)

sem samningar þeirra um verðbréfavíðskipti væru ógildir. Um var að ræða ágreiningsmál samkvæmt lögum nr. 21/1991 um gjaldþrotaskipti o.fl. sbr. XII. kafla laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki. Stefnumið hafði lýst kröfu við slit Glitnis. Annars vegar hélt Stefnumið því fram að um væri að ræða kröfu utan skuldaraðar, sbr. 109. gr. laga nr. 21/1991, og hins vegar skaðabótakröfu sem væri almenn krafa, sbr. 113. gr. sömu laga.

Aðdragandi málsins var sá að aðilar höfðu gert með sér samning þann 11. júní 2007 um framvirk verðbréfavíðskipti sem tóku til svokallaðs fjármagnaðs afleiðutengds skuldabréfs. Ávöxtun bréfsins átti að tengjast markaðsverði hlutabréfa í skráðu hlutafélagi, nánar tiltekið Straumi Burðarás hf., svokallaður Straum-strúktúr (hér eftir kallaður Straum-strúktúr). Kaupverð bréfsins átti að vera 215.707.500 kr. en starfsmaður Glitnis bauð fyrirsvarsmanni Stefnumiða þessa vöru ásamt því að koma að fjármögnunarhlíð gerningsins. Fjármögnun sem þessi, einnig kölluð, „gírun“ (e. *leveraged*), getur gert aðilum kleift að auka til muna ávöxtun eigin fjár síns. Með því að „gíra“ stöðu sína í fjármálagerningum fá aðilar ávöxtun á heildar upphæðina, þ.e. eigið féð og lánið en að sama skapi eykur þetta fyrirkomulag áhættuna töluvert.

Starfsmaður einkabankaþjónustu Glitnis hafði frumkvæði að því að kynna fyrirsvarsmanni Stefnumiða vöruna í stuttu símtali með þeim formerkjum að hámarksáhættan væri 10.000.000 kr. samkvæmt undirritaðri yfirlýsingu hans fyrir dómi. Í tvíblöðung frá Glitni um Straum-strúktúr vöruna kom fram að ekki hafi verið gefin út sérstök útgáfulýsing á vörunni samkvæmt lögum um verðbréfavíðskipti sbr. 1. mgr. 8. gr. laga nr. 33/2003 sbr. a-liður. 1. tölul. 1. mgr. 28. gr. sömu laga þar sem kynning á vörunni væri aðeins ætluð fagfjárfestum en ekki almennum fjárfestum. Þessi tvíblöðungur var ekki kynntur fyrirsvarsmanni Stefnumiða. Þá var hann samkvæmt eyðublaði bankans flokkaður sem almennur fjárfestir (e. *retail*) á þeim tíma þegar víðskiptin fóru fram.

Á þessum tíma þ.e. í gildistíð laga nr. 33/2003 um verðbréfavíðskipti, hefði fyrirsvarsmáður Stefnumiða á hinn bóginn þurft að sækja skriflega um það til Fjármálaeftirlitsins að fá viðurkenningu sem fagfjárfestir, en Stefnumið féll undir skilgreininguna lítið eða meðalstórt fyrirtæki og gat því sjálfkrafa ekki talist fagfjárfestir, sbr. f-lið 7. tölul. 1. mgr. 2. gr. laga nr. 33/2003 um verðbréfavíðskipti, en þau lög voru í gildi þegar aðilar gerðu með sér samning um einkabankaþjónustu þann 3. nóvember 2006. Lögin voru enn í gildi þegar aðilar gerðu með sér samninginn um Straum-strúktúrinn þann 11. júní 2007. Samningur aðila um Straum-strúktúrinn var mikilvægur í tvennum skilningi. Annars vegar var um óskráð verðbréf að ræða en slík bréf eru aðallega ætluð fagfjárfestum eða reyndari fjárfestum. Að þessu virtu þurftu starfsmenn Glitnis því að sýna mikla aðgát þegar þeir gerðu samning við Stefnumið um þessa tilteknu vöru

vegna þess hversu áhættusöm hún var í eðli sínu. Hins vegar var samningurinn mikilvægur þar sem hann var forsenda þess að aðilar gerðu síðar meir samning sín á milli um gjaldeyrisstýringu til þess að vinna upp tap sem myndast hafði vegna samnings aðilanna um Straum-strúktúrinn.

Um það bil fimm mánuðum eftir að aðilar gerðu með sér samninginn um Straum-strúktúrinn tóku gildi vvl. sem festu í sessi í íslenskum rétti ýmsar mikilvægar reglur MiFID-tilskipunarinnar um fjárfestavernd. Í kjölfar þessara breytinga á lagalegri umgjörð verðbréfavíðskipta þurftu fjármálafyrirtæki, þar á meðal Glitnir, að meta viðskiptamenn sína með tilliti til reynslu og þekkingar þeirra. Í því sambandi þurfti meðal annars meta getu viðskiptamanna til að gera sér grein fyrir áhættu tiltekinna fjárfestinga. Niðurstaða mats Glitnis á fyrirsvarsmanni Stefnumiða sem og á félaginu sjálfu var að Stefnumið taldist vera almennur fjárfestir (e. *retail*), sbr. 11. tölul. 1. mgr. 2. gr. vvl.

