

Alþingi

Erindi nr. Þ 116 / 92

komudagur 9 / 10 1992

Efnahags- og viðskiptanefnd Alþingis
b.t. Matthías Bjarnason, form.
Alþingi.

Reykjavík 5 október 1992

Athugasemdir við frumvörp til laga um verðbréfavíðskipti, verðbréfasjóði og Verðbréfaþing Íslands.

Hér á eftir fara nokkrar athugasemdir við frumvörp til laga um verðbréfavíðskipti, verðbréfasjóði og Verðbréfaþing Íslands. Farin er sú leið að gera fyrst almennar athugasemdir við frumvörpin en síðan eru gerðar athugasemdir við einstakar greinar þess og eftir atvikum settar fram tillögur Samtaka verðbréfafyrirtækja um orðalag á einstökum ákvæðum.

Fulltrúar frá samtökum verðbréfafyrirtækjanna voru ekki hafðir með í ráðum við samningu frumvarpanna og gátu því ekki haft mótandi áhrif á frumvarpsdrögin í byrjun, eins og æskilegt hefði verið. Þetta hefur einnig þær afleiðingar að athugasemdir Samtaka verðbréfafyrirtækja við frumvörpin verða mun umfangsmeiri en ella hefði mátt gera ráð fyrir.

Almennar athugasemdir:

Það er yfirlýst markmið í samningi um evrópskt efnahagssvæði að stuðla að auknu frjálsræði á fjármagnsmarkaði og víðtæku frelsi til fjármagnsflutninga. Ekki verður séð að þessi markmið hafi skilað sér inn í frumvörp til laga um verðbréfavíðskipti og verðbréfasjóði. Öll áherslan er lögð á skyldur verðbréfafyrirtækjanna sem eru auknar til muna á sama tíma og réttindi þeirra eru takmörkuð. Þannig er heimild verðbréfafyrirtækja til þess að annast rekstur verðbréfasjóða felld niður, verðbréfafyrirtækjum er bannað að veita lán eða ganga í ábyrgðir vegna verðbréfakaupa eða hafa milligöngu um slík viðskipti. Gerðar eru auknar kröfur um hlutafé og eigið fé verðbréfafyrirtækja. Reglur um meðferð trúnaðarupplýsinga eru hertar svo og viðurlög við brotum. Þá bendir margt til þess að heimildir banka, sparisjóða og annarra lánastofnana aukist á verðbréfamarkaði sem dregur mjög úr gildi þeirra réttinda sem verðbréfafyrirtækin hafa haft. Frumvarp til laga um verðbréfasjóði gerir ráð fyrir flóknara og um leið dýrara rekstrarfyrirkomulagi verðbréfasjóðanna, auk þess sem fjárfestingarstefna þeirra er þrengd frá því sem áður var.

Samtök verðbréfafyrirtækja hafa gert fjölmargar athugasemdir við frumvörp til laga um verðbréfafyrirtæki og verðbréfasjóði. Tekið hefur verið tillit til sumra þessara athugasemda en öðrum hefur verið hafnað. Þau sjónarmið sem Samtök verðbréfafyrirtækja hafa lagt til grundvallar í sínum athugasemdum eru:

- Að ekki sé gengið lengra í að þrengja þær reglur sem verðbréfasjóðum og verðbréfafyrirtækjum er ætlað að vinna eftir en gert er ráð fyrir í EB reglunum, þannig að samkeppnisstaða íslenskra og erlendra verðbréfafyrirtækja og verðbréfasjóða sé hin sama.
- Að sú grundvallarregla sé höfð að leiðarljósi að sömu reglur gildi um verðbréfafyrirtæki og önnur fyrirtæki í landinu eftir því sem við verður komið.

- Að starfsemi verðbréfafyrirtækja lúti sem mest almennum reglum en ekki einstökum undanþágum.
- Að valdsvið Bankaeftirlitsins takmarkaðist sem mest við eftiriitshlutverk þess og skýr verkaskipting væri milli eftirlitsaðila annarsvegar og úrskurðaraðila hinsvegar.
- Að reglur um verðbréfafyrirtæki og verðbréfasjóði séu sniðin með hagsmuni neytenda í huga.

Athugasemdir við einstakar greinar frumvarps til laga um verðbréfasjóði.

3. gr. frumvarps til laga um verðbréfasjóði:

Samtök verðbréfafyrirtækja telja eðlilegt að það sé á valdi verðbréfasjóðanna sjálfra hvort þau noti orðið verðbréfasjóður til nánari skýringar á starfsemi sinni. Lagt er því til að ákvæðið verði heimildarákvæði eingöngu.

14. gr. frumvarps til laga um verðbréfasjóði:

1. mgr. ákvæðisins gerir ráð fyrir að varðveisla verðbréfa skuli falin vörslufyrirtæki sem hlotið hefur viðurkenningu bankaeftirlitsins. Þegar fjárfest er í erlendum verðbréfasjóðum er óhjákvæmilegt annað en að vörslufyrirtækið sé erlent. Krafa um viðurkenningu bankaeftirlitsins er ekki raunhæf í slíkum tilvikum.

16. gr. frumvarps til laga um verðbréfasjóði:

Samtök verðbréfafyrirtækja leggja til að 2 mgr. 16. gr. um skráningu hlutdeildarskírteina á opinberum verðbréfamarkaði verði felld niður. Fyrirsjáanlegt er að fjölmargir verðbréfasjóðir munu sjá sér hag í því að skrá sjóðina á opinberum verðbréfamarkaði, og reyndar eru nú þegar nokkrir verðbréfasjóðir skráðir. Í öðrum tilvikum sjá verðbréfasjóðirnir sér ekki hag í því að skrá sjóðina með þessum hætti enda fer sala á hlutdeildarskírteinum fyrst og fremst fram hjá bönkum og sparisjóðum en ekki í gegnum verðbréfaþingið. Skráning á verðbréfaþingi hefði í för með sér óþarfa kostnað og kvaðir sem einstakir sjóðir sæu sér engan hag í að gangast undir. Þetta á ekki hvað síst um sjóði sem takmarkaður aðgangur er að. Samtök verðbréfafyrirtækja telja eðlilegt að þeir geti boðið upp á hlutdeildarskírteini í verðbréfasjóðum hvort heldur þeir eru skráðir eða ekki og það sé síðan ákvörðun viðkomandi fjárfestis í hvorum sjóðnum hann vill fjárfesta. Ekki verður séð að nein skilyrði séu sett í UCITS tilskipuninni sem kveða á um það að hlutdeildarskírteini skulu skráð á opinberum verðbréfamarkaði. Samtök verðbréfafyrirtækja hafa heimildir fyrir því að hjá erlendum verðbréfasjóðum sé jöfnum höndum boðið upp á hlutdeildarskírteini sem eru skráð á opinberu verðbréfaþingi og hlutdeildarskírteini sem eru óskráð.

20. gr. frumvarps til laga um verðbréfasjóði. (Fjárfestingastefna Verðbréfasjóða)

Í athugasemdum Samtaka verðbréfafyrirtækja um frumvörp til laga um verðbréfafyrirtæki og verðbréfasjóði hefur umfjöllun um 20. gr frumvarps til laga um verðbréfasjóði verið fyrirferðamikil. Hefur gagnrýni samtakanna fyrst og fremst beinst að því að verið væri að þrengja svigrúm verðbréfasjóðanna til fjárfestinga meira en EB reglurnar gera ráð fyrir, þrátt fyrir yfirlýst markmið í greinargerð með frumvarpinu um að verið væri að samræma reglurnar að þessu leyti við reglur EB. Gagnrýni Samtaka verðbréfafyrirtækja að þessu leyti hefur mætt skilningi af hálfu bankaeftirlitsins og ráðuneytisins. Hinsvegar hefur gengið illa að koma saman viðunandi orðalagi á þessu

ákvæði, þrátt fyrir sameiginlegt markmið hlutaðeigandi aðila. Samtök verðbréfa-fyrirtækja ítreka að þau telja eðlilegast að lögfesta a og b lið 19 gr. V þáttar EB reglna óbreyttan, með þeim fyrirvara þó að endurbætur verði gerðar á íslenskri þýðingu ákvæðisins. Í a og b lið kemur skýrt fram sú aðgreining sem reglurnar gera á milli bréfa sem tekin hafa verið til opinberrar skráningar og annarra verðbréfa skráðra jafnt sem óskráðra, sem ganga kaupum og sölum. Hér er um að ræða tvær ólíkar tegundir verðbréfa sem full ástæða og jafnframt skynsamlegt er að aðgreina með þeim hætti sem gert er í EB reglunum.

