

Alþingi

Erindi nr. P 116 / 436

komudagur 30/11 1992

Efnahags- og viðskiptanefnd Alþingis  
b.t. Vilhjálmur Egilsson, form.  
Alþingi

Reykjavík 11 nóvember 1992

Í tilefni af bréfi viðskiptaráðuneytisins dags. 29. október s.l. fara hér á eftir nokkrar athugasemdir við efni bréfsins auk almennra hugleiðinga um frumvörp til laga á fjármagnsmarkaði sem samin hafa verið vegna aðlögunar íslensks réttar að ákvæðum í samningi um Evrópskt efnahagssvæði.

### Almennar athugasemdir:

Að mati Samtaka verðbréfafyrirtækja hefur ekki tekist að leggja fram samræmda heildarlöggjöf um íslenskan fjármagnsmarkað. Ekki hefur verið nægilega ígrundað hvernig verkaskiptingin skuli vera á milli banka og sparisjóða, verðbréfafyrirtækja, eignaleigufyrirtækja og fjárfestingabanka. Vilji löggjafans að þessu leyti er alls ekki nægilega skýr og raunar virðist tilviljanakennt hvaða þjónusta hafnar á hverjum stað. Misræmi er á því á hvaða grunni lagasetningin byggir á. Þannig er við lagasetninguna stuðst við lagaramma tiltekins ríkis á einstökum þáttum fjármagnsmarkaðarins á meðan aðrir þættir lúta lagareglum einhvers annars ríkis. Ástæða er til að ítreka gagnrýni Samtaka verðbréfafyrirtækja á þá tilhögun að fulltrúar frá þeirra samtökum skuli ekki hafa verið hafðir með í ráðum við samningu frumvarpanna um verðbréfafyrirtæki, verðbréfasjóði og Verðbréfaþing Íslands. Sú skoðun hefur komið fram m.a. hjá einstökum fulltrúum vinnuhópsins svo og í greinargerð með frumvarpi til laga um Verðbréfaþing Íslands að taka þurfi frumvörpin til gagn Gerrar endurskoðunar að tveimur til þremur árum liðnum. Samtök verðbréfafyrirtækja taka heilshugar undir þessa skoðun.

Niðurstaða þeirra frumvarpa sem nú liggja fyrir um íslenskan fjármagnsmarkað er sú að lögvernduð réttindi verðbréfafyrirtækja eru verulega skert frá því sem verið hefur á sama tíma og hert er á öllum kröfum til þeirra. Eins og stundum áður þykir Samtökum verðbréfafyrirtækja skorta nægjanlegan skilning á því að fjármálaþjónusta er atvinnugrein sem þarf að hafa nauðsynleg skilyrði til að geta þrífist ekki sist með tilliti til þeirrar erlendu samkeppni sem er væntanleg í auknu mæli.

### Athugasemdir við bréf viðskiptaráðuneytisins frá 29.10.1992.

Auk þeirra athugasemda sem fara hér á eftir er vísað til athugasemda í bréfi Samtaka verðbréfafyrirtækja til efnahags- og viðskiptanefndar Alþingis dags. 05.10.92.

### Frumvarp til laga um verðbréfaviðskipti:

Um 10. gr.

Skyldubundin notkun á orðinu verðbréfafyrirtæki eins og ákvæðið gerir ráð fyrir getur verið óheppileg í einstaka tilvikum t.d. stuttum útvarpsauglýsingum eða tilkynningum. Því er mælt með því að ákvæðið verði heimildarákvæði eingöngu jafnframt því að þeim

skilaboðum væri komið á framfæri við verðbréfafyrirtækin að þau notuðu orðið verðbréfafyrirtæki sem mest í firmaheiti sínu.

#### *Um 11. gr.*

Varað er við þeim röksemdum viðskiptaráðuneytisins að ekki sé ástæða til þess að breyta ákvæði 11. gr. þar sem það sé að mestu óbreytt frá gildandi löggjöf og ekki hafi verið vart erfiðleika varðandi framkvæmd ákvæðisins til þessa. Það umhverfi sem íslensk verðbréfafyrirtæki eru að fara að starfa í er gerbreytt frá því umhverfi sem núgildandi lög taka mið af. Samtök verðbréfafyrirtækja telja mikilvægt að starfssvið þeirra sé ekki ákvarðað á jafnafgerandi hátt og ákvæðið gerir ráð fyrir. Byggir það m.a. á því að Samtök verðbréfafyrirtækja hafa ástæðu til að ætla að starfssvið erlendra verðbréfafyrirtækja sé víðtækara en þarna er talið upp og því sé nauðsynlegt að lögin hafi ákveðið svigrúm að þessu leyti.