Framvirki samningurinn, eða Straum-strúktúrinn var, eins og áður kom fram, óskráð verðbréf. Í ljósi eigin reglna Glitnis um einkabankaþjónustu, nánar tiltekið 4. gr. reglnanna, var Glitni óheimilt að bjóða Stefnumiðum þessa tegund verðbréfs. Í umræddu ákvæði kom fram að fagfjárfestar gætu sótt um skriflega heimild til þess að samningur þeirra við einkabankaþjónustu bankans taki til viðskipta með óskráð verðbréf en þetta átti aðeins við þá viðskiptamenn sem flokkaðir voru sem fagfjárfestar eða féllu undir skilgreininguna á hugtakinu.

Það var þó ekki svo að í lögum nr. 33/2003 væri lagt fortakslaust bann við því að fjármálafyrirtæki gætu selt almennum fjárfestum óskráð verðbréf heldur var í 8. gr. laganna regla sem veitti ákveðið aðhald. Reglunni var ætlað að tryggja að fjármálafyrirtæki sýndu aðgát áður en slík bréf væru seld til almennra fjárfesta. Reglunni var einnig ætlað að stuðla að því að fjármálafyrirtæki legði mat á þekkingu, reynslu og fjárhag viðskiptavinarins og ef upp kæmi sú staða að fyrirtækið teldi óskynsamlegt að tiltekinn aðili fjárfesti í óskráðum verðbréfum var fyrirtækinu heimilt og rétt að synja um viðskiptin.²⁴

Samningur um gjaldeyrisskipti sem var gerður þann 11. desember 2007 í beinu framhaldi af uppgjöri á samningi aðila um Straum-strúktúrinn. Glitnir hélt því fram í málinu að fyrirnefndur samningur hefði í raun aðeins verið framlenging á samningi aðila um Straum-strúktúrinn og að sá samningur bæri sömu skuldbindingar og sá fyrri. Aftur á móti var töluverður munur á útfærslu á fjármögnun þessara samninga. Báðir samningarnir voru fjármagnaðir af sama aðila, þ.e. Glitni. Á hinn bóginn fólst munurinn á fjármögnuninni í vöxtunum og gjaldmiðlum og var það tekið fram í niðurstöðu héraðsdóms:

²⁴ Sjá Jóhannes Sigurðsson og Þórólfur Jónsson: *Verðbréfamarkaðsréttur*, bls. 105-106.

„Af framvirka samningnum verður ekki annað séð en lánið, sem bankinn veitir til kaupa á skuldabréfinu, sé í íslenskum krónum með föstum vöxtum. Láns hluti gjaldmiðlaskiptasamningsins ræðst hins vegar af gengisbreytingum gjaldmiðla að hluta til.”

Uppgjör samkvæmt gjaldmiðlaskiptasamningi þessum átti að fara fram 7. ágúst 2008. Á hinn bóginn bar Glitnir fyrir sig annan gjaldmiðlaskiptasamning sem gerður var í byrjun árs 2008. Samkvæmt síðarnefnda samningnum jókst sá hluti lánsins sem tók mið af gengisbreytingum og hluti fjármögnunarinnar í íslenskum krónum dróst saman. Í dóminum kom fram að fyrirvarsmaður Stefnumiða kannaðist ekki við þennan síðari gjaldmiðlasamning en Glitnir gat ekki fært fram undirritað eintak af honum í gögnum málsins. Fyrirvarsmaður Stefnumiða bar fyrir sig að með fyrri samningnum um gjaldmiðlaskipti hefðu verið leiðrétt þau mistök sem gerð höfðu verið varðandi Straum-strúktúrinn. Hugmyndin hjá Glitni hafði verið sú að í stað þess að láta aðila sem höfðu fjárfest í vörunni sitja fasta með tap í Straum-strúktúrnum væri búið til tap í gjaldeyrisstýringu og reynt að vinna það upp þar. Starfsmaður Glitnis bar fyrir dómi að um væri að ræða flókinn samning sem væri mjög áhættusamur og að þetta hefði ekki verið samningur sem ætlaður var fyrir almenna fjárfesta heldur aðeins fagfjárfesta.

Í vvl. er gerður greinarmunur á einföldum fjármálagerningum (e. *non-complex financial instruments*) og flóknum fjármálagerningum (e. *complex financial instruments*). Þessi skipting hefur vægi með tilliti til flokkunar viðskiptavina, þ.e. annars vegar fagfjárfesta og reyndari fjárfesta og hins vegar almennra fjárfesta sem þarf að upplýsa betur um áhættu fjárfestinga.²⁵ Samningur aðila um gjaldeyris skipti flokkast sem flókinn fjármálagerningur, nánar til tekið til afleiðna, sbr. d-lið 1. mgr. 2. gr. vvl. Samningur um gjaldeyris skipti var því vara sem Glitnir hefði þurft að sýna mikla aðgát við þegar fyrirvarsmanni Stefnumiða var boðið að fjárfesta í henni.

