



Alþingi
Erindi nr. P 127/1231
komudagur 14.3.2002

Samtök banka og verðbréfafyrirtækja
Bankers' and Securities Dealers' Association of Iceland

Reykjavík, 13. mars 2002

Alþingi,
efnahags- og viðskiptanefnd,
Austurstræti 8-10
150 Reykjavík

Efni: Umsögn um frv. til l. um brt. á l. um verðbréfiðskipti (363. mál)

Vísað er í bréf nefndarinnar dags. 19. febrúar sl. þar sem óskað er eftir umsögn um ofangreint mál. Frumvarpið gerir ráð fyrir að í stað núverandi orðalags 1. tölul. 31. gr. laganna sem er svohljóðandi: *"Innherjum er óheimilt að nýta trúnaðarupplýsingar beint eða óbeint, til öflunar eða ráðstöfunar verðbréfa"* komi: *"afla eða ráðstafa verðbréfum fyrir eigin reikning, búi þeir yfir trúnaðarupplýsingum."*

Í fyrsta lagi vilja SBV benda á að það kann að vera fullkomnlega réttlætanlegt og eðlilegt að innherji *"afla eða ráðstafi verðbréfum"* þrátt fyrir að hann *"búi yfir trúnaðarupplýsingum"*. Þetta á fyrst og fremst við þegar viðkomandi hefur gert framvirkan samning um kaup eða sölu á bréfum á tímavarki þegar hann býr ekki yfir trúnaðarupplýsingum, en býr síðan yfir slíkum upplýsingum þegar kemur að gjalddaga samningsins.

Taka má lítið dæmi til að skýra þetta betur: Kári, sem er viðskiptafræðingur, gerir framvirkan samning um kaup á bréfum í Delta hf. þann 4. janúar 2002. Framvirki samningurinn er á gjalddaga þann 29. janúar 2003. Síðan gerist Kári fjármálastjóri Delta hf. í júlí 2002. Í janúar 2003 fer Delta hf. í samrunaviðræður við Pharmaco og birting ársreiknings á að fara fram 30. janúar 2003. Þann 29. janúar 2003 kaupir Kári bréfin, en daginn eftir hækka bréfin um 40%.

Samkvæmt nágildandi lögum er skilyrðið um að það megi ekki *"nýta trúnaðarupplýsingar"*, þannig að ljóst er samkvæmt því að það gæti ekki átt við um fyrirfram umsamin kaup Kára á bréfunum þann 29. janúar 2003. Samkvæmt hinu nýja orðalagi nægir hins vegar að Kári *"búi yfir"* trúnaðarupplýsingum á þeim tíma sem hann aflar eða ráðstafar bréfunum. Hér mundi reyna á hvernig dómstólar mundu túlkuðu orðin *"afla eða ráðstafa"*, þ.e. hvort þeir teldu að miða ætti við þann dag sem ákvörðun var tekin um að eiga þessi viðskipti, þ.e. 4. janúar 2002, eða daginn sem samningurinn var framkvæmdur?

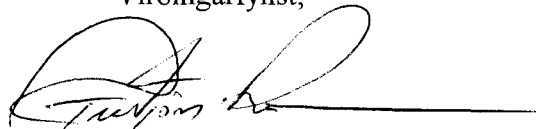
Þetta skapar óþarfa óvissu á verðbréfamarkaði. Bandaríkjamenn, sem eru komnir lengst þjóða í mótun reglna verðbréfamarkaðar, hafa farið þá leið að setja sérstaka undanþágu um slík tilvik sem ofangreint. SBV telja rétt að fara svipaða leið í fyrirhugaðri lagabreytingu.

Í öðru lagi verður ekki hjá því komist að itreka áhyggjur af skilgreiningu gildandi laga á trúnaðarupplýsingum. Þar er gert að skilyrði að um sé að ræða upplýsingar sem geta haft “áhrif á markaðsverð” bréfanna, en í EB tilskipuninni sem lögin byggja á er talað um “veruleg áhrif á markaðsverð”. Ljóst er að oft þarf afar lítil áhrif til að mynda flökt á verði bréfa. Slíkt minniháttar flökt getur þannig leitt til þess að viðskipti innherja verði talin vera saknæm, komi í ljós að þeir hafi átt viðskipti á þeim tímavarki sem það á sér stað. Erfitt er hins vegar, ef ekki útilokað, að staðreyna hvað orsakaði flöktið og getur því reynst þrautinni þyngri fyrir viðkomandi innherja að verja hendur sínar. Mikilvægt er blanda því máli ekki saman við eigin viðskipti starfsmanna fjármála-fyrirtækja, sem lúta skýrum reglum m.a. um lágmarkseignarhald (3 mánuðir), bann með viðskipti með óskráð bréf, markaðsmisnotkun o.fl. Er þar bæði vísað til innri verklags-reglna, sem Fjármálaeftirlitið staðfestir, og reglna Verðbréfaþings Íslands.

Gildandi skilgreining á hugtakinu trúnaðarupplýsingar hefur reynst afar íþyngjandi í framkvæmd og setur starfsmenn fjármála-fyrirtækja í þá stöðu að þeir í raun geta nánast aldrei átt viðskipti með verðbréf, þar sem minnsta breyting á verði bréfanna á þeim tímavarki geta gert slík viðskipti tortryggileg. Sem dæmi um stór Evrópuríki sem styðjast við sömu skilgreiningu og tilskipunin byggir á, þ.e. veruleg áhrif á markaðsverð, má benda á Bretland og Þýskaland.

Rétt er að benda á að á vegum viðskiptaráðherra er unnið að heildarendurskoðun verðbréfavíðskiptalaganna, en þetta mál hefur m.a. verið til skoðunar þar.

Virðingarfyllst,



Guðjón Rúnarsson,
framkvæmdastjóri