Samtök verðbréfafyrirtækja fagna því að það komi fram með skýrum hætti í frumvarpinu að verðbréfafyrirtækjunum sé heimilt að kaupa og selja verðbréf fyrir eigin reikning. Þetta kallar þó væntanlega á breytingu á uppsetningu ákvæðisins þar sem ljóst er að niðurlag 1. mgr. um að öðrum aðilum en verðbréfafyrirtækjum er óheimilt að annast þá starfsemi sem að framan greinir, getur ekki tekið til kaup og sölu bréfa fyrir eigin reikning. Hugsanlega væri heppilegast að skipta málsgreininni upp í tvo liði t.d.

Verðbréfafyrirtæki samkvæmt 7. gr. er, ásamt verðbréfamiðlurum heimilt að stunda verðbréfamiðlun gegn þóknun. Því er jafnframt heimilt að annast útbod verðbréfa, veita sölutryggingu á verðbréfum, gerast viðskiptavaki, annast fjárvörslu fyrir einstaklinga og lögaðila og ýmis konar fjármálaþjónustu fyrir einstaklinga og lögaðila, þó ekki innlána og útlánastarfsemi. Þá er verðbréfafyrirtæki heimilt að annast umsjá og vörslu verðbréfa verðbréfasjóða að fenginni viðurkenningu bankaeftirlitsins. Öðrum aðila en verðbréfafyrirtæki er óheimilt að annast þá starfsemi sem að framan greinir nema lög ákveði annar, sbr. þó 35. gr.

Verðbréfafyrirtæki er jafnframt heimilt að eiga viðskipti með verðbréf fyrir eigin reikning, sbr. þó 18. gr.

Verðbréfafyrirtæki er óheimilt að annast aðra starfsemi en um getur í 1. og 2. mgr.

#### *Um 18. gr.*

Í 11. gr. er frumvarpsins er nú kveðið á um það með skýrum hætti að verðbréfafyrirtækjum sé heimilt að kaupa og selja verðbréf fyrir eigin reikning. Þessi heimild kallar á endurmat á ákvæði 18. gr. Samtök verðbréfafyrirtækja leggja eindregið til að fallist verði á tillögu Verslunarráðs Íslands um þetta efni og telja að með henni náist fram markmið ákvæðisins um neytendavernd um leið og verðbréfafyrirtækjum er tryggður mikilvægur þáttur í starfsemi sinni. Verði ekki fallist á tillögu Verslunarráðs er allt að einu nauðsynlegt að gera breytingar á ákvæðinu.

Samtök verðbréfafyrirtækja eru sammála því markmiði ákvæðisins að nauðsynlegt sé að reyna að sporna við því að verðbréfafyrirtækin geti misnotað aðstöðu sína í eigin þágu eða í þágu eigenda sinna. Það er um leið mjög mikilvægt fyrir verðbréfafyrirtækin sjálf að milli verðbréfafyrirtækjanna og viðskiptavina þeirra ríki fullt traust að þessu leyti. 18. gr. er tilraun til þess að útfæra ákvæði 13. gr. að því er tekur til kaup á verðbréfum. Samtök verðbréfafyrirtækja telja það ekki þurfa að stríða gegn hagsmunum neytenda að þeir eigi þess kost að selja verðbréf til verðbréfafyrirtækja.

Þvert á móti hlýtur það að vera hagkvæmt fyrir seljendur verðbréfa að hafa markað fyrir bréf sín hjá verðbréfafyrirtækjunum. Hagsmunir neytenda eru fyrst og fremst fölgirnir í því að kaupverð bréfanna sé í eðlilegu samræmi við markaðsverð. Með því að skylda verðbréfafyrirtækin til að bóka öll viðskipti sérstaklega og væri hægt að rekja það hvort verðbréf hafi verið keypt á óeðlilegum kjörum og þannig stuðla að því að markmið ákvæðisins nái fram að ganga án þess að kaup séu beinlínis bönnuð. Varðandi þau viðskipti sem hér er vikið að sérstaklega væri hugsanlegt að gera þá kröfu að um þau ríkti sérstök upplýsingaskylda verðbréfafyrirtækjanna. Það er eindregin skoðun Samtaka verðbréfafyrirtækja að verðbréfafyrirtækin eigi þess kost að kaupa verðbréf fyrir eigin reikning án þess að þurfa að gerast formlegir viðskiptavakar. Fyrir verðbréfafyrirtækin skiptir máli að geta boðið upp á fjölbreytt úrval verðbréfa, en það er naumast hægt nema með beinum kaupum. Með vísan til þessa er því mælt til þess að fyrsta setning ákvæðisins um að verðbréfafyrirtækjum sé óheimilt að kaupa verðbréf sem fyrirtækinu eru falin til sölu falli niður.