Með bréfi Viðskiptaráðuneytisins dags. 30 júlí s.l. er gerð tillaga um orðalag þessa ákvæðis. Sú breyting sem þar kemur fram er mjög til bóta. Það breytir þó ekki þeirri skoðun Samtaka verðbréfafyrirtækja að mun heppilegra sé að nota orðalag 19. gr. a og b liðs. UCITS - tilskipunarinnar óbreyttan. Þegar borin eru saman ákvæði a og b liðs 19 gr UCITS tilskipunarinnar annarsvegar og 1 mgr. 20 gr. frumvarpsins hinsvegar, kemur í ljós að frumvarpið leggur miklu meiri áherslu á eðli markaðarins heldur en UCITS tilskipunin gerir. Þannig er það gert að skilyrði að markaðurinn hafi hlotið viðurkenningu lögbærra yfirvalda þ.e. bankaeftirlitsins. Enginn slíkur áskilnaður er í UCITS tilskipuninni. Þetta kemur greinilega 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**". Niðurlag þessara athugasemda bendir síður en svo til þess að gerðar séu sérstakar kröfur um einhverja formlega viðurkenningu lögbærra yfirvalda að þessu leyti. Öll áhersla tilskipunarinnar liggur í því að keypt séu inn verðbréf sem eru auðseljanleg. Engir fyrirvarar eru gerðir um skráningu bréfanna eða formlega viðurkenningu á markaðnum.

Með því að lögfesta 19. gr. a og b - lið UCITS tilskipunarinnar í óbreyttri þýðingu er tryggt að sömu reglur gilda um fjárfestingar erlendra og innlendra verðbréfasjóða. Með því að nota annað orðalag skapast sú hættu að markmið ákvæðisins náist ekki fram að öllu leyti og valdi þannig óréttmætri mismunun milli innlendra og erlendra verðbréfafyrirtækja. Þannig virðist sú tillaga sem sett er fram í bréfi Viðskiptaráðuneytisins ekki koma í veg fyrir að erlend verðbréfafyrirtæki kaupi verðbréf á markaði sem ekki er viðurkenndur af lögbærum yfirvöldum.

Með hliðsjón af framansögðu er því lagt til að 1 tl 20. gr. verði skipt upp í tvo liði og hljóði svo:

Verðbréfasjóði, eða einstökum deildum hans, er eingöngu heimilt að fjárfesta með eftirfarandi hætti:

1. Í framseljanlegum verðbréfum sem tekin hafa verið til opinberrar skráningar á verðbréfaþingi í aðildarríki.
2. Öðrum framseljanlegum verðbréfum sem ganga kaupum og sölum á skipulögðum markaði í aðildarríki, sem starfar á reglubundinn hátt er viðurkenndur og opin almenningi.

2 töluliður í frumvarpinu verði 3 tl. osfrv.

1. mgr. 23. gr. laga um verðbréfasjóði

Það hefur vakið athygli samtaka verðbréfafyrirtækja hve þröngar heimildir eru til fjárfestinga verðbréfasjóða í öðrum verðbréfasjóðum samkvæmt fyrirhuguðu frumvarpi. Í upphafi komu fram hugmyndir m.a. á óformlegum fundi með Bankaeftirlitinu að hér væri einungis verið að tryggja ákveðna dreifingu á fjárfestingum verðbréfasjóða í öðrum verðbréfasjóðum. Við nánari skoðun hefur þó sú niðurstaða orðið ofan á, með vísan til samræmingar við UCITS tilskipunina sbr. 24. gr. hennar, að heildarfjárfesting verðbréfasjóðs í öðrum verðbréfasjóðum takmarkist við 5%. Samtök verðbréfafyrirtækja hafa heimildir fyrir því og leggja með bréfi þessu fram gögn því til staðfestu að innan aðildarríkjanna séu þrátt fyrir ákvæði UCITS tilskipunarinnar eru starfræktir fjölmargir verðbréfasjóðir, sem eingöngu hafa það að markmiði að fjárfesta allt að 100% fjármuna sinna í öðrum verðbréfasjóðum. **Telja Samtök verðbréfafyrirtækja mikilvægt að athugað verði við hvaða heimildir þessir sjóðir styðjast og jafnframt að slíkum heimildarákvæðum verði bætt inn í frumvarpið.**

Í þessu sambandi er rétt að athuga sérstaklega heimildarákvæði lögbærra yfirvalda til þess að veita undanþágu frá fjárfestingum verðbréfasjóða sem fram kemur í 3 mgr. 24 gr. UCITS tilskipunarinnar sbr. 2 mgr. 23 gr. frumvarps til laga um verðbréfasjóði. Þá er rétt að benda á athugasemdir við UCITS tilskipunina sem koma fram í (c) lið bls. 56 í Commentary on the provisions of Council Directive 85/611/EEC of 20 december 1985. "The restrictions described in (a) and (b) above do not apply to investment in the units of collective investment undertakings of the closed - ended type". Það er full ástæða til þess að gefa þessum athugasemdum fullan gaum. Ef þessar reglur eiga ekki að ná til fjárfestinga í "units of collective investment undertakings of the closed - ended type" þá þarf að fá nákvæma skilgreiningu á hverskonar sjóði hér er um að ræða. Í þessum athugasemdum virðist þrátt fyrir orðalag 24. gr, felast möguleiki fyrir verðbréfasjóði til þess að fjárfesta í öðrum verðbréfasjóðum, enda séu þær fjárfestingar þá bundnar við fjárfestingar í sjóðum "of the closed - ended type". Samtök verðbréfafyrirtækja hafa og heimildir fyrir því að í Bretlandi séu fjárfestingar verðbréfasjóða í öðrum verðbréfasjóðum fyrst og fremst takmarkaðar við það að ekki sé unnt að fjárfesta í verðbréfasjóði sem jafnframt fjárfestir í öðrum verðbréfasjóði.

Kjarninn í röksemdum Samtaka verðbréfafyrirtækja er hér eins og oft áður sá að valkostir íslenskra verðbréfasjóða séu ekki þrengri en erlendra sjóða sem íslenskir verðbréfasjóðir koma til með að eiga í samkeppni við. Til viðbótar þessu má nefna það að erfitt er að ímynda sér betri áhættudreifingu en þegar fjárfest er í öðrum verðbréfasjóðum. Rúmar heimildir verðbréfasjóða til fjárfestinga í öðrum verðbréfasjóðum falla því vel að þeirri neytendavernd sem hlýtur að vera eitt höfuðmarkmið lagasetningarinnar.

25. gr. frumvarps til laga um verðbréfasjóði:

Samtök verðbréfafyrirtækja vilja ítreka þá afstöðu sína að notað sé sama orðalag og í 26. gr. V. þáttar EB reglna. Hætta er á að fyrirfram ákveðin tímatakmark valdi óheppilegum þrýstingi sem leiði til þess að ekki verði valin skynsamlegasti tíminn til þess að leiðrétta framkomin frávík.

Lagt er til að ákvæðið hljóði þannig:

Fari fjárfesting verðbréfasjóðs fram úr leyfilegum mörkum samkvæmt lögum þessum skulu úrbætur vera forgangsatriði við verðbréfasölu fyrirtækisins, að teknu tilliti til hagsmuna eigenda hlutdeildarskírteina.

28. gr. frumvarps til laga um verðbréfasjóði:

Samtök verðbréfasjóða telja of viðhlutamikið að bóka öll viðskipti í gerðabók. Að öðru leyti er vísað til röksemda varðandi 18 gr. frumvarps til laga um verðbréfafyrirtæki. Orðalag ákvæðisins fer að nokkur leyti eftir því hvort tekið verði tillit til athugasemda Samtaka verðbréfafyrirtækja varðandi 20. gr, en burtséð frá því er lagt til að í stað þess að gerð sé krafa um sérstaka samþykkt stjórnar verðbréfasjóðsins og bókun í gerðarbók, þá verði gerð sú krafa að viðskiptin séu ekki á neinn hátt óvenjuleg og í samræmi við reglur sem stjórn sjóðsins setur og bankaeftirlitið samþykkir.

31. gr. frumvarps til laga um verðbréfasjóði:

Vísað er til umfjöllunar um stöðu endurskoðenda hér á eftir.

40. gr. frumvarps til laga um verðbréfasjóði:

Vísað er til umfjöllunar um stöðu bankaeftirlitsins hér á eftir.

Athugasemdir við einstakar greinar frumvarps til laga um verðbréfaviðskipti:

5. gr. frumvarps til laga um verðbréfaviðskipti.

Heimildir verðbréfamiðlara til kaupa á verðbréfum miðast við heimildir verðbréfasjóða til fjárfestinga. Í ljósi þeirra breytinga sem samtök verðbréfafyrirtækja hafa lagt til að gerðar verði á fjárfestingastefnu verðbréfasjóða, sbr. athugasemdir við 20 gr. frumvarps til laga um verðbréfasjóði myndi ákvæði 5 gr. breytast til samræmis við þær tillögur. Eins og fram hefur komið miðast þær tillögur við það að orðalag UCITS tilskipunarinnar verði notað óbreytt.

9. gr. frumvarps til laga um verðbréfaviðskipti:

Samtök verðbréfafyrirtækja telja þann frest sem ráðherra hefur til þess að taka ákvörðun um leyfisveitingu of langan. Lagt er til að hámarksfrestur verði 2 mánuðir.