3.2 Brot á upplýsingaskyldu og góðum viðskiptaháttum

3.2.1 Straum-stúktúrinn

Ljóst er af öllu framangreindu að mikill aðstöðumunur var með samningsaðilum og að á Glitni hvíldi rík upplýsingaskylda samkvæmt lögum nr. 33/2003 um verðbréfavíðskipti hvað varðar Straum-strúktúrinn og vvl. hvað varðar seinni viðskipti aðilanna. Þessi upplýsingaskylda sem hvíldi á bankanum þegar samningur aðila átti sér stað var einkum mikilvæg vegna fyrrgreinds aðstöðumunar aðilanna en fyrirvarsmaður Stefnumiða hafði byggt ákvörðun sína um að fjárfesta í þessari vöru á ráðgjöf frá starfsmanni í einkabankaþjónustu Glitnis. Kynning

²⁵ Sjá Aðalsteinn E. Jónasson: *Viðskipti með fjármálagerninga*, bls. 94.

starfsmannsins var aftur á móti hvergi nærri fullnægjandi til þess að uppfylla þá ríku upplýsingaskyldu sem hvíldi á bankanum né þá góðu og eðlilegu viðskiptahætti sem fjármálafyrirtækjum ber að viðhafa. Í niðurstöðu héraðsdóms kom eftirfarandi m.a. fram:

„Ekki þarf að fjölyrða um stöðu samningsaðila. Enda þótt fyrirvarsmaður sóknaraðila hafi sjálfsagt ekki verið neinn afdalamaður í viðskiptum með fyrirtæki hefur varnaraðili ekki sýnt fram á að viðskipti hans með framvirka samninga séu svo yfirgripsmikil að honum verði jafnað til fagfjárfestis og þaðan af síður að staða hans geti nálgast stöðu Glitnis banka sem hafði marga sérfræðinga í þjónustu sinni. Jafnframt hvíldi mjög rík upplýsingaskylda á bankanum samkvæmt lögum nr. 33/2003 gagnvart almennum fjárfestum eins og sóknaraðila. Varnaraðili hefur ekki getað hrakið að þá upplýsingaskyldu hafi bankinn vanrækt illilega.”

Um stöðu samningsaðila er fjallað um í ákvæðum vvl. sem byggja á ákvæðum MiFID-tilskipunarinnar eins og fyrir hefur verið greint frá. Þá er fjallað um stöðu aðila í 36. gr. sml. Í 2. mgr. 36. gr. sml. kemur fram að líta skuli til stöðu samningsaðila við beitingu 1. mgr. 36. gr. Með þessu orðalagi er helst vísað til þess hvort aðilinn sé neytandi, þ.e. einstaklingur, eða fyrirtæki.²⁶ Aftur á móti kunna undantekningar að eiga við og má sem dæmi taka að sé fyrirtæki lítið eða meðalstórt og hefur enga sérþekkingu en kaupir sérþekkingu og ráðgjöf hjá mótaðila sínum sem er sérfræðingur á þessu sviði, til dæmis fjármálafyrirtæki.

Eins og fram hefur komið voru lög nr. 33/2003 um verðbréfiðskipti í gildi þegar samningur aðila um Straum-strúktúrinn var gerður. Í þeim lögum var ákveðin vísiregla í ákvæði 4. gr. um góða viðskiptahætti. Með reglunni var kveðið á um að fjármálafyrirtæki skyldi starfa í samræmi við eðlilega og heilbrigða viðskiptahætti og venjur í verðbréfiðskiptum hverju sinni. Þar sem reglan fól í sér vísireglu og er afstæð sem slík, fór það eftir öðrum reglum, skráðum sem óskráðum, hvað taldist til eðlilegra og góðra viðskiptahátta. Bryti fjármálafyrirtæki í bága við regluna gat það haft áhrif á skuldbindingargildi samninga sem fyrirtækið hafði gert við viðskiptamenn.

Gildi samninganna með tilliti til góðra og eðlilegra viðskiptahátta, sbr. 4. gr. laga nr. 33/2003, verður einnig að skoða með hliðsjón af 33. gr. og 36. gr. sml. Samkvæmt fyrrnefnda ákvæðinu er heimilt að ógilda samning ef talið er óheiðarlegt að bera hann fyrir sig vegna atvika sem voru fyrir hendi þegar samningurinn var gerður. Síðari ákvæðið, eða 36. gr. sml., veitir heimild til að víkja til hliðar samningi í heild eða hluta ef það teldist ósanngjarnt eða andstætt góðri viðskiptavenju að bera samninginn fyrir sig. Ákvæðið á einnig við í verðbréfiðskiptum, þrátt fyrir að slík viðskipti séu áhættusöm, geta atvik við samningsgerð haft áhrif, sér í lagi

²⁶ Sjá Matthías G. Pálsson: „Mótun Hæstaréttar Íslands á gildissviði 36. gr. samningalaganna“, bls. 423.

