



## Ráðgjöf og efnahagsspár ehf.

Reykjavík, 20. nóvember 2002

Efnahags- og viðskiptanefnd Alþingis  
c/o nefndasvið Alþingis  
Austurstræti 8-10  
150 Reykjavík

### Varðar frumvörp til laga um fjármálafyrirtæki og verðbréfavíðskipti

Í tilefni af framlagningu frumvarpa til laga um fjármálafyrirtæki og verðbréfavíðskipti óska undirritaðir að koma á framfæri nokkrum ábendingum. Í upphafi skal þó tekið fram að það er mat okkar að frumvörpin feli á margan hátt í sér framför frá gildandi löggjöf.

Athugasemdir okkar eru eftirfarandi:

1. Þvert á það sem gert er í tilskipun ráðsins 93/22/EBE er þess ekki gætt í 1. gr. frumvarps til laga um fjármálafyrirtæki að skilja undan lögunum tiltekna aðila sem ber að undanskilja skv. tilskipuninni. Í forsendum tilskipunar ráðsins segir m.a.:

*Tilskipun þessi gildir um fyrirtæki sem hafa aðallega þá starfsemi að veita þriðja aðila fjárfestingarþjónustu á faglegum grunni. Gildissvið hennar tekur því ekki til aðila sem hafa aðra atvinnustarfsemi (t.d. hæstaréttarlögmannna eða héraðsdómslögmannna) sem veita aðeins fjárfestingarþjónustu ef svo ber undir í tengslum við starfsemi sína, að því tilskildu að starfsemin heyri undir lagaákvæði sem ekki banna fjárfestingarþjónustu ef svo ber undir. Af sömu ástæðu er nauðsynlegt að útiloka frá gildissviði þessarar tilskipunar aðila sem veita eingöngu framleiðendum eða þeim sem nota hráefni fjárfestingarþjónustu að því marki sem nauðsynlegt er vegna viðskipta með slíkar vörur þegar viðskiptin eru aðalstarfsemi þeirra.<sup>1</sup>*

Hinir undanþegnu aðilar eru svo nánar tilgreindir í 2. tl. 2. gr. tilskipunarinnar. Samanburður á tilskipunarákvæðinu og 1. gr. sbr. 3. gr. frumvarpsins leiðir í ljós að frumvarpið setur atvinnufrelsi manna stífari skorður en tilskipunin. Er nauðsynlegt að laga ákvæði frumvarpsins um gildissvið að kröfum 2. tl. 2. gr. tilskipunarinnar og ákvæði forsendugreina. Í greinargerð með frumvarpi til laga um verðbréfavíðskipti segir um þetta atriði:

<sup>1</sup> Í enskum frumtexta hljóðar síðasta setningin svo: "whereas it is also necessary for the same reason to exclude from the scope of this Directive persons who provide investment services only for producers or users of commodities to the extent necessary for transactions in such products where such transactions constitute their main business."

*Horfið er frá almennri skilgreiningu núgildandi laga um verðbréfavíðskipti og viðamiklum undanþágum frá henni. Ástæðan er fyrst og fremst sú að samhliða frumvarpi þessu er lagt fram frumvarp til laga um fjármálafyrirtæki þar sem lagt er til að lög nr. 113/1996, um víðskiptabanka og sparisjóði, lög nr. 123/1993, um lánastofnanir aðrar en víðskiptabanka og sparisjóða, lög nr. 37/2002, um ráfeyrisfyrirtæki, og ákvæði um stofnun og starfsemi verðbréfafyrirtækja og verðbréfamiðlana í lögum nr. 13/1996, um verðbréfavíðskipti, verði sameinuð í ein heildarlög um fjármálafyrirtæki. Sá þáttur laga um verðbréfavíðskipti sem snýr að stofnun og starfsemi verðbréfafyrirtækja og verðbréfamiðlana er þannig felldur út úr frumvarpinu. Þá er kveðið á um gildissvið hvers kafla fyrir sig í frumvarpinu. Þetta einfaldar verulega skilgreiningu á gildissviði þess þar sem ekki þarf að undanþiggja ákveðna aðila því að sækja um starfsleyfi sem fjármálafyrirtæki til að annast verðbréfavíðskipti í starfsemi sinni eins og gert er í gildandi lögum um verðbréfavíðskipti. Frumvarpið fjallar þess í stað aðeins um hegðunarræglur í verðbréfavíðskiptum sem öllum aðilum ber að hlíta, ásamt II. kafla sem fjallar sérstaklega um réttindi og skyldur fjármálafyrirtækja í tengslum við verðbréfavíðskipti. [Undirstrikun okkar]*