10. gr. frumvarps til laga um verðbréfaviðskipti:

Samtök verðbréfafyrirtækja telja eðlilegt að það sé á valdi verðbréfafyrirtækjanna sjálfra hvort þau noti orðið verðbréfafyrirtæki til nánari skýringar á starfsemi sinni. Lagt er því til að ákvæðið verði heimildarákvæði eingöngu.

11. gr. frumvarps til laga um verðbréfaviðskipti:

Samkvæmt ákvæðinu er heimild verðbréfafyrirtækja til að sjá um útboð bundin við almenn útboð eins og þau eru skilgreind í 1. gr. frumvarpsins. Samtök verðbréfafyrirtækja leggja áherslu á það að þeim sé heimilt að sjá um öll útboð, þe.

hvorttveggja almenn og lokuð útboð, burtséð frá því hvort þau hafa einkarétt á slíkum útboðum eða ekki.

Samtök verðbréfafyrirtækja vara við því að skilgreina hlutverk verðbréfafyrirtækja með jafn tæmandi hætti og gert er í ákvæðinu. Í ljósi þeirra breytinga sem eru á fjármagnsmarkaði er heppilegra að fyrirtækin hafi ákveðið svigrúm í stað þess að hlutverk þeirra sé ákvarðað á jafn afgerandi hátt. Það að telja upp verkefni verðbréfafyrirtækja vekur upp ýmsar spurningar. Er hlutverk erlendra verðbréfafyrirtækja jafnafmarkað og hér kemur fram? Hvaða sjónarmið ráða þessu verkefnavali? Samtök verðbréfafyrirtækja hafa rætt við starfsmenn erlendra verðbréfafyrirtækja vegna þessarar lagasetningar. Í þessum samtölum hefur komið fram að erlend verðbréfafyrirtæki sjá um margvíslega fjármálaþjónustu. Ekki verður annað séð en erlend verðbréfafyrirtæki hafi það hlutverk að leysa úr fjárvöntun einstaklinga og fyrirtækja með einum eða öðrum hætti og hafi til þess mun rýmri heimildir en koma fram í 11. gr. frumvarpsins t.d. með því að útvega lán, kaupa skuldabréf ofl.

Með vísan til ofangreindra athugasemda er lagt til að ákvæðið hljóði svo:

Verðbréfafyrirtæki samkvæmt 7 gr. er, ásamt verðbréfamiðlurum heimilt að stunda verðbréfamiðlun gegn þóknun. Því er jafnframt heimilt að annast útboð verðbréfa, veita sölutryggingu á verðbréfum, gerast viðskiptavaki, annast fjárvörslu 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 samkvæmt lögum um verðbréfasjóði. Öðrum aðila en verðbréfafyrirtæki er óheimilt að annast þá starfsemi sem að framan greinir nema lög ákveði annað.

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

Hvað felst í ýmis konar fjármálaþjónustu væri síðan hægt að skýra frekar í greinargerð.

14. gr. frumvarps til laga um verðbréfaviðskipti:

Samtök verðbréfafyrirtækja telja 2 mgr. 14. gr. óþarfa, enda hljóta samkeppnislög að gilda um verðbréfafyrirtæki eins og önnur fyrirtæki í landinu.

17. gr frumvarps til laga um verðbréfaviðskipti:

Samtök verðbréfafyrirtækja telja nauðsynlegt og **leggja mikla áherslu** á að samræma ákvæði 3. mgr. 17. gr. frumvarps til laga um verðbréfafyrirtæki við þær breytingar sem fyrirhugaðar eru á 1. mgr. 20 gr. frumvarps til laga um verðbréfasjóði. Eins og áður hefur verið vikið að hefur ákvæði 1. mgr. 20 gr. tekið miklum breytingum frá því að upphaflegu frumvarpsdrögin voru lögð fram þann 1 júní s.l. og þar til að endanlegt frumvarp liggur fyrir nú í september. 3. mgr. 17 gr. frumvarpsins hefur hinsvegar ekki fylgt þessum breytingum eftir. Hér er því augljóslega samræmingar þörf. Lagt er til að ákvæðið hljóði þannig:

"Verðbréf í almennu útboði skulu skráð á opinberum verðbréfamarkaði samkvæmt reglum sem þar gilda um skráningu verðbréfa, eða ganga kaupum og sölu á öðrum skipulögðum markaði innan Evrópska efgangassvæðissins, sem er viðurkenndur starfar reglulega og er opin almennings".

Verði tekið tillit til ábendinga Samtaka verðbréfasjóða að því er varðar fjárfestingarstefnu verðbréfasjóða, þyrfti að breyta 3 mgr. 17 gr. til samræmis við þá breytingu.

Jafnframt er ástæða til þess að benda á að heimild Seðlabanka í 2 mgr. 17 gr til þess að stöðva framboð nýrra verðbréfa getur valdið allnokkru tjóni ef slík stöðvun er ákveðin án hæfilegs fyrirvara. Þessi heimild er einnig óheppileg með tilliti til þess að Seðlabankinn er með sölu ríkisverðbréfa í ákveðinni samkeppni við verðbréfafyrirtækin.

18. gr. frumvarps til laga um verðbréfaviðskipti:

Samtök verðbréfafyrirtækja telja óeðlilegt að heimildir eigenda verðbréfafyrirtækja til veðbréfakaupa séu takmarkaðir með sama hætti og stjórnenda og starfsmanna. Eigendur ekki síst í verðbréfafyrirtækjum með dreifða eignaraðild hafa ekki slík afskipti af rekstri verðbréfafyrirtæki að það réttlæti slíka takmörkun á athafnafrelsi þeirra.

Heimildin í 2 mgr. 18. gr. frumvarpsins er í samræmi við fjárfestingastefnu verðbréfasjóða. Í ljósi þeirra breytinga sem samtök verðbréfafyrirtækja hafa lagt til að gerðar verði á þeirri fjárfestingarstefnu yrði ef þær tillögur ná fram að ganga að breyta ákvæðinu með hliðsjón af því.

Samtök verðbréfafyrirtækja vilja eindregið mæla með því að 3. mgr. 18 gr. verði felld niður. Tillaga Samtaka verðbréfafyrirtækja sem felld var inn í lögin miðaðist við það að samþykki stjórnar og bókun í gerðarbók félli niður. Hinsvegar væri hugað að þessum þáttum í þeim reglum sem verðbréfafyrirtækin setja um þetta atriði og staðfestar verða að bankaeftirliti hvort og þá hvaða viðskipti skuli bókast í gerðarbók. Samtök verðbréfafyrirtækja hafa lýst þeirri skoðun sinni að þau telja minniháttar viðskipti starfsmanna ekki gefa tilefni til sérstakrar samþykktar stjórnar eða bókunar í gerðarbók. Rétt er að hafa í huga að bankaeftirlitið getur óskað eftir öllum viðskiptum starfsmanna jafnt stórum sem smáum hvenær sem er hjá verðbréfafyrirtækjunum enda eru öll viðskipti skráð. Sú framkvæmd sem farið er fram á í 4 mgr. 18 gr. er að mati samtaka verðbréfafyrirtækja alltof viðhlutamikil í mörgum tilvikum og hefði þá hættu í för með sér að stjórn verðbréfafyrirtækisins afgreiddi þessi viðskipti með sjálfvirkum hætti.

19. gr. frumvarps til laga um verðbréfaviðskipti:

19. gr. bannar verðbréfafyrirtækjum að veita lán og ganga í ábyrgðir. Ástæða er til þess að vekja athygli á 1. tl. 41. gr. VII þáttar EB reglna þar sem "management company" er bannað að veita lán og ganga í ábyrgðir. Vegna villandi þýðingar verður að hafa í huga að "management company" sem er þýtt sem verðbréfafyrirtæki í í hinni íslensku þýðingu UCITS tilskipunarinnar, er allt annað en verðbréfafyrirtæki í skilningi frumvarps til laga um verðbréfaviðskipti. Þar sem fjallað er um "management company" (verðbréfafyrirtæki) í EB reglum er átt við það sem kallað er rekstrarfélag í frumvarpi til laga um verðbréfasjóði. Ekki er því hægt að rökstyðja bannið með vísan til þessa ákvæðis í EB reglum.