ófullnægjandi upplýsingaskylda.²⁷ Aðilar geta þurft að bera tap jafnt og þeir hefðu notið hagnaðar þegar um áhættusöm viðskipti er að ræða á grundvelli sjónarmiða um áhættutöku en þetta sjónarmið kom m.a. fram í *Hrd.* 29. janúar 2003 (318/2003). Þar hafnaði rétturinn ógildingu hlutabréfakaupa á grundvelli 36. gr. ásamt öðrum ógildingarákvæðum sml. með þeim rökum að áhætta fylgdi hlutabréfakaupum.

Það heyrir til undantekninga að ákvæði samninga um verðbréfavíðskipti sé vikið til hliðar vegna þess að þau teljist ósanngjörn sbr. 36. gr. sml. En þessi fullyrðing styðst við langa réttarframkvæmd og skoðanir fræðimanna. Má hér benda á grein eftir Aðalstein E. Jónasson um *Grunneðli afleiðna sem áhættugerninga – í ljósi Hrd. 7. apríl 2011 (561/2010)* en þar hafnar dómurinn að ógilda samning um verðbréfavíðskipti og liggja helst eftirfarandi ástæður til grundvallar niðurstöðunni: Annars vegar að ekkert ójafnræði ríkti milli aðila. Hins vegar að til staðar var yfirlýsing af hálfu kaupanda að hann þekkti eðli framvirkra samninga og að hann nyti sérfræðiaðstoðar. Af niðurstöðu í framangreindu máli má sjá að Hæstiréttur beiti ekki 1.-2. mgr. 36. gr. sml. til að losa aðila undan áhættu sem hann var meðvitaður um við gerð samningsins. Aðilar verða að verða við því búnir að áhættusamir fjármálagerningar geti leitt til taps jafnt sem hagnaðar.²⁸ Samhljómur er með þessari niðurstöðu og öðrum niðurstöðum Hæstaréttar.²⁹

Af þessu leiðir að ef samningur er ekki í samræmi við góða og eðlilega viðskiptavenju og góða viðskiptahætti kann efni hans að vera vikið til hliðar í heild eða hluta.³⁰ Á regluna reynir m.a. þegar meta skal skaðabótaábyrgð fjármálafyrirtækja gagnvart viðskiptamönnum. Þegar meta á hvað telst vera forsvaranleg háttsemi hjá starfsmönnum fjármálafyrirtækis þarf að kanna hvernig góðir og eðlilegir viðskiptahættir auk venja hafa mótast og eru almennt viðurkennd þegar viðskipti fara fram eða samningur er gerður.³¹

Staða samningsaðila skiptir hérna einnig máli. Fyrirsvarsmaður Stefnumiða fór eftir ráðleggingum einkabankaþjónustu Glitnis en bankinn hafði í þjónustu sinni marga og reynda sérfræðinga til þess að meta aðstæður sóknaraðila. Fram kemur í forsendum héraðsdóms að samningurinn hafi verið heldur rýr í roðinu en þetta sjónarmið réttarins hefur marg oft komið fram ef marka má aðrar dómaframkvæmdir þar sem fjallað er m.a. um sömu vöruna þ.e. Straumstrúktúr.³²

²⁷ Sjá Jóhannes Sigurðsson og Þórólfur Jónsson: *Verðbréfamarkaðsréttur*, bls. 77-81.

²⁸ Sjá Aðalstein E. Jónasson: „Grunneðli afleiðna sem áhættugerninga“, bls. 36-52.

²⁹ Sjá *Hrd.* 11. september 2014 (11/2014); *Hrd.* 3. desember 2015 (112/2015) *Hrd.* 3. mars 2016 (449/2015)

³⁰ Sjá Páll Sigurðsson: *Samningaréttur*, bls. 311 - 328; Sjá Matthías G. Pálsson: „Mótun Hæstaréttar Íslands á gildissviði 36. gr. samningalaganna“, bls. 422 - 423.

³¹ Sjá Jóhannes Sigurðsson og Þórólfur Jónsson: *Verðbréfamarkaðsréttur*, bls. 80.

³² Sjá *Hrd.* 30. september 2015 (553/2015).

Því má ljóst vera af öllu framanvirtu að Glitnir hafi ekki gætt nægilega að skyldum sínum við gerð samnings aðila um Straum-strúktúrinn. Bæði skorti upplýsingar frá bankanum um vöruna og eins var mat bankans á vöruúrvali fyrir fyrirsvarsmann Stefnumiða ábótavant ef marka má þeirra eigin reglur um óskráð verðbréf sem og síðari innleiðingu ákvæða MiFID-tilskipunarinnar í lög nr. 108/2007 vvl.