Síðari málslíður 1. mgr. lýtur að viðskiptum eigenda, stjórnenda og annarra starfsmanna við verðbréfafyrirtækið. Samtök verðbréfafyrirtækja vilja áréttta með vísan til tilgangs ákvæðisins að orðið viðskipti beri að skýra þröngt. Ákvæðið taki þannig einungis til kaups og sölu bréfa, en eigi ekki við um umsýsluviðskipti. Þannig hindri ákvæðið ekki að verðbréfafyrirtæki taki að sér sölu á verðbréfum fyrir t.d. eigendur fyrirtækisins.

Í 2. mgr. 18. gr. er veitt undanþága frá ákvæði 1. mgr. Heimildin í 2. mgr. 18 gr. tekur mið af 20 gr. frumvarps til laga um verðbréfasjóði. Athugasemdir Samtaka verðbréfafyrirtækja við þessa grein tengjast því gagnrýni á 20 gr. frumvarps til laga um verðbréfasjóði og er því vísað til síðari umfjöllunar um þá grein. Verði hinsvegar ekki fallist á athugasemdir Samtaka verðbréfafyrirtækja við 20. gr. frumvarpsins þannig að fyrirhugað ákvæði 2. mgr. 18. gr. yrði óbreytt er nauðsynlegt að gera á því tiltekna breytingar. Undanþága 2. mgr. 18. gr. gerir m.a. ráð fyrir að ákvæði 1. mgr. 18. gr. taki ekki til verðbréfa sem eru skráð á opinberum verðbréfamarkaði eða sem ganga kaupum og solum á öðrum markaði sem er háður ákveðnum skilyrðum. Samtök verðbréfafyrirtækja telja eðlilegt að óskráðir flokkar útgefanda bréfa sem skráðir eru á verðbréfaþingi eigi jafnframt að falla undir þessa undanþágu.

Verði engar breytingar gerðar á heimildinni í 2. mgr. 18. gr. er ljóst að öll viðskipti með óskráð verðbréf eignaraðila eru bönnuð. Slíkt hefði það t.d. í för með sér að verðbréfafyrirtæki í eigu banka gæti ekki keypt bankavixla eða bankabréf viðkomandi banka enda þótt erfitt sé að ímynda sér að slíkt bryti gegn markmiði ákvæðisins.

Þá vilja samtök verðbréfafyrirtækja ítreka þá skoðun sína að minniháttar viðskipti gefa ekki tilefni til sérstakrar samþykktar stjórnar og bókonar í gerðarbók. Mælt er því með því að 3 mgr. 18. gr. verði felld niður en sett verði í reglur verðbréfafyrirtækjanna sem bankaeftirlitið staðfesti hvenær sérstakt samþykki stjórnar og bókonar í gerðarbók sé nauðsynlegt.

*Um 19. gr.*

Samtök verðbréfafyrirtækja fagna því að nú sé lagt til að bann við lánveitingum verði afnumið en eiga hinsvegar erfitt með að átta sig á því hversvegna áfram sé gert ráð fyrir að verðbréfafyrirtækjum sé óheimilt að gangast í ábyrgðir. Enginn eðlismunur er á

lánveitingum og ábyrgðum sem réttlætt getur mismunandi lagareglur að þessu leyti. Nákvæmlega sömu röksemdir eiga við um heimild verðbréfafyrirtækja til að veita lán og til að gangast í ábyrgðir. Enda þótt ábyrgðir séu ekki stór þáttur í rekstri verðbréfafyrirtækja getur verið hagkvæmt fyrir verðbréfafyrirtækin að geta gripið til þeirra. Taka má dæmi af fasteign í eigu verðbréfafyrirtækis. Fasteignin er seld og gefin eru út skuldabréf fyrir hluta kaupverðsins. Ef verðbréfafyrirtækið hefur hug á að selja þessi bréf á markaði er ljóst að með því að ábyrgjast greiðslu bréfanna geta verðbréfafyrirtækin aukið söluverð þeirra verulega. Að öðru leyti er vísað til umfjöllunar í bréfi Samtaka verðbréfafyrirtækja dags. 05.10. s.l. um 19. gr. frumvarps til laga um verðbréfavíðskipti.

