

Frumvarp til laga

um kauphallir.

(Lagt fyrir Alþingi á 133. löggjafarþingi 2006–2007.)

I. KAFLI

Gildissvið og orðskýringar.

1. gr.

Gildissvið.

Lög þessi gilda um kauphallir og skipulega verðbréfamarkaði.

2. gr.

Orðskýringar.

Í lögum þessum merkir:

- Kauphöll*: Hlutafélag sem fengið hefur leyfi samkvæmt lögum þessum til að reka skipulegan verðbréfamarkað.
- Skipulegur verðbréfamarkaður*: Marghliða viðskiptakerfi innan Evrópska efnahagssvæðisins sem leiðir saman kaupendur og seljendur fjármálagerna, í samræmi við ófrávikjanlegar reglur þess, þannig að til samninga stofnast um fjármálagerna sem teknir hafa verið til viðskipta í viðskiptakerfinu.
- Markaðstorg fjármálagerna (MTF)*: Markaður samkvæmt skilgreiningu laga um verðbréfaviðskipti.
- Opinber skráning*: Skráning Fjármálaeftirlitsins á verðbréfum á opinberan lista, að uppfylltum þeim kröfum sem gerðar eru til slíkrar skráningar.
- Taka fjármálagerna til viðskipta*: Samþykki kauphallar á að viðskipti með fjármálagerna hefjist á skipulegum verðbréfamarkaði að uppfylltum reglum hennar skv. 22. gr.
- Markaðsaðili*: Aðili sem rétt hefur til að setja fram tilboð og eiga viðskipti á skipulegum verðbréfamarkaði.
- Fjármálagerningur*: Löggerningur samkvæmt skilgreiningu laga um verðbréfaviðskipti.
- Verðbréf*: Löggerningur samkvæmt skilgreiningu laga um verðbréfaviðskipti.
- Innmiðlari*: Fjármálafyrirtæki sem starfar sem innmiðlari samkvæmt lögum um verðbréfaviðskipti.
- Náin tengsl*: Tengsl milli aðila samkvæmt skilgreiningu laga um fjármálafyrirtæki.

II. KAFLI

Leyfi til að reka skipulegan verðbréfamarkað.

3. gr.

Starfsleyfi.

Starfsemi, sem kveðið er á um í lögum þessum, er einungis heimil hlutafélagi sem hlotið hefur starfsleyfi Fjármálaeftirlitsins. Starfsleyfi verður aðeins veitt aðilum sem fullnægja eftirfarandi skilyrðum við útgáfu leyfis:

1. Að samþykktir félagsins séu ekki andstæðar ákvæðum laga og að ekki þyki ástæða til að ætla annað en að það muni reka starfsemina lögum samkvæmt.
2. Að hlutafé skv. 8. gr. hafi verið að fullu greitt.
3. Að þeir sem eiga eða koma til með að eiga virkan eignarhlut í félaginu séu hæfir til að fara með eignarhlutinn með tilliti til heilbrigðs og trausts reksturs skipulegs verðbréfamarkaðar.
4. Að félagið uppfylli önnur skilyrði laga þessara.

4. gr.

Umsókn um starfsleyfi.

Umsókn um starfsleyfi til reksturs skipulegs verðbréfamarkaðar skal vera skrifleg og þar skulu koma fram nægar upplýsingar til að mat verði lagt á hvort skilyrðum laganna um veitingu starfsleyfis sé fullnægt. Umsókn skal fylgja:

1. 1. Samþykktir félags.
2. Upplýsingar um starfsskipulag þar sem m.a. komi fram upplýsingar um hvernig fyrirhugaðri starfsemi verður sinnt og reglur um viðskipta- og upplýsingakerfi sem nota skal í starfseminni.
3. Upplýsingar um innra skipulag fyrirtækisins, þ.m.t. eftirlits- og starfsreglur.
4. Rekstraráætlun þar sem m.a. komi fram fyrirhugaður vöxtur og uppbygging eigin fjár.
5. Upplýsingar um stofnendur og hluthafa, sbr. 18. gr.
6. Upplýsingar um stjórnarmenn, framkvæmdastjóra og aðra stjórnendur.
7. Staðfesting endurskoðanda á innborgun hlutfjár eða stofnfjár.
8. Upplýsingar um nán tengsl fyrirtækisins við einstaklinga eða lögaðila.
9. Upplýsingar um þau skilyrði sem gilda um aðild að markaðnum og áætlun um væntanlega markaðsaðila og þær tegundir fjármálagerninga sem áætlað er að teknir verði til viðskipta.
10. Aðrar viðeigandi upplýsingar sem Fjármálaeftirlitið ákveður.

Ákvörðun Fjármálaeftirlitsins um starfsleyfi skal tilkynna umsækjanda skriflega svo fljótt sem unnt er og eigi síðar en þremur mánuðum eftir að fullbúin umsókn barst því. Synjun Fjármálaeftirlits á umsókn skal rökstudd.

Þegar hlutafélag, sem rekur skipulegan verðbréfamarkað, hefur ákveðið að breyta samþykktum félagsins skal það tilkynna breytingarnar með fjögurra vikna fyrirvara til Fjármálaeftirlitsins.

5. gr.

Afturköllun starfsleyfis.

Fjármálaeftirlitið getur afturkallað starfsleyfi til að reka skipulegan verðbréfamarkað í heild eða að hluta ef eitthvert eftirtalinna skilyrða er uppfyllt:

1. Félagið nýtir ekki starfsleyfið innan tólf mánaða frá því að það var veitt, afsali sér því ótvírætt eða hætti starfsemi í meira en sex mánuði samfellt.
2. Í ljós kemur að félagið hefur fengið starfsleyfið á grundvelli rangra upplýsinga eða á annan óeðlilegan hátt.
3. Félagið fullnægir ekki lengur skilyrðum fyrir veitingu starfsleyfisins.
4. Félagið brýtur með alvarlegum hætti eða ítrekað gegn lögum eða reglum sem um starfsemi gilda.
5. Stjórnarmenn eða framkvæmdastjóri félags fullnægja ekki skilyrðum 11. gr. eða rekstur leyfishafa er óstarfhæfur vegna ákvæða í 4. mgr. 18. gr.
6. Það er mat Fjármálaeftirlitsins að nán tengsl leyfishafa við einstaklinga eða lögaðila geti hindrað það í eðlilegum eftirlitsaðgerðum eða að lög og reglur, sem um þá aðila gilda, hindri eðlilegt eftirlit eða skaði trúverðugleika markaðarins.
7. Þú leyfishafa hefur verið tekið til gjaldþrotaskipta eða félaginu verið slitið af öðrum ástæðum.

Afturköllun starfsleyfis skal tilkynnt stjórn hlutaðeigandi leyfishafa og rökstudd skriflega. Birta skal tilkynningu um afturköllun í Lögbirtingablaði og auglýsa hana í fjölmiðlum.

6. gr.

Um nafnatilgreiningu.

Félögum sem hlotið hafa starfsleyfi samkvæmt lögum þessum er einum heimilt að nota í firma sínu eða til nánari skýringar á starfsemi sinni orðin *kauphöll* og *verðbréfamarkaður*, ein sér eða samtengd öðrum orðum.

7. gr.

Reglugerð.

Ráðherra er heimilt að setja í reglugerð nánari ákvæði um umsókn um starfsleyfi og veitingu og afturköllun slíks leyfis.

III. KAFLI

Stofnun og starfsemi kauphalla.

8. gr.

Hlutfé.

Innborgað hlutfé kauphallar skal nema að lágmarki 65 milljónum króna en þó aldrei lægri fjárhæð en sem nemur 730.000 evrum miðað við opinbert viðmiðunargengi eins og það er skráð hverju sinni.

Fjármálaeftirlitið getur þrátt fyrir ákvæði 1. mgr. ákveðið hærra lágmarkshlutfé kauphallar með tilliti til umfangs rekstursins og áhættuþátta sem honum fylgja og með hliðsjón af kröfum í 10. gr.

Bókfært eigið fé kauphallar má á hverjum tíma eigi nema lægri fjárhæð en kveðið er á um í 1. mgr. eða ákveðið í samræmi við 2. mgr.

9. gr.

Starfsábyrgð kauphallar.

Kauphöll er skylt að hafa í gildi ábyrgðartryggingu vegna fjárhagstjóns viðskiptamanns sem rakið er til gáleysis í starfsemi hennar eða starfsmanna hennar.

Vátryggingin skal bæta tjón allt að 50 milljónum króna vegna hvers tjónsatburðar og allt að 100 milljónum króna innan hvers tryggingarárs. Fjárhæðir þessar skulu breytast mánaðarlega í hlutfalli við breytingar sem verða á vísitölu neysluverðs til verðtryggingar frá gildistöku laganna. Nánari ákvæði um gildissvið vátryggingar er heimilt að setja í reglugerð.

10. gr.

Skyldur kauphalla.

Kauphöll ber ábyrgð á að rekstur skipulegs verðbréfamarkaðar sé heilbrigður og traustur. Kauphöll skal:

1. Greina og bregðast við hagsmunaárekstrum sem gætu haft neikvæð áhrif á trúverðugleika markaðarins eða hagsmuni þátttakenda á markaðnum.
2. Hafa stjórn á þeim áhættum sem fylgt geta rekstrinum, þ.m.t. að greina áhættur og gera ráðstafanir til að lágmarka þær.
3. Tryggja öruggan rekstur tæknilegra kerfa, þ.m.t. með ráðstöfunum til að bregðast við ófyrirséðum atvikum sem valdið gætu röskun á starfsemi þeirra.
4. Tryggja að viðskipti á markaðnum fari fram á heiðarlegan og sanngjarnan hátt og tryggja örugga framkvæmd fyrirmæla, m.a. með skýrum reglum.
5. Gera ráðstafanir til að tryggja að öruggt uppgjör viðskipta á markaðnum geti farið fram.
6. Búa ávallt yfir nægilegu fjármagni til að sinna hlutverki sínu að teknu tilliti til eðlis og umfangs viðskipta á markaðnum sem og áhættu sem tengist þeim.

11. gr.

Stjórn og framkvæmdastjóri.

Stjórn kauphallar skal skipuð eigi færri en fimm mönnum.

Stjórnarmenn og framkvæmdastjóri skulu vera lögráða og hafa óflekkað mannorð. Þeir mega ekki á síðustu fimm árum hafa verið úrskurðaðir gjaldþrota eða í tengslum við atvinnurekstur hlotið dóm fyrir refsiverðan verknað samkvæmt almennum hegningarlögum, samkeppnislögum, þessum lögum eða löggjöf um hlutafélög, einkahlutafélög, bókhald, ársreikninga, gjaldþrot eða opinber gjöld eða þeim sérlögum sem gilda um aðila sem lúta opinberu eftirliti með fjármálastarfsemi.

Til viðbótar framangreindum skilyrðum skulu stjórnarmenn og framkvæmdastjóri búa yfir nægilegri þekkingu og starfsreynslu til að geta gegnt stöðu sinni á tilhlýðilegan hátt. Þeir mega ekki hafa sýnt af sér háttsemi sem gefur tilefni til að ætla að þeir misnoti aðstöðu sína eða skaði félagið.

Kauphöll skal tilkynna Fjármálaeftirlitinu um breytingar á skipan stjórnar eða framkvæmdastjóra. Tilkynningu skal senda áður en breytingin á sér stað, eftir því sem kostur er, og innihalda fullnægjandi upplýsingar til að mat verði lagt á hæfi nýs stjórnarmanns eða framkvæmdastjóra samkvæmt þessari grein.

Fjármálaeftirlitið skal hafna því að nýir stjórnarmenn taki sæti eða framkvæmdastjóri hefji störf ef ætla má að breytingin sé skaðleg fyrir rekstur skipulegs verðbréfamarkaðar.

12. gr.

Hlutfjáreign og viðskipti starfsmanna.

Framkvæmdastjóra og öðrum starfsmönnum kauphallar er óheimilt án leyfis stjórnar að sitja í stjórn stofnana og atvinnufyrirtækja eða taka þátt í atvinnurekstri að öðru leyti. Hluta-

fjáreign í fyrirtæki telst þátttaka í atvinnurekstri nema um sé að ræða óverulegan hlut sem ekki ræður úrslitum um stjórnun þess og telst fyrst og fremst ávöxtun sparifjár.

Um verðbréfavíðskipti stjórnar og starfsmanna kauphallar fer eftir þeim reglum sem Fjármálaeftirlitið setur.

13. gr.

Þagnarskylda.

Stjórnarmenn, allir starfsmenn, endurskoðendur og hverjir þeir sem taka að sér verk í þágu kauphallar og skipulegs verðbréfamarkaðar eru bundnir þagnarskyldu um allt það er varðar hagi viðskiptamanna þess og málefni félagsins, svo og önnur atriði sem þeir fá vitneskju um í starfi sínu og leynt skulu fara samkvæmt lögum eða eðli máls, nema dómari úrskurði að skylt sé að veita upplýsingar fyrir dómi eða lögreglu eða skylda sé til þess að veita upplýsingar lögum samkvæmt. Þagnarskyldan helst þótt látið sé af starfi.

Þrátt fyrir ákvæði 1. mgr. er kauphöll heimilt að hafa samvinnu við erlenda skipulega verðbréfamarkaði eða lögbær yfirvöld erlendis og láta þeim í té upplýsingar að því tilskildu að viðkomandi erlendir aðilar uppfylli kröfur um samsvarandi þagnarskyldu og séu undir eftirliti í sínu heimalandi. Með upplýsingar, sem kauphöll fær frá framangreindum erlendum aðilum og einkennar eru sem trúnaðarmál eða eru það eðli máls samkvæmt, skal fara að hætti 1. mgr.

14. gr.

Önnur starfsemi.

Kauphöll er heimilt að stunda aðra starfsemi en að reka skipulegan verðbréfamarkað enda sé hún í eðlilegum tengslum við starfsemi markaðarins og gerðar séu fullnægjandi ráðstafanir til að fyrirbyggja hagsmunaárekstra.

Kauphöll er einnig heimilt að stunda þá hliðarstarfsemi að veita aðilum utan markaðarins þjónustu sína.

Kauphöll skal tilkynna Fjármálaeftirlitinu fyrir fram um fyrirhugaða starfsemi samkvæmt þessari grein. Fjármálaeftirlitið getur ákveðið að starfsemi skv. 1. og 2. mgr. skuli rekin í sérstöku félagi.

15. gr.

Starfsemi innan Evrópska efnahagssvæðisins.

Kauphöll, sem hyggst gera ráðstafanir í öðru ríki á Evrópska efnahagssvæðinu til að auðvelda aðilum í viðkomandi ríki þátttöku í viðskiptum á skipulegum verðbréfamarkaði eða markaðstorgi fjármálagerna (MTF), skal tilkynna um þau áform til Fjármálaeftirlitsins. Fjármálaeftirlitið skal senda upplýsingarnar til lögbærra yfirvalda í viðkomandi ríki innan eins mánaðar frá móttöku tilkynningarinnar.

16. gr.

Ársreikningur.

Ársreikningur kauphallar skal endurskoðaður af löggiltum endurskoðanda eða endurskoðunarfyrirtæki.

Skylt er að veita endurskoðanda aðgang að öllum eignum, bókum og fylgiskjölum og öðrum gögnum félagsins og jafnframt skulu stjórn og starfsmenn veita honum allar umbeðnar upplýsingar sem unnt er að láta í té.

Endurskoðaður ársreikningur ásamt ársskýrslu skal sendur Fjármálaeftirlitinu innan þriggja mánaða frá lokum reikningsárs á því formi sem það ákveður.

Verði endurskoðandi var við verulega ágalla í rekstri eða atriði sem veikt geta fjárhagsstöðu kauphallar eða atriði sem leiða til þess að hann mundi synja um áritun eða gera fyrirvara, svo og ef endurskoðandi hefur ástæðu til að ætla að lög, reglugerðir eða reglur sem gilda um félagið hafi verið brotnar, skal endurskoðandi gera stjórn þess og Fjármálaeftirlitinu viðvart. Þetta á einnig við um sambærileg atriði sem endurskoðandi fær vitneskju um og varða fyrirtæki sem er í nánnum tengslum við hlutaðeigandi kauphöll.

Tilkynning endurskoðanda skv. 4. mgr. felur ekki í sér brot gegn þagnarskyldu hvort sem hún er reist á lögum eða samningi.

17. gr.

Hagtölugerð og veiting upplýsinga.

Kauphöll er heimilt, að eigin frumkvæði eða samkvæmt beiðni utanaðkomandi aðila og í samræmi við heimildir annarra laga, að vinna og birta hagtölur og aðrar upplýsingar í þágu markaðarins á grundvelli gagna sem hún hefur yfir að ráða eða aflar með öðrum hætti um viðskipti á markaðnum.

18. gr.

Virkur eignarhlutur.

Aðilar sem hyggjast eignast beina eða óbeina hlutdeild í kauphöll, sem fengið hefur starfsleyfi hér á landi til að reka skipulegan verðbréfamarkað, sem nemur að minnsta kosti 10% af hlutafé eða atkvæðisrétti eða minna ef hún felur í sér veruleg áhrif á stjórn félagsins, skulu leita samþykkis Fjármálaeftirlitsins.

Fjármálaeftirlitið getur synjað umsækjanda um heimild skv. 1. mgr. ef það telur að eignarhaldið skaði heilbrigðan eða traustan rekstur skipulegs verðbréfamarkaðar. Ákvörðun Fjármálaeftirlitsins skal vera skrifleg og hafa borist umsækjanda innan eins mánaðar frá þeim degi er því bærust fullnægjandi upplýsingar ásamt fylgigögnum. Berist ákvörðun Fjármálaeftirlitsins ekki innan þess tíma telst það hafa samþykkt umsóknina. Rökstuðningur skal fylgja synjun á umsókn.

Sæki aðili ekki um leyfi til Fjármálaeftirlitsins í tilefni af kaupum á virkum eignarhlut skv. 1. mgr. fellur niður atkvæðisréttur sem fylgir þeim hlutum sem eru umfram leyfileg mörk. Hið sama gildir hafni Fjármálaeftirlitið umsækjanda um heimild til að fara með virkan eignarhlut.

Fari hluthafi, sem á svo stóran hlut sem segir í 1. mgr., þannig með hlut sinn að það skaði heilbrigðan eða traustan rekstur félagsins að mati Fjármálaeftirlitsins getur stofnunin ákveðið að hlut þessum fylgi ekki atkvæðisréttur eða lagt fyrir félagið að grípa til viðeigandi ráðstafana eða krefjast sölu hlutarins. Skulu umræddir hlutir ekki teknir með við útreikning á því fyrir hve mikinn hluta atkvæða mætt hafi verið á hluthafafundum.

Kauphöll skal gera opinberlega grein fyrir eignarhaldi á félaginu og breytingar sem verða á því. Jafnframt skal upplýsa um þá aðila sem falla undir 1. mgr. og í hverju áhrif þeirra eru fólgin.

Ráðherra er heimilt að setja með reglugerð nánari ákvæði um efni umsóknar til Fjármálaeftirlitsins um virkan eignarhlut í kauphöll, um mat á hæfi umsækjanda, um afgreiðslu umsóknar, um nýtingu heimildar, um úrræði ef ekki er sótt um leyfi, um úrræði ef umsókn er

hafnað, um tilkynningu eiganda um sölu á virkum eignarhlut og um úrræði ef eigandi er ekki hæfur til að fara með virkan eignarhlut.

IV. KAFLI

Aðild að skipulegum verðbréfamarkaði.

19. gr.

Markaðsaðild.

Kauphöll skal setja reglur um aðild að skipulegum verðbréfamarkaði þar sem gerð er grein fyrir þeim skyldum sem hvíla á markaðsaðilum. Skulu reglurnar vera gagnsæjar, hlutlægar og byggðar á jafnræði.

Reglur kauphallar um uppgjör viðskipta skulu tryggja að markaðsaðilar hafi rétt til að tilnefna annað uppgjörskerfi en kauphöllin hefur valið svo framarlega sem nauðsynlegar tengingar og ráðstafanir eru til staðar milli tilnefnds uppgjörskerfis og annarra kerfa og Fjármálaeftirlitið samþykkir að tæknileg skilyrði uppgjör viðskipta tryggi örugga starfsemi viðkomandi skipulegs verðbréfamarkaðar.

Markaðsaðilar geta orðið fjármálafyrirtæki hérlendis og annars staðar á Evrópska efnahagssvæðinu sem hafa leyfi til að framkvæma fyrirmæli fyrir hönd viðskiptavina eða eiga í viðskiptum fyrir eigin reikning, Seðlabanki Íslands og aðrir seðlabankar á Evrópska efnahagssvæðinu og aðrir aðilar sem:

1. Eru vel til þess hæfir.
2. Hafa fullnægjandi getu til að eiga viðskipti.
3. Fullnægja, þar sem við á, kröfum sem gerðar eru til skipulags.
4. Hafa fullnægjandi fjárráð til að framkvæma þær aðgerðir sem þeim er ætlað að framkvæma.

Um leið og umsókn um aðild að skipulegum verðbréfamarkaði er samþykkt skal það tilkynnt til Fjármálaeftirlitsins. Kauphöll skal jafnframt ársfjórðungslega upplýsa Fjármálaeftirlitið um hverjir eru aðilar að skipulega verðbréfamarkaðnum.

Markaðsaðilar sem ekki eru undir eftirliti Fjármálaeftirlitsins skulu að beiðni þess veita upplýsingar um viðskipti sín á markaðnum.

20. gr.

Niðurfelling aðildarsamnings.

Brjótí aðili að skipulegum verðbréfamarkaði ítrekað eða með vítaverðum hætti þau skilyrði sem sett eru í aðildarsamningi er kauphöll heimilt að fella samninginn einhliða úr gildi eða beita vægari ráðstöfunum, svo sem tímabundinni stöðvun aðildar að skipulega verðbréfamarkaðnum. Grípi kauphöll til ráðstafana samkvæmt þessari grein skal hún án tafar gera Fjármálaeftirlitinu grein fyrir þeim.

21. gr.

Eftirlit kauphallar með viðskiptum.

Kauphöll skal hafa eftirlit með því að markaðsaðilar starfi eftir lögum, reglum og samþykktum sem um viðskipti á skipulegum verðbréfamarkaði gilda og reka viðeigandi eftirlitskerfi með viðskiptum.

Kauphöll ber að tilkynna Fjármálaeftirlitinu ef grunur eða vitneskja er um að brotið hafi verið gegn lögum, reglugerðum eða öðrum reglum sem gilda um viðskipti á skipulegum verðbréfamarkaði eða að brotið hafi verið gróflega eða ítrekað gegn reglum kauphallarinnar.

Kauphöll skal veita yfirvöldum viðeigandi upplýsingar og aðstoð vegna rannsóknaðar eða saksóknar vegna gruns um refsiverða háttsemi sem á sér stað á skipulegum verðbréfamarkaði eða í gegnum markaðskerfi hans.

V. KAFLI

Taka fjármálagerninga til viðskipta o.fl.

22. gr.

Taka fjármálagerninga til viðskipta.

Kauphöll skal setja skýrar og gagnsæjar reglur um töku fjármálagerninga til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði. Reglurnar skulu tryggja að fjármálagerningar sem teknir eru til viðskipta á markaðnum séu þess eðlis að hægt sé að stunda viðskipti með þá á sanngjarnan, skipulegan og skilvirkan hátt og, þegar um er að ræða verðbréf, að viðskiptin með þau séu án takmarkana. Reglurnar skulu jafnframt tryggja að eiginleikar afleiðna geri ráð fyrir eðlilegri verðmyndun og skilvirkum uppgjörsskilyrðum. Áður en kauphöll setur reglur um töku fjármálagerninga til viðskipta eða gerir breytingar á þeim skal hún tilkynna Fjármálaeftirlitinu með fjögurra vikna fyrirvara.

Kauphöll skal, áður en fjármálagerningur er tekinn til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði, ganga úr skugga um að reglur skv. 1. mgr. séu uppfylltar. Jafnframt skal kauphöll ganga úr skugga um, hvað varðar verðbréf, að fyrir liggi staðfest lýsing og að útgefandi uppfylli reglur um upplýsingagjöf.

Kauphöll skal reglulega fara yfir hvort fjármálagerningar uppfylli skilyrði fyrir töku til viðskipta. Kauphöll skal hafa eftirlit með að útgefendur verðbréfa sem tekin hafa verið til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði fylgi reglum um upplýsingaskyldu útgefenda og tryggja aðgang markaðsaðila að slíkum upplýsingum.

Ráðherra skal setja í reglugerð nánari ákvæði um töku fjármálagerninga til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði og um hvaða skilyrði fjármálagerningar þurfa að uppfylla samkvæmt þessari grein.