3.2.2 Samningar aðila um gjaldeyrisskipti

Eins og fram hefur komið þá hafði myndast töluvert tap í samningi aðila um Straum-strúktúrinn. Starfsmenn Glitnis ákváðu þá að bjóða fyrirsvarsmanni Stefnumiða að gera upp tapið og búa í staðinn til tap í gjaldeyrisviðskiptum, hér hafði því í raun tapið af Straum-strúktúrnum verið fært yfir í gjaldeyrisstýringuna, síðan átti að vinna það upp þar. Hér er um að ræða tvo samninga, sá fyrsti var gerður í beinu framhaldi af uppgjöri samnings aðila um Straum-strúktúrinn, auðkenndur sem GS 07121137. Sá samningur var flókinn fjármálagerningur, nánar tiltekið afleiða sem tók mið af gengi erlendra gjaldmiðla. Gerningurinn var mjög flókinn eins og fram kemur í vitnisburði starfsmanns bankans fyrir dómi. Samningar sem þessi voru ætlaðir fagfjárfestum en ekki almennum fjárfestum eins og sóknaraðili óvæfengjanlega var. Á þessum tíma höfðu vvl. leyst eldri verðbréfavíðskiptalögin nr. 33/2003 af hólmi. Breyting í fjármögnun á samningunum á sér stað og færast úr íslenskum krónum með föstum vöxtum yfir í erlenda gjaldmiðla og eykur verulega áhættu í þeim lið. Því má segja að hér hafi bankinn líkt og með Straum-strúktúrinn ekki gætt nægilega að góðum viðskiptaháttum þar sem varan var of flókin fyrir sóknaraðila.

Fyrri gjaldmiðlaskiptasamningurinn var síðan leystur af með öðrum seinni, auðkenndur GS 08010702, en með honum var vægi fjármögnunar í erlendum gjaldmiðlum aukin og hluti fjármögnunarinnar í íslenskum krónum minnkaður sem jók áhættuna enn fremur. Efnahagshrunið hafði síðan svo mikil áhrif á þessa samninga að tapið endaði í 440.300.000 krónum en höfuðstólstryggingin, sem átti að vera heildar áhætta sóknaraðila á Straum-strúktúrnum, átti að vera 10.000.000 krónum samkvæmt vitnisburði starfsmanns einkabankaþjónustunnar.

Af þessu virtu má því fullyrða að Glitnir hafi brotið gegn góðum og eðlilegum viðskiptaháttum sem og upplýsingaskyldu sinni og jafnframt ekki gætt nægilega að ákvæðum II. kafla laga nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti sem snúa að fjárfestavernd.³³

³³ Sjá Valgerður Sólmes: „Afleiðingar brota á reglum um fjárfestavernd og viðskiptahætti fjármálafyrirtækja“, bls. 570–571.

3.2.3 Niðurstaða Hæstaréttar

Í niðurstöðu Hæstaréttar, þar sem staðfest var niðurstaða héraðsdóms með sömu forsendum um annað en málskostnað, kom eftirfarandi fram er varðaði annmarka á sölunni á fyrsta samningi aðilanna um Straum-strúktúrinn sem leiddi til þess að síðari gjaldmiðlaskiptasamningurinn var gerður:

„Með vísan til þess, sem greinir í hinum kærða úrskurði, verður að leggja til grundvallar að mjög hafi skort á að sóknaraðili hafi veitt varnaraðila viðhlítandi upplýsingar í aðdraganda viðskiptanna 11. júní 2007. Þau voru að auki af slíkum toga að ekki var á færi almenns fjárfestis að ráðast í þau, en ljóst er að varnaraðili hafði alla tíð slíka stöðu í viðskiptum sínum við sóknaraðila og á það jafnt við í gildistíð eldri laga nr. 33/2003 og núgildandi laga nr. 108/2007. Viðskiptin, sem málið varðar, komust á fyrir atbeina starfsmanns sóknaraðila að nafni Hilmar Steinar Sigurðsson. Í yfirlýsingu, sem hann gaf 6. september 2010 í tilefni af ágreiningi aðilanna og rakin er í hinum kærða úrskurði, segir meðal annars: Við söluna til Stefnumiða ehf., sem fór fram í gegnum síma, hafði ég ekki fengið afhentan neinn kynningarbækling frá bankanum um afurðina. Enginn greinarmunur var gerður hjá bankanum hvaða fjárfestum mætti bjóða afurðina, þ.e. hvort einungis mætti bjóða hana fagfjárfestum eða ekki. Málið var kynnt fyrir okkur í Einkabankaþjónustunni af hálfu markaðsviðskipta bankans að gjörningurinn gæti gefið arð ef hlutafé í Straumi myndi hækka á samningstímabilinu en á móti gæti reynt á höfuðstólstrygginguna ef gengi hlutabréfanna myndi lækka. Við söluna til Stefnumiða ehf. var varan kynnt þannig að heildaráhættan væri 5% af undirliggjandi samningsfjárhæð. Í tilviki Stefnumiða ehf. var undirliggjandi samningsfjárhæð kr. 200.000.000,- þannig að hámarksáhætta Stefnumiða ehf. var kynnt sem kr. 10.000.000,- Ég minnst þess ekki að við kynningu á vörunni var komið inn á að fjármagnskostnaður kæmi til viðbótar og áhættan gæti orðið meiri vegna hans. Ekki var skrifað upp á nein skjöl vegna þessara viðskipta fyrr en löngu síðar og þá miðað við þá dagsetningu sem viðskiptin áttu að hafa farið fram á. Sem fyrr greinir sinni sóknaraðili ekki upplýsingaskyldu sinni gagnvart varnaraðila í aðdraganda viðskipta þeirra 11. júní 2007, en upplýsingarnar, sem sóknaraðili veitti þó varnaraðila samkvæmt framangreindri yfirlýsingu, fólu í sér að hann þyrfti að bera áhættu í viðskiptunum af tapi sem gæti að hámarki numið 10.000.000 krónum, færi allt á versta veg. Þegar af þessum ástæðum verður að fallast á með héraðsdómi að 36. gr. laga nr. 7/1936 um samningsgerð, umboð og ógilda löggæringa hafi staðið til þess, í ljósi þessa aðdraganda að gerð samnings aðilanna 11. júní 2007, að vikið yrði til hliðar skuldbindingum varnaraðila að því marki sem hann bar halla af samningnum umfram fyrrgreinda fjárhæð Með því að samningurinn 11. júní 2007 var haldinn þeim annmörkum, sem áður greinir, er óhjákvæmilegt að komast að sömu niðurstöðu um lögskipti, sem urðu milli aðilanna í beinu framhaldi, þar á meðal síðasta samning þeirra 7. ágúst 2008. Leiðir sú niðurstaða til þess að skilyrði voru til að víkja til hliðar skuldbindingum varnaraðila samkvæmt þeim samningi að því leyti, sem þær voru umfram 10.000.000 krónur. Sóknaraðili hefur þrátt fyrir þessa annmarka tekið sér greiðslu til að fá af handveðsettu fé varnaraðila efnidir samningsins 7. ágúst 2008, sem verður því ekki vikið sem slíkum til hliðar úr því sem komið er. Af þeim sökum hefur sóknaraðili bakað sér skaðabótaskyldu að því marki, sem hann gekk að greiðslu umfram þær 10.000.000 krónur sem samningurinn hefði með réttu getað staðið til. Verður því staðfest sú niðurstaða héraðsdóms að viðurkenna kröfu varnaraðila að fjárhæð 74.000.000 krónur við slit sóknaraðila.”