Við setningu laga um verðbréfaviðskipti og verðbréfasjóði þarf m.a. að leggja til grundvallar að ekki sé gengið lengra í að þrengja þær reglur sem íslenskum verðbréfasjóðum og verðbréfafyrirtækjum er ætlað að vinna eftir umfram það sem gert er ráð

fyrir í UCITS tilskipuninni. Jafnframt þarf að hafa að leiðarljósi að svipaðar reglur gildi um verðbréfafyrirtæki og önnur fyrirtæki í landinu eftir því sem við verður komið. Bæði þessi sjónarmið eru þverbrotin með setningu 19 gr. frumvarpsins. Sá rökstuðningur kemur fram í bréfi Viðskiptaráðuneytisins dags. 30 júlí að lánveitingar verðbréfafyrirtækja til kaupenda fyrir öllu eða hluta af kaupverði verðbréfa til lengri eða skemmri tíma kunni að leiða til óheppilegrar stöðu á verðbréfamarkaði og til þess að samkeppnin fari að snúast um bestu afborgunarkjör en ekki um ávöxtun, gæði og aðra eiginleika verðbréfanna. Þessar röksemdir eru ekkert einskorðar við lánveitingar verðbréfafyrirtækja heldur eiga þær almennt við um lánviðskipti. Lánviðskipti eru hinsvegar staðreynd í íslensku viðskiptalífi enda þótt finna megi ýmsar hliðar þeirra sem ekki eru endilega jákvæðar. Í íslensku löggjöf gildir sú regla að einstaklingum og lögaðilum er það í sjálfvald sett hvort þeir vilja bjóða upp á lánviðskipti eða ekki. Við slíka ákvörðun hlýtur viðkomandi að meta það hvort slík viðskipti bæti stöðu hans eða ekki. Ekki er óalgengt að innan sömu greinarinnar bjóði sum fyrirtæki upp á afborgunarkjör meðan önnur einskorða viðskiptin við staðgreiðslu. Aðalatriðið er að það eru fyrirtækin sjálf og viðskiptavinir þeirra sem meta kosti og galla þessara mismunandi leiða og taka ákvörðun út frá því.

19. gr kemur ekki í veg fyrir það að samkeppni á verðbréfamarkaði snúist að einhverju leyti um afborgunarkjör. Hún kemur einungis í veg fyrir að íslensk verðbréfafyrirtæki geti tekið þátt í þeirri samkeppni. Erlend verðbréfafyrirtæki (önnur en norsk) geta boðið upp á slík viðskipti hér á landi burtséð frá ákvæðum 19 gr. Lögfesting ákvæðisins eru því brot á jafnræði íslenskra og erlendra verðbréfafyrirtækja.

Afdráttarlaust orðalag ákvæðisins er ennfremur til þess fallið að valda ýmsum vandkvæðum í rekstri verðbréfafyrirtækja og raunar mjög erfitt fyrir verðbréfafyrirtækin að framfylgja ótvíræðum fyrirmælum ákvæðisins. Það er einkenni viðskipta á verðbréfamarkaði að þau gerast hratt. Lánsviðskipti eru til þess fallin að hraða viðskiptum. Stór hluti viðskipta á verðbréfamarkaði fer fram í gegnum síma þar sem óhjákvæmilegt er að veita einhvern frest á greiðslu (t.d. einn til tvo daga). Í framtíðinni má búast við því að viðskiptin verði að stórum hluta pappírslaus. Er með öllu útilokað að sjá fyrir sér starfsemi á verðbréfamarkaði án þess að veittur sé greiðslufrestur a.m.k til skemmri tíma. Vakin er athygli á því að ákvæðið bannar ekki einungis verðbréfafyrirtækjum að veita lán og ganga í ábyrgðir heldur einnig að hafa milligöngu um slík viðskipti, jafnvel þótt um slíkt væri fullt samkomulag milli seljanda og kaupanda. Lögfesting ákvæðisins ber vott um takmarkaðan skilning á eðli þess markaðar sem verið er að setja lög um og ótrúlega þröngt sjónarhorn til viðskiptahátta sem fyrir löngu eru viðurkenndir í vestrænu viðskiptalífi.

Þá skýtur það skökku við að verið sé að þrengja að verðbréfafyrirtækjunum að þessu leyti á sama tíma og felld er niður heimild þeirra til þess að reka verðbréfasjóði. Jafnframt verður ekki séð að einhverjar séraðstæður í rekstri verðbréfafyrirtækja réttlæti það að þau verði einu hlutafélögin á Íslandi sem ekki hafi heimild til lánsviðskipta. Ekki verður séð að þetta form viðskipta sé umfangsmeira hjá verðbréfafyrirtækjum en öðrum fyrirtækjum í landinu. Þá er ákvæðið úr takt við yfirlýst markmið Eb reglna um aukið frelsi á fjármagnsmarkaði.

22. gr frumvarps til laga um verðbréfavíðskipti:

Vakin er athygli á því að verði tekið tillit til hugmynd samtaka verðbréfafyrirtækja um breytingar á fjárfestingastefnu verðbréfasjóða, er rétt að breyta þessu ákvæði til samræmis.

Um endurskoðendur. Ákvæði 29 gr frumvarps til laga um verðbréfavíðskipti og 31 gr frumvarps til laga um verðbréfasjóði:

Samtök verðbréfafyrirtækja telja fyrirmæli 29. gr. frumvarps til laga um verðbréfavíðskipti og 31. gr. frumvarps til laga um verðbréfasjóði um stöðu endurskoðenda gagnvart bankaeftirliti Seðlabanks óeðlileg. Endurskoðendur eru ráðnir af stjórn fyrirtækis og bera ábyrgð gagnvart henni. Stjórnendur fyrirtækisins bera síðan ábyrgð á rekstri fyrirtækisins í þessu tilviki m.a skyldum gagnvart bankaeftirliti. Staða endurskoðanda á ekki að vera með þeim hætti að þeir séu með beinum eða óbeinum hætti starfsmenn bankaeftirlitsins. Slíkt getur haft þau áhrif að trúnaður milli endurskoðandans og fyrirtækisins verði á þann veg að endurskoðunin skili ekki tilætluðum árangri.

Staða Bankaeftirlitsins. Ákvæði 40 gr. frumvarps til laga um verðbréfasjóði og 38 gr. frumvarps til laga um verðbréfafyrirtæki.

Samtök verðbréfafyrirtækja vara við þeirri tilhneigingu sem kemur í fram í frumvarpinu og miða að því að auka umsvif bankaeftirlitisins við stjórn ýmissa þátta. Rétt er að taka fram að þessi gagnrýni beinist ekki að starfsmönnum bankaeftirlitsins heldur þeirri verkaskiptingu sem lögð er til grundvallar. Sum þeirra verkefna sem bankaeftirlitinu eru falin virðast falla frekar illa að því hlutverki sem bankaeftirlitið sem sjálfstæður og óháður eftirlitsaðili á að hafa. Samkvæmt 2 mgr. 10 gr. laga nr. 10/1961 um banka og lánastofnanir skal bankaeftirlitið fylgjast með því að lánastofnanir fylgi lögum og reglum, sem hverju sinni gilda um starfsemi þeirra. Það getur ekki talist heppileg niðurstaða að ráðherra á grundvelli 40. gr. frumvarps til laga um verðbréfasjóði feli bankaeftirlitinu að setja reglur um útreikning á innlausnarvirði hlutdeildarskírteina og hafi jafnframt með höndum eftirlit með því að þessum reglum sé fylgt. Sjónarhorn Bankaeftirlitsins hlýtur alltaf að mótast töluvert af því hlutverki sem því er ætlað að gegna. Þetta sjónarhorn er vissulega eitt þeirra sem hlýtur og á að móta þær reglur sem verðbréfasjóði ber að fara eftir. Önnur sjónarmið s.s. sjónarmið verðbréfasjóðanna sjálfra, sem taka mið af samkeppnis- og markaðsstöðu verðbréfasjóðanna við erlenda sjóði hljóta einnig að vera lögð til grundvallar við setningu reglna. Með því að fela Bankaeftirlitinu að setja reglurnar eykst hættan á því að reglurnar mótist um of af sjónamiði Bankaeftirlitsins á kostnað annarra jafnréttihárra sjónarmiða.

Enda þótt reglur um innlausnarvirði séu ekki beinlínis til umfjöllunar nú er rétt að vekja athygli á því að full ástæða er til að endurskoða þessar reglur vegna þeirra breyttu aðstæðna sem framundan eru og tilurð þessara lagabreytinga byggist á. Helsta markmið frumvarps til laga um verðbréfasjóði er að samræma þær reglur sem um verðbréfasjóði gilda við reglur sem gilda munu innan Evrópska efnahagssvæðisins. Þá hlýtur að vakna sú spurning hvaða reglur gildi um útreikning á innlausnarvirði samkvæmt reglum Evrópubandalagsins. Mjög mikilvægt er að sambærilegar reglur gildi að þessu leytinu þannig að sömu forsendur séu lagðar til grundvallar við útreikninginn. Útreikningur á innlausnarvirði er nátengdur fjárfestingarstefnu verðbréfasjóðanna. Nýtt frumvarp til laga um verðbréfasjóði stefnir að því að

samræma fjárfestingarstefnu verðbréfasjóða innan Evrópska efnahagssvæðisins. Með sama hætti hlýtur útreikningur á eignum sjóðanna að vera samræmdur.