Sú fyrirætlun sem lýst er í hinni undirstrikuðu setningu í tilvitnuninni hér að ofan virðist ekki hafa skilað sér í frumvarp til laga um fjármálafyrirtæki. Hins vegar er ljóst að ekki hefur verið ætlunin að takmarka undanþágur frá því sem gert er í tilskipun ráðsins 93/22/EBE. Þessari fyrirætlun verður að koma til skila í texta frumvarps til laga um fjármálafyrirtæki. Einfaldast og réttast er að gera það með því að taka efnislega upp í lögum undanþágulista 2. tl. 2. gr. tilskipunarinnar. Verði það ekki gert mun það hafa víðtæk áhrif á hina ýmsu atvinnustarfsemi í þjóðfélaginu, þ.e. allra þeirra aðila sem taldir eru upp í 2. tl. 2. gr. tilskipunarinnar.

2. Í 2. tl. 2. gr. frumvarps til laga um verðbréfavíðskipti er skilgreint hugtakið fjármálagerningur. Í greinargerð með frumvarpinu er hugtakið sagt ná yfir allar þær afurðir fjármálamarkaðarins sem frumvarpið taki til. Við skilgreiningu þess segir að „höfð hafi verið hliðsjón af“ B-þætti viðauka við tilskipun ráðsins 93/22/EBE. Ekki er skýrt hvers vegna vikið hefur verið frá skilgreiningu í umræddum B-þætti. Skilgreining frumvarpsins er talsvert víðtækari og nær m.a. til framvirkra óframseljanlegra gjaldeyrissamninga sem ekki er getið um í umræddum B-þætti tilskipunarinnar. Ekki er unnt að rekja þessa víðtækari skilgreiningu frumvarpsins til þróunar á fjármálamarkaði síðan tilskipunin var sett enda hefur notkun slíkra samninga í gjaldeyrisvíðskiptum á alþjóðavettvangi verið mun algengari en framtíðarsamninga um áratugaskeið.

Einnig er ljóst að gjaldeyrisvíðskipti eru að langmestu leyti undanskilin í umfjöllun tilskipunar 93/22/EBE. Í forsendum hennar er beinlínis tekið fram að varðandi gjaldeyrisvíðskipti með staðgreiðslufyrirkomulagi eða framvirk gjaldeyrisvíðskipti þá geti fjárfestingarfyrirtæki aðeins skírskotað til (e. invoke to) tilskipunarinnar ef umrædd víðskipti tengist fjárfestingarþjónustu. Raunar eru gjaldeyrisvíðskipti umfjöllunarefni tilskipunar ráðsins 88/361/EBE um fjármagnshreyfingar og hérlendis gilda um þau lög um gjaldeyrisráð nr. 87/1992. Þá má benda á að með því að skilgreina óframseljanlega framvirk gjaldeyrissamninga sem fjármálagerninga með þeim hætti sem gert er í frumvarpi til laga um verðbréfavíðskipti má segja að verið sé að útvíkka starfsheimildir fjármálafyrirtækja almennt til gjaldeyrisvíðskipta umfram það sem gert er í lögum og reglugerð (679/1994) um gjaldeyrisvíðskipti enda eru framvirk gjaldeyrisvíðskipti og staðgreiðsluviðskipti með gjaldeyri nátengd og geta framvirk víðskipti leitt af sér staðgreiðsluviðskipti og öfugt. Ástæðan er einföld, eini murinn á staðgreiðsluviðskiptum og framvirkum víðskiptum er afhendingartíminn. Talað er um framvirk gjaldeyrisvíðskipti þegar

afhendingartími er eftir 3 daga eða lengri tíma. Það eru því málefnaleg rök fyrir því að óframseljanlegir framvirkir gjaldeyrissamningar eru ekki á lista í þætti B í tilskipun ráðsins 93/22/EBE og ættu ekki að vera á listanum í 2. gr. frumvarpsins um verðbréfavíðskipti.