Síðari málsgrein ákvæðisins gerir ráð fyrir að heimilt sé að veita sölutryggingu á verðbréfum en slík sölutrygging er einmitt dæmi um ábyrgð.

Með vísan til ofangreinds er því lagt til að ákvæðið hljóði þannig:

Verðbréfafyrirtæki er heimilt að veita sölutryggingu á verðbréfum, sbr. 11. gr. þó ekki fyrir hærri fjárhæð en nemur tuttuguföldu eigin fé fyrirtækisins.

*Um 29. gr.*

Samtök verðbréfafyrirtækja ítreka þá fullyrðingu sína að fyrirmæli 29. gr. frumvarps til laga um verðbréfafyrirtæki og 31. gr. laga um verðbréfasjóði séu óeðlileg með tilliti til stöðu endurskoðenda. Samtök verðbréfafyrirtækja telja að ákvæðið raski hlutverki stjórnenda verðbréfafyrirtækja og verðbréfasjóða annarsvegar og endurskoðenda hinsvegar. Þessi röskun getur leitt til þess að endurskoðendur verði í ríku mæli hafðir með í ráðum við ákvarðantöku hjá stjórn verðbréfafyrirtækis eða hjá stjórn verðbréfasjóðs. Það myndi óhjákvæmilega veika mjög stöðu þeirra sem endurskoðenda, enda snerist þá endurskoðunin að hluta um það að endurskoða ákvarðanir sem þeir hefðu sjálfir átt þátt í að móta. Fjárfestar hljóta að leggja traust sitt á stjórnendur fyrirtækisins og styrk þess. Jafnframt hljóta fjárfestar að gera þær kröfur til endurskoðenda að þeir fari að lögum í sinni starfsemi. Endurskoðanda ber að koma með ábendingar til stjórnar um það sem hann telur að betur megi fara í rekstrinum. Ef stjórn félagsins tekur ekki tillit til þessara ábendinga skal endurskoðandinn vekja athygli á slíku í áritun sinni. Endurskoðuðum ársreikningi ber síðan að senda bankaeftirlitinu skv. 30. gr. frumvarpsins. Til viðbótar þessu hefur bankaeftirlitið aðgang að öllum gögnum fyrirtækisins sem að þess mati eru nauðsynlegar vegna eftirlits. Samtök verðbréfafyrirtækja telja að með þessu móti séu gerðar þær ráðstafanir í lögum sem tryggja hag fjárfesta, án þess að gengið sé gegn grundvallarhugmyndum um hlutverk stjórnenda fyrirtækja og endurskoðenda sem að sjálfsögðu hafa það að markmiði að tryggja öryggi þeirra sem víðskipti eiga við fyrirtækið. Samtök verðbréfafyrirtækja lýsa yfir stuðningi við athugasemdir félags löggiltra endurskoðenda við ákvæðið svo og athugasemdir þeirra við 5. mgr. 27. gr. frumvarpsins. Að öðru leyti er vísað til athugasemda í bréfi Samtaka verðbréfafyrirtækja dags. 5. október s.l. um endurskoðendur.

*Um 38. gr.*

Vísað er til athugasemda Samtaka verðbréfafyrirtækja í bréfi dags. 5. október s.l. um stöðu bankaeftirlitsins, en þeim röksemdum sem þar koma fram hefur í raun aldrei verið andmælt. Rétt er að ítreka að það viðtæka valdaframsal sem ákvæðið gerir ráð