23. gr.

Taka verðbréfa til viðskipta án samþykkis útgefanda.

Kauphöll er heimilt að taka verðbréf til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði án samþykkis útgefanda ef um er að ræða verðbréf sem tekin hafa verið til viðskipta á öðrum skipulegum verðbréfamarkaði á Evrópska efnahagssvæðinu. Kauphöll skal tilkynna útgefanda um að viðskipti fari fram á markaðnum.

Útgefanda verðbréfa, sem ekki hefur samþykkt töku til viðskipta skv. 1. mgr., er ekki skylt að sinna upplýsingaskyldu gagnvart viðkomandi skipulegum verðbréfamarkaði.

24. gr.

Taka fjármálagerninga úr viðskiptum og tímabundin stöðvun viðskipta.

Kauphöll er heimilt að stöðva tímabundið viðskipti með fjármálagerninga eða taka þá varanlega úr viðskiptum, uppfylli þeir ekki lengur kröfur sem gerðar eru til töku til viðskipta eða ef útgefandi verðbréfa fylgir ekki reglum skipulegs verðbréfamarkaðar, nema líkur væru til þess að slíkar aðgerðir mundu valda fjárfestum verulegu tjóni eða hefðu neikvæð áhrif á trúverðugleika markaðarins.

Útgefandi, sem fengið hefur verðbréf sín tekin til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði, getur óskað eftir því skriflega að verðbréfin verði tekin úr viðskiptum. Skal kaup-

höll verða við því að fenginni skriflegri greinargerð fyrir þeirri ósk. Kauphöll getur ákveðið að bréfin verði ekki tekin úr viðskiptum ef líkur eru til að það mundi valda fjárfestum verulegu tjóni eða hefði neikvæð áhrif á trúverðugleika markaðarins. Kauphöll getur einnig ákveðið að birta greinargerð útgefanda í heild eða að hluta. Útgefandi getur þó ávallt fengið verðbréf tekin úr viðskiptum ef þau eru tekin til viðskipta á öðrum skipulegum verðbréfamarkaði.

Kauphöll skal tilkynna opinberlega um tímabundna stöðvun viðskipta og töku úr viðskiptum og senda viðeigandi upplýsingar til Fjármálaeftirlitsins. Fjármálaeftirlitið skal koma upplýsingunum til viðeigandi eftirlitsaðila innan Evrópska efnahagssvæðisins.

25. gr.

Taka verðbréfa kauphalla til viðskipta.

Valdheimildir skv. 22. gr. skulu vera í höndum Fjármálaeftirlitsins þegar kauphöll hér á landi eða í öðru landi innan Evrópska efnahagssvæðisins sækir um töku eigin verðbréfa til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði. Jafnframt skulu valdheimildir skv. 24. gr. vera í höndum Fjármálaeftirlitsins þegar verðbréf samkvæmt þessari grein hafa verið tekin til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði.

26. gr.

Opinber skráning verðbréfa.

Fjármálaeftirlitið getur að fenginni umsókn frá útgefanda hlutabréfa, heimildarskírteina fyrir hlut eða skuldabréfa, skráð opinberlega viðkomandi verðbréf, ef þau eru tekin til viðskipta eða til stendur að taka þau til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði.

Fjármálaeftirlitið getur með samningi falið kauphöll að annast opinbera skráningu skv. 1. mgr.

Ráðherra setur reglugerð um skilyrði fyrir opinberri skráningu verðbréfa.

VI. KAFLI

Gagnsæi á skipulegum verðbréfamarkaði.

27. gr.

Almennt um gagnsæi.

Til að tryggja eðlilegt gagnsæi skal kauphöll birta upplýsingar um tilboð og viðskipti með þá fjármálagerninga sem teknir eru til viðskipta á skipulega verðbréfamarkaðnum í þeim mæli sem nauðsynlegt er, með tilliti til eðlis og umfangs starfseminnar.

28. gr.

Upplýsingagjöf um tilboð.

Kauphöll skal birta opinberlega verðupplýsingar um kaup- og sölutilboð og umfang tilboða á þeim verðum, fyrir hlutabréf, sem sett eru fram á skipulegum verðbréfamarkaði. Upplýsingarnar skulu birtar samfellt á almennum opnunartíma og vera aðgengilegar almenningi á sanngjörnum viðskiptakjörum.

Veiti kauphöll innmiðlurum aðgang að kerfum sínum til birtingar upplýsinga um tilboð þá skal það gert á sanngjörnum viðskiptakjörum og á jafnræðisgrunni.

Fjármálaeftirlitið getur veitt kauphöll undanþágu frá birtingu upplýsinga um tilboð skv. 1. mgr. á grundvelli eiginleika markaðarins eða tegundar eða stærðar tilboða.

Ráðherra skal setja reglugerð um skyldur til birtingar upplýsinga skv. 1. mgr. og skilyrði fyrir undanþágu frá birtingu upplýsinga skv. 3. mgr. Ráðherra getur sett reglugerð um skyldur kauphalla til að birta upplýsingar um kaup- og sölutilboð og umfang tilboða sem sett eru fram á skipulegum verðbréfamarkaði fyrir aðra fjármálagerninga en hlutabréf.

29. gr.

Upplýsingagjöf um viðskipti.

Kauphöll skal birta opinberlega upplýsingar um verð, umfang og tímasetningu viðskipta sem fara fram með hlutabréf sem tekin hafa verið til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði. Upplýsingarnar skulu birtar á sanngjörnum viðskiptakjörum og eins nálægt rauntíma og mögulegt er.

Ef kauphöll veitir fjármálafyrirtæki, sem er skylt að birta upplýsingar um viðskipti samkvæmt lögum um verðbréfavíðskipti, aðgang að því kerfi sem notað er til að birta viðskiptaupplýsingar skv. 1. mgr., skal það gert á sanngjörnum viðskiptakjörum og á jafnræðisgrunni.

Kauphöll er heimilt að setja sér reglur um að tefja skuli birtingu upplýsinga vegna stærðar eða tegundar viðskipta. Reglurnar skulu uppfylla skilyrði reglugerðar skv. 4. mgr. og vera samþykktar fyrir fram af Fjármálaeftirlitinu. Kauphöll skal sjá til þess að markaðsaðilar og fjárfestar séu upplýstir um töfina.

Ráðherra skal setja reglugerð um skyldur til birtingar upplýsinga skv. 1. mgr. og skilyrði fyrir töfum á birtingu upplýsinga skv. 3. mgr. Ráðherra getur sett reglugerð um skyldu kauphalla til að birta upplýsingar um verð, umfang og tímasetningu viðskipta sem fara fram á skipulegum verðbréfamarkaði með aðra fjármálagerninga en hlutabréf.

VII. KAFLI

Eftirlit.

30. gr.

Fjármálaeftirlitið hefur eftirlit með því að starfsemi kauphalla og skipulegra verðbréfamarkaða sé í samræmi við lög þessi, reglur eða reglugerðir settar samkvæmt þeim, svo og önnur fyrirmæli eða samþykktir sem um starfsemina gilda. Skal Fjármálaeftirlitinu þess vegna heimill aðgangur að öllum gögnum og upplýsingum um starfsemi sem fara fram samkvæmt lögum þessum sem það telur nauðsyn á.

Fjármálaeftirlitið getur krafist hvers konar gagna og upplýsinga frá einstaklingum eða lögaðilum sem eiga eða hyggjast eignast eða fara með eignarhlut í hlutafélagi sem starfar samkvæmt lögum þessum í því skyni að meta hvort þeir falli undir tilkynningarskyldu skv. 18. gr. og hvort þeir teljist hæfir til að fara með virkan eignarhlut. Fjármálaeftirlitið getur krafist sömu upplýsinga frá einstaklingum eða lögaðilum sem hafa selt eignarhlut eða haft milli-göngu um viðskipti með eignarhlut. Lagaákvæði um þagnarskyldu takmarka ekki skyldu til þess að veita upplýsingar og aðgang að gögnum.

Telji Fjármálaeftirlitið að starfsemi samkvæmt lögum þessum sé stunduð án tilskilinna leyfa getur það krafist gagna og upplýsinga hjá viðkomandi aðilum sem nauðsynleg eru til að ganga úr skugga um hvort svo sé. Getur það krafist þess að slíkri starfsemi sé hætt þegar í stað. Jafnframt er því heimilt að birta opinberlega nöfn aðila sem taldir eru bjóða þjónustu án tilskilinna leyfa.

Fjármálaeftirlitinu er heimilt að krefjast þess að viðskipti með fjármálagerninga verði stöðvuð tímabundið eða þeir teknir varanlega úr viðskiptum, uppfylli þeir ekki lengur kröfur sem gerðar eru til töku til viðskipta eða ef útgefandi verðbréfa fylgir ekki reglum skipulegs

verðbréfamarkaðar. Fjármálaeftirlitið skal koma upplýsingunum til viðeigandi eftirlitsaðila innan Evrópska efnahagssvæðisins.

Fjármálaeftirlitið skal tilkynna opinberlega um tímabundna stöðvun viðskipta og tóku fjármálagerninga úr viðskiptum. Fjármálaeftirlitið skal koma upplýsingunum til viðeigandi eftirlitsaðila innan Evrópska efnahagssvæðisins.

Ef Fjármálaeftirlitinu berst tilkynning frá eftirlitsstjórnvaldi frá öðru ríki innan Evrópska efnahagssvæðisins um að eftirlitsstjórnvald hafi stöðvað viðskipti með fjármálagerning eða tekið fjármálagerning varanlega úr viðskiptum á skipulegum verðbréfamarkaði skal Fjármálaeftirlitið ákveða að stöðva viðskipti með sama fjármálagerning á skipulegum verðbréfamarkaði hérlandis nema líkur væru til þess að slíkar aðgerðir mundu valda fjárfestum verulegu tjóni eða hefðu neikvæð áhrif á trúverðugleika markaðarins.

Um eftirlit samkvæmt þessum lögum gilda að öðru leyti ákvæði laga um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi. Heimilt er að beita ákvæðum þeirra laga um dagsektir, féviti og leit og hald á gögnum við upplýsingaöflun og eftirlit samkvæmt þessum lögum.

31. gr.

Telji Fjármálaeftirlitið að kauphöll sem starfar samkvæmt lögum þessum hafi brotið gegn ákvæðum laga þessara, laga um verðbréfavíðskipti eða reglum og reglugerðum settum samkvæmt þeim eða að háttsemi féлага eða stofnana sé að öðru leyti óeðlileg, óheilbrigð eða ótraust skal það veita hlutaðeigandi hæfilegan frest til úrbóta nema brot séu alvarleg.

Í tilefni af brotum samkvæmt lögum þessum er Fjármálaeftirlitinu jafnframt heimilt að krefjast úrbóta án tafar, svo og að leggja tímabundið bann við frekari starfsemi ef sérstakar aðstæður krefjast þess.

Hafi kauphöll ekki sinnt ítrekuðum tilmælum Fjármálaeftirlitsins um úrbætur samkvæmt þessari grein er því heimilt að afturkalla starfsleyfi, sbr. 5. gr.

VIII. KAFLI

Viðurlög.

32. gr.

Stjórnvaldssektir.

Fjármálaeftirlitið leggur stjórnvaldssektir á hvern þann sem brýtur gegn:

1. 1. másl. 3. gr. um að starfsleyfisskyld starfsemi skuli ekki stunduð án starfsleyfis,
2. 6. gr. um nafntilgreiningu,
3. 1. mgr. 9. gr. um ábyrgðartryggingu kauphallar,
4. 10. gr. um skyldur kauphallar,
5. 4. mgr. 11. gr. um hæfisskilyrði stjórnar og framkvæmdastjóra,
6. 1. mgr. 12. gr. um þátttöku starfsmanna í atvinnurekstri og viðskipti stjórnenda og starfsmanna kauphallar,
7. 1. mgr. 13. gr. um þagnarskyldu,
8. 16. gr. um endurskoðun og skil ársreiknings til Fjármálaeftirlitsins,
9. 1. mgr. 18. gr. um virkan eignarhlut,
10. 4. mgr. 19. gr. um að tilkynningar um samþykkt á aðildarumsókn að kauphöll skuli sendar Fjármálaeftirlitinu,
11. 2. másl. 20. gr. um tilkynningarskyldu kauphallar til Fjármálaeftirlits um ráðstafanir sem gerðar eru vegna brota á skilyrðum í aðildarsamningi,
12. 21. gr. um eftirlitsskyldu kauphallar,

13. 4. másl. 1. mgr. 22. gr. um tilkynningarskyldu kauphallar vegna setningar eða breytinga á reglum um töku fjármálagerninga til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði,
14. 3. mgr. 24. gr. um tilkynningarskyldu um stöðvun viðskipta og töku úr viðskiptum,
15. 28. og 29. gr. um gagnsæi á skipulegum verðbréfamarkaði,
16. sátt milli Fjármálaeftirlitsins og aðila, sbr. 33. gr.

Sektir sem lagðar eru á einstaklinga geta numið frá 10 þús. kr. til 20 millj. kr. Sektir sem lagðar eru á lögaðila geta numið frá 50 þús. kr. til 50 millj. kr. Við ákvörðun sekta skal m.a. tekið tillit til alvarleika brots, hvað það hefur staðið lengi, samstarfsvilja hins brotlega aðila og hvort um ítrekað brot er að ræða. Ákvarðanir um stjórnvaldssektir skulu teknar af stjórn Fjármálaeftirlitsins og eru þær aðfararhæfar. Sektir renna í ríkissjóð að frádregnum kostnaði við innheimtuna. Séu stjórnvaldssektir ekki greiddar innan mánaðar frá ákvörðun Fjármálaeftirlitsins skal greiða dráttarvexti af fjárhæð sektarinnar. Um ákvörðun og útreikning dráttarvaxta fer eftir lögum um vexti og verðtryggingu.

Stjórnvaldssektum verður beitt óháð því hvort lögbrot eru framin af ásetningi eða gáleysi.

33. gr.

Hafi aðili gerst brotlegur við ákvæði laga þessara eða ákvarðanir Fjármálaeftirlitsins á grundvelli þeirra er Fjármálaeftirlitinu heimilt að ljúka málinu með sátt með samþykki málsaðila, enda sé ekki um að ræða meiri háttar brot sem refsiviðurlög liggja við. Sátt er bindandi fyrir málsaðila þegar hann hefur samþykkt og staðfest efni hennar með undirskrift sinni. Fjármálaeftirlitið setur nánari reglur um framkvæmd ákvæðisins.

34. gr.

Í máli sem beinist að einstaklingi, sem lokið getur með álagningu stjórnvaldssekta eða kæru til lögreglu, hefur maður, sem rökstuddur grunur leikur á að hafi gerst sekur um lögbrot, rétt til að neita að svara spurningum eða afhenda gögn eða muni nema hægt sé að útiloka að það geti haft þýðingu fyrir ákvörðun um brot hans. Fjármálaeftirlitið skal leiðbeina hinum grunaða um þennan rétt.

35. gr.

Heimild Fjármálaeftirlits til að leggja á stjórnvaldssektir samkvæmt lögum þessum fellur niður þegar fimm ár eru liðin frá því að háttsemi lauk.

Frestur skv. 1. mgr. rofnar þegar Fjármálaeftirlitið tilkynnir aðila um upphaf rannsóknar á meintu broti. Rof frests hefur réttaráhrif gagnvart öllum sem staðið hafa að broti.

36. gr.

Það varðar sektum eða fangelsi allt að tveimur árum, liggi þyngri refsing ekki við broti samkvæmt öðrum lögum, að brjóta gegn ákvæðum:

1. 1. másl. 3. gr. um að starfsleyfisskyld starfsemi skuli ekki stunduð án starfsleyfis,
2. 1. mgr. 12. gr. um þátttöku starfsmanna í atvinnurekstri og viðskipti stjórnenda og starfsmanna kauphallar,
3. 1. mgr. 13. gr. um þagnarskyldu,
4. 16. gr. um endurskoðun og skil ársreiknings til Fjármálaeftirlitsins.

37. gr.

Brot gegn lögum þessum er varða sektum eða fangelsi varða refsingu hvort sem þau eru framin af ásetningi eða gáleysi.

Heimilt er að gera upptækan með dómi beinan eða óbeinan hagnað sem hlotist hefur af broti gegn ákvæðum laga þessara er varða sektum eða fangelsi.

Tilraun til brots eða hlutdeild í brotum samkvæmt lögum þessum er refsiverð eftir því sem segir í almennum hegningarlögum.

38. gr.

Brot gegn lögum þessum sæta aðeins opinberri rannsókn að undangenginni kæru Fjármálaeftirlitsins til lögreglu.

Varði meint brot á lögum þessum bæði stjórnvaldssektum og refsingu metur Fjármálaeftirlitið hvort mál skuli kært til lögreglu eða því lokið með stjórnvaldsákvörðun hjá stofnuninni. Ef brot eru meiri háttar ber Fjármálaeftirlitinu að vísa þeim til lögreglu. Brot telst meiri háttar ef það lýtur að verulegum fjárhæðum, ef verknaður er framinn með sérstaklega víta-verðum hætti eða við aðstæður sem auka mjög á saknæmi brotsins. Jafnframt getur Fjármálaeftirlitið á hvaða stigi rannsóknar sem er vísað máli vegna brota á lögum þessum til opinberrar rannsóknar. Gæta skal samræmis við úrlausn sambærilegra mála.

Með kæru Fjármálaeftirlitsins skulu fylgja afrit þeirra gagna sem grunur um brot er studdur við. Ákvæði IV.–VII. kafla stjórnsýslulaga gilda ekki um ákvörðun Fjármálaeftirlitsins um að kæra mál til lögreglu.

Fjármálaeftirlitinu er heimilt að láta lögreglu og ákærvaldi í té upplýsingar og gögn sem stofnunin hefur aflað og tengjast þeim brotum sem tilgreind eru í 2. mgr. Fjármálaeftirlitinu er heimilt að taka þátt í aðgerðum lögreglu sem varða rannsókn þeirra brota sem tilgreind eru í 2. mgr.

Lögreglu og ákærvaldi er heimilt að láta Fjármálaeftirlitinu í té upplýsingar og gögn sem hún hefur aflað og tengjast þeim brotum sem tilgreind eru í 2. mgr. Lögreglu er heimilt að taka þátt í aðgerðum Fjármálaeftirlitsins sem varða rannsókn þeirra brota sem tilgreind eru í 2. mgr.

Telji ákærandi að ekki séu efni til málshöfðunar vegna ætlaðrar refsiverðrar háttsemi sem jafnframt varðar stjórnsýsluviðurlögum getur hann sent eða endursent málið til Fjármálaeftirlitsins til meðferðar og ákvörðunar.

IX. KAFLI

Gildistaka o.fl.

39. gr.

Í reglugerð er ráðherra heimilt að setja nánari reglur um framkvæmd þessara laga.

40. gr.

Lög þessi öðlast gildi 1. nóvember 2007. Jafnframt falla úr gildi lög nr. 34/1998, um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða.

Ákvæði til bráðabirgða

Starfandi hlutafélög með starfsleyfi ráðherra til að reka kauphöll eða skipulegan tilboðsmarkað skulu halda starfsleyfi sínu til að reka skipulegan verðbréfamarkað við gildistöku laga þessara.

Athugasemdir við lagafrumvarp þetta.

Frumvarp þetta er lagt fram samhliða frumvarpi til nýrra laga um verðbréfavíðskipti og frumvarpi til breytinga á lögum um fjármálafyrirtæki og lögum um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi. Frumvarpið miðar að því að koma til framkvæmda hér á landi tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2004/39/EB frá 21. apríl 2004 um markaði fyrir fjármálagerninga og um breytingu á tilskipunum ráðsins 85/611/EBE og 93/6/EBE og tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2000/12/EB og um niðurfellingu á tilskipun ráðsins 93/22/EBE (e. *Markets in Financial Instruments Directive* eða MiFID-tilskipunin). Tilskipunin var birt í Stjórnartíðindum EB 30. apríl 2004 og tekin upp í EES-samninginn með ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar nr. 65/2005 frá 29. apríl 2005. Tilskipunina ber að innleiða í landslög fyrir 31. janúar 2007 og skulu reglurnar taka gildi 1. nóvember 2007. Frumvarpið byggist í meginatriðum á fyrrnefndri tilskipun en auk hennar var við samningu frumvarpsins höfð hliðsjón af norrænum rétti á sviði fjármálamarkaðar.

Viðskiptaráðherra fól kauphallarnefnd að hafa yfirsýn yfir vinnu við innleiðingu tilskipunarinnar. Í kauphallarnefnd sitja fulltrúar viðskiptaráðuneytisins, Fjármálaeftirlitsins, Kauphallar Íslands, Seðlabanka Íslands, Samtaka banka og verðbréfafyrirtækja, Samtaka fjárfesta, Landssamtaka lífeyrissjóða og Eignarhaldsfélags hlutafélaga. Að beiðni kauphallarnefndar skipaði viðskiptaráðherra vinnuhóp þann 6. október 2004 til að vera nefndinni til aðstoðar við innleiðingu tilskipunarinnar. Í vinnuhópinn voru skipuð Haraldur Örn Ólafsson, iðnaðar- og viðskiptaráðuneyti, formaður, Elín Jónsdóttir, Fjármálaeftirlitinu, Þórólfur Jónsson, Samtökum banka og verðbréfafyrirtækja, og Ragnar Jónasson frá Kauphöll Íslands. Elín Jónsdóttir lét af störfum í nefndinni í apríl 2005 og tók Hlynur Jónsson, Fjármálaeftirlitinu, sæti hennar. Ragnar Jónasson lét af störfum í nefndinni í mars 2006 og tók Árnína Steinunn Kristjánsdóttir, Kauphöll Íslands, sæti hans. Kristinn Arnar Stefánsson lögfræðingur sat einnig fundi nefndarinnar. Þá störfuðu Áslaug Árnadóttir, lögfræðingur í iðnaðar- og viðskiptaráðuneyti, og Eyvindur G. Gunnarsson, lektor við lagadeild Háskóla Íslands, með nefndinni.

MiFID-tilskipunin.

MiFID-tilskipunin er hluti af sérstakri aðgerðaráætlun Evrópusambandsins á sviði fjármálamarkaðar (e. *Financial Services Action Plan*) sem miðar að því að skapa skilvirkan sameiginlegan innri markað með fjármálaþjónustu, m.a. með styttri viðbragðstíma, skilvirkara eftirliti og öflugri neytendavernd. Á grundvelli tilskipunarinnar verða öll lönd á Evrópska efnahagssvæðinu að setja sameiginlegar reglur um fjármálafyrirtæki og skipulega verðbréfa-markaði.

MiFID-tilskipunin kemur í stað tilskipunar ráðsins 93/22/EBE frá 10. maí 1993 um fjárfestingarþjónustu á sviði verðbréfavíðskipta (e. *Investment Service Directive* eða ISD-tilskipunin). Þó að tilskipanirnar fjalli um sama efni felur MiFID-tilskipunin í sér aukna samræmingu reglna sem gilda um fjármálafyrirtæki og er víðtækari og ítarlegri en ISD-tilskipunin. Þá gerir MiFID-tilskipunin breytingar á tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2000/12/EB frá 20. mars 2000 um stofnun og rekstur lánastofnana, tilskipun ráðsins 85/611/EBE frá 20. desember 1985 um samræmingu á lögum og stjórnsýslufyrirmælum um fyrirtæki um sameiginlega fjárfestingu í framseljanlegum verðbréfum og tilskipun ráðsins 93/6/EBE frá 15. mars 1993 um eiginfjárkröfur fjárfestingarfyrirtækja og lánastofnana.

MiFID-tilskipunin er rammatilskipun á fyrsta stigi sem heimilar framkvæmdastjórninni að setja ítarlegri reglur á vissum sviðum. Framkvæmdastjórn Evrópusambandsins samþykkti 10. ágúst 2006 reglugerð nr. 1287/2006 sem hefur að geyma nánari reglur um framkvæmd

MiFID-tilskipunarinnar. Gert er ráð fyrir að flestar þær reglur sem fram koma í reglusetningu Evrópusambandsins á öðru stigi verði teknar upp í íslenskan rétt með reglugerðum og öðrum stjórnvaldsfyrirmælum.