3. Í 1. tl. 1. gr. frumvarps til laga um verðbréfavíðskipti og í 6. tl. a. 3. gr. frumvarps til laga um fjármálafyrirtæki er notað hugtakið víðskiptavinir þar sem í tilskipun 93/22/EBE er notað hugtakið fjárfestar (e. investors). Ljóst er að hugtakið víðskiptavinir er mun víðtækara en fyrirtæki, sveitarfélög og aðrir geta verið víðskiptavinir fjármálafyrirtækja án þess að vera fjárfestar. Í greinargerðum með umræddum frumvörpum er ekki að finna rökstuðning fyrir því að notað sé annað hugtak en í tilskipun ráðsins 93/22/EBE. Verður að telja varhugavert að rugla kerfi tilskipunarinnar (og laganna) með breytingum á hugtakanotkun. Tilskipunin er um fjárfestingarþjónustu á sviði verðbréfavíðskipta og á því lögleiðing hennar einnig að beinast að því atriði.

### ***Tillögur að úrbótum***

Í ljósi framangreindra athugasemda leggja undirritaðir til eftirfarandi breytingar á umræddum lagafrumvörpum:

#### Frumvarp til laga um fjármálafyrirtæki

- A. Við 1. gr. bætist ný málsgrein sem byggð er á tilskipun ráðsins 93/22/EBE og er efnislega samhljóða 2. tl. 2. gr. tilskipunarinnar.
- B. Í 6. tl. a. 3. gr. frumvarpsins sé orðinu „víðskiptavinum” skipt út fyrir orðið „fjárfestum”.

#### Frumvarp til laga um verðbréfavíðskipti

- A. Í 1. tl. 1. gr. frumvarpsins sé orðinu „víðskiptavinum” skipt út fyrir orðið „fjárfestum”.
- B. Lagt er til að skilgreining á hugtakinu fjármálagerningur í 2. tl. 2. gr. verði gerð efnislega samhljóða upptalningu skjala í B-þætti tilskipunar ráðsins 93/22/EBE.

Til vara er í þessu sambandi lagt til að í 2. tl. b. í 2. gr. verði felld brott orðin „gengis gjaldmiðla” og aftast í 2. tl. b. i. verði bætt við orðunum „þó ekki gjaldeyri”. Ákvæði 2. tl. b. i. í 2. gr. myndi þá hljóða svo: „*framvirkan óframseljanlegan fjármálagerning*, þ.e.samning sem kveður á um skyldu samningsaðila til að kaupa eða selja tiltekna eign fyrir ákveðið verð á fyrir fram ákveðnum tíma, þó ekki gjaldeyri,”.

### ***Um Ráðgjöf. og efnahagsspár ehf.***

Upplýst skal að Ráðgjöf og efnahagsspár ehf. („Ráðgjöf”) hefur verið sjálfstætt starfandi ráðgjafarfyritæki síðan 1993 og allt frá þeim tíma hefur megináhersla í starfseminni verið á

gjalddeyrismarkað, áhættustjórnun og fjárfestingarráðgjöf til stofnanafjárfesta. Í reynd eru það fremur viðskiptavinir fjármálafyrirtækja en fjármálafyrirtækin sem leita aðstoðar Ráðgjafarinnar enda hafa fjármálafyrirtækin sjálf sérfræðinga í vinnu við að annast viðkomandi mál. Árið 1996 gaf Seðlabanki Íslands Ráðgjöf heimild til milligöngu í gjalddeyrsviðskiptum og verslunar með erlendan gjalddeyri.

Virðingarfyllst,  
f.h. Ráðgjöf og efnahagsspár ehf.

Sverrir Sverrisson, Ph.D. Yngvi Harðarson, M.A.