Af framangreindu má sjá að rétturinn metur ekki viðskipti aðilanna, þ.e. í fyrsta lagi Straum-strúktúrinn, í öðru lagi fyrri gjaldeyrisskiptasamninginn og í þriðja lagi seinni

gjalddeyrisskiptasamninginn, sem sérstök og sjálfstæð viðskipti hver fyrir sig, heldur horfir dómurinn á viðskipti aðila sem eina heild, þ.e. fyrsti samningurinn er forsenda þess að gjalddeyrisskiptasamningarnir eru gerðir. Af orðalagi dómsins má einnig sjá að þverbrotið var gegn öðrum atriðum sem hafa veruleg áhrif á sönnunarbyrði Glitnis. Sem dæmi má nefna gagnkvæma undirritun á samninga og skjölun þeirra, hljóðrit af símtali er varðar upphaflega sölu á vörunni. Í *Stefnumiðsdóminum* tókst Glitni ekki að hnekkja yfirlýsingu starfsmanns einkabankaþjónustunnar fyrir dómi um það hvað fór fram í fyrrnefndu símtali. Glitnir gat ekki fært fram hljóðritun símtalsins og þurfa þeir því að bera hallan af því.³⁴

3.3 Dómaframkvæmd

Í *Stefnumiðsdóminum* er ákveðin aðstöðumunur á aðilum eins og kom fram hér í fyrri umfjöllun. Það verður ekki annað séð en að þessi aðstöðumunur sem og yfirlýsing starfsmanns bankans um hámarksáhættu Stefnumiða, skipti máli sbr. *Hrd.* 5. febrúar 2013 (13/2013) (Hylur ehf. gegn Glitni hf.). Þar var úrskurður héraðsdóms kærður, þar sem hafnað var kröfu H ehf. sem komin var til vegna millifærslu af reikningi H ehf. vegna uppgjörs á Straum-strúktúr samningi. Sóknaraðili hélt því fram að starfsmenn Glitnis hefðu valdið sér tjóni því hann hafi verið almennur fjárfestir í skilningi laga nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti og ekki heimilt að stofna til viðskiptanna. Þessari kröfu var hafnað þar sem að umrædd lög hafi ekki verið í gildi á þeim tíma sem samningurinn var gerður og ekki var talið að brotið hafi verið gegn þágildandi lögum nr. 33/2003 um verðbréfavíðskipti. Var því hinn kærði úrskurður staðfestur.

Í niðurstöðu héraðsdóms í þessu máli sem staðfest var af Hæstarétti hafa lagaskil einnig áhrif varðandi mat á því hvort rétt hafi verið staðið að sölu á vörunni með tilliti til flokkun viðskiptavina bankans, en rétt eins og í *Stefnumiðsdóminum* áttu upphaflegu viðskiptin sér stað í gildistíð eldri verðbréfavíðskiptalaganna nr. 33/2003 og tóku síðari lög nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti ekki gildi fyrr en nóvember sama ár eða um mánuði fyrir uppgjör samningsins.