Fram til þessa hafa ekki verið í gildi heildstæðar reglur í Evrópurétti um starfsemi kauphalla og verðbréfamarkaða. Þó hafði tilskipun 2001/34/EB um opinbera skráningu verðbréfa á verðbréfaþing og upplýsingar sem birtar skulu um slík verðbréf, sem að stórum hluta var felld úr gildi með tilskipun 2003/71/EB frá 4. nóvember 2003 um lýsingar þegar fjármálagerningar eru boðnir í almennu útboði eða skráðir í kauphöll, að geyma ákvæði um lýsingar, m.a. vegna skráningar verðbréfa í kauphöll, en ekki heildstæð ákvæði um starfsemi kauphalla. Því eru ákvæði MiFID-tilskipunarinnar um kröfur sem eigendur og stjórnendur kauphalla þurfa að uppfylla, skilyrði um skipulag verðbréfamarkaða o.fl. nýmæli í Evrópurétti. Hins vegar hafa verið reglur um ofangreind atriði í íslenskum rétti.

Eins og heiti MiFID-tilskipunarinnar ber með sér hefur hún að geyma reglur um stofnun og rekstur markaða fyrir fjármálagerninga. Greinir tilskipunin á milli þrenns konar viðskiptavettvanga (e. *execution venues*) fyrir fjármálagerninga, í fyrsta lagi er fjallað um skipulega verðbréfamarkaði (e. *regulated market*), í öðru lagi er fjallað um markaðstorg fjármálagerninga (MTF) (e. *multilateral trading facility (MTF)*) og í þriðja lagi er fjallað um innmiðlara (e. *systematic internalisers*).

Þrátt fyrir að hugtakið skipulegur verðbréfamarkaður hafi verið notað í eldri tilskipunum Evrópusambandsins, þá er það nýmæli að settar séu Evrópureglur um rekstur og heimildir skipulegra verðbréfamarkaða. Þá er hugtakið markaðstorg fjármálagerninga (MTF) nýtt í Evrópurétti, en með hugtakinu er átt við marghliða viðskiptakerfi sem starfrækt er af fjármálafyrirtæki með leyfi til verðbréfavíðskipta eða kauphöll sem leiðir saman kaupendur og seljendur fjármálagerninga, í samræmi við ófrávikjanlegar reglur þess, þannig að til samninga stofnast í samræmi við IV. kafla laga um verðbréfavíðskipti. Samkvæmt MiFID-tilskipuninni liggur munurinn á skipulegum verðbréfamörkuðum og markaðstorgum fjármálagerninga í kröfunum sem gerðar eru til leyfisveitinga og reksturs. Hvað varðar rekstur eru í heildina gerðar meiri kröfur til reglna og virkni skipulegra verðbréfamarkaða. Stærsti munurinn á milli þessa tveggja tegunda markaða varðar útgefendur og fjárfesta, en reglur sem þá varða geta verið mjög ólíkar eftir því hvort um er að ræða skipulegan verðbréfamarkað eða markaðstorg fjármálagerninga (MTF). Sem dæmi má nefna að reglurnar um yfirtökutilboð, reglulegar upplýsingar útgefanda, reglur um aðrar skyldur útgefanda um veitingu upplýsinga og flöggunarreglur gilda um fjármálagerninga sem víðskipti eru með á skipulegum verðbréfamarkaði, en þær gilda ekki fyrir fjármálagerninga sem víðskipti eru aðeins með á markaðstorgum fjármálagerninga. Reglurnar ná þó til víðskipta á markaðstorgi ef víðkomandi fjármálagerningar hafa jafnframt verið teknir til víðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði. Hugtakið innmiðlari er jafnframt nýmæli í lögum og byggist einkum á 7. tölul. 1. mgr. 4. gr. og 27. gr. MiFID-tilskipunarinnar. Nánar tiltekið er innmiðlari fjármálafyrirtæki sem skipulega, reglulega og kerfisbundið á í víðskiptum fyrir eigin reikning með því að framkvæma fyrirmæli víðskiptavina utan við skipulega verðbréfamarkaði og markaðstorg fjármálagerninga (MTF). Innmiðlarar eru þannig þriðji vettvangurinn þar sem kerfisbundin víðskipti með fjármálagerninga geta farið fram og reka því starfsemi sem er hliðstæð við skipulega verðbréfamarkaði og markaðstorg fjármálagerninga (MTF). Nánar er kveðið á um skyldur innmiðlara í frumvarpi til laga um verðbréfavíðskipti sem lagt er fram samhliða frumvarpi þessu auk þess sem gert er ráð fyrir að ítarleg ákvæði verði sett í reglugerð.

Kauphallir starfrækja skipulega verðbréfamarkaði, en með kauphöll er átt við aðila sem stýrir og/eða rekur skipulegan verðbréfamarkað. Samkvæmt MiFID-tilskipuninni er rekstur markaðstorgs fjármálagerninga (MTF) verðbréfavíðskipti sem fjármála fyrirtæki og kauphallir geta sinnt.

Í tilskipuninni koma fram nýjar reglur um kröfur sem gerðar eru fyrir upptöku fjármálagerninga til víðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði og um tímabundna og varanlega stöðvun víðskipta með fjármálagerninga. Reglurnar eiga við um alla fjármálagerninga sem víðskipti eru með á skipulegum verðbréfamarkaði, án tillits til þess hvort gerningarnir eru opinberlega skráðir eða ekki. Reglurnar gilda því samhliða reglum sem fram koma í tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2001/34/EB frá 28. maí 2001 um opinbera skráningu verðbréfa á verðbréfaþingi og upplýsingar sem birtar skulu um slík verðbréf. Stórir hlutar þeirrar tilskipunar hafa verið felldir úr gildi með þremur nýjum tilskipunum á sviði fjármálamarkaðar, en ákveðnar reglur er varða kröfur til útgafenda og útgáfu verðbréfa eru enn í gildi.

Jafnframt eru í tilskipuninni reglur um gagnsæi víðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði, markaðstorgi fjármálagerninga (MTF) sem og gagnsæi víðskipta sem framkvæmd eru af fjármála fyrirtækjum utan slíkra markaða. Reglunum er ætlað að tryggja eðlilega verðmyndun og seljanleika á fjármagnsmarkaðnum og þannig sporna gegn því að fjármagnsmarkaðurinn brotni upp í kjölfar þess að víðskipti dreifist á fleiri staði en áður.

Íslensk löggjöf um kauphallir.

Mikil þróun hefur orðið á fjármálamarkaði síðan lög nr. 34/1998, um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða, voru sett.

Víðskipti með fjármálagerninga hafa lengi verið stunduð hér á landi, en til langs tíma var markaðurinn ekki skipulegur, þar sem engar reglur giltu um það hvernig víðskiptunum skyldi háttáð. Fyrstu lögum um kauphallir voru sett á árinu 1993 með lögum nr. 11/1993, um Verðbréfaþing Íslands. Með lögnum voru í meginatriðum lögfestar þær reglur sem gilt höfðu um Verðbréfaþing Íslands, sem var skipulagður verðbréfamarkaður sem starfræktur var af Seðlabanka Íslands á grundvelli heimildar í lögum um Seðlabanka Íslands, nr. 10/1961. Lögum um Verðbréfaþing Íslands var breytt með lögum nr. 22/1996. Í þeim lögum var ákvæði til bráðabirgða um að skipa skyldi nefnd til að vinna að heildarendurskoðun laga um Verðbréfaþing Íslands með það að meginmarkmiði að afnema einkarétt þess á verðbréfaþingsstarfsemi. Lög um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða (kauphallarlög) voru samþykkt á árinu 1998 og féllu þar með lög um Verðbréfaþing Íslands úr gildi. Kauphallarlögnum hefur verið breytt nokkrum sinnum og hefur yfirleitt verið um minni háttar breytingar að ræða. Með lögum nr. 66/2005 var tekið upp ákvæði þar sem Fjármálaeftirlitinu var veitt heimild til að leyfa rekstur markaðstorgs og voru með lögfestingu ákvæðisins stigin fyrstu skrefin við innleiðingu MiFID-tilskipunarinnar. Nú er hins vegar ljóst að frekari innleiðing tilskipunarinnar leiðir til þess að gera þarf það umfangsmiklar breytingar á lögnum að best þykir fara á því að leggja til að sett verði ný lög um starfsemi skipulegra verðbréfamarkaða, lög um kauphallir.

Helstu breytingar sem felast í frumvarpinu.

Helstu breytingar sem felast í frumvarpinu eru eftirfarandi:

1. Lagt er til að hugtakið skipulegur tilboðsmarkaður verði lagt af og ekki gerður greinarmunur á skipulegum verðbréfamörkuðum eftir því hvort þar fari fram víðskipti með verðbréf sem eru opinberlega skráð. Er tillaga þessi gerð í ljósi þess hversu lítill munur

- er orðinn á þeim reglum sem gilda um verðbréf sem verslað er með í kauphöll eða á skipulegum tilboðsmarkaði.
2. Lagt er til að hugtakið kauphöll verði notað um lögaðila sem hefur leyfi til að reka skipulegan verðbréfamarkað.
 3. Lagt er til að opinber skráning verðbréfa verði í höndum Fjármálaeftirlitsins en jafnframt er gert ráð fyrir að stofnuninni verði heimilt að fela skipulegum verðbréfamörkuðum að annast skráninguna. Samkvæmt tillögum frumvarpsins geta kauphallir valið hvort viðskipti með opinberlega skráð bréf fari fram á skipulegum verðbréfamarkaði.
 4. Lagt er til að orðalagið *taka fjármálagerninga til viðskipta* verði notað um samþykki kauphallar á að viðskipti með fjármálagerninga hefjist á skipulegum verðbréfamarkaði að uppfylltum reglum hennar skv. 22. gr. Það er því gert ráð fyrir að það verði í höndum kauphalla að ákveða hvort fjármálagerningar verði teknir til viðskipta. Þá er lagt til að gerðar verði nokkrar breytingar á reglum um töku fjármálagerninga til viðskipta.
 5. Lagt er til að lögfestar verði reglur sem stuðla eiga að auknu gagnsæi á skipulegum verðbréfamörkuðum.
 6. Lagt er til að Fjármálaeftirlitið veiti og afturkalli starfsleyfi skipulegra verðbréfamarkaða.
 7. Lagt er til að hægt verði að taka verðbréf til viðskipta án samþykkis eða umsóknar útgefanda.

Hugtakanotkun.

Í frumvarpinu er leitast við að samræma hugtakanotkun við hugtakanotkun í MiFID-tilskipuninni. Þannig er lagt til að hugtakið skipulegur verðbréfamarkaður verði notað um markaðinn sjálfan en að rekstraraðili markaðarins kallist kauphöll. Þá er lagt til að í frumvarpinu verði hugtakið markaðstorg fjármálagerninga (MTF) notað yfir markaði samkvæmt skilgreiningu laga um verðbréfaviðskipti. Þar er markaðstorg skilgreint sem marghliða viðskiptakerfi sem starfrækt er af fjármálafyrirtæki eða kauphöll sem leiðir saman kaupendur og seljendur fjármálagerninga, í samræmi við ófrávíkjanlegar reglur þess, þannig að til samninga stofnast í samræmi við IV. kafla verðbréfaviðskiptalaga. Af þessu leiðir að ekki er gert ráð fyrir að hugtakið skipulegur tilboðsmarkaður verði notað áfram og hugtakið kauphöll fær aðra merkingu. Þá er í frumvarpinu lagt til að skýr greinarmunur verði gerður á opinberri skráningu og töku fjármálagerninga til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði, en samkvæmt gildandi lögum nær hugtakið skráning til beggja aðgerðanna.

Skipulegur verðbréfamarkaður.

Skilgreining á hugtakinu skipulegur verðbréfamarkaður kemur fram í 14. lið 1. mgr. 4. gr. MiFID-tilskipunarinnar og 2. gr. frumvarpsins. Þar er skipulegur verðbréfamarkaður skilgreindur sem marghliða viðskiptakerfi innan Evrópska efnahagssvæðisins sem leiðir saman kaupendur og seljendur fjármálagerninga, í samræmi við ófrávíkjanlegar reglur þess, þannig að til samninga stofnast um fjármálagerninga sem teknir hafa verið til viðskipta í viðskiptakerfinu. Skilgreiningin er að mörgu leyti lík skilgreiningu á markaðstorgi fjármálagerninga (MTF) í 15. lið 1. mgr. 4. gr. tilskipunarinnar, en lagt er til að ákvæði MiFID-tilskipunarinnar um markaðstorg verði innleidd í lög um verðbréfaviðskipti með frumvarpi til nýrra laga um verðbréfaviðskipti sem lagt er fram samhliða þessu frumvarpi. Í inngangi að MiFID-tilskipuninni segir eftirfarandi í 6. lið: „Skilgreiningar á markaðstorgi fjármálagerninga (MTF) og skipulegs verðbréfamarkaðar skulu vera samræmdar til að endurspeglu þá staðreynd að þær

standa fyrir sömu viðskiptastarfsemi. Skilgreiningarnar skulu útiloka tvíhliða markaðskerfi þar sem verðbréfafyrirtækið stofnar til sérhverra viðskipta fyrir eigin reikning en ekki sem áhættulaus mótaðili sem stendur á milli kaupanda og seljanda. Hugtakið „viðskiptakerfi“ nær yfir alla markaði sem samanstanda af reglum og vettvangi til viðskipta sem og þeirra sem aðeins starfa á grundvelli reglna. Skipulegum verðbréfamörkuðum og markaðstorgum fjármálagerninga (MTF) ber ekki skylda til að starfrækja „tæknilegt“ viðskiptakerfi til að para fyrirmæli. Markaður, sem samanstendur aðeins af reglum um þætti sem tengjast aðild, töku gerninga til viðskipta, viðskipti milli aðila, tilkynningar og, þar sem við á, kvaðir um gagnsæi, er skipulegur verðbréfamarkaður eða markaðstorg fjármálagerninga (MTF) í skilningi þessarar tilskipunar og viðskiptin sem fara fram samkvæmt þessum reglum teljast hafa farið fram í viðskiptakerfi skipulegs verðbréfamarkaðar eða markaðstorgs fjármálagerninga (MTF).“ Ákvæði skilgreiningarinnar um að leiða saman kaupendur og seljendur fjármálagerninga ber að túlka víðtækt og nær til fyrirmæla um viðskipti, kaup- og sölutilboð og kaup- eða söluáhuga (e. *indication of interest*). Með ófrávíkjanlegum reglum er átt við að sá aðili sem starfrækir markaðstorgið getur ekki haft áhrif á hvernig tilboð parast. Skilgreiningin nær til allra skipulegra verðbréfamarkaða með starfsleyfi á Evrópska efnahagssvæðinu. Í gildandi rétti falla hins vegar kauphallir, skipulegir tilboðsmarkaðir, kauphallir og aðrir verðbréfamarkaðir innan Evrópska efnahagssvæðisins og ákveðnir markaðir utan Evrópska efnahagssvæðisins undir skilgreiningu á skipulegum verðbréfamarkaði. Því fela tillögur frumvarpsins í sér nokkrar breytingar.

Taka fjármálagerninga til viðskipta og opinber skráning.

Eins og áður segir er lagt til í frumvarpinu að gerður verði greinarmunur á milli opinberrar skráningar verðbréfa á skipulegan verðbréfamarkað (e. *official listing*) og töku fjármálagerninga til viðskipta á skipulegan verðbréfamarkað (e. *admission to trading*). Gildandi lög gera ekki skýran greinarmun á þessum tveimur aðgerðum þar sem hugtakið *skráning* er látið ná til þeirra beggja. Byggist tillagan á ákvæðum MiFID-tilskipunarinnar sem og öðrum nýlegum tilskipunum Evrópusambandsins um viðskipti með verðbréf. Nær gildissvið þessara tilskipana til fjármálagerninga sem teknir eru til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði, hvort sem þeir eru opinberlega skráðir eða ekki. Er í þessu sambandi vísað m.a. til gagnsæis-tilskipunar 2004/109/EB, lýsingatilskipunar 2003/71/EB, yfirtökutilskipunar 2004/25/EB og markaðssvikatilskipunar 2003/6/EB, en áður afmörkuðust helstu reglur verðbréfamarkaðarins við verðbréf sem voru opinberlega skráð samkvæmt kauphallartilskipun 2001/34/EB.

Lagt er til að Fjármálaeftirlitinu verði falið að annast opinbera skráningu fjármálagerninga sem lögbært stjórnvald, en taka fjármálagerninga til viðskipta verði í höndum kauphalla sem reka skipulegan verðbréfamarkað. Hugtakið *taka fjármálagerninga til viðskipta* fellur að hugtakanotkun MiFID-tilskipunarinnar og framangreindra tilskipana, sem og hugtakanotkun á hinum Norðurlöndum (danska *optagelse til handel*; sænska *upptagande till handel*; norska *opptak til handel*). Þá er þessa orðanotkun að finna í gildandi lögum um starfsemi kauphalla og skipulegra verðbréfamarkaða.

Við gildistöku laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða giltu í ýmsum atriðum aðrar og strangari reglur um viðskipti sem fram fóru á mörkuðum þar sem verðbréf voru opinberlega skráð (í kauphöllum) samanborið við skipulega tilboðsmarkaði þar sem fóru fram viðskipt með verðbréf sem ekki voru opinberlega skráð. Þessi munur er nú að mestu horfinn með tilkomu nýrra reglna sem teknar hafa verið upp í íslenskan rétt í kjölfar þeirra tilskipana sem að framan er getið. Í ljósi þessa er lagt til að fallið verði frá þeirri að-

greiningu sem gerð er samkvæmt gildandi rétti á skipulegum verðbréfamörkuðum eftir því hvort þar fari fram viðskipti með fjármálagerninga sem eru opinberlega skráðir eða ekki. Er þannig lagt til að hugtakið skipulegur tilboðsmarkaður verði fellt úr lögum.

Lagt er til að opinber skráning verðbréfa verði skilgreind í frumvarpinu sem skráning Fjármálaeftirlitsins á verðbréfum á opinberan lista, að uppfylltum þeim kröfum sem gerðar eru til slíkrar skráningar. Byggist ákvæðið á kauphallartilskipun 2001/34/EB þar sem kveðið er á um að opinber skráning skuli framkvæmd af lögbæru yfirvaldi. Í opinberri skráningu felst könnun á því hvort verðbréf uppfylli þá samræmdu evrópsku skilmála sem fjallað er um í tilskipuninni. Nánar verður kveðið á um opinbera skráningu og skilyrði hennar í reglugerð.

Þar sem kauphallir samkvæmt frumvarpi þessu eru aðilar einkaréttarlegs eðlis þykir ekki rétt að þær gegni hlutverki lögbærs yfirvalds. Er því lagt til að opinber skráning verði færð frá kauphöll þar sem hún er nú og til Fjármálaeftirlitsins. Þó er gert ráð fyrir að Fjármálaeftirlitin verði heimilt með samningi að fela skipulegum verðbréfamörkuðum að annast opinbera skráningu. Er fyrirkomulagi opinberrar skráningar að þessu leyti fyrir komið með sama hætti og staðfestingu lýsinga, sbr. 30. gr. núgildandi laga um verðbréfavíðskipti.

Gert er ráð fyrir að þær kröfur sem gerða verði til opinberrar skráningar verði að mestu þær sömu og gerðar eru í dag samkvæmt reglugerð nr. 246/2006 um opinbera skráningu verðbréfa í kauphöll. Þá má almennt gera ráð fyrir að kröfur til opinberrar skráningar gangi lengra en reglur kauphallar um töku til viðskipta. Því muni einkum stærri útgefendur verðbréfa óska eftir opinberri skráningu. Fjármálagerningar sem fengið hafa opinbera skráningu munu sjálfkrafa teljast vera án takmarkana og uppfylla skilyrði um að hægt sé að stunda viðskipti með þá á sanngjarnan, skipulegan og skilvirkan hátt í skilningi 22. gr. frumvarpsins. Opinber skráning verður þó ekki skilyrði fyrir því að verðbréf séu tekin til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði eins og þegar hefur komið fram.

Þær lágmarkskröfur sem gerðar eru til fjármálagerninga sem teknir eru til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði ganga skemur en kröfur sem gerðar eru til opinberrar skráningar. Kauphöll getur þó ávallt gert rikari kröfur í reglum sínum skv. 22. gr. frumvarpsins. Gerð er krafa um að fjármálagerningar séu þess eðlis að hægt sé að stunda viðskipti með þá á sanngjarnan, skipulegan og skilvirkan hátt. Þegar um verðbréf er að ræða er jafnframt gert að skilyrði að viðskipti með þau séu án takmarkana. Gert er ráð fyrir að nánari ákvæði um þau skilyrði sem fjármálagerningar þurfa að uppfylla til að vera teknir til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði verði sett í reglugerð á grundvelli 35.–37. gr. reglugerðar framkvæmdastjórnarinnar 1287/2006/EB.

Ákvæði um viðskipti með fjármálagerninga á markaðstorgi fjármálagerninga (MTF) er að finna í frumvarpi til laga um verðbréfavíðskipti sem lagt er fram samhliða frumvarpi þessu. Þar er meðal annars kveðið á um að fjármálaafyrirtæki eða kauphöll sem reki markaðstorg fjármálagerninga skuli setja reglur um þau skilyrði sem fjármálagerningar þurfa að uppfylla svo viðskipti geti farið fram með þá á markaðstorginu. Reglur um opinbera skráningu verðbréfa og töku fjármálagerninga til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði gilda hins vegar ekki um markaðstorg. Rekstraraðilum markaðstorgs er þannig veitt svigrúm með eigin reglusetningu til að ákveða sjálfir hvaða skilyrði fjármálagerningar skuli uppfylla en tryggja skal að aðilar að markaðstorginu hafi aðgang að nægjanlegum opinberum upplýsingum til að geta tekið fjárfestingarákvarðanir. Séu fjármálagerningar hins vegar teknir til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði eða opinberlega skráðir auk þess að verslað sé með á þá markaðstorgi verða þeir að sjálfsögðu að uppfylla viðeigandi reglur í því sambandi.

Taka til viðskipta án samþykkis útgefanda.

Í frumvarpinu er lagt til það nýmæli að kauphöll geti tekið fjármálagerninga til viðskipta á skipulegan verðbréfamarkað án samþykkis eða umsóknar útgefanda. Ákvæðið byggist á 5. mgr. 40. gr. MiFID-tilskipunarinnar. Skilyrði þess að heimilt sé að taka verðbréf til viðskipta án samþykkis útgefanda er að verðbréfin hafi verið tekin til viðskipta á öðrum skipulegum verðbréfamarkaði hér á landi eða annars staðar á Evrópska efnahagssvæðinu. Með því er tryggt að útgefandi verðbréfanna hafi uppfyllt skilyrði um upplýsingagjöf, þrátt fyrir að hann hafi ekki óskað eftir skráningu, þar sem honum ber skylda til að veita nauðsynlegar lágmarksupplýsingar á þeim markaði sem verðbréfin eru skráð. Í MiFID-tilskipuninni er ekki að finna sambærilegar reglur hvað varðar aðrar tegundir fjármálagerninga en verðbréf. Taka slíkra fjármálagerninga til viðskipta án samþykkis útgefanda er þó einfaldari þar sem ekki hvílir sama upplýsingaskylda á útgefanda og varðandi verðbréf. Er því gert ráð fyrir að taka slíkra fjármálagerninga til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði án samþykkis útgefanda sé heimil og gildi þá ekki skilyrðið um að viðkomandi fjármálagerningar séu teknir til viðskipta á öðrum skipulegum verðbréfamarkaði.

Aukið gagnsæi.

Í frumvarpinu er lagt til að lögfestar verði reglur um gagnsæi sem byggjast á 44. og 45. gr. MiFID-tilskipunarinnar. Gert er ráð fyrir að reglur um gagnsæi verði tvenns konar. Annars vegar er um að ræða ákvæði um upplýsingagjöf skipulegs verðbréfamarkaðar um tilboð (e. *pre-trade transparency*), en tilgangur þess er að auðvelda fjárfestum eða markaðsaðilum að meta forsendur viðskipta með hlutabréf sem þeir eru með í skoðun. Felst ákvæðið í því að lögð er sú skylda á kauphallir að birta opinberlega og samfellt upplýsingar um kaup- og sölutilboð og umfang tilboða fyrir hlutabréf í viðskiptakerfi markaðarins. Skulu upplýsingarnar birtar samfellt á almennum opnunartíma skipulegra verðbréfamarkaða og skulu þær vera aðgengilegar almenningi á sanngjörnum viðskiptakjörum.

Hins vegar er um að ræða upplýsingagjöf skipulegs verðbréfamarkaðar um viðskipti (e. *post-trade transparency*). Tilgangur þeirra ákvæða er að auðvelda fjárfestum eða markaðsaðilum að sannreyna eftir á með hvaða skilmálum viðskipti með hlutabréf fóru fram. Því er lagt til að lögfestar verði reglur um birtingu upplýsinga um viðskipti með hlutabréf. Felast reglurnar í því að sú kvöð er lögð á kauphöll að birta opinberlega upplýsingar um verð, umfang og tímasetningu viðskipta sem farið hafa fram með hlutabréf sem tekin hafa verið til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði. Upplýsingar þessar skulu birtar á sanngjörnum viðskiptakjörum og eins nálægt rauntíma og mögulegt er.