Þá vilja Samtök verðbréfafyrirtækja ítreka mótmæli sín við 38 grein frumvarps til laga um verðbréfafyrirtæki. Mælst er eindregið gegn því valdaframsali sem ákvæðið gerir ráð fyrir. Með því að fela bankaeftirlitinu þetta vald er eftirlitsþáttur og úrskurðarþáttur á einni og sömu hendi. Með þessu er skertur sá trúnaður og sú hlutlaus staða sem nauðsynlegt er að úrskurðaraðilar hafi og er tvímælalaust í anda íslensks stjórnarfarsréttar. Með frumvarpinu er bankaeftirlitinu ekki einungis falið dómssvald heldur einnig rannsóknarvald og saksóknarvald og um mörg málefni einnig löggjafarvald. Þetta víðtæka valdaframsal er með öllu óviðunandi og úr takt við þær breytingar sem eiga sér stað í íslenski réttarskipan um þessar mundir. Enda þótt ekki sé hægt að gera sömu kröfur um málsmeðferð í stjórnarsýslunni og málsmeðferð fyrir dómstólum, hlýtur málsmeðferð í stjórnarsýslunni að taka mið af þeim reglum sem gilda hjá dómstólum eftir því sem við verður komið.

Ein helstu rök fyrir framsali dómssvalds og löggjafarvalds til stjórnarsýsluhafa eru hagkvæmnisrök. Með framsali er verið að nýta ýmsa sérþekkingu betur og dreifa verkefnum. Í stjórnarsýslunni sjálfri á sér síðan stað verkaskipting eftir málaflokkum. Nauðsynlegt er að skilgreina vandlega hlutverk ráðuneytisins annarsvegar og hlutverk bankaeftirlitsins hinsvegar og skipta síðan verkefnum milli þessara aðila eftir því sem þau samrýmast hlutverki þeirra. Bankaeftirlitinu hefur verið falin ákveðin málaflokkur sem lítur að eftirliti með verðbréfafyrirtækjum og verðbréfasjóðum, bönkum og öðrum lánsstofnunum. Eðlilegt er að Bankaeftirlitið hafi ákveðnar heimildir s.s. aðgang að upplýsingum til þess að geta rækt þetta hlutverk. Það er hinsvegar ekki hlutverk Bankaeftirlitsins að setja almennar reglur eða hafa úrskurðarvald um ágreiningsefni sem upp kunna að koma. Hlutverk Bankaeftirlitsins er með þeim hætti að fyrirfram má draga í efa óhlutdrægni þess við úrskurð mála. Með þessu er ekki verið að leggja dóm á trúnað, siðferðisstyrk eða heiðarleika þeirra einstaklinga sem hluta eiga að máli. Áherslan liggur í því að tengsl eða afstaða Bankaeftirlitsins við úrlausnarefni er með þeim hætti að efast má um hlutlægni þess. Ekki verður séð að hagkvæmisrök standi því í vegi þó reglur um innlausnarvirði og afturköllun leyfa sé falin öðrum stjórnarsýsluaðila en Bankaeftirlitinu til úrlausnar.

Um eftirlit með verðbréfafyrirtækjum og verðbréfasjóðum og raunar einnig þingaðilum á verðbréfaþingi og útgefndum skráðra verðbréfa, er rétt að taka fram að óumdeilt er að þörf er á opinberu eftirliti með starfsemi á sviði verðbréfavíðskipta. Tilgangurinn með slíku eftirliti er fyrst og fremst sá að tryggja hagsmuni fjárfesta eftir því sem unnt er. Opinberum afskiptum af þessu tagi verður þó að setja takmörk þannig að þau hindri ekki eðlilega starfsemi og framþróun og þau geta aldrei komið í stað nausynlegrar aðgæslu neytenda sjálfra og þess ásetnings þeirra er að verðbréfavíðskiptum starfa að starfsemin sé rekin á heiðarlegum og faglegum grundvelli. Þessi sjálfsögðu atriði eru nefnd hér vegna þeirra tilhneigingar sem kemur fram í frumvarpsdrögunum að auka vald eftirlitsaðila.

Aðrar athugasemdir:

Vakin er athygli á neikvæðri yfirskrift VI kafla þar sem fjallað er um misnotkun trúnaðarupplýsinga. Samtök verðbréfafyrirtækja telja eðlilegra að yfirskrift kaflans verði meðferð trúnaðarupplýsinga eða eitthvað í þá áttina.

Að lokum má geta þess að samkvæmt núgildandi lögum sbr. 1. mgr. 8 gr. laga nr. 36/1986 sbr. 1. gr. laga nr. 1190/1989 um Seðlabanka Íslands eru íslenskir verðbréfasjóðir skuldbundnir til þess að kaupa 11% af ráðstöfunarfé sínu í ríkisskuldabréfum. Í anda þeirrar samræmingar sem frumvarp til laga um verðbréfasjóði stefnir að er ástæða til þess að fella þetta ákvæði niður, þannig að íslenskir verðbréfasjóðir sitji við sama borð og erlendir sjóðir að þessu leyti. Af sömu ástæðum er nauðsynlegt að fella niður stimpilgjöld af hlutdeildarskírteinum.

Athugasemdir við frumvarp til laga um Verðbréfaþing Íslands:

1. gr. frumvarps til laga um Verðbréfaþing Íslands.

Að mati samtaka verðbréfafyrirtækja er einkaréttur Verðbréfaþings Íslands ekki nægilega vel afmarkaður í lögum, enda þótt reynt sé að takmarka þennan einkarétt í greinargerð með frumvarpinu. Orðalag ákvæðisins um einkarétt til starfsemi sem er í eðlilegum tengslum við kauphallarstarfsemi er of víðtækt að mati samtakanna og er lagt til að sá hluti ákvæðisins verði felldur niður.

11. gr. frumvarps til laga um Verðbréfaþing Íslands:

Samtök verðbréfafyrirtækja telja að sá frestur sem 3 til 11 gr. gerir ráð fyrir sé of langur. Að mati Samtaka verðbréfafyrirtækja er 2 mánaða frestur hæfilegur.

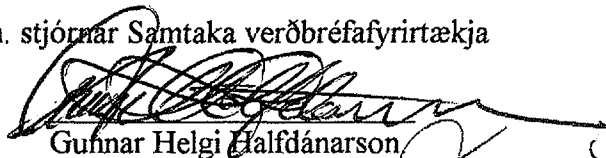
18. gr. frumvarps til laga um Verðbréfaþing Íslands:

Samtök verðbréfafyrirtækja vara mjög við aðgangi bankaeftirlitsins að öllum gögnum útgefanda skráðra verðbréfa. Slík upplýsingaskylda er með öllu óviðunandi fyrir útgefendur verðbréfa og gæti haft veruleg áhrif á útgáfu skráðra verðbréfa. Rétt er að ítreka að opinberum afskiptum af þessu tagi verður að setja takmörk þannig að þau hindri ekki eðlilega starfsemi og framþróun. Að öðru leyti er vísað til umfjöllunar um stöðu bankaeftirlitsins hér að ofan.


Niðurlag:

Samtök verðbréfafyrirtækja eru hvenær sem er reiðubúin að ræða þessar athugasemdir svo og lagafrumvörpin í heild sinn við háttvirta nefndarmenn í Efnahags og viðskiptanefnd Alþingis.

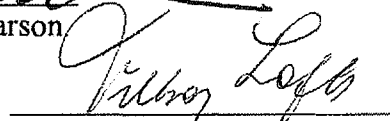
f.h. stjórnar Samtaka verðbréfafyrirtækja



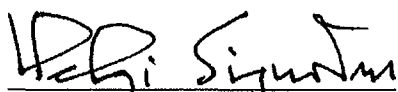
Guðnar Helgi Halfdánarson



Guðmundur Hauksson



Vilborg Loftsdóttir



Helgi Sigurðsson, hdl.

UNIT TRUSTS

Fund Name	Launch date	Offer price	Fund size (million ⁽¹⁾)	Dividends		£1000, offer to bid, net income reinvested & ranking													
				yield	paid	1 mth ⁽²⁾	6 mths	1 year	2 years	3 years	5 years	10 years							
Averages/Total funds	--	--	£15.4	2.9	6.8	2.3	21	1,082	17	1,083	17	1,040	17	1,143	15	1,229	6	2,764	3
FT Fixed Interest Index	--	92.9	£(2)	--	--	-0.7	--	1,026	--	1,054	--	966	--	953	--	961	--	1,372	--

International Balanced

Trusts which have less than 80% of their portfolio invested in either equities or fixed interest securities.

