

Höfundur: Friðrik Bjarnason

Leiðbeinandi: Ragnar Þ. Jónasson

# Undanþágur frá reglum um tafarlausa birtingu innherjaupplýsinga



Lokaverkefni til BS gráðu í viðskiptalögfræði

Háskólinn á Bifröst

Haut 2009



Staðfesting lokaverkefnis  
til BS gráðu í viðskiptalögfræði

Lokaverkefnið:

Undanþágur frá reglum um tafarlausa birtingu innherjaupplýsinga  
eftir:

Friðrik Bjarnason, kt: 110383-4529

hefur verið metið samkvæmt reglum og kröfum Háskólans á Bifröst

og hefur hlotið lokaeinkunnina: \_\_\_\_\_

Bifröst, 11. ágúst 2009

---

Deildarforseti

---

Leiðbeinandi

Höfundur: Friðrik Bjarnason

Leiðbeinandi: Ragnar Þ. Jónasson

# Undanþágur frá reglum um tafarlausa birtingu innherjaupplýsinga

Háskólinn á Bifröst

Haut 2009

## Ágrip

Í 3. mgr. 122. gr. laga um verðbréfavíðskipti er útgefendum fjármálagerninga veitt heimild til að fresta birtingu innherjaupplýsinga á eigin ábyrgð til að vernda lögmæta hagsmuni útgefanda fjármálagerninga. Frestunin má þó ekki vera líkleg til að villa um fyrir almenningi og verður útgefandi að geta tryggt trúnað um upplýsingarnar.

Ritgerð þessari er ætlað að varpa frekara ljósi á frestun þessa, ástæðum og réttlætissjónarmiðum sem liggja að baki frestuninni og hvaða áhrif hún hefur á fjármálamarkaðinn í heild sinni. Einnig hvort útgefendur í raun hafi nýtt sér frestinn og hvaða áhrif upplýsingar hafa á markaðinn í heild sinni.

Höfundur komst að því að útgefendum beri nýta þessa heimild varlega þar sem upplýsingar á markaði endurspeglar hið raunverulega verð fjármálagerninga. Ef þeim er þannig haldið frá markaðnum þá eru líkur á því að fjárfestar kaupi verðbréf fyrir of hátt verð eða of lágt á þeim tíma sem fresturinn stendur yfir.

Á hinn bóginn kann að vera nauðsynlegt fyrir útgefendur að fá svigrúm til að fullmóta upplýsingarnar áður en þær birtast almenningi, en til að svo megi verða þurfa þeir að tryggja trúnað um þær og gæta þess að þær hafi ekki villandi áhrif á almenning.

Útgefendur þurfa því að líta til margra þátta þegar þeir nýta sér heimildina og hafa hugfast að frestunin hafi ekki slæm áhrif á markaðinn í heild.

## **Formáli**

Í ritgerð þessari má finna afrakstur rannsókna sem undirritaður hefur lagst í undanfarin misseri og er lokaverkefni til BS gráðu í viðskiptalögfræði við Háskólann á Bifröst.

Umfjöllunarefnið miðar að því að skoða undanþágur frá reglum um tafarlausa birtingu innherjaupplýsinga. Lítið hefur verið ritað um þetta efni hér á landi og vonast undirritaður til þess að ritgerð þessi verði til þess fallin að varpa skýrara ljósi á þessa undanþáguheimild.

Ragnar Þ. Jónasson lögfræðingur hjá PricewaterhouseCoopers leiðbeindi mér með rannsóknina og kann ég honum bestu þakkir fyrir þá vinnu.

**Bifröst, 11. ágúst 2009**

---

**Friðrik Bjarnason**

# Efnisyfirlit

1. Inngangur .....	1
2. Almennt um verðbréfamarkaðsrétt .....	3
2.1 Sögulegt ágríp .....	3
2.2 Ný lög um verðbréfavíðskipti .....	4
3. Innherjaupplýsingar .....	6
3.1 Almennt um innherjaupplýsingar .....	6
3.2 Verðmótandi upplýsingar .....	9
4. Innherjar .....	10
4.1 Almennt um innherja .....	10
4.2 Fruminnherji .....	10
4.3 Tímabundinn innherji .....	11
4.4 Aðrir innherjar .....	12
5. Upplýsingagjöf útgefenda verðbréfa í Kauphöll .....	14
5.1 Almennt .....	14
5.2 Grunnsjónarmið að baki reglum um viðvarandi upplýsingaskyldu .....	14
5.2.1 Að vernda fjárfesta með bættu upplýsingaflæði .....	15
5.2.2 Að nauðsynlegar upplýsingar liggi fyrir sem fyrst .....	16
5.2.3 Að tryggja jafnræði með fjárfestum .....	16
5.3 Upplýsingagjöf útgefenda verðbréfa í Kauphöll .....	17
5.3.1 Innherjaupplýsingar opinberar samkvæmt lögum um verðbréfavíðskipti.17	
5.4 Tilkynningarskylda fruminnherja og birting upplýsinga um víðskipti stjórnenda.....	19
5.5 Upplýsingaskylda samkvæmt lögum um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða nr. 110/2007.....	20
5.6 Reglur Kauphallar.....	21
5.6.1 Markmið.....	21
5.6.2 Jafnræði meðal fjárfesta.....	21
5.6.3 Tengsl fjárfesta.....	22
5.6.4 Tímasetning upplýsingagjafar.....	22
5.7 Aðferðir við birtingu innherjaupplýsinga og tímamörk.....	23
6. Ósamhverfar upplýsingar.....	24
6.1 Ósamhverfar upplýsingar og markaðsmisnotkun .....	25

6.2	Ósamhverfar upplýsingar á fjármálamarkaði .....	25
7.	Undanþágur frá reglum um birtingu innherjaupplýsinga .....	27
7.1	Lögmætir hagsmunir .....	27
7.2	Frestun ekki líkleg til að villa um fyrir almenningi .....	29
7.3	Tryggja trúnað um upplýsingarnar .....	30
7.4	Mat á því hvenær upplýsingar eru orðnar innherjaupplýsingar .....	31
7.5	Hf. Eimskipafélag Íslands .....	32
7.6	Yfirlit eftirlitsmála .....	34
8.	Eftirlit og viðurlög .....	35
8.1	Fjármálaeftirlitið .....	35
8.2	Eftirlit með lögum nr. 108/2007 um verðbréfaviðskipti .....	35
8.3	Lög nr. 55/2007 um breytingar á lagaákvæðum um viðurlög við brotum á fjármálamarkaði .....	36
9.	Niðurstöður .....	37
10.	Lokaorð .....	38
11.	Heimildaskrá .....	39