„Á þeim tíma sem umdeild viðskipti áttu sér stað, í júlí 2007, giltu lög nr. 33/2003 um verðbréfavíðskipti og koma því núgildandi lög nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti, sem tóku gildi 1. nóvember 2007, ekki til álita í máli þessu. Í 8. gr. laga nr. 33/2003 kom fram að sala fjármálafyrirtækis eða milliganga þess á óskráðum verðbréfum til annarra en fagfjárfesta, sem hvorki hafi verið seld í almennu útboði né falli undir 28. gr. laganna, sé háð því að lagt hafi verið mat á faglega þekkingu, fjárhag og reynslu viðskiptavinar, enda sé ekki um að ræða milligöngu í almennu útboði verðbréfa. Sama gildi um sölu á afleiðum sem tengdar séu einu eða fleiri óskráðum verðbréfum. Í slíkum tilvikum sé fjármálafyrirtæki heimilt að synja um milligöngu með

³⁴ Sjá Markús Sigurbjörnsson og Kristín Benediktsdóttir: *Einkamálaréttarfar*, bls. 24-25.

slíka fjármálagerninga telji það viðskiptavin ekki búa yfir nægjanlegri þekkingu, reynslu eða fjárhagslegum styrk. Þrátt fyrir að óumdeilt sé að varnaraðili hafi litið á sóknaraðila sem almennan fjárfesti liggur fyrir að sóknaraðili hafði um alllangt skeið keypt og selt hlutabréf, bæði í innlendum og erlendum félögum, fyrir milligöngu varnaraðila. Þá kom fram við skýrslugjöf Stefáns Franklín fyrir dómi að hann væri endurskoðandi að mennt. Þegar til þessa er horft, og einnig þess að sóknaraðili hefur á engan hátt reifað þennan þátt málsins með tilliti til framangreindra laga um verðbréfavíðskipti sem giltu á þeim tíma sem til umræddra viðskipta stofnaðist, þykir sóknaraðili þegar af þeirri ástæðu ekki hafa sýnt nægilega fram á að varnaraðili beri skaðabótaábyrgð á því tjóni sem sóknaraðili telur sig hafa orðið fyrir vegna þessa. Af þessum ástæðum verður einnig hafnað varakröfu sóknaraðila vegna þessa kröfuliðar.”

Af þessu virtu er ljóst að reynsla og menntun fyrirsvarsmanns Hyls ehf. skiptir þó líklega mestu máli við ákvörðun hvort sala á hinu óskráða verðbréfi eða Straum-strúktúrnum, sömu vöru og deilt er um í *Stefnumiðsdóminum* sé við hæfi hans sem fjárfestis.

Niðurstaða réttarins í *Stefnumiðsdóminum* er þó í ágætu samræmi við norska réttarframkvæmd ef marka má *Rt. 2013, bls. 388 (Roeggen)*. Þau viðskipti sem sá dómur fjallaði um voru með þeim hætti að viðskiptamaður og fjármálafyrirtæki gerðu með sér samning um fjárfestingu í tveimur skuldabréfum þar sem ávöxtun var bundin við ákveðna hlutabréfavísitölu. Viðskiptavinurinn greiddi fjármálafyrirtækinu háar fjárhæðir í vexti og afborganir til að byrja með en síðan fór hlutabréfamarkaðurinn illa og ávöxtun hans af bréfunum dugði ekki til greiðslu afborgana né vaxta. Höfðaði hann því mál á hendur fjármálafyrirtækinu og taldi að samningur aðilanna væri í andstöðu við 36. gr. norsku samningalaganna með hliðsjón af aðstöðumun og skort á upplýsingaskyldu. Rétturinn fór fyrst yfir eðli viðskiptanna og tók fram að fjárfestar þyrftu sjálfir að bera áhættu af eigin væntingum um þróun á fjármálamörkuðum. Rétturinn taldi hins vegar að þessi tilteknu viðskipti væru sérlega áhættusöm með tilliti til þess sérstaklega að um væri að ræða almennan fjárfesti og að erfitt væri að gera sér grein fyrir þessari áhættu. Einnig var talið að upplýsingagjöf fjármálafyrirtækisins hafi verið villandi. Loks taldi rétturinn að þar sem viðskiptavinurinn hafi ekki verið fagfjárfestir og fjármálafyrirtækið haft samband við hann að eigin frumkvæði og kynnt vöruna. Niðurstaða réttarins var því að víkja skyldi samningi aðila til hliðar á grundvelli 36. gr. norsku samningalaganna.³⁵

4 Niðurstöður

Í ritgerðinni hafa verið rakin helstu sjónarmið sem Hæstiréttur og fræðimenn hafa fjallað um við mat á því hvað teljist nægjanleg upplýsingaskylda og tillitskylda af hálfu fjármálafyrirtækja við verðbréfavíðskipti. Einnig hefur verið farið ítarlega yfir niðurstöður *Stefnumiðsdómsins* og

³⁵ Sjá Valgerður Sólnes: „Afleiðingar brota á reglum um fjárfestavernd og viðskiptahætti fjármálafyrirtækja“, bls. 578–582.

hvernig niðurstaða hans rímar við lög, rétt og áður nefnd sjónarmið sem og aðrar niðurstöður sambærilegum málum. Ljóst er að reglurnar sem lúta að fjárfestavernd hafa fengið sterkari hljómgrunn í kjölfar efnahagshrunsins um haustið 2008 en eftirmálar af brotum á reglum sem þessum fyrir það hafa ekki enn lokið för sinni í gegnum réttarkerfið að öllu leyti.