fyrir er algerlega úr takti við þær hugmyndir sem lagðar eru til grundvallar um réttláta málsmeðferð og eðlilega verkaskiptingu milli eftirlitsaðila, úrskurðaraðila og reglugerðarhafa. Möguleiki á málskoti til ráðuneytis eða dómstóla hefur takmarkað gildi í þessu tilviki. Ákvörðun um framsal er tekin af ráðuneytinu sjálfu og því erfitt að ímynda sér að málskot til ráðuneytisins breytti þar neinu um. Málskot til dómstóla kemur heldur ekki að fullum notum vegna þess hve slíkur málarekstur tekur langan tíma. Aðalatriðið er að Samtök verðbréfafyrirtækja telja það óeðlilegt að hægt sé samkvæmt lögum að framselja eftirlitsaðila sem fer með rannsóknar og eftirlitsvald heimild til að setja reglur um einstaka þætti í starfsemi verðbréfafyrirtækja og verðbréfasjóða og jafnframt heimild til að fara með úrskurðarvald um ágreiningsefni sem upp kunna að koma. Ástæða er til þess að vísa í nýlegan dóm Hæstaréttar frá 14 september s.l. í máli Hólagarðs hf gegn Tollstjóranum í Reykjavík þar segir m.a. "Samkvæmt því sem að framan er rakið hafði sama ríkisstofnun á hendi rannsókn í söluskattsmáli sóknaraðila og uppkvaðningu úrskurðar á grundvelli þeirrar rannsóknar". Síðan segir "Þessi málsmeðferð var svo andstæð meginreglum stjórnisýsluréttar.. og meginreglum réttarfars um efnislega úrlausn réttarágreinings fyrir dómstólum að ómerkja ber hinn kærða úrskurð ex officio og vísa málinu frá"

#### *XI kafli.*

Enda þótt Samtök verðbréfafyrirtækja hafi ekki fyrr gert sérstakar athugasemdir við XI kafla frumvarpsins um viðurlög hefur það komið nokkuð á óvart hve lítið samræmi virðist vera milli fyrirtækja á fjármagnsmarkaði að því er varðar viðurlög. Þannig er gert ráð fyrir mun þyngri viðurlögum í garð stjórnenda verðbréfafyrirtækja en stjórnenda annarra fjármálafyrirtækja. Þegar horft er til þess að þeir fjármunir sem verðbréfafyrirtækin hafa til ráðstöfunar eru einungis lítið brot af þeim fjármunum sem t.d. bankar og lífeyrissjóðir meðhöndla kemur á óvart að viðurlög gagnvart stjórnendum verðbréfafyrirtækja séu þyngri en annarra. Gerð er tillaga um að ákvæðið sé samhljóða 102. gr. frumvarps til laga um viðskiptabanka og sparisjóði og hljóði svo:

Fyrir brot á lögum þessum skal refsað með varðhaldi liggi ekki þyngri refsing við broti samkvæmt öðrum lögum.

#### Frumvarp til laga um verðbréfasjóði.

##### *Um 3. gr.*

Vísað er til framkominna athugasemda við 5. gr. frumvarps til laga um verðbréfavíðskipti.

##### *Um 20. gr.*

Ágreiningur Samtaka verðbréfafyrirtækja og viðskiptaráðuneytisins snýst um íslenska þýðingu eða útfærslu á 19. gr. UCITS tilskipunarinnar. Samtök verðbréfafyrirtækja leggja áherslu á það að nákvæmlega sömu reglur gildi að þessu leyti í frumvarp til laga um verðbréfasjóði og koma fram í UCITS tilskipuninni. Samtök verðbréfafyrirtækja telja það síður en svo ljóst af enskum texta tilskipunar Evrópubandalagsins um verðbréfasjóði (UCITS tilskipunarinnar) og texta danskra laga um þetta efni að þörf sé viðurkenningar lögbærra yfirvalda þ.e. bankaefirlits. Enginn áskilnaður er gerður í

hinum enska lagatexta um slíka viðurkenningu og eins og áður hefur verið bent á kemur þetta enn skýrar fram í athugasemdum við UCITS tilskipunina sbr. bls 40 í Commentary on the provisions of Council Directive 85/611/EEC of 20 december 1985 en þar segir "No exact definition of such other markets is given, but it is clear that this refers primarily to the second tier stock markets that have been created in several Member States in recent years and to the various unofficial markets". Hér er beinlínis tekið fram að um óopinbera markaði geti verið að ræða, þ.e. markað sem ekki hefur hlótið sérstaka viðurkenningu opinberra aðila.