Abbey Global Gth & Security	8/90	54.5	£24.6	1.8	--	-0.9	11	1,005	18	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Cazenove Portfolio	9/88	62.9	£15.4	2.9	2.8	-1.5	14	1,056	11	942	15	964	13	--	--	--	--	--	--
CU Managed	4/88	54.1	£12.6	5.5	6.12	-2.1	16	1,038	13	1,018	6	1,030	7	1,138	5	--	--	--	--
EFM International Income	3/86	64.7	£6.0	6.3	2,5,8,11	-3.2	18	1,081	8	991	8	1,068	4	1,332	1	1,307	3	--	--
GA Income Portfolio	5/89	51.4	£2.3	6.4	3,6,9,12	-0.5	8	1,136	4	989	10	1,062	5	--	--	--	--	--	--
● Gartmore Global Inc & Gth	5/79	95.9	£56.0	3.5	5.11	0.5	3	1,152	2	1,027	5	1,115	3	1,312	2	1,550	1	5,238	1
Manulife Managed Portfolio	10/89	52.5	£1.5	1.8	--	-0.3	5	1,095	7	952	13	--	--	--	--	--	--	--	--
● Marks & Spencer Invest Portf	10/88	123.9	£99.9	3.3	2.8	-2.1	16	1,067	10	943	14	993	12	--	--	--	--	--	--
Marlborough Managed	8/87	53.1	£(2)	5.0	4.10	2.0	1	1,018	16	1,034	3	1,006	11	1,103	8	--	--	--	--
● Mercury Portfolio	2/89	68.3	£25.0	3.4	5	-0.8	10	1,080	9	990	9	1,123	1	--	--	--	--	--	--
Royal Life Intl Cautionary	9/87	51.3	£12.3	5.8	4.10	-1.2	12	1,040	12	997	7	1,048	6	1,136	6	--	--	--	--
Scot Prov Global Income	9/83	20.3	£5.5	6.4	1.7	-0.4	6	1,029	15	936	16	931	14	1,014	9	--	--	--	--
Stewart Ivory Managed Equity	9/89	129.4	£2.3	3.6	8	0.0	4	1,147	3	1,058	1	--	--	--	--	--	--	--	--
Sun Life of Canada Mgd Asset	6/90	109.1	£18.4	4.0	2.8	-1.4	13	1,034	14	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Templeton Global Balanced	9/88	133.1	£1.7	3.8	5.11	-0.4	6	1,214	1	986	11	1,018	10	--	--	--	--	--	--
The Master Portfolio	11/85	8603.0	£65.1	2.9	3,6,9,12	-2.0	15	1,107	6	966	12	1,027	8	1,231	4	1,445	2	--	--
● Wardley International Income	4/87	22.1	£5.8	8.4	2.8	0.8	2	1,136	4	1,053	2	1,025	9	1,107	7	--	--	--	--
Whittingdale Challenger	11/86	67.8	£8.0	--	12	-0.6	9	1,018	16	1,031	4	1,118	2	1,233	3	--	--	--	--
Averages/Total funds	--	--	£21.3	4.4	--	-0.8	18	1,081	18	995	16	1,038	14	1,178	9	1,434	3	5,238	1

Fund of Funds

Trusts which are able to invest only in other authorised unit trust schemes.

● Abbey Master Trust	10/85	96.3	£74.6	2.1	7	-1.2	18	1,110	9	930	9	980	7	1,170	4	1,435	2	--	--
§ Aegis Clifton Premier Perf	10/88	56.3	£0.4	2.4	2.8	1.9	2	1,035	29	914	13	963	8	--	--	--	--	--	--
Aegis International Growth	4/89	60.6	£3.4	4.4	4.10	1.9	2	1,050	25	1,025	1	1,123	1	--	--	--	--	--	--
Aegis IPS Portfolio	12/88	58.8	£3.2	1.9	2.8	-0.1	9	1,050	25	955	5	987	5	--	--	--	--	--	--
Aegis Managed Income	6/89	49.8	£1.6	4.7	1.7	2.8	1	1,039	28	1,008	2	1,015	4	--	--	--	--	--	--
Baring Select Managers	6/88	55.7	£3.9	2.4	5	-1.3	21	1,083	18	915	12	932	16	1,090	9	--	--	--	--
Britannia Life Mgd Portfolio	3/91	26.5	£0.2	--	3.9	-1.0	16	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
● City Fin/Buckley World Grwth	3/91	101.2	£0.2	1.0	--	0.7	5	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Dolphin Fund of Funds	4/91	52.8	£3.7	2.8	5.11	1.1	4	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Fidelity Moneybuilder	2/88	33.5	£14.0	--	--	-2.1	30	1,075	20	892	21	912	17	1,135	6	--	--	--	--
Framlington Mgd Portfolio	10/85	79.6	£2.6	1.8	5	-1.7	25	1,170	1	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Henderson Family Henderson	9/88	58.6	£12.1	2.3	3.9	0.1	7	1,094	14	879	22	932	14	--	--	--	--	--	--
Henderson Family of Funds	9/88	59.6	£7.4	2.0	3.9	-0.8	13	1,091	15	903	17	933	12	--	--	--	--	--	--
Hill Samuel Portfolio	4/88	55.0	£7.5	3.3	6	-2.0	29	1,067	22	877	23	877	21	905	12	--	--	--	--
Holborn Trust	5/89	24.4	£65.2	2.0	2	-1.9	28	1,149	3	898	19	910	18	--	--	--	--	--	--
● KB Master	10/85	213.0	£10.6	1.0	--	-1.1	17	1,124	4	904	16	1,031	3	1,221	2	1,491	1	--	--
Laurentian Managed	4/90	50.8	£0.7	3.7	4.10	-1.3	21	1,121	6	917	11	--	--	--	--	--	--	--	--
Legal & General Worldwide	10/90	65.5	£0.3	3.6	1.7	-1.5	23	1,101	11	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
● Lloyds Master Trust	7/87	46.2	£8.2	3.1	8	-2.3	31	1,088	16	872	24	894	20	1,035	11	--	--	--	--
● Midland Managed Portfolio Ac	3/86	74.1	£239.6	2.3	--	-1.6	24	1,097	13	898	19	910	18	1,077	10	1,282	5	--	--
MIM Brit Managed Investment	1/86	76.8	£22.0	1.3	--	-1.2	18	1,163	2	918	10	950	11	1,206	3	1,224	6	--	--
● Morgan Grenfell Managed	3/89	106.3	£1.3	2.0	1.7	-1.8	26	1,083	18	901	18	933	12	--	--	--	--	--	--
Norwich Master Trust	6/89	98.5	£6.9	3.2	2.8	-0.9	14	1,102	10	932	7	954	10	--	--	--	--	--	--
Royal Life Managed	6/90	100.5	£4.2	1.7	3	-0.7	12	1,123	5	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
● S&P Master Fund	11/85	41.5	£45.9	2.1	1.7	0.4	6	1,113	8	914	13	984	6	1,122	7	1,402	3	--	--
Schroder Mgd Bal Acc (Inst)	7/88	136.8	£4.8	3.3	--	-0.4	11	1,084	17	986	4	1,076	2	1,286	1	--	--	--	--
Sun Alliance Portfolio	2/88	62.0	£1.8	2.4	--	-0.9	14	1,114	7	937	6	959	9	1,111	8	--	--	--	--
Sun Life Master Portfolio	6/86	37.4	£26.2	1.9	--	-1.2	18	1,098	12	910	15	929	16	1,160	5	1,370	4	--	--
● § Sun Life Mgd Worldwide Gth	--	28.6	£1.2	2.0	--	-0.2	10	1,068	21	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Timberlake Portfolio Trust	12/89	99.1	£(2)	2.6	2.8	0.0	8	1,066	23	990	3	--	--	--	--	--	--	--	--
TSB Selector	10/89	52.2	£63.5	4.1	6.12	-2.7	32	1,056	24	931	8	--	--	--	--	--	--	--	--
TSB Selector Income	6/90	52.3	£7.5	6.3	6.12	-1.8	26	1,046	27	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Averages/Total funds	--	--	£20.8	2.7	--	-0.7	32	1,092	29	925	24	961	21	1,126	12	1,367	0	--	--

North America

Trusts which invest at least 80% of their assets in North American securities.