Reglur þessar byggjast á þeirri öru þróun sem hefur átt sér stað varðandi viðskipti með fjármálagerninga. Í Evrópu sem og annars staðar var hlutverk markaða og milliliða í föstum skorðum. Þegar ISD-tilskipunin var samþykkt höfðu kauphallir víða einkaleyfi á skipulegum viðskiptum með verðbréf. Milliliðirnir kepptu innbyrðis í þjónustu við fjárfesta og útgefendur. Þessi aðgreining markaða annars vegar og milliliða hins vegar kom einnig fram í skýrri aðgreiningu á þeim reglum sem um starfsemina gildi. Eftir samþykkt ISD-tilskipunarinnar hefur fjármálamarkaðurinn orðið flóknari og hafa mörkin milli markaða og milliliða orðið óljós. Upplýsingatæknin hefur leitt til þess að lággjaldaviðskiptakerfi hafa í ýmsum tilvikum tekið yfir hlutverk kauphalla og kauphallir hafa aðlagast samkeppninni. Afleiðingin er sú að nú eru fleiri leiðir til að framkvæma viðskiptafyrirmæli. Kauphallir eru því ekki lengur stofnanir sem þjóna sem allsherjarmiðstöð verðbréfavíðskipta hvers ríkis, heldur eru þær nú í samkeppni sín á milli um straum viðskipta. Jafnframt eru kauphallir í samkeppni við

ný viðskiptakerfi og viðskipti innan fjármálaafyrirtækja. Þessi þróun leiðir til þess að viðskipti dreifast á fleiri staði sem getur haft slæm áhrif á verðmyndun og seljanleika. Til að veða á móti þessum áhrifum eru í MiFID-tilskipuninni ákvæði um gagnsæi viðskipta.

Eftirlit.

Lagt er til að Fjármálaeftirlitið hafi eftir sem áður eftirlit með starfsemi kauphalla. Þó er lögð til sú breyting að Fjármálaeftirlitinu verði falið að veita starfsleyfi til reksturs skipulegra verðbréfamarkaða og afturkalla slík starfsleyfi, en samkvæmt gildandi lögum er veiting og afturköllun starfsleyfa kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða í höndum ráðherra.

Ákvæði MiFID-tilskipunarinnar um eftirlit og lögbær yfirvöld sem sinna skulu þessu eftirliti eru í 48. gr. Samkvæmt þeim skal tilnefna lögbær yfirvöld í hverju ríki sem sinna þeim skyldum sem kveðið er á um í tilskipuninni. Þykir eðlilegt að allt eftirlit og stjórnábyrgð sem tengist skipulegum verðbréfamörkuðum verði falin Fjármálaeftirlitinu, en stofnunin er í góðum tengslum við erlendar eftirlitsstofnanir á sviði fjármálamarkaðar, sem er mjög mikilvægt til að eftirlitsstjórnvöld geti unnið saman og veitt hvort öðru upplýsingar í samræmi við ákvæði 49. gr. MiFID-tilskipunarinnar.

Í MiFID-tilskipuninni er að hluta til að finna ný ákvæði um hvaða eftirlits- og viðurlagaheimildir eftirlitsstjórnvöld skulu hafa. Fjármálaeftirlitið hefur nú þegar flestar þessara heimilda þar sem sviðuð ákvæði hafa nýlega verið lögfest hér á landi við innleiðingu tilskipana um markaðssvik, útboðs- og skráningarlýsingar og yfirtökur. Endurskoðun á heimildum Fjármálaeftirlitsins til eftirlits og beitingar viðurlaga hefur nýlega átt sér stað, sbr. lög nr. 67/2006.

Í 50. og 51. gr. MiFID-tilskipunarinnar er kveðið á um hvaða heimildir eftirlitsstjórnvöld skulu hafa. Á grundvelli 1. mgr. 50. gr. skal eftirlitsstjórnvald hafa allar þær eftirlits- og rannsóknarheimildir sem það þarf á að halda til að geta uppfyllt skyldur sínar. Tilgangur þess að kveða á um lágmarksvaldheimildir eftirlitsstjórnvalda í tilskipuninni er að bæta samleitni valdheimilda eftirlitsstjórnvalda á Evrópska efnahagssvæðinu og stuðla jafnframt að samþærilegri fullnustu og skilvirkara eftirliti á fjármálamarkaði. Í 2. mgr. 50. gr. er kveðið á um að um beitingu heimildanna skuli fara eftir landsrétti hvers ríkis. Meðal þeirra heimilda sem taldar eru upp í greininni er réttur til að fá aðgang að gögnum, krefjast upplýsinga, gera vettvangsrannsóknir og krefjast þess að endi sé bundinn á ólögmdæta háttsemi. Einnig skal eftirlitsstjórnvald hafa heimildir til að krefjast þess að fjármunir verði frystir eða gerðir upptækir auk heimildar til að krefjast afskráningar fjármálagerninga. Í 51. gr. MiFID-tilskipunarinnar er kveðið á um stjórnábyrgðarviðurlög. Samkvæmt ákvæðinu skal eftirlitsstjórnvald hafa heimild til að gera viðeigandi stjórnábyrgðarviðurlög eða beita stjórnábyrgðarviðurlögum gagnvart aðilum sem brotið hafa gegn ákvæðum sem byggjast á tilskipuninni. Þá skal löggesta viðurlög vegna skorts á samstarfsvilja við rannsókn. Loks er í 3. mgr. 51. gr. kveðið á um að eftirlitsstjórnvaldi skuli heimilt að birta opinberlega upplýsingar um allar ráðstafanir eða viðurlög sem beita skal við broti á ákvæðum sem byggjast á tilskipuninni.

Athugasemdir við einstakar greinar frumvarpsins.

Um I. kafla

Í I. kafla er gildissvið frumvarpsins afmarkað. Þá eru í kaflanum skilgreiningar á ýmsum hugtökum sem notuð eru í frumvarpinu.

Um 1. gr.

Í þessari grein er gildissvið frumvarpsins afmarkað. Ákvæðum frumvarpsins er ætlað að gilda um kauphallir og skipulega verðbréfamarkaði. Því falla undir frumvarpið íslenskar kauphallir og skipulegir verðbréfamarkaðir og erlendar kauphallir og skipulegir verðbréfamarkaðir sem starfa hér á landi. Þá ná ákvæði frumvarpsins einnig til starfsemi íslenskra kauphalla erlendis. Í II. kafla frumvarpsins er að finna nánari afmörkun á því hvenær um er að ræða starfsemi sem kauphöll er einungis heimilt að stunda, en þar er kveðið á um veitingu starfsleyfis til að reka skipulegan verðbréfamarkað.

Um 2. gr.

Í ákvæðinu er að finna orðskýringar á helstu hugtökum sem notuð eru í frumvarpinu. Skilgreiningar hugtaka eru nokkuð breyttar frá núgildandi lögum í samræmi við þær breytingar sem felast í frumvarpinu.

Í fyrsta lagi er að finna í ákvæðinu skilgreiningu á hugtakinu *kauphöll*. Er kauphöll skilgreind sem hlutafélag sem fengið hefur leyfi á grundvelli laganna til að reka skipulegan verðbréfamarkað. Skilgreiningin er í samræmi við ákvæði 3. gr. frumvarpsins þar sem fram kemur að starfsemi sú sem kveðið er á um í frumvarpinu sé einungis heimil hlutafélagi sem hlotið hefur starfsleyfi Fjármálaeftirlitsins. Þá er í 6. gr. kveðið á um að einungis félögum sem hlotið hafa starfsleyfi sé heimilt að nota í firma sínu eða til nánari skýringar á starfsemi sinni orðið kauphöll. Í III. kafla laganna eru nánari ákvæði um stofnun og starfsemi kauphalla. Í núgildandi lögum telst kauphöll ein tegund skipulegra verðbréfamarkaða og er skilgreind sem markaður, þar sem opinber skráning fjármálagerninga og viðskipti með þá fara fram, sem hlotið hefur starfsleyfi. Því felur frumvarpið í sér allnokkra breytingu að þessu leyti.

Í öðru lagi er hugtakið *skipulegur verðbréfamarkaður* skilgreint í greininni. Telst skipulegur verðbréfamarkaður samkvæmt skilgreiningunni marghliða viðskiptakerfi innan Evrópska efnahagssvæðisins sem leiðir saman kaupendur og seljendur fjármálagerninga, í samræmi við ófrávíkjanlegar reglur þess, þannig að til samninga stofnast um fjármálagerninga sem teknir hafa verið til viðskipta í viðskiptakerfinu. Byggist skilgreiningin að mestu á skilgreiningu 14. liðar 1. mgr. 4. gr. MiFID-tilskipunarinnar. Að öðru leyti er vísað um skýringar á hugtakinu til umfjöllunar í almennum athugasemdum.

Þriðja hugtakið sem skilgreint er í 2. gr. er *markaðstorg fjármálagerninga (MTF)*, en það hugtak er nýmæli í kauphallarlögum og byggist það á skilgreiningu 15. liðar 1. mgr. 4. gr. MiFID-tilskipunarinnar á hugtakinu *markaðstorg*. Gert er ráð fyrir að reglur um markaðstorg fjármálagerninga verði í verðbréfavíðskiptalögum og er vísað til þeirra laga um skilgreiningu á hugtakinu. Í frumvarpi til nýrra laga um verðbréfavíðskipti, sem lagt er fram samhliða frumvarpi þessu, er markaðstorg fjármálagerninga skilgreint sem marghliða viðskiptakerfi sem starfrækt er af fjármálafyrirtæki eða kauphöll sem leiðir saman kaupendur og seljendur fjármálagerninga, í samræmi við ófrávíkjanlegar reglur þess, þannig að til samninga stofnast í samræmi við IV. kafla laganna.

Hugtökin *opinber skráning* og *taka fjármálagerninga til viðskipta* eru einnig skilgreind í ákvæðinu. Með opinberri skráningu í frumvarpinu er átt við skráningu Fjármálaeftirlitsins á verðbréfum á opinberan lista, að uppfylltum þeim kröfum sem gerðar eru til slíkrar skráningar. Fjallað er um opinbera skráningu í 26. gr. frumvarpsins. Með töku fjármálagerninga til viðskipta er hins vegar átt við samþykki kauphallar á að viðskipti með fjármálagerninga hefjist á skipulegum verðbréfamarkaði að uppfylltum reglum hennar skv. 22. gr. Fjallað er um töku til viðskipta í 22. og 23. gr. frumvarpsins. Í gildandi lögum er opinber skráning skil-

greind sem skráning til opinberra viðskipta og verðskráningar í kauphöll á grundvelli samræmdra skilmála um verðbréf og útgefendur þeirra sem staðfestir hafa verið af stjórnvöldum. Því felur frumvarpið í sér nokkrar breytingar hvað varðar skráningu. Um nánari afmörkun á hugtökunum er vísað til umfjöllunar í almennum athugasemdum.

Hugtakið *markaðsaðili* er einnig skilgreint í 2. gr. frumvarpsins, en með markaðsaðila er átt við aðila sem rétt hefur til að setja fram tilboð og eiga viðskipti á skipulegum verðbréfa-markaði. Skilgreiningin er óbreytt frá gildandi lögum.

Hugtökin *fjármálagerningur* og *verðbréf* eru skilgreind í ákvæðinu á þann hátt að vísað er til skilgreininga á hugtökunum í lögum um verðbréfaviðskipti. Sams konar tilvísun er í núgildandi lögum um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða. Í frumvarpi til nýrra laga um verðbréfaviðskipti, sem lagt er fram samhliða frumvarpi þessu, er hugtakið *fjármálagerningur* skilgreint í 2. tölul. 2. gr. og er skilgreiningin í samræmi við C-þátt í I. viðauka við MiFID-tilskipunina. Þar sem verbréf telst fjármálagerningur felst skilgreining á því hugtaki í skilgreiningunni á fjármálagerningi. Skilgreining á fjármálagerningi er eftirfarandi í frumvarpi til laga um verðbréfaviðskipti: Með fjármálagerningi er í fyrsta lagi átt við verðbréf, þ.e. þau framseljanlegu verðbréf sem hægt er að eiga viðskipti með á fjármagnsmarkaði, að undanskildum greiðsluskjölum, svo sem hlutabréf í fyrirtækjum og önnur verðbréf sem eru ígildi hlutabréfa í fyrirtækjum, sameignarfélögum eða öðrum lögaðilum og heimildarskírteini fyrir hlut, skuldabréf eða skuld á verðbréfaformi, þ.m.t. heimildarskírteini vegna slíkra verðbréfa og önnur verðbréf sem veita rétt til að kaupa eða selja verðbréf eða leiða til uppgjörs í reiðufé sem ræðst af verðbréfum, gjaldmiðlum, vöxtum eða ávöxtunarkröfum, hrávörum eða öðrum vísitölum eða mælikvörðum. Í öðru lagi teljast til fjármálagerninga öll peningamarkaðsskjöl, þ.e. þeir flokkar gerninga sem viðskipti fara venjulega fram með á peningamarkaði, svo sem ríkisvixlar, innlánskírteini og viðskiptabréf að undanskildum greiðsluskjölum. Í þriðja lagi falla hlutdeildarskírteini undir skilgreiningu á fjármálagerningi. Í fjórða lagi er með fjármálagerningi átt við valréttarsamninga, framtíðarsamninga, skiptasamninga, framvirka vaxtarsamninga og aðrar afleiður sem byggjast á verðbréfum, gjaldmiðlum, vöxtum, ávöxtunarkröfu, öðrum afleiðum, fjárhagslegum vísitölum eða fjárhagslegum viðmiðum sem gera má upp efnislega eða með reiðufé. Í fimmta lagi falla hrávöruafleiður undir skilgreiningu á fjármálagerningi. Þá teljast afleiður til yfirfærslu lánaáhættu til fjármálagerninga. Í sjöunda lagi tekur hugtakið *fjármálagerningur* til samninga um fjárhagslegan mismun og í áttunda og síðasta lagi teljast aðrar afleiður en hér hafa verið nefndar fjármálagerningar ef þær hafa sömu eiginleika og frammannefndar afleiður.

Þá er hugtakið *innmiðlari* (e. *systematic internaliser*) skilgreint sem fjármálafyrirtæki sem starfar sem innmiðlari samkvæmt lögum um verðbréfaviðskipti. Í frumvarpi til verðbréfa- viðskiptalaga sem lagt er fram samhliða frumvarpi þessu er hugtakið *innmiðlari* skilgreint sem fjármálafyrirtæki sem skipulega, reglulega og kerfisbundið á í viðskiptum fyrir eigin reikning með því að framkvæma fyrirmæli viðskiptavina utan við skipulega verðbréfamarkaði og markaðstorg fjármálagerninga (MTF). Að öðru leyti er vísað til þess frumvarps um nánari skýringar.

Loks er hugtakið *náin tengsl* skilgreint sem tengsl milli aðila samkvæmt skilgreiningu laga um fjármálafyrirtæki. Náin tengsl eru skv. 2. mgr. 18. gr. þeirra laga, þegar tveir eða fleiri einstaklingar eða lögaðilar tengjast gegnum viðskiptahagsmuni, þ.e. beint eða óbeint eignarhald á minnst 20% hlutafjár eða yfirráð yfir 20% af atkvæðisrétti fyrirtækis; eða yfirráð, þ.e. tengsl á milli móðurfyrirtækis og dótturfyrirtækis eða sambærileg tengsl milli einstaklings eða lögaðila og fyrirtækis; einnig skal litið á dótturfyrirtæki dótturfyrirtækis sem

dótturfyrirtæki móðurfyrirtækisins sem er í forsvari fyrir þessi fyrirtæki. Þá er kveðið á um í 3. mgr. 18. gr. laga um fjármálafyrirtæki að þegar tveir eða fleiri einstaklingar eða lögaðilar eru varanlega tengdir sömu persónunni með yfirráðatengslum skuli einnig litið á það sem nán tengsl milli aðila.

Um II. kafla.

Í II. kafla frumvarpsins er fjallað um leyfi til að reka skipulegan verðbréfamarkað. Koma þar fram skilyrði fyrir útgáfu starfsleyfis, hvernig umsókn um starfsleyfi skal háttáð og reglur um meðferð Fjármálaeftirlits á umsókn um starfsleyfi. Þá eru í kaflanum ákvæði um afturköllun starfsleyfis og einkarétt félaga sem hlotið hafa starfsleyfi til að nota orðin kauphöll og verðbréfamarkaður í nafni sínu eða til skýringar á starfsemi sinni. Loks er í kaflanum reglugerðarheimild.

Um 3. gr.

Í greininni er kveðið á um skilyrði til þess að starfrækja skipulegan verðbréfamarkað. Fjármálaeftirlitið veitir starfsleyfi til reksturs skipulegs verðbréfamarkaðar, en skv. 1. mgr. er aðeins hlutafélagi sem hefur slíkt leyfi heimilt að reka skipulegan verðbréfamarkað. Ákvæðið er í samræmi við 1. mgr. 36. gr. MiFID-tilskipunarinnar. Í gildandi lögum um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða er kveðið á um það að viðskiptaráðherra veiti starfsleyfi samkvæmt lögnum að fenginni umsögn Fjármálaeftirlitsins. Eðlilegt þykir að leggja til þá breytingu að Fjármálaeftirlitið veiti starfsleyfið þar sem það telst lögbært yfirvald í skilningi 22. liðar 1. mgr. 4. gr. og 48. gr. MiFID-tilskipunarinnar og fer með eftirlit með því að starfsemi skipulegra verðbréfamarkaða sé í samræmi við lög og reglur, sbr. VII. kafla frumvarpsins.

Starfsleyfi til að starfrækja skipulegan verðbréfamarkað nær til allrar starfsemi sem tengist meðferð viðskiptafyrirmæla frá því að slík fyrirmæli eru móttækin á skipulegum verðbréfamarkaði og þangað til að þau eru leidd til lykta og til starfsemi sem felst í því að taka fjármálagerninga til viðskipta. Starfsleyfi tekur einnig til viðskipta sem fara fram í gegnum viðskiptavaka, sem skipulegur markaður tilnefnir, og samkvæmt markaðskerfum hans og í samræmi við reglurnar sem gilda um þau kerfi.

Í 2. másl. 1. mgr. er upptalning á þeim skilyrðum sem uppfylla þarf til að fá útgefið starfsleyfi samkvæmt ákvæðinu. Það er í fyrsta lagi skilyrði fyrir útgáfu starfsleyfis að samþykktir viðkomandi félags séu í samræmi við ákvæði laga og að ekki þyki ástæða til að ætla annað en að það muni reka starfsemina lögum samkvæmt. Í öðru lagi má ekki gefa út starfsleyfi fyrr en hlutafé, sem kveðið er á um í 8. gr. frumvarpsins, hafi verði greitt að fullu. Samþæmilegt ákvæði er nú í 1. tölul. 1. mgr. 4. gr. laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða. Í þriðja lagi skulu þeir sem eiga eða koma til með að eiga virkan eignarhlut í hlutafélaginu vera hæfir til að fara með eignarhlutinn með tilliti til heilbrigðs og trausts reksturs skipulegs verðbréfamarkaðar. Þá má ekki vera ástæða til að ætla að þeir muni koma í veg fyrir að starfsemin verði rekin í samræmi við ákvæði frumvarpsins og aðrar reglur sem gilda um starfsemina. Í fjórða og síðasta lagi skal umsækjandi uppfylla önnur skilyrði sem koma fram í frumvarpinu.

Ákvæði greinarinnar kemur ekki í veg fyrir að skipulegir verðbréfamarkaðir með starfsleyfi frá öðrum ríkjum á Evrópska efnahagssvæðinu geri viðeigandi ráðstafanir hér á landi í þeim tilgangi að auðvelda þátttöku í viðskiptum á markaðnum eða markaðstorgi fjármálagerninga (MTF). Slíkar ráðstafanir eru þó háðar því skilyrði að áður hafi eftirlitsstjórnvald

viðkomandi ríkis sent Fjármálaeftirlitinu tilkynningu þar um, sbr. 6. mgr. 42. gr. MiFID-tilskipunarinnar.

Í frumvarpinu eru engin ákvæði um rétt kauphalla með starfsleyfi á Evrópska efnahagssvæðinu til að stofna útibú hér á landi eða veita þjónustu án stofnunar útibús með sama hætti og kveðið er á um í lögum um fjármálafyrirtæki. Byggist það á því að kauphallir njóta ekki gagnkvæmrar viðurkenningar í Evrópurétti (stundum nefnt Evrópupassi) með sama hætti og fjármálafyrirtæki. Með tilkomu upplýsingatækninnar er kauphöllum hins vegar mögulegt að veita þjónustu sína innan Evrópska efnahagssvæðisins með milligöngu fjármálafyrirtækja.

Ákvæði greinarinnar kemur ekki í veg fyrir að Fjármálaeftirlitið veiti hlutafélagi með staðfestu erlendis leyfi til að reka skipulegan verðbréfamarkað hér á landi. Skilyrði fyrir veitingu slíks leyfis er að viðkomandi félag hafi útibú hér á landi og að það hafi leyfi til að reka skipulegan verðbréfamarkað í heimalandi sínu. Þá er það skilyrði fyrir veitingu slíks leyfis að umrædd starfsemi þess sé háð eftirliti lögbærra yfirvalda í heimaríkinu. Um starfsemina og eftirlit með henni fer eftir lögum hér á landi. Að þessu leyti gilda því svipuð skilyrði og fyrir því að fjármálafyrirtæki utan Evrópska efnahagssvæðisins stofni útibú eða veiti þjónustu hér á landi, sbr. 33. gr. laga um fjármálafyrirtæki.

Um 4. gr.

Í 4. gr. er að finna reglur um umsókn um starfsleyfi til að reka skipulegan verðbréfamarkað.

Í 1. mgr. er kveðið á um form og innihald umsóknar. Þar kemur fram að umsókn um starfsleyfi skuli vera skrifleg. Þá er kveðið á um það að í umsókn skuli koma fram nægar upplýsingar til að unnt sé að meta hvort skilyrðum um veitingu starfsleyfis sem fram koma í 3. gr. sé fullnægt. Loks er kveðið á um í tíu töluliðum hvaða upplýsingar og gögn skuli fylgja umsókn.

Í 2. mgr. er kveðið á um meðferð Fjármálaeftirlitsins á umsókn um starfsleyfi til að reka skipulegan verðbréfamarkað. Þar kemur fram að Fjármálaeftirlitið skuli tilkynna umsækjanda um niðurstöðu meðferðar umsóknar ekki seinna en þremur mánuðum eftir fullbúin umsókn barst. Ef Fjármálaeftirlitið synjar umsókn um starfsleyfi skal ákvörðunin rökstudd. Í gildandi kauphallarlögum er kveðið á um að niðurstaða um umsókn skuli liggja fyrir innan sex mánaða frá því að fullbúin umsókn barst og er því lagt til að stytta frestinn í þrjá mánuði. Er með þessu gerð tillaga að meiri málshraða en gert er ráð fyrir í gildandi lögum.

Loks er í 4. mgr. ákvæði um breytingar á samþykktum félags sem rekur skipulegan verðbréfamarkað. Lagt er til að slík félög þurfi að tilkynna Fjármálaeftirlitinu um breytingar á samþykktum félagsins með fjögurra vikna fyrirvara.

Um 5. gr.

Í ákvæðinu koma fram reglur um afturköllun starfsleyfis til að reka skipulegan verðbréfamarkað. Ákvæðið byggist á 5. mgr. 36. gr. MiFID-tilskipunarinnar og er að nokkru leyti í samræmi við 37. og 38. gr. laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða. Ákvæðið felur í sér þá breytingu frá gildandi rétti að lagt er til að það verði Fjármálaeftirlitið sem hafi heimild til þess að afturkalla leyfi en ekki viðskiptaráðherra. Að öðru leyti svara heimildir 2.–6. tölul. efnislega til 1.–5. tölul. 37. gr. laga nr. 34/1998, um starfsemi kauphalla og skipulegra verðbréfamarkaða. Til viðbótar þessum heimildum er lagt til að lögfest verði nýtt ákvæði í 1. tölul. 5. gr. þess efnis að Fjármálaeftirlitinu sé heimilt að afturkalla starfs-

leyfi nýti fyrirtæki ekki starfsleyfi innan tólf mánaða frá því að það var veitt, afsali sér því ótvírætt eða hætti starfsemi í meira en sex mánuði samfelld.