Danski lagatextinn sker ekki úr um þetta heldur og raunar virðist hann undirstrika þann skilning sem Samtök verðbréfafyrirtækja hafa lagt í þetta ákvæði. Orðið offentlig er þýtt sem almennur í dansk - íslenski orðabók. Dansk lagatextinn virðist því skírskota til markaðar sem er almennt viðurkenndur, starfar reglulega og er opin almenningi (offentligheden). Hér væri fróðlegt að skoða athugasemdir við hinn danska lagatexta en þær gætu gefið vísbandningu um það hvað felst í orðunum "offentligt anerkendt" Í bréfi ráðuneytisins er vísað til fyrstu setningar 1. mgr. 20. gr. danskra laga um verðbréfasjóði. Það er hinsvegar fróðlegt að skoða næstu setningu á eftir en hún gerir sannarlega greinarmun á markaði sem er almennt viðurkenndur (offentligt anerkent) og markaði sem er viðurkenndur af lögbærum yfirvöldum. Setningin hljóðar svo: "Såfremt fondsbørsen eller markedet befinder sig i en stat, der ikke er medlem af De Europæiske Fællesskaber, skal fondsbørsen eller markedet være godkendt af Finanstilsynet".

Það er einnig nauðsynlegt að hafa í huga þegar horft er til danskra lagasetningar að Danir áréttu sérstaklega í 54. gr. UCITS tilskipunarinnar að farið skuli með "pantebreve" á sama hátt og framseljanleg verðbréf skv. b. lið 1 tölul. 19 gr. tilskipunarinnar. Danir tóku þannig af allan vafa um það að dönsk veðskuldabréf féllu undir ákvæðið. Fullyrða má að veðskuldabréf skipa stærri sess á íslenskum verðbréfamarkaði en dönskum. Húsnæðiseign er mjög almenn hér á landi en um 83% íbúða á landinu eru í eigu þeirra sem þar búa, á meðan þetta hlutfall er um 40 - 60% í nágrannalöndunum. Ekki þarf að fara mörgum orðum um það að það er mikilir hagsmunir í húfi fyrir hinn almenna fasteignaeiganda að hafa sem stærstan markað fyrir skuldabréf með veði í fasteignum, enda fasteign aleiga manna í mörgum tilvikum.

Í bréfi ráðuneytisins frá 29 október s.l segir að tillaga Samtaka verðbréfafyrirtækja (sem gengur út á það að ákvæði UCITS tilskipunarinnar sé lögfest óbreytt) skapi mikla óvissu um það hvað sé átt við með orðunum "er viðurkenndur". Þessu er til að svara að það er ákveðin óvissa í UCITS tilskipuninni að þessu leyti enda segir beinlínis í athugasemdum við UCITS tilskipunina á bls 40 um að markaður sé viðurkenndur orðrétt "No exact definition of such other markets is given". Þeirri óvissu er ekkert eytt með 20 gr. frumvarps til laga um verðbréfasjóði. Eftir sem áður ríkir óvissa um það hvaða skilyrði þarf markaður að uppfylla til þess að hljóta viðurkenningu bankaeftirlits, í hvað formi þarf sú viðurkenning að vera, þer að sækja sérstaklega um slíka viðurkenningu osfrv.

Samtök verðbréfafyrirtækja hafa að nokkru leyti horft til fasteignamiðlunar hér á landi og íslensks fasteignamarkaðar til samanburðar við íslenskan verðbréfamarkað og verðbréfamiðlun. Um fasteignasölu gilda ákveðin lög nr. 34/1986. Leyfi til fasteignasölu er háð ákveðnum skilyrðum og sérstakri löggildinu dómsmálaráðuneytisins. Um réttarstöðu fasteignasala og starfsháttu gilda síðan sérstakar reglur og loks eru ákvæði um sviptingu réttinda til fasteignasölu og almenn viðurlög. Að

öðru leyti er fasteignamarkaðurinn ekki háður opinberum afskiptum. Fasteignamarkaðurinn hefur ekki hlotið neina sérstaka opinbera viðurkenningu en það er almennt viðurkennd aðferð við sölu fasteigna að fela löggiltum fasteignasala sem rekur fasteignasölu að annast slíka sölu. Um verðbréfamiðlun gilda sérstök lög nr. 20/1989. Leyfi til verðbréfamiðlunar er háð ákveðnum skilyrðum og sérstakri löggildingu viðskiptaráðuneytisins. Um réttindi og skyldur verðbréfamiðlara gilda síðan sérstakar reglur og loks eru ákvæði um sviptingu réttinda og viðurlög. Að mati Samtaka verðbréfafyrirtækja er það almennt viðurkennd aðferð að fela verðbréfamiðlurum sölu á verðbréfum. Ákvæðið leggur áherslu á að keypt séu seljanlega verðbréf sem hafi markaðsgildi.