Abbey American Growth	12/79	214.2	£108.5	1.0	2	-0.2	96	1,230	105	1,014	90	1,010	76	1,240	85	1,249	38	3,350	4
Abbey American Income	11/86	52.6	£5.9	6.6	3.9	1.6	41	1,178	122	968	107	906	110	1,171	100	--	--	--	--
Abbey US Emerging Companies	11/83	71.5	£27.4	--	11	-2.3	123	1,412	13	1,044	59	1,109	28	1,379	36	1,101	70	--	--
● Abtrust American Inc & Grwth	8/85	33.3	£10.4	2.4	6.12	2.8	18	1,224	108	938	116	967	95	1,256	82	1,266	32	--	--
Acuma North America Acc	2/90	52.6	£1.0	3.6	--	1.8	33	1,291	55	1,025	77	--	--	--	--	--	--	--	--
● Aetna North American Growth	11/79	170.1	£5.3	1.5	2.8	0.9	62	1,300	45	1,055	47	1,087	38	1,337	49	1,362	17	2,528	17
Allied Dunbar Amer Spec Sits	2/82	96.9	£32.1	0.7	5.11	2.5	21	1,326	34	1,083	28	1,054	52	1,417	24	1,348	18	--	--
Allied Dunbar American Inc	7/84	37.8	£21.6	4.2	3.9	2.0	30	1,255	82	1,081	29	979	90	1,298	62	1,221	43	--	--
Allied Dunbar Sec of America	3/68	330.0	£127.2	0.0	1.7	-0.4	100	1,337	30	1,111	17	1,206	9	1,580	7	1,363	15	3,623	3
● Barclays Uni American	6/74	93.2	£43.9	2.0	1.7	1.9	32	1,256	79	1,027	74	873	112	1,133	106	1,024	81	2,209	24
Barclays Uni American Rec	6/89	51.0	£7.5	1.5	--	0.0	90	1,286	60	968	107	959	99	--	--	--	--	--	--
Baring American Growth	3/81	69.8	£27.0	0.5	2.8	-1.3	112	1,347	27	1,073	34	1,076	42	1,367	41	1,277	30	3,033	8
Baring American Smaller Cos	5/87	78.6	£5.5	0.3	--														

TRUST UPDATE

growth at a glance

Comparative performance — theoretical £1,000 invested over given periods to 1st July 1991; offer to bid income reinvested:

		1.7.91	month	6 mth	1 yr	2 yrs	3 yrs	5 yrs	10 yrs
Average UT	MM Unitholder Index	—	-1.0	1192	929	960	1138	1395	3723
Bank	Lloyds Deposit Acc ⁽¹⁾	1020.8	0.1	1020	1055	1132	1221	1332	1930
Building Soc	Halifax Index	3011.4	0.6	1042	1094	1203	1304	1517	2500
Stock Market	FT All Share Index ⁽²⁾	1161.2	-3.4	1125	998	1091	1281	1579	4718
Invst Trusts	FTA Invst 1st Index	1164.0	-3.7	1162	954	1021	1273	1533	3672
Inflation	Retail Price Index (31.5.91)	133.5	1.3	1024	1055	1157	1253	1360	1785

(1) 5 years based on a 2.75% added rate over paid shares. (2) Includes factor for reinvested income.

One Year £1,000 invested

Best results — all sectors	£	Worst results — all sectors	£
Bishopsgate PEP Acc	1412	MGM Special Situations Gth	521
Medical Inv Health Fund	1312	Arkwright Recovery	625
GAM North America	1243	Abtrust Small Companies	657
Perpetual American Growth	1228	Prov Cap Thailand	660
CS America	1174	Brown Shipley Recovery	679
Prov Cap Hong Kong	1170	Framlington Smaller Cos	679
CU PPT Global Bond Acc	1167	CU PPT Thailand Acc	679
CU PPT N American Acc	1165	NM Smaller Companies	689
New Court Sm Canadian Cos	1165	Fidelity Recovery	691
Exeter Equity High Income	1164	Brown Shipley Smaller Cos	692
Brown Shipley North Amer	1164	Midland Smaller Cos	696
S&P American Smaller Cos	1161	GAM £ European	702
Scot Equitable American	1159	S&I Special Situations	706
Fidelity Amer Special Sits	1159	Aegis British Growth	707
Framlington Amer Sm Cos	1156	Dolphin Dividend	711
Whittingdale US Govt Bond	1151	Manulife UK Smaller Cos	711
Morgan Gren Amer Growth	1150	Aegis 1991: European Growth	713
F&C US Smaller Companies	1148	KB European Special	714
Gartmore Hong Kong	1146	MIN Brit European Perf	716
Cannon North American	1145	Hambro-Generali Prop Share	718
Baring American Smaller Cos	1137	Waverley Penny Share	722
Merlin Jupiter American Cap	1136	Equity & Law Europe Acc	726
Framlington Gilt Growth	1130	Capital House Property Share	727
Norwich N American Sm Cos	1129	Dolphin UK & General	729

Three Years £1,000 invested

Best results — all sectors	£	Worst results — all sectors	£
F&C US Smaller Companies	2,050	MGM Special Situations Gth	386
Schroder Japan Sm Cos Acc	1,998	Waverley Australasian Gold	417
MIM Brit South East Asia	1,882	Brown Shipley Recovery	441
Medical Inv Health Fund	1,852	Cornhill Property Share	544
NM Japanese Small Cos	1,808	GRE Property Share	570
Dunedin Japanese Small Cos	1,798	Arkwright Recovery	587
Gartmore Pacific Growth	1,778	AEtna Financial & Property	589
Abbey Asian Pacific Acc	1,759	Brown Shipley Smaller Cos	595
MIM Brit Singapore ASEAN	1,750	Abtrust Small Companies	597
Stewart Ivory New Pacific	1,731	Allied Dunbar 2nd Small Cos	617

Five Years £1,000 invested

Best results — all sectors	£	Worst Results — all sectors	£
NM Australian	3,358	Target Australian	395
Schroder Japan Sm Cos Acc	3,081	Waverley Australasian Gold	570
S&P South East Asia Growth	2,942	Waverley Canadian Bal Gth	625
Abbey Asian Pacific Acc	2,896	Brown Shipley Recovery	709
MIM Brit South East Asia	2,884	Brown Shipley Smaller Cos	752
Thornon Tiger	2,828	MIM Brit Property Share	773
NM Japanese Small Cos	2,788	Target Gold & General	775
BG Energy	2,586	Allied Dunbar 2nd Sm Cos	785
Fidelity European	2,568	Beil Court America	815
Thornon Far East Opps	2,528	LAS North American Equity	824

Trusts in survey 1344 **UK authorised** 159 Mgmt
1 July 1991 1500 exempt included companies

Average trust Fund size Yield B/O spread
(authorised) £41.2 1.58% 5.87%

Sector Volatility

Sector	1 mth	6 mths	1 yr	2 yrs	3 yrs	5 yrs	Std Dev (b)
UK General	-2.4	6.8	-5.5	-1.9	14.6	46.5	4.6
UK Growth	-2.5	5.8	-9.4	-8.9	5.0	33.8	5.2
UK Smaller Companies	-2.9	8.3	-5.9	-28.2	-19.2	20.6	4.9
UK Equity Income	-3.1	5.4	-6.3	-4.0	9.6	53.2	5.2
UK Balanced	-2.9	5.6	-4.6	-2.3	8.8	44.9	4.6
Gilt & FI	-0.6	0.8	4.7	3.4	7.0	26.0	0.8
Invst Trust Unit	-2.4	10.4	-7.5	-3.4	23.5	51.5	5.5
International Growth	-0.7	15.8	-3.4	-4.7	16.0	32.8	4.5
International Equity	-1.7	9.4	-6.3	-4.3	12.3	27.4	3.9
International FI	2.3	8.2	8.3	4.0	14.3	22.9	1.0
International Balanced	-0.8	8.1	-0.5	3.8	17.8	43.4	3.2
North American	1.0	29.5	4.1	4.6	32.2	20.7	5.3
Europe	-2.4	5.1	-20.0	-8.9	35.1	39.0	4.1
Japan	0.2	22.1	-9.4	-8.3	6.7	53.3	7.0
Far East Inc Japan	1.3	22.8	-9.6	-5.0	13.8	61.6	5.3
Far East Ex Japan	1.7	30.1	-6.1	22.4	56.6	26.2	5.5
Australasia	4.7	26.2	-0.8	-4.2	-5.4	58.8	5.3
Commodity & Energy	5.5	11.5	-8.2	-2.3	-5.1	40.0	3.8
Financial & Prop	-3.4	2.3	-15.3	-23.1	-16.1	6.0	5.4
Fund of Funds	-0.7	9.2	-7.5	-3.9	12.6	36.7	4.1
Money Market	0.6	3.8	9.1	21.8	27.6	0.0	0.2
Convertibles	-2.1	6.3	-5.5	-15.5	-11.1	10.7	4.3
ALL SECTORS	-0.5	11.5	-5.0	-3.1	11.7	34.4	4.3

b : standard deviation of bid price fluctuation over 5 months

Market growth

UTA values	Sales £m	Repurchases £m	Net new investment	Month end value £m	Acc's new
May 91	714.7	544.5	170.2	56932	4557
Apr 91	1115.9	898.5	217.4	57184	4555
Mar 91	1189.4	880.9	308.5	56196	4593
May 90	754.4	562.5	191.9	57189	4833

Sector Growth

Sector	Current size £m	Gth since 1.3.91 £m	Number of trusts		
			as at 1.7.91	as at 1.3.91	nb
UK General	15120.0	2694.0	108.0	114.0	-6.0
UK Growth	7077.5	-98.2	149.0	201.0	-52.0
UK Smaller Companies	1749.0	1749.0	66.0	0.0	66.0
UK Equity Income	6551.4	774.3	122.0	131.0	-9.0
UK Balanced	788.0	95.0	40.0	42.0	-2.0
Gilt & FI	644.1	-9.9	57.0	60.0	-3.0
Invst Trust Unit	673.2	80.4	12.0	12.0	0.0
International Growth	5661.5	1156.5	169.0	170.0	-1.0
International Equity Inc	258.0	37.6	20.0	19.0	1.0
International FI	323.4	53.4	21.0	18.0	3.0
International Balanced	362.1	57.6	17.0	21.0	-4.0
North American	3351.6	958.0	126.0	128.0	-2.0
Europe	5465.6	640.0	128.0	128.0	0.0
Japan	2713.5	765.4	81.0	77.0	4.0
Far East Inc Japan	1405.6	292.0	56.0	58.0	-2.0
Far East Ex Japan	1541.0	489.4	46.0	44.0	2.0
Australasia	76.0	20.8	10.0	12.0	-2.0
Commodity & Energy	256.8	4.3	24.0	25.0	-1.0
Financial & Prop	430.2	14.1	18.0	19.0	-1.0
Fund of Funds	665.6	166.1	32.0	27.0	5.0
Money Market	232.5	-21.9	31.0	26.0	5.0
Convertibles	137.5	-1074.5	11.0	12.0	-1.0
TOTAL	55484.1	8840.4	1344.0	1344.0	0.0

nb : Net balance from 1.3.91

Aim of the Trust

The aim of Fidelity MoneyBuilder is to achieve capital growth by investing in a range of Authorised Unit Trust Schemes and recognised collective investment schemes managed or operated by Fidelity covering markets throughout the world.