Í 1. mgr. koma fram skilyrði fyrir því að Fjármálaeftirlitið geti afturkallað starfsleyfi kauphallar í heild eða að hluta. Nægir í því sambandi að eitt af skilyrðum þeim sem fram koma í ákvæðinu sé uppfyllt. Skilyrði ákvæðisins eru í samræmi við 5. mgr. 36. gr. MiFID-tilskipunarinnar. Lagt er til að Fjármálaeftirlitið geti í fyrsta lagi afturkallað starfsleyfi hlutafélags sem fengið hefur leyfi til að reka skipulegan verðbréfamarkað ef félagið hefur ekki nýtt sér starfsleyfið innan tólf mánaða frá því að það var veitt, ef félagið afsalar sér leyfinu með ótvíræðum hætti eða hættir starfsemi skipulegs verðbréfamarkaðar í meira en sex mánuði samfelld. Er þetta nýmæli í íslenskum lögum. Í öðru lagi má afturkalla starfsleyfi ef í ljós kemur að félag hefur fengið starfsleyfi á grundvelli rangra upplýsinga eða á annan óeðlilegan hátt. Í núgildandi lögum er svipað ákvæði í 1. tölul. 37. gr. sem kveður á um heimild til afturköllunar starfsleyfis hafi leyfisveiting byggst á röngum skýrslum eða upplýsingum leyfishafa eða verið aflað með öðrum ólögumætum hætti. Í þriðja lagi má afturkalla starfsleyfi ef félag fullnægir ekki lengur skilyrðum fyrir veitingu starfsleyfis. Ákvæðið byggist á 5. mgr. 36. gr. MiFID-tilskipunarinnar og er nýmæli. Í fjórða lagi er Fjármálaeftirlitinu heimilt að afturkalla starfsleyfi í heild eða að hluta ef félagið hefur brotið með alvarlegum hætti eða ítrekað gegn lögum eða reglum sem gilda um starfsemina. Sambærilegt ákvæði er nú í 2. tölul. 37. gr. laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða. Í fimmta lagi er afturköllun starfsleyfis heimil ef stjórnarmenn eða framkvæmdastjóri fullnægja ekki skilyrðum 11. gr. frumvarps þessa þar sem fram koma hæfisskilyrði stjórnar félagsins og framkvæmdastjóra þess eða ef rekstur leyfishafa er óstarfhæfur vegna ákvæða 3. mgr. 18. gr. frumvarpsins, en þar er kveðið á um heimild Fjármálaeftirlitsins til afskipta ef hluthafi, sem fer með beina eða óbeina hlutdeild í kauphöll sem nemur að minnsta kosti 10% af hlutafé eða atkvæðisrétti eða minna ef hún felur í sér veruleg áhrif á stjórn félagsins, fer þannig með hlut sinn að það skaði heilbrigðan og traustan rekstur félagsins að mati Fjármálaeftirlitsins. Hliðstætt ákvæði er í 3. tölul. 1. mgr. 37. gr. laga nr. 34/1998, um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða. Í sjötta lagi má afturkalla starfsleyfi ef Fjármálaeftirlitið metur það svo að nán tengsl leyfishafa við einstaklinga eða lögaðila geti hindrað það í eðlilegum eftirlitsaðgerðum eða skaði trúverðugleika markaðarins eða að lög og reglur sem um þá aðila gilda hindri eðlilegt eftirlit. Svipað ákvæði er í 4. tölul. 37. gr. gildandi kauphallarlaga. Loks er heimilt að afturkalla starfsleyfi ef bú leyfishafa hefur verði tekið til gjaldprotaskipta eða félaginu verið slitið af öðrum ástæðum. Ákvæðið er samhljóða 5. tölul. 37. gr. laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða. Ekki er lengur gert ráð fyrir að hlutaðeigandi leyfishafa hafi verið veittur kostur á að leysa úr málinu áður en starfsleyfi er afturkallað, sbr. 2. mgr. 37. gr. gildandi kauphallarlaga. Byggist breytingin á ákvæðum 5. mgr. 36. gr. MiFID-tilskipunarinnar. Fjármálaeftirlitinu ber að sjálfsögðu að fara að ákvæðum stjórnsýslulaga við ákvörðun um afturköllun starfsleyfis.

Í 2. mgr. er kveðið á um að stjórn leyfishafa skuli tilkynnt um afturköllun starfsleyfis til reksturs skipulegs verðbréfamarkaðar. Afturköllun skal rökstudd skriflega. Þá skal birta tilkynningu um afturköllun í Lögbirtingablaði og auglýsa hana í fjölmiðlum. Ákvæðið er samhljóða 1. mgr. 38. gr. laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða.

Um 6. gr.

Í ákvæðinu er mælt fyrir um einkarétt félaga sem hlotið hafa starfsleyfi til að reka skipulegan verðbréfamarkað til að nota í firma sínu eða til nánari skýringar á starfsemi sinni orðin

kauphöll og verðbréfamarkaður. Mikilvægt er að ekki skapist hætta á ruglingi á þeim aðilum sem uppfyllt hafa skilyrði frumvarpsins til útgáfu starfsleyfis og starfa munu á grundvelli þeirra og öðrum aðilum sem ekki hafa slíkt leyfi. Sambærileg ákvæði eru í fleiri lögum á fjármálamarkaði, t.d. lögum um fjármálafyrirtæki.

Greinin kemur í stað 8. gr. laga nr. 34/1998, um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða. Sá munur er á frumvarpsgreininni og gildandi rétti að nú er þeim félögum einum, sem hlotið hafa starfsleyfi samkvæmt ákvæðum frumvarpsins, heimilt að nota í firma sínu eða til nánari skýringar á starfsemi sinni orðin kauphöll og verðbréfamarkaður. Í 8. gr. laga nr. 34/1998 eru aftur á móti notuð orðin kauphöll og skipulegur tilboðsmarkaður. Er breytingin í samræmi við breytta hugtakanotkun í frumvarpinu.

Um 7. gr.

Í 7. gr. er lagt til að ráðherra verði veitt heimild til að setja í reglugerð nánari ákvæði um umsókn, veitingu og afturköllun starfsleyfis.

Um III. kafla.

Í kaflanum er kveðið á um stofnun og starfsemi kauphalla. Þar er að finna reglur um hlutafé og ákvæði um starfsábyrgð skipulegs verðbréfamarkaðar. Einnig er í kaflanum kveðið á um skyldur kauphalla og hæfisskilyrði stjórnar og framkvæmdastjóra kauphallar. Þá eru í kaflanum ákvæði um hlutafjáreign og viðskipti starfsmanna, þagnarskyldu stjórnarmanna og starfsmanna kauphallar, aðra starfsemi sem kauphöll er heimilt að stunda og starfsemi skipulegs verðbréfamarkaðar í öðru ríki á Evrópska efnahagssvæðinu. Loks eru í kaflanum reglur um ársreikninga kauphalla, hagtlugerð og veitingu upplýsinga og virkan eignarhlut í kauphöll.

Um 8. gr.

Í greininni er kveðið á um hlutafé kauphallar, en með kauphöll er átt við hlutafélag sem fengið hefur leyfi til að reka skipulegan verðbréfamarkað.

Í 1. mgr. er kveðið á um að innborgað hlutafé kauphallar skuli að lágmarki nema 65 milljónum króna. Samkvæmt ákvæðinu skal innborgað hlutafé þó aldrei nema lægri fjárhæð en sem nemur 730.000 evrum. Er það í samræmi við þær lágmarkskröfur sem gerðar eru til verðbréfafyrirtækja í 3. mgr. 14. gr. laga um fjármálafyrirtæki, sbr. 9. gr. tilskipunar ESB nr. 2006/49, um eiginfjárkröfur, og er fjárhæðin í íslenskum krónum því háð gengi evru eins og það er skráð á hverjum tíma. Ákvæðið er hliðstætt ákvæði 1. tölul. 1. mgr. 4. gr. gildandi laga, en í MiFID-tilskipuninni er ekki að finna ákvæði um lágmarkshlutafé kauphalla, þar er aðeins kveðið á um það í 39. gr. að til staðar skuli vera nægilegt fjármagn til að greiða fyrir skipulegri starfsemi að teknu tilliti til eðlis og umfangs viðskiptanna sem fara fram á markaðnum og þess hvers eðlis og hversu mikil áhættan er á markaðnum.

Í 2. mgr. er kveðið á um að Fjármálaeftirlitinu sé heimilt í einstökum tilvikum að ákveða hærra lágmarkshlutafé kauphallar. Við slíka ákvörðun skal hafa hliðsjón af umfangi reksturs og áhættuþátta sem honum fylgja. Auk þess skal hafa hliðsjón af kröfum 10. gr., en þar er kveðið á um skyldur kauphallar.

Þá er í 3. mgr. kveðið á um að bókfært eigið fé kauphallar megi á hverjum tíma eigi nema lægri fjárhæð en kveðið er á um í 1. mgr. eða ákveðið í samræmi við 2. mgr. Ákvæðið er að mestu samhljóða 8. mgr. 14. gr. laga um fjármálafyrirtæki.

Um 9. gr.

Hér er gerð sú krafa til þeirra er hljóta starfsleyfi til að reka kauphöll að þeir hafi ávallt í gildi starfsábyrgðartryggingu til þess að bæta tjón sem rekja má til gáleysis í starfsemi kauphallarinnar eða starfsmanna hennar. Samhljóða ákvæði er nú í 30. gr. laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða.

Í 2. mgr. er kveðið á um að váttryggingar þær sem mælt er fyrir um í greininni skuli bæta tjón sem numið getur allt að 50 milljónum króna vegna hvers tjónsatburðar. Heildarfjárhæð innan hvers tryggingarárs skal þó vera allt að 100 milljónum króna. Ákvæðið er samhljóða 2. mgr. 30. gr. gildandi laga að öðru leyti en því að fjárhæðirnar hafa verði hækkaðar í samræmi við þá verðlagsþróun sem orðið hefur frá setningu laganna á árinu 1998.

Um 10. gr.

Í greininni er kveðið á um skyldur kauphallar og þær lágmarkskröfur sem gerðar eru til skipulags kauphallar. Ákvæðið er innleiðing á 39. gr. MiFID-tilskipunarinnar. Ákvæði um hlutverk kauphallar eru nú í 11. gr. gildandi laga og eru þau nokkuð frábrugðin 10. gr. frumvarpsins.

Ákvæði 39. gr. MiFID-tilskipunarinnar um þær lágmarkskröfur sem gerðar eru til skipulags skipulegra verðbréfamarkaða ganga skemur og eru ekki eins nákvæm og reglur tilskipunarinnar um skipulag fjármálafyrirtækja með leyfi til verðbréfavíðskipta. Þá eru reglurnar ekki útfærðar nánar í innleiðingargerð eins og gert er varðandi reglur þær sem gilda um fjármálafyrirtæki.

Samkvæmt 1. mgr. 10. gr. ber kauphöll ábyrgð á að rekstur skipulegs verðbréfamarkaðar sé heilbrigður og traustur. Til þess að stuðla að því eru í 2. mgr. taldar upp skyldur kauphallar. Í fyrsta lagi skal kauphöll gera ráðstafanir til að greina og bregðast við hagsmunarárekstrum sem gætu haft neikvæð áhrif á trúverðugleika markaðarins eða hagsmuni þátttakenda á markaðnum. Hættan á hagsmunarárekstrum felst aðallega í hugsanlegum árekstrum á milli hagsmuna kauphallarinnar, eigenda hennar og rekstraraðila annars vegar og hins vegar hagsmuna af því að skipulegur markaður starfi á heilbrigðan hátt. Kauphöll skal leitast við að koma auga á slíka hagsmunarárekstra og takast á við hugsanleg neikvæð áhrif þeirra á rekstur markaðarins eða neikvæð áhrif fyrir markaðsaðila. Ákvæðið byggist á a. lið 39. gr. MiFID-tilskipunarinnar.

Í öðru lagi ber kauphöll skv. 2. tölul. 2. mgr. að hafa stjórn á þeim áhættum sem fylgt geta rekstrinum. Í því skyni ber kauphöll að gera viðeigandi ráðstafanir og setja upp kerfi til að greina allar verulegar áhættur fyrir rekstur kauphallarinnar og gera skilvirkar ráðstafanir til að lágmarka þær. Ákvæðið byggist á b. lið 39. gr. MiFID-tilskipunarinnar. Í þriðja lagi ber kauphöll skv. 3. tölul. 2. mgr. að tryggja öruggan rekstur og stjórnun tæknilegra kerfa, þar með talið með ráðstöfunum til að bregðast við ófyrirséðum atvikum sem gætu valdið röskun á starfsemi kerfanna. Ákvæðið byggist á c. lið 39. gr. MiFID-tilskipunarinnar.

Samkvæmt 4. tölul. 2. mgr. ber kauphöll að tryggja að viðskipti á skipulegum verðbréfamarkaði fari fram á heiðarlegan og sanngjarnan hátt og að tryggja örugga framkvæmd fyrirmæla, m.a. með skýrum reglum. Ákvæðið byggist á d. lið 39. gr. MiFID-tilskipunarinnar. Í fimmta lagi skal kauphöll skv. 5. tölul. 2. mgr. gera ráðstafanir til að tryggja að öruggt uppgjör viðskipta á markaðnum geti farið fram, þ.e. að gerðar séu nauðsynlegar ráðstafanir til að uppgjör viðskipta geti átt sér stað á skilvirkum hátt og innan eðlilegra tímamarka. Í þessu felst að kauphöll ber að sjá til þess að til staðar séu nauðsynlegir innviðir og tengingar í þessum tilgangi. Ákvæðið byggist á e. lið 39. gr. MiFID-tilskipunarinnar.

Loks skal kauphöll á grundvelli 6. tölul. 2. mgr. ávallt búa yfir nægilegu fjármagni til að sinna hlutverki sínu að teknu tilliti til eðlis og umfangs viðskipta á markaðnum og áhættu sem tengist þeim. Sú krafa sem hér er sett fram gildir frá því að leyfi er veitt til þess að reka kauphöll og til frambúðar. Ákvæðið byggist á f. lið 39. gr. MiFID-tilskipunarinnar, en þar er kveðið á um að gerð skuli krafa um að á skipulegum markaði sé ávallt til staðar nægilegt fjármagn til að greiða fyrir skipulegri starfsemi, að teknu tilliti til eðlis og umfangs viðskiptanna sem fram fara á markaðnum og þess hvers eðlis og hversu mikil áhættan er á markaðnum. Segja má að í ákvæðinu felist matskennd eiginfjárregla, en í 39. gr. MiFID-tilskipunarinnar eru ekki gerðar eiginlegar kröfur um lágmarksfjárhæð eigin fjár líkt og gert er í 12. gr. tilskipunarinnar varðandi fjármálafyrirtæki.

Um 11. gr.

Í ákvæðinu er fjallað um skipan stjórnar og hæfisskilyrði stjórnar og framkvæmdastjóra kauphallar. Fjallað er um kröfur þær sem gerðar eru til stjórnenda skipulegs verðbréfamarkaðar í 37. gr. MiFID-tilskipunarinnar. Í 5. gr. laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða er að finna reglur um skipan og hæfisreglur stjórnar kauphallar. Í 1. mgr. 7. gr. laganna koma fram hæfisskilyrði framkvæmdastjóra hlutafélags sem starfar samkvæmt lög-
unum.

Í 1. mgr. 11. gr. frumvarpsins er kveðið á um að stjórn kauphallar skuli skipuð eigi færri en fimm mönnum. Ákvæðið er samhljóða 1. másl. 1. mgr. 5. gr. laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða. Í 63. gr. hlutafélagalaga, nr. 2/1995, er kveðið á um að í stjórn hlutafélags skuli eiga sæti fæst þrír menn. Í 37. gr. MiFID-tilskipunarinnar, þar sem fjallað er um kröfur sem gerðar eru til stjórnar og framkvæmdastjóra skipulegs verðbréfamarkaðar, er ekki kveðið á um það hversu margir skulu að lágmarki sitja í stjórn markaðarins. Í 9. gr. tilskipunarinnar, þar sem fjallað er um hæfi stjórnenda fjármálafyrirtækja, kemur fram sú krafa að stórn fjármálafyrirtækja sé a.m.k. í höndum tveggja aðila. Að öðru leyti eru sömu kröfur gerðar til stjórnar skipulegra verðbréfamarkaða og fjármálafyrirtækja. Í 51. gr. laga um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002, er kveðið á um að stjórn fjármálafyrirtækis skuli skipuð eigi færri en þremur mönnum, en stjórnir viðskiptabanka, sparisjóða og lánafrirtækja skulu skipaðar eigi færri en fimm mönnum. Ekki er lagt til að ákvæðinu verði breytt við innleiðingu MiFID-tilskipunarinnar. Vegna sérstöðu starfsemi kauphalla og til að gæta samræmis við lög um fjármálafyrirtæki er lagt til að áfram verði gerðar strangari kröfur varðandi fjölda stjórnarmanna hlutafélags er hefur starfsleyfi til að reka skipulegan verðbréfamarkað. Því er lagt til að í stjórn kauphallar skuli a.m.k. sitja fimm menn.

Í 2. og 3. mgr. er kveðið á um hæfisskilyrði stjórnarmanna og framkvæmdastjóra kauphallar. Skulu þeir vera lögráða og hafa óflekkað mannorð og mega hvorki hafa verið úrskurðaðir gjaldþrota á síðustu fimm árum né hlotið dóm í tengslum við atvinnurekstur fyrir refsiverðan verknað samkvæmt almennum hegningarlögum, samkeppnislögum, frumvarpi þessu, ef að lögum verður, eða löggjöf um hlutafélög, einkahlutafélög, bókhald, ársreikninga, gjaldþrot eða opinber gjöld eða þeim sérlögum sem gilda um aðila sem lúta opinberu eftirliti með fjármálastarfsemi. Þessi hæfisskilyrði eru að mestu leyti þau sömu og nú eru gerð til stjórnarmanna í kauphöll. Þá er í gildandi lögum aðeins gerð krafa um að stjórnarmenn séu fjár síns ráðandi en nú er lagt til að viðkomandi aðilar hafi ekki verið úrskurðaðir gjaldþrota á síðustu fimm árum. Loks er lagt til að bætt verði í upptalninguna á þeim lögum sem menn mega ekki hafa hlotið dóm fyrir að brjóta gegn síðustu fimm ár samkeppnislögum og kauphallarlögum. Þykir eðlilegt að gera þessar kröfur til þeirra er gegna þessum ábyrgðarmiklu

störfum. Í gildandi lögum eru ekki gerðar sömu hæfiskröfur til stjórnarmanna og framkvæmdastjóra, heldur er kveðið á um að framkvæmdastjóri megi aldrei hafa verði sviptur forræði á búi sínu og hafi óflekkað mannorð auk þess sem hann skal uppfylla hæfisskilyrði hlutafélagalaga, en þar eru ekki gerðar jafn strangar kröfur og í 5. gr. laganna til stjórnarmanna. Ekki þykja rök til að gera aðrar kröfur til stjórnarmanna en framkvæmdastjóra og er framangreind breyting því lögð til.

Í 3. mgr. er kveðið á um að auk hæfisskilyrða þeirra sem talin eru upp í 2. mgr. skuli stjórnarmenn og framkvæmdastjórar búa yfir nægilegri þekkingu og starfsreynslu til að geta gegnt stöðu sinni á tilhlýðilegan hátt. Þá mega þeir ekki hafa sýnt af sér háttsemi sem gefur tilefni til að ætla að þeir muni misnota aðstöðu sína eða skaða fyrirtækið. Byggist ákvæðið á 1. másl. 1. mgr. 37. gr. MiFID-tilskipunarinnar. Í gildandi lögum eru engar slíkar kröfur gerðar til stjórnarmanna en kveðið á um að framkvæmdastjóri skuli hafa til að bera viðtæka reynslu til starfans að mati stjórnar.

Í 4. mgr. er mælt fyrir um tilkynningarskyldu kauphallar til Fjármálaeftirlits um breytingar á skipan stjórnar eða framkvæmdastjóra. Skal senda tilkynningu áður en breytingin á sér stað og skal hún innihalda fullnægjandi upplýsingar til að mat verði lagt á hæfi nýs stjórnarmanns eða framkvæmdastjóra. Ákvæðið er nýmæli og byggist á 2. másl. 1. mgr. 37. gr. MiFID-tilskipunarinnar.

Ákvæði 5. mgr. er nýmæli og felur í sér innleiðingu á 3. másl. 1. mgr. 37. gr. MiFID-tilskipunarinnar, en þar er kveðið á um að Fjármálaeftirlitið skuli hafna því að nýir stjórnarmenn taki sæti eða framkvæmdastjóri hefji störf ef ætla má að breytingin sé skaðleg fyrir rekstur skipulegs verðbréfamarkaðar.

Um 12. gr.

Í greininni er kveðið á um hlutafjareign og viðskipti starfsmanna kauphallar. Ákvæðið er samhljóða ákvæði 2. og 3. mgr. 7. gr. núgildandi kauphallarlaga. Í greininni er kveðið á um eðlilegar takmarkanir á heimildir starfsmanna og framkvæmdastjóra kauphalla til þátttöku í atvinnurekstri. Lagt er til að stjórn meti í hvert sinn beiðni starfsmanns og framkvæmdastjóra og kanni til hlítar hvers eðlis sú starfsemi er sem óskað er eftir þátttöku í. Þátttaka í stjórn líknarfélags eða íþróttafélags leiðir ekki sjálfkrafa til þess að slík félög séu undanþegin frá ákvæðinu enda mörg dæmi um að starfsemi slíkra félaga sé umsvifamikil og geti að öllu leyti jafnast á við þátttöku í atvinnufyrirtæki. Óveruleg hlutafjareign í hlutafélagi, sem einkum miðast að ávöxtun sparifjár, er þó heimil hér eftir sem hingað til.

Í 2. mgr. ákvæðisins er mælt fyrir um að Fjármálaeftirlitið skuli setja sérstakar reglur um verðbréfavíðskipti stjórnar og starfsmanna kauphallar.

Um 13. gr.

Í 13. gr. frumvarpsins er kveðið á um þagnarskyldu stjórnarmanna, allra starfsmanna, endurskoðenda og þeirra sem taka að sér verk í þágu kauphallar og skipulegs verðbréfamarkaðar um það er varðar hagi viðskiptamanna og málefni kauphallar, svo og önnur atriði sem þeir fá vitneskju um í starfi sínu og leynt skulu fara samkvæmt lögum eða eðli máls. Þá er í 2. mgr. kveðið á um heimild kauphallar til að hafa samvinnu við erlenda skipulega verðbréfamarkaði eða lögbær yfirvöld erlendis og láta þeim í té upplýsingar með ákveðnum skilyrðum. Jafnframt eru ákvæði í 2. másl. 2. mgr. um gagnkvæman trúnað vegna upplýsinga sem kauphöll kynni að fá hjá framangreindum erlendu aðilum. Ákvæðið er hliðstætt 40. gr. núgildandi kauphallarlaga.

Um 14. gr.

Í greininni er kveðið á um heimild kauphallar til að stunda aðra starfsemi en að reka skipulegan verðbréfamarkað, en gengið er út frá því að rekstur skipulegs verðbréfamarkaðar sé meginstarfsemi félags sem hefur starfsleyfi á grundvelli frumvarpsins. Hins vegar getur verið hentugt að nýta búnað og aðstöðu sem kauphöll hefur vegna meginstarfseminnar til að sinna fleiri sviðum. Rétt er þó að taka fram að kauphöll getur ekki rekið skipulegan verðbréfamarkað í dótturfélagi.

Í 1. mgr. greinarinnar er kveðið á um að kauphöll sé heimilt að stunda aðra starfsemi en rekstur skipulegs verðbréfamarkaðar ef starfsemin er í eðlilegum tengslum við starfsemi markaðarins og gerðar séu fullnægjandi ráðstafanir til að fyrirbyggja hagsmunaárekstra. Hliðstætt ákvæði er nú í 1. mgr. 12. gr. laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða. Tilvísun til hagsmunaárekstra er þó nýmæli en með því er verið að vísa m.a. til 1. tölul. 2. mgr. 10. gr. frumvarpsins þar sem kveðið er á um að kauphöll skuli bregðast við hagsmunaárekstrum. Rétt þykir að hnykkja á þessu ákvæði þar sem hættur á hagsmunaárekstrum geta aukist við slíka hliðarstarfsemi.