Það er ástæða til að ítreka það að tillaga Samtaka verðbréfafyrirtækja gengur út á það eitt að ákvæði UCITS tilskipunarinnar sé lögfest hér á landi óbreytt. Með því móti er tryggt að ekki gildi þrengri reglur um fjárfestingar íslenskra verðbréfasjóða en tilskipunin gerir ráð fyrir. Þetta er sérstaklega mikilvægt þegar haft er í huga að möguleikar íslenskra verðbréfasjóða til fjárfestinga í skráðum verðbréfum hér á landi er miklu takmarkaðri en gengur og gerist á mörkuðum erlendis. Þessu til staðfestu leggja Samtök verðbréfafyrirtækja fram yfirlit yfir skráð verðbréf á Verðbréfaþingi Íslands og opna tilboðsmarkaðnum og yfirlit yfir sambærilega markaði í Danmörku. Eins og sjá má er munurinn á framboði bréfa gífurlegur. Með því að skilgreina fjárfestingarstefnu íslenskra verðbréfasjóða of þröngt eru þeir neyddir til þess að fjárfesta í ríkara mæli erlendis þar sem framboðið er meira. Það vekur einnig athygli þegar horft er til þeirra bréfa sem skráð eru á opinberum markaði hér að í fjölmörgum tilvikum er um að ræða verðbréf sem engin viðskipti eru með. Engin kaup og sölutilboð liggja frammi í fjölmörgum tilvikum. Það liggur m.ö.o ekkert fyrir um það hvert er markaðsverð þessara verðbréfa. Það að halda því fram að þessi verðbréf séu eitthvað "markaðshæfari" en mörg þeirra verðbréfa sem verðbréfasjóðirnir eru að kaupa í dag og eru óskráð er því á misskilningi byggt.

#### *Um 25. gr.*

Rétt er að ítreka þá afstöðu Samtaka verðbréfafyrirtækja að fyrirfram ákveðin tímatakmark valdi óheppilegum þrýsting sem geti leitt til þess að ekki verði valin skynsamlegasti tíminn til að leiðrétta framkomin frávík. Áherslan á ekki að liggja í einhverjum tímatakmarkunum heldur því hvernig hagsmunum eigenda hlutdeildarskírteina verði best borgið en það þarf alls ekki að fara saman við fyrirfram ákveðin tímatakmark. Sú aðferð sem UCITS tilskipunin velur til að leiðrétta frávík frá fjárfestingarstefnu er að mati Samtaka verðbréfafyrirtækja skynsamleg. Að mati Samtaka verðbréfafyrirtækja skiptir það ekki öllu máli þó ekki sé verið að fjalla um sambærilegar eignir heldur er það sú aðferð sem lögð er til grundvallar við að leiðrétta framkomin frávík sem máli skiptir.

#### *Um 28. gr.*

Visað er til umfjöllunar um 18 gr. laga um verðbréfaviðskipti hér að framan. Lagt er til að svipað ákvæði gildi þ.e.:

Viðskipti eigenda og stjórnenda verðbréfasjóðs, vörslufyrirtækis og rekstrarfélags, svo og mökum þeirra, er einungis heimilt að eiga viðskipti við hlutaðeigandi verðbréfasjóð að:

1. hagsmuna eigenda hlutdeildarskírteina sé gætt.
2. viðskiptin séu sérstaklega skráð.
3. Stjórn verðbréfasjóðsins fái kerfisbundnar upplýsingar um viðskiptin og staðfesti þau.

Verðbréfasjóður skal setja innri vinnureglur um viðskipti samkvæmt 1. mgr. og skulu þær staðfestar af bankaeftirliti Seðlabanka Íslands.