The Trust is a "wider-range" investment, as defined by the Trustee Investments Act, 1961. The Trust is an Authorised Unit Trust Scheme within the meaning of Section 81 of the Financial Services Act, 1986 and is designated as a fund of funds for the purposes of regulations made under the Act.

Highlights of the Report

- Investors can look forward to a modest economic revival against a backdrop of lower inflation.
- We remain optimistic over the prospects for global equity markets in 1992 even though economic growth in most countries will remain subdued.
- South East Asia is an area that we continue to overweight in the portfolio, and one which should continue to provide investors with attractive returns.

Performance Record

Since the last report, the Trust offer price has fallen by 0.5% from 33.40p on 10th July 1991 to 33.24p on 10th January 1992.

As there is no single index against which to compare the performance of the Trust, we show comparisons with the performance of the FTA All Share Index and the Morgan Stanley Capital International World Index. The following table shows the offer price performance of Fidelity MoneyBuilder over six months and since launch.

	6 Months Since 10/7/91	Since End of Fixed Offer (28/2/88)
Fidelity MoneyBuilder	-0.5%	33.0%
FTA All Share Index*	2.0%	50.4%
MSCI World Index (Q)*	0.7%	35.9%
Building Society Higher Rate Account*	3.2%	35.0%

Figures to 10th January 1992, offer to offer, with net income reinvested.
Source: Datastream and Micropal

Trust Report

Background

In the first half of 1991 world markets saw strong gains followed by a period of consolidation. Then, as evidence emerged of some sort of economic recovery in the US and, to a lesser extent, the UK, markets moved ahead with renewed vigour. The major exception was Japan where a number of financial scandals emerged and these, together with a slowing economy, kept the pressure on stock prices. Markets suffered another mini-shock in late August when the Soviet Union suffered an attempted coup. The failure of the coup and the resulting overthrow of communism provided renewed encouragement to investors and markets quickly retraced these falls - a number even rose to new highs.

The last few months of 1991 were characterised by increasing concern that the US and UK economies remained in recession and were exhibiting few signs of recovery. Combined with a sharply weakening Japanese economy and slowing growth in Europe, investor confidence was dashed and forecasts for corporate earnings growth in 1992 were revised downwards. Despite further falls in US interest rates and the first cuts in Japanese rates, markets fell to test the bottom end of the trading ranges established since the end of the Gulf War. However, in the last few weeks of the year, many markets saw strong rallies as investor sentiment improved.

Current Strategy

Our portfolio strategy during the past six months focused on the divergence in global economic performance. The Anglo-Saxon countries of the US, UK and Australia have been in recession, but investors have been looking forward to a modest economic revival against a backdrop of subdued inflation. In contrast, continental Europe and Japan have faced a sharp slowdown in growth with Europe bearing the additional problem of persistent inflation.

In July the portfolio was restructured to give a greater emphasis to US Dollar assets. This reflected our view that economic performance in the US was likely to revive towards the end of the year. The weighting in the US was increased to what we consider a more neutral stance by adding to our holdings in both Fidelity American Trust and Fidelity American Special Situations Trust, with a greater emphasis being placed on the latter to take advantage of the good stockpicking opportunities to be found among American smaller companies. In addition, the percentage invested in the Pacific Basin was increased, via Fidelity South East Asia Trust, which

Fidelity MoneyBuilder aims to produce long-term capital growth from the major stock markets through investment in Fidelity's range of unit trusts.

The portfolio contains a minimum of five unit trusts selected to achieve long-term growth whilst maintaining a high degree of protection in times of market uncertainty. In practice the Trust is usually heavily overweight in the UK market.

The benchmark for performance (used throughout this factsheet) is a composite index representing 65% of returns from the MSCI World Index and 35% of returns from the FTA All Share Index - reflecting the heavy UK exposure.

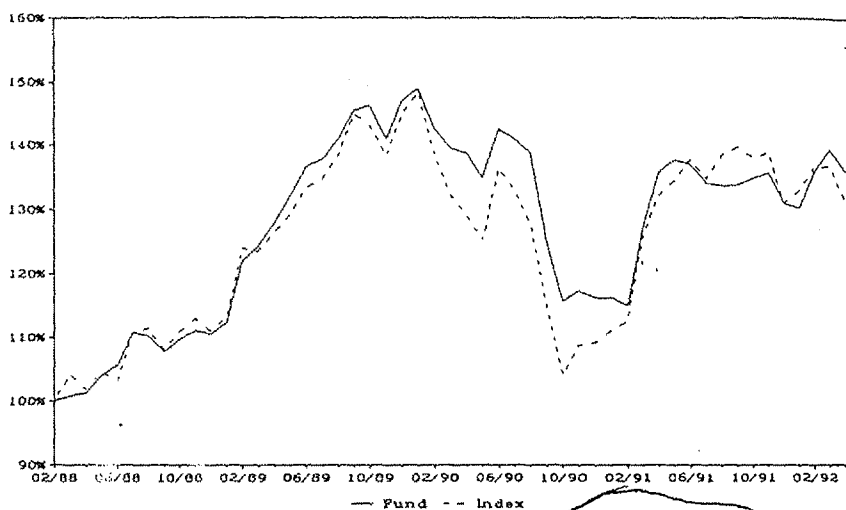
DETAILS OF FUND

Offer Price : 34.01p Bid Price : 31.71p Gross Yield : N/A Size : £15m Launched : 08.02.88

PERFORMANCE YEAR BY YEAR

	Price Change	Income Paid	Total Return	Index Return
1981	-	-	-	-
1982	-	-	-	-
1983	-	-	-	-
1984	-	-	-	-
1985	-	-	-	-
1986	-	-	-	-
1987	-	-	-	-
1988	-	-	-	-
1989	32.7%	0.00 p	32.7%	31.0%
1990	-22.0%	0.00 p	-22.0%	-25.1%
1991	12.2%	0.00 p	12.2%	19.8%

PERFORMANCE SINCE LAUNCH



VOLATILITY MEASURES

Relative Volatility	N/A
Beta	N/A
R ²	N/A

INDUSTRY BREAKDOWN

Fidelity Unit Trusts	99.6%
Cash	0.4%

	100.0%

GEOGRAPHICAL BREAKDOWN

United Kingdom	43.8%
United States	16.2%
South East Asia	14.7%
Europe	10.9%
Japan	8.9%
World	5.2%
Cash	0.4%

	100.0%

LARGEST 16 HOLDINGS

Fidelity Special Sits	18.7%
Fidelity Growth + Income	18.3%
Fidelity South East Asia	12.4%
Fidelity Japan Spec Sits	8.9%
Fidelity American Trust	8.9%
Fidelity Amer Spec Sits	7.3%
Fidelity Recovery Trust	6.8%
Fidelity 1992 Euro Opps	6.3%
Fidelity Int'l Bond	5.2%
Fidelity European Trust	4.6%
Fidelity Asean Trust	2.3%
Fidelity Cash Unit Trust	0.6%

PERFORMANCE RECORD

	YTD	1 Year	2 Years	3 Years	5 Years	7 Years	10 Years	Since Launch
Trust Cumulative Growth	4.4%	0.2%	-1.0%	6.4%	-	-	-	36.0%
Index Cumulative Growth	-1.4%	-0.8%	1.8%	3.9%	-	-	-	31.2%
Trust Annualised Growth	-	0.2%	-1.0%	2.1%	-	-	-	7.7%
Index Annualised Growth	-	-0.8%	0.9%	1.3%	-	-	-	6.8%
Return on £1,000 Investment	£974	£934	£915	£992	-	-	-	£1,268

RANKING WITHIN FUND OF FUNDS UNIT TRUST SECTOR

Position of Fund	5	17	13	10	-	-	-
Total Number of Funds	36	30	22	16	-	-	-