Ákvæði 2. og 3. mgr. eru að mestu samhljóða ákvæðum 2. og 3. mgr. 12. gr. gildandi kauphallarlaga. Í 2. mgr. er kveðið á um að kauphöll sé einnig heimilt að stunda þá hliðarstarfsemi að veita aðilum utan markaðarins þjónustu sína. Með orðinu „hliðarstarfsemi“ er átt við að þessi þáttur í starfi kauphallar sé fyrirferðarminni en meginstarfsemin. Hér er opn-
aður sá möguleiki að kauphöll nýti búnað sinn, lítt eða ekki breyttan, til að þjóna viðskiptum með gjaldeyri, veiðiheimildir eða orku svo að dæmi séu tekin. Í slíkum tilvikum yrði kauphöllin aðeins vettvangur tiltekinna markaða sem aðilar utan kauphallarinnar starfrækja. Í 1. másl. 3. mgr. er sú skylda lögð á kauphöll að tilkynna Fjármálaeftirlitinu um fyrirhugaða starfsemi áður en hún hefst. Í 2. másl. 3. mgr. er kveðið á um að Fjármálaeftirlitið geti ákveðið að starfsemi skv. 1. og 2. mgr. skulu einungis rekin af sérstöku félagi. Slíkt getur verði nauðsynlegt í því skyni að tryggja að slíkur rekstur sé skýrt aðgreindur frá starfsemi félagsins samkvæmt starfsleyfi þess.

Um 15. gr.

Í greininni er kveðið á um tilkynningarskyldu kauphallar til Fjármálaeftirlitsins í þeim tilvikum þegar ætlunin er að gera ráðstafanir í öðru ríki á Evrópska efnahagssvæðinu til að auðvelda aðilum í því landi að taka þátt í viðskiptum á íslenska skipulega verðbréfamarkaðnum eða markaðstorgi fjármálagerninga (MTF). Þegar Fjármálaeftirlitinu hefur borist slík tilkynning skal stofnunin framsenda upplýsingarnar til lögbærra yfirvalda í því ríki þar sem skipulegi verðbréfamarkaðurinn ætlar að gera ráðstafanir innan eins mánaðar frá móttöku tilkynningarinnar. Ákvæðið byggist á 6. mgr. 42. gr. MiFID-tilskipunarinnar. Eins og getið er í athugasemdum með 3. gr. frumvarpsins er gert ráð fyrir að skipulegir verðbréfamarkaðir með starfsleyfi frá öðrum ríkjum á Evrópska efnahagssvæðinu geti gert sambærilegar ráðstafanir hér á landi með sömu skilyrðum.

Um 16. gr.

Í 16. gr. er fjallað um skyldu kauphallar til að gera ársreikninga og skil á þeim til Fjármálaeftirlitsins. Þá er kveðið á um að ársreikningur skuli endurskoðaður af löggiltum endurskoðanda eða endurskoðunarfyrtæki og um aðgang endurskoðanda að öllum eignum, bókum og fylgiskjölum og öðrum gögnum og upplýsingum. Ákvæði 41. gr. laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða er að mestu leyti hliðstætt 16. gr. frumvarpsins.

Þó eru í frumvarpinu tvö nýmæli. Annars vegar er lagt til að kveðið verði á um það í lok 3. mgr. að ársreikningi skuli skilað til Fjármálaeftirlitsins á formi sem það ákveður. Tilgangur ákvæðisins er að styrkja heimildir Fjármálaeftirlitsins til að óska eftir að gögnum sé skilað á rafrænu formi. Hins vegar er það nýmæli lagt til að tveimur nýjum málsgreinum verði bætt við ákvæðið þar sem kveðið verði á um tilkynningarskyldu endurskoðanda ef hann verður var við t.d. verulega ágalla í rekstri eða atriði sem veikt geta fjárhagsstöðu kauphallar. Í slíkum tilvikum ber endurskoðanda að gera stjórn kauphallar og Fjármálaeftirlitinu viðvart. Þá felur slík tilkynning ekki í sér brot gegn þagnarskyldu. Sambærileg ákvæði eru í 92. gr. laga um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002.

Um 17. gr.

Hér er kveðið á um heimild kauphallar til að vinna og birta hagtölur og aðrar upplýsingar í þágu markaðarins á grundvelli gagna sem hún hefur yfir að ráða eða aflar um viðskipti á markaðnum. Rétt er að taka fram að í ákvæðinu er ekki átt við persónulegar upplýsingar eða aðrar upplýsingar sem njóta verndar samkvæmt lögum heldur gögn sem lýsa t.d. viðskiptum eða eignarhaldi verðbréfa á heildina litið. Sambærilegt ákvæði er nú í 28. gr. laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða.

Um 18. gr.

Í greininni er að finna reglur um virkan eignarhlut í kauphöll. Ákvæði um virkan eignarhlut eru nú í 6. gr. laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða, en nokkrar breytingar eru lagðar til á þeim ákvæðum og byggjast þær á 38. gr. MiFID-tilskipunarinnar auk þess sem ákvæðið er að nokkru fært til samræmis við ákvæði VI. kafla laga um fjármálafyrirtæki um eignarhluti og meðferð þeirra.

Í 1. mgr. er kveðið á um að leita skuli samþykkis Fjármálaeftirlitsins fyrir því að eignast beina eða óbeina hlutdeild í kauphöll, sem fengið hefur starfsleyfi hér á landi til að reka skipulegan verðbréfamarkað, sem nemur að minnsta kosti 10% af hlutafé eða atkvæðisrétti. Hið sama gildir ef um minni hlutdeild er að ræða ef hún felur í sér veruleg áhrif á stjórn félagsins. Ákvæðið er sambærilegt við ákvæði 1. mgr. 6. gr. gildandi kauphallarlaga að öðru leyti en því að lagt er til að afla þurfi samþykkis Fjármálaeftirlitsins á fyrirhuguðum breytingum á ráðandi hlut í kauphöll, en nú er einungis kveðið á um að tilkynna skuli Fjármálaeftirlitinu um breytingar á virkum eignarhlut í kauphöll.

Í 2. mgr. er heimild fyrir Fjármálaeftirlitið til að synja um heimild til að eignast virkan eignarhlut í kauphöll ef það telur að breytingarnar skaði heilbrigðan eða traustan rekstur skipulegs verðbréfamarkaðar. Kveðið er á um að ákvörðun Fjármálaeftirlitsins skuli vera skrifleg og hafa borist umsækjanda innan eins mánaðar frá þeim degi er því bærust fullnægjandi upplýsingar ásamt fylgigögnum. Berist ákvörðun Fjármálaeftirlitsins ekki innan þess tíma telst það hafa samþykkt umsóknina. Þá skal rökstuðningur fylgja synjun á umsókn. Sambærileg heimild er ekki í núgildandi kauphallarlögum, en ákvæðið byggist á 3. mgr. 38. gr. MiFID-tilskipunarinnar og 43. gr. laga um fjármálafyrirtæki.

Í 3. mgr. 18. gr. er kveðið á um að sæki aðili ekki um leyfi til Fjármálaeftirlitsins í tilefni af kaupum á virkum eignarhlut, sbr. 1. mgr., fellur niður atkvæðisréttur sem fylgir þeim hlutum sem eru umfram leyfileg mörk. Hið sama gili ef Fjármálaeftirlitið hafnar umsækjanda um heimild til að fara með virkan eignarhlut. Sambærileg heimild er ekki í núgildandi kauphallarlögum, en ákvæðið byggist á 45. gr. laga um fjármálafyrirtæki.

Í 4. mgr. 18. gr. er kveðið á um úrræði Fjármálaeftirlits til að grípa til aðgerða ef hluthafi, sem fer með virkan eignarhlut skv. 1. mgr., fer þannig með hlut sinn að stofnunin telji að það skaði heilbrigðan eða traustan rekstur félagsins. Lagt er til að Fjármálaeftirlitið geti þá ákveðið að hlutnum fylgi ekki atkvæðisréttur eða lagt fyrir félagið að grípa til viðeigandi ráðstafana eða krefjast sölu hlutarins. Í slíkum tilvikum skulu umræddir hlutir ekki teknir með við útreikning á því fyrir hve mikinn hluta atkvæða mætt hafi verið á hluthafafundum. Í 2. og 3. mgr. 6. gr. laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða er nú kveðið á um heimild ráðherra að fenginni tillögu Fjármálaeftirlitsins til að grípa til sambærilegra aðgerða.

Í 5. mgr. er kveðið á um að kauphöll skuli gera opinberlega grein fyrir eignarhaldi á félaginu og breytingar sem verða á því. Jafnframt skuli upplýsa um þá aðila sem falla undir 1. mgr. greinarinnar og í hverju áhrif þeirra séu fólgin. Ákvæðið er í samræmi við a. lið 2. mgr. 38. gr. MiFID-tilskipunarinnar.

Í 6. mgr. er ráðherra veitt heimild til að setja með reglugerð nánari ákvæði um efni umsóknar til Fjármálaeftirlitsins um virkan eignarhlut í kauphöll.

Um IV. kafla.

Í IV. kafla er fjallað um aðild að skipulegum verðbréfamarkaði. Í 19. gr. er kveðið á um að kauphöll skuli setja reglur um aðild að skipulegum verðbréfamarkaði og hverjir geta orðið markaðsaðilar. Í 20. gr. er fjallað um niðurfellingu aðildarsamnings og í 21. gr. er fjallað um eftirlit kauphallar með því að markaðsaðilar starfi eftir lögum, reglum og samþykktum.

Um 19. gr.

Í greininni er fjallað um aðild að skipulegum verðbréfamarkaði. Nú er fjallað um kauphallaraðila og aðildarsamninga í 14. og 15. gr. laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða. Með frumvarpi þessu eru lagðar til nokkrar breytingar á þeim ákvæðum vegna innleiðingar 42. gr. MiFID-tilskipunarinnar, en þar er kveðið á um skyldu markaða til að setja nánari reglur um aðild eða aðgang að markaðnum og það hvaða skyldur hvíla á markaðsaðila og þeim sem aðgang hafa að markaði.

Í 1. mgr. er kveðið á um reglur sem kauphöll skal setja um aðild að skipulegum verðbréfamarkaði. Ákvæðin eru nýmæli og byggjast á 1. og 2. mgr. 42. gr. MiFID-tilskipunarinnar. Reglunum er ætlað að stýra aðild að markaðnum og eiga þær að vera gagnsæjar, byggðar á hlutlægum forsendum og mega ekki mismuna aðilum. Í ákvæðinu kemur fram að í reglunum skuli gera grein fyrir þeim skyldum sem hvíla á markaðsaðilum. Er með þessu vísað til skyldna sem byggjast á skipulagi og stjórnun skipulegs verðbréfamarkaðar, reglum um viðskipti á markaðnum, starfsreglum starfsfólks fjármálafyrirtækja sem eiga aðild að markaðnum, skilyrðum sem sett eru fyrir aðra en fjármálafyrirtæki og reglum um uppgjör viðskipta sem fara fram á skipulegum verðbréfamarkaði.

Í ákvæðinu er ekki gerður greinarmunur á beinni aðild að skipulegum markaði og fjaraðild með aðstoð upplýsingatækninnar. Skulu reglur skipulegs verðbréfamarkaðar því ná til beggja tegunda aðildar og er það í samræmi við 5. mgr. 42. gr. MiFID-tilskipunarinnar.

Í 2. mgr. er kveðið á um að tryggt skuli í reglum kauphallar um uppgjör viðskipta að markaðsaðilar hafi rétt til að tilnefna annað uppgjörskerfi en kauphöllin hefur valið svo framarlega sem nauðsynlegar tengingar og ráðstafanir séu til staðar milli tilnefnds uppgjörskerfis og annarra kerfa og Fjármálaeftirlitið samþykki að tæknileg skilyrði uppgjör viðskipta tryggji örugga starfsemi viðkomandi skipulegs markaðs. Ákvæðið byggist á 2. mgr. 34. gr.

MiFID-tilskipunarinnar og er með því komið í veg fyrir að skipulegir verðbréfamarkaðir setji skilyrði um að viðskipti skuli gerð upp af tilteknum aðila sem hann hefur valið. Í ákvæðinu felst ekki skylda til samningsgerðar við það uppgjörskerfi sem markaðsaðili hefur valið. Fjármálaeftirlitið skal taka tillits til eftirlits Seðlabanka Íslands með eftirlitskerfum til að forðast óþarfa tvíverknað.

Í 3. mgr. 19. gr. er kveðið á um það hverjir geta orðið markaðsaðilar. Byggist ákvæðið á 3. mgr. 42. gr. MiFID-tilskipunarinnar. Ákvæðið er öðruvísi uppbyggt en 14. gr. gildandi kauphallarlaga, en þar er talið upp hverjir geta orðið kauphallaraðilar. Samkvæmt núgildandi lögum geta Seðlabanka Íslands og fyrirtæki í verðbréfabjónustu sem heimilt er að eiga viðskipti með verðbréf fyrir eigin reikning orðið kauphallaraðilar. Þá geta aðilar sem hefur verið veitt aðild að kauphöll eða samsvarandi skipulegum markaði með verðbréf á Evrópska efnahagssvæðinu orðið kauphallaraðilar. Einnig er skv. 4. tölul. 14. gr. unnt að heimila aðilum, sem eiga rétt til þess að stunda viðskipti í kauphöll sem er utan EES, að gerast aðili að innlendri kauphöll. Hér er gerð tillaga um að fjármálafyrirtæki sem hafa leyfi til að framkvæma fyrirmæli fyrir hönd viðskiptavina eða eiga í viðskiptum fyrir eigin reikning, bæði þau sem hafa staðfestu á Íslandi og annars staðar á Evrópska efnahagssvæðinu, Seðlabanki Íslands og aðrir seðlabankar á Evrópska efnahagssvæðinu geti orðið markaðsaðilar. Hafa aðilar þessir rétt til aðildar að skipulegum verðbréfamarkaði að uppfylltum lögum og reglum sem um markaðsaðild gilda. Gildir þar einu hvort aðildin er bein með stofnun útibús eða fjaraðild með aðstoð upplýsingatækninnar, svo framarlega sem viðkomandi markaðskerfi krefst ekki viðveru á staðnum til að hægt sé að stunda þar viðskipti. Um þetta er vísað til 33. gr. MiFID-tilskipunarinnar. Þá er lagt til það nýmæli að þeir sem uppfylla nánar tilgreind fjögur skilyrði geta orðið aðilar að skipulegum verðbréfamarkaði. Þeir sem geta orðið markaðsaðilar samkvæmt ákvæðinu verða í fyrsta lagi að vera vel hæfir til þess að eiga viðskipti á skipulegum verðbréfamarkaði. Í öðru lagi verður viðkomandi aðili að hafa fullnægjandi getu til að eiga viðskipti. Í þriðja lagi verður aðili að fullnægja, þar sem það á við, kröfum sem gerðar eru til skipulags og loks verða aðilar að hafa fullnægjandi fjárráð til að framkvæma þær aðgerðir sem þeim er ætlað að framkvæma.

Í 4. mgr. er fjallað um umsókn um aðild að skipulegum verðbréfamarkaði, en aðild er ávallt háð samþykki kauphallar. Í fyrri málslið málgreinarinnar er kveðið á um að um leið og umsókn um aðild að skipulegum verðbréfamarkaði hafi verið samþykkt skuli það tilkynnt til Fjármálaeftirlitsins. Ákvæðið er samhljóða 4. mgr. 15. gr. gildandi laga. Í síðari málslið málgreinarinnar er kveðið á um þá skyldu kauphallar til að upplýsa Fjármálaeftirlitið ársfjórðungslega um hverjir eru aðilar að skipulega verðbréfamarkaðnum. Ákvæðið er nýmæli og byggist á 7. mgr. 42. gr. MiFID-tilskipunarinnar.

Í 5. mgr. er kveðið á um skyldu markaðsaðila, sem ekki eru undir eftirliti Fjármálaeftirlitsins, til að veita stofnuninni upplýsingar um viðskipti sín á markaðnum, ef óskað er eftir því. Er heimild þessi talin nauðsynleg til að Fjármálaeftirlitið hafi fullnægjandi úrræði til eftirlits með viðskipum á skipulegum verðbréfamarkaði. Óski Fjármálaeftirlitið eftir upplýsingum samkvæmt ákvæði þessu frá aðila sem er undir eftirliti erlends eftirlitsaðila er gert ráð fyrir því að Fjármálaeftirlitið upplýsi viðkomandi eftirlitsaðila um aðgerðina.

Um 20. gr.

Í 20. gr. frumvarpsins er kveðið á um viðbrögð kauphallar ef markaðsaðili hefur ítrekað eða með vítaverðum hætti brotið þá skilmála sem gilda um aðild hans að markaðnum. Er kauphöll í slíkum tilvikum heimilt að fella einhliða niður samning um aðild eða beita vægari

viðbrögðum, svo sem tímabundinni uppsögn aðildar. Ráðstafanir, sem kauphöll getur gripið til samkvæmt greininni, eru þess eðlis að það þykir rétt að áskilja að kauphöllin geri Fjármálaeftirlitinu tafarlaust grein fyrir þeim. Ákvæðið er samhljóða 2. mgr. 16. gr. gildandi kauphallarlaga.

Um 21. gr.

Í ákvæðinu er fjallað um eftirlit kauphallar með viðskiptum. Með greininni er 43. gr. MiFID-tilskipunarinnar innleidd.

Í 1. mgr. er kveðið á um að kauphöll skuli hafa eftirlit með því að markaðsaðilar starfi eftir lögum, reglum og samþykktum sem gilda um kauphöllina. Þá ber kauphöll einnig að reka eftirlitskerfi með viðskiptum, sem gerir kleift að fylgjast með því að viðskipti markaðsaðila brjóti ekki í bága við lög eða eðlilega viðskiptahætti, þar með talin ákvæði um markaðs-svik í lögum um verðbréfavíðskipti.

Í 2. mgr. er lagt til að sú skylda verði lögð á kauphöll að tilkynna Fjármálaeftirlitinu um það ef grunur eða vitneskja er um að brotið hafi verði gegn lögum, reglugerðum eða öðrum reglum sem gilda um viðskipti á skipulega verðbréfamarkaðnum. Þá hvílir einnig sambærileg tilkynningarskylda á kauphöll ef brotið hefur verði ítrekað eða gróflega gegn reglum kauphallarinnar.

Þá er kveðið á um það í 3. mgr. að kauphöll skuli veita yfirvöldum viðeigandi upplýsingar og aðstoð vegna rannsóknar og saksóknar vegna gruns um refsiverða háttsemi sem á sér stað á skipulegum verðbréfamarkaði eða í gegnum markaðskerfi hans. Með yfirvöldum er einkum átt við Fjármálaeftirlitið sem fer með eftirlit með lögum þessum sem og öðrum lögum sem fjalla um viðskipti á skipulegum verðbréfamarkaði, svo sem lög um verðbréfavíðskipti. Ákvæðið er þó ekki einungis afmarkað við Fjármálaeftirlitið þar sem refsiverð háttsemi sem fram fer á skipulegum verðbréfamörkuðum getur einnig sætt opinberri rannsókn og saksókn. Er því með ákvæðinu jafnframt vísað til lögreglu og saksóknara. Að uppfylltri tilkynningarskyldu 2. mgr. ákvæðisins er aðstoð og upplýsingagjöf kauphallar háð beiðni viðeigandi yfirvalda. Með refsiverðri háttsemi er einkum vísað til brota á ákvæðum laga um verðbréfavíðskipti, svo sem ákvæðum um markaðsmisnotkun og innherjasvik.

Um V. kafla.

Í V. kafla er fjallað um töku fjármálagerninga til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði. Í 22. gr. er almennt ákvæði um töku fjármálagerninga til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði. Í 23. gr. er sérstakt ákvæði um töku fjármálagerninga til viðskipta án samþykkis útgefanda. Í 24. gr. er kveðið á um upplýsingaskyldu útgefanda og í 25. gr. eru settar fram reglur um töku fjármálagerninga úr viðskiptum og tímabundna stöðvun viðskipta. Í 26. gr. eru loks ákvæði um opinbera skráningu verðbréfa.

Um 22. gr.

Hér er kveðið á um töku fjármálagerninga til viðskipta. Ákvæðið byggist á 40. gr. MiFID-tilskipunarinnar, en þar er kveðið á um að gerð skuli krafa um það að skipulegir verðbréfamarkaðir setji skýrar og gagnsæjar reglur varðandi töku fjármálagerninga til viðskipta. Þá leiðir það af 3. og 4. mgr. 40. gr. tilskipunarinnar að það er fyrst og fremst skipulegi verðbréfamarkaðurinn sem ber ábyrgð á því að fylgjast með því að fjármálagerningar uppfylli kröfur til að hægt sé að taka þá til viðskipta og að útgefendur þeirra uppfylli þær kröfur sem

gerðar eru til upplýsingagjafar. Það er svo Fjármálaeftirlitið sem hefur eftirlit með því að skipulegi verðbréfamarkaðurinn sinni eftirlitsskyldu sinni.

Í 1. mgr. er kveðið á um að kauphöll skuli setja skýrar og gagnsæjar reglur um töku fjármálagerninga til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði. Reglunum er ætlað að tryggja að þeir fjármálagerningar sem teknir eru til viðskipta á markaðnum séu þess eðlis að hægt sé að stunda viðskipti með þá á sanngjarnan, skipulegan og skilvirkan hátt og, þegar um er að ræða verðbréf, að viðskiptin með þau séu án takmarkana (e. *freely negotiable*). Einnig er reglunum ætlað að tryggja að eiginleikar afleiðna geri ráð fyrir eðlilegri verðmyndun og skilvirkum uppgjörsskilyrðum. Málsgreinin byggist á 1. og 2. mgr. 40. gr. MiFID-tilskipunarinnar. Í 35.–37. gr. reglugerðar ESB nr. 1287/2006/EB þar sem er að finna nánari innleiðingu á MiFID-tilskipuninni er fjallað ítarlega um þau skilyrði sem fjármálagerningar þurfa að uppfylla til að vera teknir til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði. Er gert ráð fyrir að reglur þessar verði teknar upp í íslenskan rétt með reglugerð, sbr. 4. mgr. Eru skilyrði þessi lágmarksskilyrði og ganga þau nokkuð skemur en kröfur þær sem gerðar eru til opinberrar skráningar. Kauphöll er þó ávallt heimilt í reglum sínum að gera ríkari kröfur en kveðið er á um í ákvæðum þessum. Þá þykir rétt að gera kröfu um að kauphöll tilkynni Fjármálaeftirlitinu með fjögurra vikna fyrirvara áður en hún setur reglur samkvæmt þessari grein eða gerir breytingar á þeim.

Ákvæði 2. mgr. mæla fyrir um að kauphöll skuli ganga úr skugga um að reglur sem settar eru á grundvelli 1. mgr. þessarar greinar séu uppfylltar, áður en fjármálagerningur er tekinn til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði. Þá ber kauphöll að ganga úr skugga um, hvað varðar verðbréf, að fyrir liggi staðfest lýsing og að útgefandi uppfylli reglur um upplýsingagjöf. Ákvæðið byggist á 3. mgr. 40. gr. MiFID-tilskipunarinnar.

Í 3. mgr. er kveðið á um þá skyldu kauphallar að fara reglulega yfir það hvort fjármálagerningar uppfylli skilyrði fyrir töku til viðskipta. Þá skal kauphöll samkvæmt ákvæðinu hafa eftirlit með því að útgefendur verðbréfa sem tekin hafa verði til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði fylgi reglum um upplýsingaskyldu útgefenda. Einnig ber kauphöll að tryggja aðgang markaðsaðila að slíkum upplýsingum. Málsgreinin byggist á 3. og 4. mgr. 40. gr. MiFID-tilskipunarinnar.

Loks er í 4. mgr. 22. gr. mælt fyrir um að ráðherra skuli setja í reglugerð nánari ákvæði um töku fjármálagerninga til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði.

Um 23. gr.

Í greininni er kveðið á um heimild kauphallar til að taka verðbréf til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði án samþykkis útgefanda. Ákvæðið byggist á 5. mgr. 40. gr. MiFID-tilskipunarinnar. Skilyrði þess að heimilt sé að taka verðbréf til viðskipta án samþykkis útgefanda er að verðbréfin hafi verði tekin til viðskipta á öðrum skipulegum verðbréfamarkaði hér á landi eða einhvers staðar á Evrópska efnahagssvæðinu. Með því er tryggt að útgefandi verðbréfa hafi uppfyllt skilyrði um upplýsingagjöf, þrátt fyrir að hann hafi ekki óskað eftir skráningu, þar sem honum ber skylda til að veita nauðsynlegar lágmarksupplýsingar á þeim markaði þar sem verðbréfin eru skráð. Ákvæði þetta felur í sér breytingu frá gildandi lögum um starfsemi kauphalla og skipulegra verðbréfamarkaða en samkvæmt þeim er aðeins heimilt að skrá í kauphöll eða taka til viðskipta á skipulegum tilboðsmarkaði verðbréf að beiðni útgefanda. Í sumum löndum Evrópska efnahagssvæðisins hafa viðskipti sem þessi (stundum nefnd „unsponsored listing“) tíðkast um skeið og má þar nefna kauphöllina í Stokkhólmi (Xterna listan).