Flokkun á viðskiptamönnum fjármálafyrirtækja hefur verið hert og nú er það fjármálafyrirtækið sjálft sem flokkar viðskiptamenn sína eftir fyrirfram ákveðnum og lögbundnum skilyrðum. Einnig þarf ávallt að meta það í hverju tilfelli fyrir sig hvaða upplýsingar tiltekinn viðskiptavinur fékk fyrir viðskiptin og hvort hann hafi fengið aðstoð utanaðkomandi sérfræðinga. Af dómaframkvæmd má sjá að standi fjármálafyrirtæki ekki rétt að viðskiptunum, sérstaklega hvað varðar upplýsingagjöf, þegar það selur eða hefur milligöngu um sölu á fjármálagerningum, sér í lagi flóknum fjármálagerningum sem ætlaðir eru fagfjárfestum, getur það haft í för með sér skaðabótaskyldu og að samningurinn sé ógildanlegur að hluta eða í heild sinni sbr., 36. gr. sml. Það má slá því föstu að niðurstaða í *Stefnumiðsdóminum* rími vel við þau sjónarmið sem koma fram m.a. í riti Aðalsteins E. Jónassonar, *Viðskipti með fjármálagerninga* og í grein Valgerðar Sólness í grein sinni *Afleiðingar brota á reglum um fjárfestavernd og viðskiptahætti fjármálafyrirtækja*, en í hvoru tveggja koma fram þau sjónarmið að þó svo að réttarúræði vegna brota á II. kafla vvl. séu ekki lögfest og einskorðast nánast alfarið við stjórnvaldssektir eða viðurlög sem eru á hendi opinberra eftirlitsaðila, eru aðrar almennar reglur fjármunaréttarins sem standa lögnum til fyllingar.

Heimildaskrá

Aðalsteinn E. Jónasson: „Grunneðli afleiðna sem áhættugerninga – í ljósi dóms Hæstaréttar í máli nr. 561/2010“. *Tímarit lögfræðinga*, 1. hefti 2011, bls. 35-58.

Aðalsteinn E. Jónasson: *Viðskipti með fjármálagerninga*. Reykjavík 2009.

Arnaldur Hjartarson: „Aðferðir við lagasetningu um fjármálafyrirtæki og fjármálamarkaði – Samspil reglna og vísireglna“. *Úlfjótur*, 1. tbl. 2015, bls. 5-55.

Ása Ólafsdóttir: „Málamyndagerningar“. *Rannsóknir í félagsvísindum IX*, 2001, bls. 11-31.

Bjarki H. Diego: „Afleiðusamningar“. *Lögmannaþingið*, 1. tbl. 2001, bls. 15-18.

Jóhannes Sigurðsson og Þórólfur Jónsson: *Verðbréfamarkaðsréttur*. Reykjavík 2004.

Markús Sigurbjörnsson og Kristín Benediktsdóttir: *Einkamálaréttarfar*. Reykjavík 2013.

Matthías G. Pálsson: „Mótun Hæstaréttar Íslands á gildissviði 36. gr. samningalaganna“. *Úlfjótur*, 3. tbl. 2000, bls. 405-444.

Páll Sigurðsson: *Samningaréttur*. Reykjavík 1987.

Róbert R. Spanó: *Túlkun lagaákvæða*. Reykjavík 2007.

Valgerður Sólmes: „Afleiðingar brota á reglum um fjárfestavernd og viðskiptahætti fjármálafyrirtækja“. *Afmælisrit Viðar Már Matthíasson sextugur*. Reykjavík 2014, bls. 539-582.

Viðar Már Matthíasson: „Trúnaðarskyldan við gerð, framkvæmd og slit samninga“. *Úlfjótur*, 3. tbl. 2000, bls. 190-215.

Þorgeir Örlygsson, Benedikt Bogason og Eyvindur G. Gunnarsson: *Kröfuréttur I. Efndir kröfu*. Reykjavík 2009.

Dómaskrá

Dómar Hæstaréttar:

Hrd. 1994, bls. 4076

Hrd. 1995, bls. 1807

Hrd. 1998, bls. 3664

Hrd. 2004, bls. 371 (318/2003)

Hrd. 2004 bls. 2304 (432/2003)

Hrd. 7. apríl 2011 (561/2010)

Hrd. 5. febrúar 2013 (13/2013)

Hrd. 1. apríl 2014 (180/2014)

Hrd. 14. maí 2014 (218/2014)

Hrd. 11. september 2014 (11/2014)

Hrd. 30. september 2015 (553/2015)

Hrd. 3. desember 2015 (112/2015)

Hrd. 3. mars 2016 (449/2015)

Norskir dómar:

Rt. 2013, bls. 388.