Eins og í 18. gr. frumvarps til laga um verðbréfafyrirtæki er aðalatriðið að viðskipti með verðbréf í eigu verðbréfasjóða séu ekki á neinn hátt óvenjuleg. Það þarf síður en svo að vera slæmt fyrir eigendur hlutdeildarskírteina að kaup t.d. eigenda verðbréfasjóðs séu heimil. Miklar sveiflur í innlausnum á hlutdeildarskírteinum geta leitt til erfiðleika í lausafjárstöðu verðbréfasjóðsins sem hugsanlega mætti leysa með kaupum eigenda sjóðsins á hluta af eignum sjóðsins. Með því móti mætti koma í veg fyrir tímabundna stöðvun innlausna og þeim óróa sem því fylgir fyrir. Fullyrða má að aðgerð af þessu tagi getur verið hagkvæm bæði fyrir eigendur hlutdeildarskírteina og eigendur verðbréfasjóðsins og beinlínis komið í veg fyrir gengislækkun sjóðsins og tekjumissi eigenda verðbréfasjóðsins af umsýslu hans.

*Um 31. gr.*

Vísað er til umfjöllunar um 29. gr. laga um verðbréfaviðskipti hér að framan.

*Um 40. gr.*

Vísað er til umfjöllunar um 38. gr. laga um verðbréfaviðskipti hér að framan.

Til viðbótar því sem hér hefur verið nefnt að framan er eindregið mælt með því að stimpilgjöld af hlutdeildarskírteinum verði felld niður. Samtök verðbréfafyrirtækja hafa heimildir fyrir því að stimpilgjöld séu almennt ekki innheimt af hlutdeildarskírteinum í sambærilegum sjóðum erlendis. Niðurfelling stimpilgjalda á hlutdeildarskírteinum erlendra verðbréfasjóða er því í anda þeirrar samræmingar sem frumvörpin miða að. Til viðbótar ofangreindum rökum má nefna að öll þau skuldabréf sem keypt eru inn í viðkomandi verðbréfasjóð, þ.e.a.s. sú eign sem stendur að baki verðmæti andvirði hlutdeildarskírteinnanna eru meira og minna stimpilskyld. Í raun er því verið að greiða stimpilgjöld tvisvar. Verðbréfasjóðir eru ekki síst ætlaðir fjárfestum sem hafa ekki fjárhagslegt bolmagn til að kaupa einstök verðbréf. Með því að láta þá greiða stimpilgjöld af hlutdeildarskírteinum er verið að íþyngja þeim umfram þá aðila sem hafa fjárhagslega getu til slíkra kaupa.

### **Frumvarp til laga um Verðbréfafing Íslands.**

*Um 8. gr.*

Samtök verðbréfafyrirtækja telja aðild að verðbréfafingi of rúma samkvæmt þessu ákvæði. Verðbréfpingið er eini lögverndaði starfsvettvangur verðbréfafyrirtækjanna sem lúta mjög ströngum reglum t.d. um eiginfjárstöðu og tryggingar. Þessi rúma heimild í 8. gr. gerir það að verkum að nánast hver sem er getur orðið aðili að verðbréfafinginu. Samtök verðbréfafyrirtækja telja nauðsynlegt að skilgreina betur hvert hlutverk einstakra aðila er á fjármagnsmarkaði og ákvarða aðild að verðbréfafingi út frá því. Vakin er athygli á því að aðild að verðbréfafingum erlendis er miklu



takmarkaðri en þarna kemur fram. Þannig er t.d. í Danmörku þessi heimild bundin við verðbréfafyrirtækin. Danskur verðbréfamiðlari hefði þannig viðtækari heimildir á Íslandi en í Danmörku.

*Um 18. gr.*

Samtök verðbréfafyrirtækja telja að nokkurs misskilningis gæti í túlkun ráðuneytisins í bréfi dags. 29. okt. s.l. á umsögn Samtaka verðbréfafyrirtækja. Áhyggjur Samtaka verðbréfafyrirtækja lúta fyrst og fremst að því að þær viðtæku heimildir sem Bankaefirlitið hefur skv. ákvæðinu dragi úr áhuga útgefanda verðbréfa á skráningu. Verðbréfaþing Íslands er ung stofnun og hefur ekki náð þeirri fótfestu sem sambærilegar stofnamir erlendis hafa. Því skiptir miklu máli að löggjöf um hana sé ekki með þeim hætti að fyrirfram megi ætla að það dragi úr skráningu fyrirtækja á verðbréfaþingi.

Virðingarfyllst  
f.h. samtaka verðbréfafyrirtækja

---

Gunnar Helgi Halfdánarson, formaður

---

Guðmundur Hauksson, varform.

---

Helgi Sigurðsson, hdl.