Ef verðbréf eru tekin til viðskipta án samþykkis útgefanda skal kauphöll tilkynna honum um viðskiptin. Þá er í 2. mgr. greinarinnar kveðið á um að útgefanda verðbréfa, sem ekki hefur samþykkt töku til viðskipta skv. 1. mgr., sé ekki skylt að sinna upplýsingaskyldu gagnvart viðkomandi skipulegum verðbréfamarkaði. Útgefandanum ber eftir sem áður að fullnægja upplýsingaskyldu sinni gagnvart skipulegum verðbréfamarkaði þar sem hann hefur óskað eftir að verðbréf hans verði tekin til viðskipta í samræmi við ákvæði laga. Undir upplýsingaskyldu samkvæmt þessari grein fellur meðal annars skylda til útgáfu lýsinga, tilkynningarskylda um innherjaupplýsingar og upplýsingaskylda um breytingu á eignarhaldi verulegs hlutar. Eins og áður sagði hvílir skylda þessi á útgefanda gagnart þeim markaði þar sem verðbréf hans voru frumskráð. Kauphöll ber eftir sem áður skv. 3. mgr. 22. gr. frumvarpsins að ganga úr skugga um að útgefendur verðbréfa fylgi reglum um upplýsingaskyldu útgefanda og tryggja aðgang markaðsaðila að slíkum upplýsingum.

Um 24. gr.

24. gr. frumvarpsins byggist á 41. gr. MiFID-tilskipunarinnar. Í greininni er heimild fyrir kauphöll til að stöðva tímabundið viðskipti með fjármálagerninga eða taka þá varanlega úr viðskiptum. Skilyrði fyrir þessum aðgerðum kauphallar er að fjármálagerningar uppfylli ekki lengur kröfur sem skipulegi markaðurinn gerir til töku til viðskipta eða ef útgefandi verðbréfa hefur ekki fylgt reglum skipulegs verðbréfamarkaðar. Í því getur bæði falist að fjármálagerningurinn sjálfur fullnægi ekki lengur þeim kröfum sem gerðar eru, t.d. varðandi dreifingu, og að útgefandi fjármálagerningsins hefur ekki fullnægt skyldum sínum til upplýsingagjafar, t.d. á grundvelli ákvæða um upplýsingagjöf um innherjaupplýsingar. Síðara atriðið byggist á því að í 3. mgr. 40. gr. MiFID-tilskipunarinnar eru lagðar þær skyldur á skipulega verðbréfamarkaði að hafa eftirlit með því að útgefendur fjármálagerninga uppfylli kröfur þær um upplýsingagjöf sem rekja má til Evrópuréttar og innleiddar hafa verið hér á landi. Til að ákvæðið virki í framkvæmd verður skipulegi verðbréfamarkaðurinn að geta gripið til aðgerða gegn útgefanda sem brýtur gegn ofangreindum reglum. Kauphöll er þó ekki heimilt að grípa til aðgerða á grundvelli 1. mgr. ef líkur eru til að tímabundin stöðvun viðskipta með fjármálagerning eða taka fjármálagernings úr viðskiptum mundu valda fjárfestum verulegu tjóni eða líkur eru taldar á því að slíkar aðgerðir hefðu neikvæð áhrif á trúverðugleika markaðarins.

Í 2. mgr. er kveðið á um að útgefandi, sem fengið hefur verðbréf sín tekin til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði, geti óskað skriflega eftir því að verðbréfin verði tekin úr viðskiptum. Kauphöll skal verða við beiðninni, enda fylgi henni skrifleg greinargerð. Kauphöll getur þó ákveðið að bréfin verði ekki tekin úr viðskiptum ef líkur eru til að það mundi valda fjárfestum verulegu tjóni eða hefði neikvæð áhrif á trúverðugleika markaðarins. Kauphöll getur ákveðið að birta greinargerð útgefanda í heild eða að hluta. Þá er kveðið á um að útgefandi geti ávallt fengið verðbréf tekin úr viðskiptum ef þau eru tekin til viðskipta á öðrum skipulegum verðbréfamarkaði. Í lögum um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða er hliðstæð ákvæði að finna í 2. mgr. 18. gr. og 3. mgr. 33. gr. Meginbreytingin sem lögð er til í frumvarpi þessu felst í því að ekki er gert ráð fyrir að sérstök tímamörk séu á heimild kauphallar til að synja um töku verðbréfa úr viðskiptum. Kauphöll ber að verða við ósk útgefanda þegar ekki eru lengur líkur til að það mundi valda fjárfestum verulegu tjóni eða hefði neikvæð áhrif á trúverðugleika markaðarins. Að lokum er kveðið á um að útgefandi geti ávallt fengið verðbréf tekin úr viðskiptum ef þau eru tekin til viðskipta á öðrum skipulegum

verðbréfamarkaði enda er þá ekki gert ráð fyrir að það valdi fjárfestum tjóni eða hafi neikvæð áhrif á trúverðugleika markaðarins.

Í 3. mgr. er kveðið á um tilkynningarskyldu kauphallar. Samkvæmt ákvæðinu skal kauphöll tilkynna opinberlega um tímabundna stöðvun viðskipta og töku úr viðskiptum. Þá skal kauphöll senda Fjármálaeftirlitinu viðeigandi upplýsingar og ber Fjármálaeftirlitinu að koma upplýsingunum til viðeigandi eftirlitsaðila innan Evrópska efnahagssvæðisins.

Um 25. gr.

Hér er fjallað um töku eigin verðbréfa til viðskipta. Þegar kauphöll hér á landi eða í öðru landi innan Evrópska efnahagssvæðisins sækir um töku eigin verðbréfa til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði er það Fjármálaeftirlitið sem fer með það hlutverk sem kauphöll er ætlað við töku fjármálagerninga til viðskipta í 22. gr. Þegar slík verðbréf hafa verði tekin til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði hefur Fjármálaeftirlitið einnig valdheimildir skv. 24. gr. til að stöðva tímabundið viðskipti eða taka fjármálagerninga varanlega úr viðskiptum. Í Evrópu hafa kauphallir í auknum mæli tekið eign hlutabréf til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði sem þær reka. Jafnframt er ljóst að kauphallir á Evrópska efnahagssvæðinu eru í innbyrðis samkeppni en hafa oft á tíðum með sér náð samstarf. Í slíkum tilvikum eru hagsmunaárekstrar augljósir bæði við könnun á skilyrðum fyrir því að hlutabréfin séu tekin til viðskipta sem og við eftirlitshlutverk kauphallarinnar. Aðgerðir gegn hagsmunaárekstrum eru meðal meginhlutverka kauphalla, sbr. 1. tölul. 2. mgr. 10. gr. frumvarpsins. Í ljósi þessa þykir ekki rétt að valdheimildir 22. og 24. gr. séu í höndum kauphallar við slíkar aðstæður. Eitt af markmiðum MiFID-tilskipunarinnar er að auka samkeppni milli skipulegra markaða. Er með sömu rökum talið rétt að framangreindar valdheimildir séu í höndum Fjármálaeftirlitsins þegar hlutabréf annarra kauphalla á Evrópska efnahagssvæðinu eru tekin til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði. Er með þeim hætti spornað við hagsmunaárekstrum.

Um 26. gr.

Í 26. gr. frumvarpsins er fjallað um opinbera skráningu. Opinber skráning verðbréfa er skilgreind í frumvarpinu sem skráning Fjármálaeftirlitsins á verðbréfum á opinberan lista, að uppfylltum þeim kröfum sem gerðar eru til slíkrar skráningar. Byggist ákvæðið á kauphallartilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2001/34/EB þar sem kveðið er á um að opinber skráning skuli framkvæmd af lögbæru yfirvaldi en í því felst að kanna hvort verðbréf uppfylli þá samræmdu evrópsku skilmála sem fram koma í tilskipuninni. Með frumvarpinu er þannig lagt til að opinber skráning verði ekki lengur hlutverk kauphallar eins og kveðið er á um í lögum um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða heldur verði í verkahring Fjármálaeftirlitsins. Byggist tillagan á því að ekki sé lengur gert ráð fyrir því að kauphöll sinni hlutverki lögbærs yfirvalds. Í 5. mgr. 35. gr. reglugerðar framkvæmdastjórnarinnar 1287/2006 er kveðið á um að verðbréf sem eru opinberlega skráð skuli teljast án takmarkana (*e. freely negotiable*) og teljist jafnframt þess eðlis að hægt sé að stunda viðskipti með þau á sanngjarnan, skipulegan og skilvirkan hátt í skilningi 1. mgr. 22. gr. frumvarpsins. Rétt er þó að taka fram í þessu sambandi að kauphöll kann að gera ríkari kröfur til verðbréfa en kveðið er á um í 22. gr. Er gert ráð fyrir að framangreint ákvæði verði innleitt með reglugerð.

Í 1. mgr. er kveðið á um að Fjármálaeftirlitið geti að fenginni umsókn frá útgefanda hlutabréfa, heimildarskírteina fyrir hlut eða skuldabréfa, skráð opinberlega viðkomandi verðbréf, ef þau eru tekin til viðskipta eða til stendur að taka þau til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði. Í ákvæðinu kemur fram skýr greinarmunur á milli opinberrar skráningar

annars vegar og töku til viðskipta hins vegar. Verðbréf sem eru opinberlega skráð teljast þar með uppfylla lágmarkskröfur 1. mgr. 22. gr. frumvarpsins.

Í 2. mgr. er gert ráð fyrir að Fjármálaeftirlitinu verði heimilt með samningi að fela skipulegum verðbréfamörkuðum að annast opinbera skráningu. Er fyrirkomulagi opinberrar skráningar að þessu leyti fyrir komið með sama hætti og staðfestingu lýsinga, sbr. 30. gr. núgildandi laga um verðbréfavíðskipti.

Í 3. mgr. er að finna heimild fyrir ráðherra til að setja reglugerð um skilyrði fyrir opinberri skráningu verðbréfa.

Um VI. kafla.

Í VI. kafla er fjallað um gagnsæi á skipulegum verðbréfamarkaði og byggjast ákvæði kaflans á MiFID-tilskipuninni. Í 27. gr. er almennt ákvæði um gagnsæi. Í 28. gr. er fjallað um upplýsingagjöf um tilboð og í 29. gr. er fjallað um upplýsingagjöf um viðskipti. Markmið ákvæðanna er að vernda fjárfesta, tryggja eðlilega starfsemi skipulegra verðbréfamarkaða og stuðla að eðlilegri verðmyndun og seljanleika.

Ákvæði þessi eiga sér ekki beina samsvörun í lögum um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða en í 2. tölul. 11. gr. er kveðið á um að hlutverk kauphallar sé m.a. að stuðla að því að verðmyndun í kauphöllinni verði á skýran og gagnsæjan hátt. Í ákvæði þessu felst almenn krafa um gagnsæi viðskipta sem fara fram í viðskiptakerfi kaupallar. Þá er stjórn kauphallar falið að setja reglur um viðskipta- og upplýsingakerfi í 21. gr. þar sem kveðið skal m.a. á um með hvaða hætti tilboð eru sett fram, svo og um söfnun og miðlun upplýsinga um viðskipti með verðbréf sem þar eru skráð.

Í IV. kafla reglugerðar framkvæmdastjórnarinnar 1287/2006/EB eru nánari ákvæði um gagnsæi fyrir og eftir viðskipti á skipulegum verðbréfamarkaði (pre-trade and post-trade transparency). Gert er ráð fyrir að ákvæði þessi verð tekin upp í íslenskan rétt með reglugerð.

Um 27. gr.

Í greininni er að finna almennt ákvæði um gagnsæi, en samkvæmt ákvæðinu skal kauphöll birta upplýsingar varðandi tilboð og viðskipti með þá fjármálagerninga sem teknir eru til viðskipta á skipulega verðbréfamarkaðnum í þeim mæli sem er nauðsynlegt til að tryggja eðlilegt gagnsæi. Við mat á því hvað er nauðsynlegt til að tryggja eðlilegt gagnsæi skal höfð hliðsjón af eðli og umfangi starfseminnar. Ákvæðið er almennt orðað og nær ekki aðeins til hlutabréfa eins og 28. og 29. gr. frumvarpsins. Í ákvæðinu felst þannig vísiregla um að kauphöll skuli tryggja með hliðsjón af þeim fjármálagerningum sem um ræðir og þeim fjárfestum sem með þá versla að nægar upplýsingar liggi fyrir um tilboð og viðskipti.

Um 28. gr.

Í 28. gr. frumvarpsins eru ákvæði um upplýsingagjöf skipulegs verðbréfamarkaðar um tilboð (e. *pre-trade transparency*). Ákvæðið byggist á 44. gr. MiFID-tilskipunarinnar. Ákvæði tilskipunarinnar byggist á því að til þess að auðvelda fjárfestum að meta markaðsskilyrði hlutabréfa, sem þeir eru með í skoðun, sé lagt til að sameiginlegum reglum verði komið á um upplýsingagjöf um þau tækifæri sem standi til boða til að eiga viðskipti með hlutabréf. Reglur þessar eru nauðsynlegar til að tryggja samþættingu hlutabréfamarkaða en með því er átt við að komið sé til móts við vandamál sem geta skapast í kjölfar þess að verðbréfavíðskipti dreifast meira en var, fyrir tilkomu MiFID-tilskipunarinnar. Jafnframt auka ákvæðin skilvirkni verðmyndunar og styðja við kröfur tilskipunarinnar um bestu framkvæmd. Af

Þessu leiðir að setja verði reglur um gagnsæi sem gilda um öll viðskipti með hlutabréf á skipulegum verðbréfamarkaði.

Í 1. mgr. er kveðið á um skyldu kauphallar til að birta opinberlega og samfelld verðupplýsingar um kaup- og sölutilboð og umfang tilboða á þeim verðum. Gildir ákvæðið um tilboð sem sett eru fram í viðskiptakerfi skipulegs verðbréfamarkaðar og varðandi hlutabréf sem tekin hafa verið til viðskipta. Birta skal upplýsingarnar samfelld á almennum opnunartíma og skulu þær vera aðgengilegar almenningi á sanngjörnum viðskiptakjörum. Með almennum opnunartíma er átt við auglýstan opnunartíma viðkomandi markaðar.

Í 2. mgr. er kveðið á um að ef kauphöll veitir innmiðlurum aðgang að kerfum sínum til birtingar upplýsinga um tilboð skuli það gert á sanngjörnum viðskiptakjörum og á jafnræðisgrunni.

Ákvæði 3. mgr. fjallar um heimild Fjármálaeftirlitsins til að veita kauphöll undanþágu frá birtingu upplýsinga um tilboð skv. 1. mgr. Skal undanþágan byggð á grundvelli eiginleika markaðar eða tegund eða stærð tilboða. Kemur slík undanþága einkum til greina þegar viðskipti eru umfangsmikil í samanburði við hefðbundin viðskipti með viðkomandi hlutabréf eða flokk hlutabréfa. Í 18.–20. gr. reglugerðar ESB nr. 1287/2006/EB eru nánari ákvæði um þau skilyrði sem kauphöll þarf að uppfylla til að fá undanþágu frá birtingu upplýsinga um tilboð samkvæmt þessari grein.

Í 4. mgr. greinarinnar er að finna ákvæði um setningu reglugerða um nánari ákvæði um birtingu upplýsinga og skilyrði fyrir undanþágu frá birtingu upplýsinga. Er slík heimild nauðsynleg til að unnt verði að innleiða nánari reglur um efnið sem framkvæmdastjórnin hefur sett í reglugerð sem hefur að geyma ítarlegri ákvæði en MiFID-tilskipunin um þetta.

Um 29. gr.

Hér er kveðið á um upplýsingagjöf skipulegs verðbréfamarkaðar um viðskipti (*e. post trade transparency*). Ákvæðið byggist á 45. gr. MiFID-tilskipunarinnar.

Til þess að auðvelda fjárfestum eða markaðsaðilum að sannreyna eftir á með hvaða skilmálum viðskipti með hlutabréf fóru fram er lagt til að lögfestar verði reglur um birtingu upplýsinga um viðskipti með hlutabréf. Því er í greininni kveðið á um að kauphöll skuli birta opinberlega upplýsingar um verð, umfang og tímasetningu viðskipta sem farið hafa fram með hlutabréf sem tekin hafa verið til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði. Upplýsingar þessar skulu birtar á sanngjörnum viðskiptakjörum og eins nálægt rauntíma og mögulegt er.

Í 2. mgr. er lagt til að ef kauphöll nýtir heimild til að veita fjármálafyrirtækjum, sem skylt er að birta upplýsingar um viðskipti samkvæmt lögum um verðbréfavíðskipti, aðgang að því kerfi sem notað er til að gera opinberar viðskiptaupplýsingar skv. 1. mgr. Skal þetta gert með sanngjörnum viðskiptaskilmálum og án mismununar.

Í 3. mgr. er lagt til að kauphöll sé heimilt að setja sér reglur um að tefja skuli birtingu upplýsinga vegna stærðar eða tegundar viðskipta. Gerð er krafa um að reglurnar uppfylli skilyrði reglugerðar sem sett verði á grundvelli 4. mgr. Þá er gerð krafa um að kauphöll leiti samþykkis Fjármálaeftirlitsins fyrir reglunum áður en þær verði látnar gilda um birtingu upplýsinga um viðskipti á markaðnum. Kauphöll skal jafnframt sjá til þess að markaðsaðilar og fjárfestar séu upplýstir um töfina. Er gert ráð fyrir að reglur kauphallar samkvæmt þessari málsgrein verði einkum tilvik þegar um er að ræða umfangsmikil viðskipti í samanburði við hefðbundin viðskipti með viðkomandi hlutabréf eða flokk hlutabréfa. Í reglugerð verður nánar kveðið á um hversu lengi megi tefja birtingu upplýsinganna og með hvaða skilyrðum.

Í 4. mgr. greinarinnar er að finna ákvæði um setningu reglugerða um nánari ákvæði um birtingu upplýsinga og skilyrði fyrir undanþágu frá birtingu upplýsinga. Er slík heimild nauðsynleg til að unnt verði að innleiða nánari reglur um efnið sem framkvæmdastjórnin hefur sett í reglugerð sem hefur að geyma ítarlegri ákvæði en MiFID-tilskipunin um þetta.

Um VII. kafla.

Í VII. kafla frumvarpsins er fjallað um eftirlit með starfsemi skipulegra verðbréfamarkaða. Í 30. gr. er kveðið á um að Fjármálaeftirlitið skuli fara með eftirlit með starfsemi skipulegra verðbréfamarkaða. Þá eru í greininni ákvæði um heimildir Fjármálaeftirlitsins til upplýsingaöflunar. Í 31. gr. eru ákvæði um úrræði Fjármálaeftirlitsins ef talið er að skipulegur verðbréfamarkaður hafi brotið gegn ákvæðum frumvarpsins.

Um 30. gr.

Hér er fjallað um eftirlit Fjármálaeftirlitsins með starfsemi kauphalla og skipulegra verðbréfamarkaða. Greinin er að hluta til sama efnis og 35. gr. núgildandi kauphallarlaga.

Í 1. mgr. er kveðið á um að Fjármálaeftirlitið hafi, eftir sem áður, eftirlit með að starfsemi skipulegra verðbréfamarkaða og kauphalla sé í samræmi við ákvæði frumvarpsins, reglur eða reglugerðir settar samkvæmt þeim, svo og önnur fyrirmæli eða samþykktir sem um starfsemiina gilda. Vegna eftirlitsins skal Fjármálaeftirlitinu heimill aðgangur að öllum nauðsynlegum gögnum og upplýsingum um starfsemi sem fram fer á grundvelli ákvæða frumvarpsins. Málsgreinin er samhljóða 1. og 2. másl. 1. mgr. 35. gr. gildandi laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða, en lagt er til að 3. másl. málsgreinarinnar verði felldur brott þar sem sambærilegt ákvæði er í 3. mgr. greinarinnar.

Ákvæði 2. mgr. eru samhljóða ákvæðum 2. mgr. 35. gr. gildandi kauphallarlaga, en ákvæðið var lögfest með breytingu þeirri sem gerð var á lögnum með lögum nr. 67/2006. Ákvæði 1. másl. 2. mgr. snúa að heimild Fjármálaeftirlitsins til að krefjast hvers konar gagna og upplýsinga frá einstaklingum eða lögaðilum sem eiga eða hyggjast eignast eða fara með eignarhlut í hlutafélagi sem starfar samkvæmt ákvæðum frumvarpsins til að meta hvort þeir falli undir tilkynningarskyldu skv. 18. gr., og hvort þeir séu hæfir til að fara með virkan eignarhlut. Í 2. másl. 2. mgr. er kveðið á um að Fjármálaeftirlitið geti krafist hvers konar gagna og upplýsinga frá einstaklingum eða lögaðilum sem hafa selt eignarhlut eða haft milliöngungu um viðskipti með eignarhlut. Í 3. másl. 2. mgr. er loks kveðið á um það að lagaákvæði um þagnarskyldu, t.d. í lögum um lögmenn, takmarki ekki skyldu til þess að veita upplýsingar og aðgang að gögnum, en nauðsynlegt er að tryggja að lagaákvæði um þagnarskyldu á einstökum sviðum komi ekki í veg fyrir skyldu þeirra sem Fjármálaeftirlitið telur með rökstuddum hætti að geti veitt tilteknar upplýsingar og gögn í þágu athugunar í tilteknu máli.

Með breytingunni sem gerð var með lögum nr. 67/2000 voru úrræði Fjármálaeftirlitsins til að afla upplýsinga í tengslum við athuganir þess á myndun virkra eignarhluta styrkt og er ætlunin að ákvæðið sé til fyllingar hinni almennu eftirlitsheimild sem er í 3. mgr. 9. gr. laga um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi. Heimild Fjármálaeftirlitsins til öflunar umræddra upplýsinga er nauðsynleg þar sem stofnunin þarf að staðreyna upplýsingar, m.a. frá seljendum eignarhluta, og jafnframt að ganga úr skugga um að ekki sé um málamyndaframsöl að ræða. Orðalag ákvæðisins um skyldu til þess að veita upplýsingar er ótvírætt og án takmarkana og á Fjármálaeftirlitið samkvæmt því rétt á öllum þeim upplýsingum sem það telur þörf á vegna athugana þess, sbr. einnig 3. mgr. 9. gr. laga nr. 87/1998, en þar er afdráttarlaust kveðið á um að í tengslum við eftirlit og athuganir mála samkvæmt ákvæðum sérlaga sé ein-

staklingum og lögaðilum skylt að láta Fjármálaeftirlitinu í té allar upplýsingar og gögn sem eftirlitið telur nauðsynleg. Skiptir ekki máli í því sambandi hvort upplýsingarnar varða þann aðila sem beiðninni er beint til eða þau skipti annarra aðila við hann er hann getur veitt upplýsingar um og varða athuganir og eftirlit Fjármálaeftirlitsins. Jafnframt er tekið fram að lagaákvæði um þagnarskyldu takmarki ekki skyldu til þess að veita upplýsingar og aðgang að gögnum enda eru upplýsingar háðar sambærilegri þagnarskyldu þegar þær hafa verið afhentar Fjármálaeftirlitinu.

Í 3. mgr. er kveðið á um heimild Fjármálaeftirlitsins til að krefjast nauðsynlegra gagna og upplýsinga ef stofnunin telur starfsemi skipulegs verðbréfamarkaðar stundaða án tilskilinna leyfa. Þá getur Fjármálaeftirlitið krafist þess að slíkri starfsemi sé hætt þegar í stað. Einnig er stofnuninni heimilt að birta opinberlega nöfn aðila sem taldir eru þjóða þjónustu án tilskilinna leyfa. Ákvæðið er samhljóða 3. mgr. 35. gr. gildandi kauphallarlaga.

Í 4. mgr. er kveðið á um heimild Fjármálaeftirlitsins til að krefjast tímabundinnar stöðvunar viðskipta með fjármálagerninga eða að fjármálagerningar verði teknir varanlega úr viðskiptum. Skilyrði fyrir þessum aðgerðum Fjármálaeftirlitsins er að viðkomandi fjármálagerningar uppfylli ekki lengur kröfur sem gerðar eru til töku þeirra til viðskipta eða að útgefandi verðbréfa hafi ekki fylgt reglum skipulegs verðbréfamarkaðar. Greinin byggist þó á því að Fjármálaeftirlitið grípi ekki til ofangreindra ráðstafana ef þær teldust líklegar til að valda fjárfestum verulegu tjóni eða hafa neikvæð áhrif á trúverðugleika markaðarins. Þá skal Fjármálaeftirlitið koma upplýsingunum til viðeigandi eftirlitsaðila innan Evrópska efnahagssvæðisins. Í 24. gr. frumvarpsins er að finna sambærilega heimild fyrir kauphallir. Heimild kauphallar til að stöðva viðskipti eða taka fjármálagerninga varanlega úr viðskiptum hefur ekki áhrif á rétt Fjármálaeftirlitsins til að beita sömu aðferðum. Þannig er réttur Fjármálaeftirlitsins óháður samþykki viðkomandi kauphallar. Ákvæðið er nýmæli og byggist á j. og k. lið 2. mgr. 50. gr. MiFID-tilskipunarinnar.

Í 5. mgr. er lagt til að sú skylda verði lögð á Fjármálaeftirlitið að tilkynna opinberlega um tímabundna stöðvun viðskipta og töku fjármálagerninga úr viðskiptum. Þá ber stofnuninni að koma upplýsingum um stöðvun viðskipta og töku úr viðskiptum til viðeigandi eftirlitsstjórnvalda á Evrópska efnahagssvæðinu.

Í 6. mgr. er fjallað um viðbrögð Fjármálaeftirlitsins ef því berst tilkynning frá eftirlitsstjórnvaldi frá öðru ríki innan Evrópska efnahagssvæðisins um að eftirlitsstjórnvald hafi stöðvað viðskipti með fjármálagerning eða tekið fjármálagerning varanlega úr viðskiptum á skipulegum verðbréfamarkaði. Í slíkum tilvikum skal Fjármálaeftirlitið ákveða að stöðva viðskipti með sama fjármálagerning á skipulegum verðbréfamarkaði hérlendis nema líkur væru til þess að slíkar aðgerðir mundu valda fjárfestum verulegu tjóni eða hefðu neikvæð áhrif á trúverðugleika markaðarins. Ákvæði 5. og 6. mgr. eru nýmæli og byggjast á 2. mgr. 41. gr. MiFID-tilskipunarinnar.

Loks er kveðið á um það í 7. mgr. að um eftirlit með starfsemi þeirri sem kveðið er á um í frumvarpinu gildi að öðru leyti ákvæði laga um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi. Því eru ákvæði greinarinnar til fyllingar almennum eftirlitsheimildum Fjármálaeftirlitsins á grundvelli laga nr. 87/1998. Ákvæðið er samhljóða 4. mgr. 35. gr. gildandi laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða.

Í 3. mgr. 8. gr. laga um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi, sem breytt var með lögum nr. 67/2006, er kveðið á um að ákvæði laganna eigi, eftir því sem við á, við um eftirlit Fjármálaeftirlitsins, athuganir þess og upplýsingaöflun samkvæmt ákvæðum sérlaga. Þá segir að Fjármálaeftirlitinu sé heimilt að beita eftirlitsúrræðum laganna við eftirlit og önnur verkefni

gagnvart einstaklingum og lögaðilum sem því er falið að framkvæma á grundvelli sérlaga og annarra reglna. Með breytingunni sem gerð var með lögum nr. 67/2006 var ætlunin að hnykkja á því að ætlunin sé að ákvæði sérlaga og laga um opinbert eftirlit vinni saman og myndi heildstæðan ramma um starfsemi eftirlitsins. Því er Fjármálaeftirlitinu heimilt að beita úrræðum laga um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi, þar á meðal dagsektum, fívíti, leit og haldlagningu, við eftirlit og önnur verkefni gagnvart einstaklingum og lögaðilum sem því er falið að framkvæma á grundvelli ákvæða frumvarps þessa.

Um 31. gr.

Í greininni er kveðið á um úrræði Fjármálaeftirlitsins ef skipulegur verðbréfamarkaður hefur brotið gegn ákvæðum frumvarpsins eða laga um verðbréfavíðskipti eða reglum og reglugerðum settum á grundvelli þeirra eða ef háttsemi skipulegs verðbréfamarkaðar er að öðru leyti ekki eðlileg, traust eða heilbrigð. Samkvæmt ákvæðum 1. mgr. er Fjármálaeftirlitinu skylt að veita aðilum hæfilegan frest til úrbóta nema brot séu alvarleg enda kemur þá til álita að beita heimild skv. 2. mgr., þ.e. að leggja tímabundið bann við áframhaldandi starfsemi, eða heimildum til afturköllunar starfsleyfis skv. 5. gr.

Í 2. mgr. er að finna heimild til þess að krefjast úrbóta án tafar og leggja tímabundið bann við starfsemi vegna brota á ákvæðum frumvarpsins. Verður ákvæðinu beitt ef Fjármálaeftirlitið telur að sérstök hættu kunni að vera fyrir hendi ef starfseminni er haldið opinni.

Í 3. mgr. er enn fremur lagt til að auk þeirra heimilda til afturköllunar sem taldar eru upp í 5. gr. sé Fjármálaeftirlitinu heimilt að afturkalla starfsleyfi hafi aðili þrátt fyrir ítrekuð til-mæli ekki bætt úr atriðum sem varða starfsemina sem Fjármálaeftirlitið telur nauðsynlegt að sé bætt úr.

Um VIII. kafla.

Í VIII. kafla frumvarpsins er fjallað um viðurlög við brotum á ákvæðum laganna. Lagt er til að við brotum geti legið bæði stjórnvaldssektir og refsingar. Í gildandi lögum um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða eru engin viðurlagaákvæði og liggja því engar refsingar við brotum á lögnum.

Um 32. gr.

Í greininni er lagt til að ákvæði um stjórnvaldssektir verði lögfest.

Í 1. mgr. ákvæðisins er mælt fyrir um heimild Fjármálaeftirlitsins til að leggja stjórnvaldssektir á einstaklinga og/eða fyrirtæki við nánar tiltekna aðstæður. Í ákvæðinu er að finna upptalningu á þeim brotum sem lagt er til að geti varðað stjórnvaldssektum. Gert er ráð fyrir að Fjármálaeftirlitið geti lagt stjórnvaldssektir á einstaklinga og lögaðila ef þeir hafa brotið gegn 1. másl. 3. gr. um að starfsleyfisskyld starfsemi skuli ekki stunduð án starfsleyfis, 6. gr. um nafntilgreiningu, 1. mgr. 9. gr. um ábyrgðartryggingu kauphallar, 10. gr. um skyldur kauphallar, 4. mgr. 11. gr. um hæfisskilyrði stjórnar og framkvæmdastjóra, 1. mgr. 12. gr. um þátttöku starfsmanna í atvinnurekstri og víðskipti stjórnenda og starfsmanna kauphallar, 1. mgr. 13. gr. um þagnarskyldu, 16. gr. um endurskoðun og skil ársreiknings til Fjármálaeftirlitsins, 1. mgr. 18. gr. um virkan eignarhlut, 4. mgr. 19. gr. um að tilkynningar um samþykkt á aðildarumsókn að kauphöll skuli sendar Fjármálaeftirlitinu, 2. másl. 20. gr. um tilkynningarskyldu kauphallar til Fjármálaeftirlits um ráðstafanir sem gerðar eru vegna brota á skilyrðum í aðildarsamningi, 21. gr. um eftirlitsskyldu kauphallar, 4. másl. 1. mgr. 22. gr. um tilkynningarskyldu kauphallar vegna setningar eða breytinga á reglum um töku fjármála-

gerninga til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði, 3. mgr. 24. gr. um tilkynningarskyldu um stöðvun viðskipta og töku úr viðskiptum og 28. og 29. gr. um gagnsæi á skipulegum verðbréfamarkaði. Í 33. gr. frumvarpsins er gert ráð fyrir að lögfest verði heimild til handa Fjármálaeftirlitinu til að ljúka málum með sátt. Því er talið rétt að Fjármálaeftirlitið geti lagt stjórnvaldssektir á fyrirtæki eða einstaklinga ef þau fara ekki eftir ákvæðum sáttarinnar.

Í 2. mgr. er kveðið á um álagningu stjórnvaldssekta. Í málsgreininni er lagt til að sektir sem lagðar eru á einstaklinga geti numið frá 10 þúsund krónum til 20 milljóna króna, en að sektir sem lagðar eru á lögaðila verði hærri og geti numið frá 50 þúsund krónum til 50 milljóna króna. Þegar fjallað er um sektarfjárhæðirnar er rétt að hafa í huga að hámarkssektum samkvæmt ákvæðinu verður ekki beitt nema sem viðurlögum við allra alvarlegustu brotunum sem Fjármálaeftirlitið leggur stjórnvaldssektir við.

Í 3. másl. 2. mgr. koma fram þau atriði sem hafa skal til hliðsjónar við ákvörðun sekta. Upptalning ákvæðisins er ekki tæmandi, en þar kemur fram að tekið skuli tillit til alvarleika brots, hvað brot hefur staðið lengi, samstarfsvilja hins brotlega aðila og hvort að um er að ræða ítrekað brot. Í 4. másl. er kveðið á um að stjórn Fjármálaeftirlitsins skuli taka ákvarðanir um stjórnvaldssektir og að sektirnar séu aðfararhæfar. Þá er í 5. másl. kveðið á um að sektir skuli renna í ríkissjóð að frádregnum kostnaði við innheimtuna, en eðlilegt þykir að innheimtukostnaður, sem oft getur verið allnokkur og stofnunin ber kostnað af, renni til hennar. Loks er lagt til í 6. og 7. másl. 2. mgr. að mælt verði fyrir um greiðslu dráttarvaxta af fjárhæð stjórnvaldssekta sem Fjármálaeftirlitið leggur á. Er lagt til að dráttarvextir byrji að reiknast eftir mánuð frá ákvörðun Fjármálaeftirlitsins og að um ákvörðun og útreikning þeirra fari eftir lögum um vexti og verðtryggingu.

Í 3. mgr. er kveðið á um að stjórnvaldssektum verði beitt hvort sem lögbrot er framið af ásetningi eða gáleysi. Það er þó ljóst að alvarleiki brots ræður miklu við ákvörðun um fjárhæð stjórnvaldssektar og að stjórnvaldssektir fyrir gáleysisbrot verða almennt lægri en fyrir ásetningsbrot.

Um 33. gr.

Í greininni er lagt til að lögfest verði heimild til handa Fjármálaeftirlitinu að ljúka málum með sátt.

Í gildandi lögum er ekki mælt fyrir heimildir til að ljúka málum með sátt. Lögfesting heimildar til að ljúka málum með sátt mundi stuðla að frekara gagnsæi og styrkja nügildandi heimildir.

Í tillögu þeirri sem gerð er að sáttaákvæði í frumvarpinu er ekki aðeins gert ráð fyrir því að Fjármálaeftirlitinu verði heimilt að bjóða málsaðilum að ljúka málum með sátt um hæfilega sektargreiðslu, heldur er ætlunin að Fjármálaeftirlitið geti beitt öllum þeim úrræðum sem það hefur lögum samkvæmt þegar málum er lokið með sátt. Til að unnt sé að ljúka máli með sátt verður samþykki málsaðila að liggja fyrir. Sáttir eru því ekki einhliða ákvarðanir stjórnvalds, heldur koma málsaðilar einnig að þeim. Því er lagt til að kveðið verði skýrt á um að þær séu bindandi fyrir aðila þegar hann hefur samþykkt sáttina og staðfest efni hennar með undirskrift sinni. Fjármálaeftirlitinu er ekki heimilt að ljúka máli með sátt ef um er að ræða meiri háttar brot sem refsiviðurlög liggja við. Loks er gert ráð fyrir að Fjármálaeftirlitið skuli setja nánari reglur um framkvæmd ákvæðisins.

Um 34. gr.

Í greininni er lagt til að lögfest verði ákvæði er kveður á um rétt einstaklings til að fella ekki á sig sök við rannsókn á stjórnsýslustigi. Á meðan slíkt almennt ákvæði er ekki í stjórnsýslulögum þykir æskilegt að inntak réttarins verði lögfest í kauphallarlögum, þar sem stjórnsýsluviðurlög, sem talist geta viðurlög við „refsiverðu broti“ í skilningi 1. mgr. 6. gr. mannréttindasáttmála Evrópu, liggja við brotum á lögunum.

Ákvæðið á aðeins við ef til staðar er „rökstuddur grunur“ um að viðkomandi hafi framið refsivert brot. Þykir eðlilegt að miða við að grunur yfirvalda sé svo sterkur að ástæða væri til að veita honum réttarstöðu grunaðs manns samkvæmt reglum opinbers réttarfars. Þannig verði að vera til staðar aðstæður eða sönnunargögn sem bendi til sektar viðkomandi og rannsókn að beinast að honum sérstaklega en ekki stærri hópi manna. Ef til staðar er rökstuddur grunur um að viðkomandi hafi framið refsivert brot er honum aðeins skylt að veita upplýsingar ef unnt er að útiloka að þær geti haft þýðingu fyrir ákvörðun um sekt hans. Væri honum því til dæmis skylt að veita upplýsingar um nafn sitt og heimilisfang.

Um 35. gr.

Í ákvæðinu er lagt til að lögfest verði ákvæði um að heimild Fjármálaeftirlitsins til að leggja á stjórnvaldssektir falli niður þegar fimm ár eru liðin frá því að háttsemi lauk. Er það sami fyrningarfrestur og gilda mun um refsíabyrgð einstaklinga og lögaðila vegna brota á lögunum ef frumvarp þetta nær fram að ganga, en í 36. gr. frumvarpsins er kveðið á um að hámarksrefsing vegna brota gegn lögunum skuli vera sektir eða fangelsi allt að tveimur árum. Því er fyrningarfrestur gagnvart einstaklingum fimm ár skv. 81. gr. almennra hegningarlaga, nr. 19/1940. Sami fyrningarfrestur gildir gagnvart lögaðilum, sbr. 4. mgr. 81. gr. almennra hegningarlaga, nr. 19/1940.

Við afmörkun þess hvenær háttsemi lauk ber að taka mið af meginreglum refsiréttar og fjármáلامarkaðsréttar um það atriði. Af því leiðir að ef um samfellda brotastarfsemi eða ástandsbrott er að ræða telst broti ekki lokið fyrr en hinu ólögmeða ástandi linnir og upphaf fyrningarfrests telst þá einnig frá þeim tíma.

Í 2. mgr. er kveðið á um að tilkynning Fjármálaeftirlitsins til aðila um rannsókn á meintu broti rjúfi fyrningu. Reglan á sér að nokkru leyti hliðstæðu í 4. mgr. 82. gr. almennra hegningarlaga. Einnig er kveðið á um að rof fyrningarfrests hafi réttaráhrif gagnvart öllum sem staðið hafa að broti. Af því leiðir að þótt rannsókn beinist í upphafi að einum aðila, hindra fyrningarreglur ekki að lögð verði stjórnsýsluviðurlög á aðra aðila sem síðar kemur í ljós að stóðu einnig að broti. Rétt er að taka fram að þótt réttur Fjármálaeftirlitsins til álagningar stjórnvaldssekta sé fyrndur koma ákvæði þessarar greinar ekki í veg fyrir að Fjármálaeftirlitið fjalli efnislega um mál og kveði upp úr um það hvort tiltekin háttsemi hafi falið í sér brot gegn kauphallarlögum.

Um 36. gr.

Í greininni er kveðið á um refsingar vegna saknæmrar háttsemi í tengslum við nánar tilgreind ákvæði frumvarpsins. Engin refsíákvæði eru í gildandi lögum. Lagt er til að það varði sektum eða fangelsi allt að tveimur árum að brjóta gegn 1. málsl. 3. gr. um starfsleyfisskyld starfsemi skuli ekki stunduð án starfsleyfis, 1. mgr. 12. gr. um þátttöku starfsmanna í atvinnurekstri og viðskipti stjórnenda og starfsmanna kauphallar, 1. mgr. 13. gr. um þagnarskyldu og 16. gr. um endurskoðun og skil ársreiknings til Fjármálaeftirlitsins. Brot

gegn öllum framantöldum ákvæðum varða einnig stjórnvaldssektum. Það kemur þó aldrei til þess að sami aðili þurfi að sæta refsingu og álagningu stjórnvaldssekta fyrir sama brot.

Um 37. gr.

Í ákvæðinu er lagt til að kveðið verði á um að brot gegn kauphallarlögum varði refsingu hvort sem þau eru framin af ásetningi eða gáleysi.

Í 2. mgr. er kveðið á um að heimilt sé að gera upptækan með dómi beinan eða óbeinan hagnað sem hlotist hefur af broti gegn ákvæðum laganna er varða refsingu.

Í 3. mgr. er mælt fyrir um að tilraun til brots eða hlutdeild í brotum á ákvæðum kauphallarlaga sé refsiverð eftir því sem segir í almennum hegningarlögum.

Um 38. gr.

Lagt er til að sett verði í lög um kauphallir ákvæði um verklag við rannsókn mála þar sem meint brot varða bæði stjórnvaldssektum og refsiviðurlögum og um samskipti milli Fjármálaeftirlitsins og lögreglu og ákærvalds.

Í 1. og 2. mgr. er kveðið á um hvernig skulu fara með brot gegn lögum um kauphallir sem bæði geta varðað stjórnvaldssektum og refsingu. Í 1. mgr. er kveðið á um að brot gegn lögum sæti aðeins opinberri rannsókn að undangenginni kæru Fjármálaeftirlits til lögreglu. Í 2. mgr. er síðan mælt fyrir um að ef meint brot varði bæði stjórnvaldssektum og refsingu meti Fjármálaeftirlitið hvort mál skuli kært til lögreglu eða því lokið með stjórnvaldsákvörðun hjá stofnuninni. Þykir eðlilegt að það falli í hlut stjórnvalds að meta hvort ljúka beri máli með stjórnsýsluviðurlögum eða kæra það til lögreglu. Í málsgreininni er síðan að finna viðmið um það hvenær Fjármálaeftirlitinu ber að kæra mál til lögreglu. Lagt er til að stofnuninni beri að kæra öll meiri háttar brot á lögnum sem varða refsingum til lögreglu. Brot teljast meiri háttar í skilningi ákvæðisins ef þau lúta að verulegum fjárhæðum, ef verknaður er framinn með sérstaklega vítaverðum hætti eða við aðstæður sem auka mjög á saknæmi brots. Þá mun verða höfð hliðsjón af heimildum Fjármálaeftirlitsins til að leggja á stjórnvaldssektir við afmörkun á því hvaða brot teljist meiri háttar. Lögregla mun síðan rannsaka þau mál sem Fjármálaeftirlitið vísar til hennar og eftir atvikum gefa út ákæru vegna þeirra. Í ákvæðinu er einnig kveðið á um að Fjármálaeftirlitið geti á hvaða stigi rannsóknar sem er vísað máli vegna brota á lögnum til opinberrar rannsóknar.

Í 3. mgr. er kveðið á um að ákvörðun Fjármálaeftirlitsins um að kæra mál til lögreglu teljist ekki til stjórnsýsluákvörðunar og því gildi ákvæði IV.–VII. kafla stjórnsýslulaga ekki um slíkar ákvarðanir stofnunarinnar. Í málsgreininni er jafnframt kveðið á um að með kæru Fjármálaeftirlitsins skuli fylgja afrit þeirra gagna sem grunur um brot er studdur við.

Í 4. mgr. er að finna heimild fyrir Fjármálaeftirlitið til að láta lögreglu og ákærvaldi í té upplýsingar og gögn sem stofnunin hefur aflað og tengjast brotum sem bæði geta varðað stjórnvaldssektum og refsíabyrgð. Þá er í málsgreininni heimild fyrir stofnunina til að taka þátt í aðgerðum lögreglu sem varða rannsókn þeirra brota sem bæði geta varðað stjórnvaldssektum og refsingu.

Í 5. mgr. greinarinnar er kveðið á um að lögreglu og ákærvaldi sé heimilt að afhenda Fjármálaeftirlitinu upplýsingar og gögn sem aflað hefur verið og tengjast brotum sem bæði geta varðað stjórnvaldssektum og refsíabyrgð. Þá er gert ráð fyrir að lögreglu sé heimilt að taka þátt í aðgerðum Fjármálaeftirlitsins sem varða rannsókn brota sem bæði geta varðað stjórnvaldssektum og refsingu.

Í lokamálsgrein ákvæðisins er kveðið á um heimild ákæranda til að senda eða endursenda mál til Fjármálaeftirlitsins til meðferðar og ákvörðunar í þeim tilvikum þar sem ekki eru talin efni til málshöfðunar og ætluð refsiverð háttsemi varðar jafnframt stjórnsýsluviðurlögum. Á ákvæðið við hvort sem lögregla eða ákærvald hafa tekið mál upp að eigin frumkvæði eða fengið það sent frá eftirlitsaðilanum.

Um IX. kafla.

Í kaflanum er að finna reglugerðarheimild auk þess sem kveðið er á um gildistöku laganna.

Um 39. gr.

Í greininni er lagt til að ráðherra verði heimilt að setja nánari ákvæði um framkvæmd laganna í reglugerð. Ákvæðið þarfnast ekki frekari skýringa.

Um 40. gr.

Gildistökuákvæði laganna er í 40. gr. Lagt er til að þau öðlist gildi 1. nóvember 2007, en þá skulu reglur sem innleiða MiFID-tilskipunina taka gildi á öllu Evrópska efnahagssvæðinu.

Við gildistöku laganna falla úr gildi lög nr. 34/1998, um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða.

Um ákvæði til bráðabirgða.

Í ákvæði til bráðabirgða er tekið af skarið um það að starfandi hlutafélög sem hafa starfsleyfi frá ráðherra til að reka kauphöll eða skipulegan tilboðsmarkað skuli halda starfsleyfi sínu til að reka skipulegan verðbréfamarkað við gildistöku laganna.

Fylgiskjal.

*Fjármálaráðuneyti,
fjárlagaskrifstofa:*

Umsögn um frumvarp til laga um kauphallir.

Tilgangur frumvarpsins er að innleiða tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2004/39/EB um markaði fyrir fjármálagerninga og um breytingar á ýmsum tilskipunum því tengdu. Tilskipunin er hluti af sérstakri aðgerðaráætlun Evrópusambandsins sem miðar að því að skapa skilvirkann innri markað með fjármálaþjónustu svo sem með styttri viðbragðstíma, skilvirkara eftirliti og öflugri neytendavernd. Frumvarpið er lagt fram ásamt tveimur öðrum frumvörpum, þ.e. frumvarpi um verðbréfavíðskipti og breytingar á lögum um fjármálafyrirtæki, og er vísað í umsagnir með þeim. Við lögfestingu þessa frumvarps falla um leið úr gildi lög nr. 34/1998, um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða.

Í frumvarpinu er kveðið á um að leyfi til að reka skipulegan verðbréfamarkað verði einungis veitt hlutafélagi sem hlotið hafi starfsleyfi frá Fjármálaeftirlitinu að uppfylltum ákveðnum skilyrðum. Kauphöll eða það hlutafélag sem fengið hefur ofangreint starfsleyfi ber ábyrgð á því, skv. 10. gr. frumvarpsins um skyldur kauphalla, að rekstur skipulegs verð-

bréfamarkaðar sé heilbrigður og traustur. Kauphöll skal hafa eftirlit með því að markaðsaðilar starfi eftir lögum, reglum og samþykktum sem um viðskipti á skipulegum verðbréfamarkaði gilda og tilkynna Fjármálaeftirlitinu ef grunur eða vitneskja er um brot á þeim. Fjármálaeftirlitið hefur eftirlit með því að starfsemi kauphalla og skipulegra verðbréfamarkaða sé í samræmi við lög þessi eða reglur og reglugerðir sem settar verða samkvæmt þeim. Í frumvarpinu er gert ráð fyrir að Fjármálaeftirlitinu verði heimilt að leggja á stjórnvaldssektir vegna brota á tilteknum greinum frumvarpsins sem geta numið frá 10 þ.kr. til 20 m.kr. á einstaklinga og frá 50 þ.kr. til 50 m.kr. á lögaðila. Þessar sektir skulu renna í ríkissjóð. Þá er í frumvarpinu lagt til að opinber skráning verðbréfa verði í höndum Fjármálaeftirlitsins en í því felst könnun á því hvort verðbréf uppfylli þá samræmdu evrópsku skilmála sem fjallað er um í tilskipuninni.

Gert er ráð fyrir því að kostnaður Fjármálaeftirlitsins vegna frumvarpsins verði óverulegur og verði fjármagnaður með eftirlitsgjaldi samkvæmt lögum um greiðslu kostnaðar við opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi, nr. 99/1999. Verði frumvarpið óbreytt að lögum er því ekki gert ráð fyrir því að það muni hafa áhrif á afkomu ríkissjóðs.