

Nefndasvið Alþingis
Efnahags- og viðskiptanefnd
Austurstræti 8-10
150 Reykjavík

Reykjavík, 6. desember 2002

Varðar: Umsögn um frumvarp til laga um verðbréfavíðskipti, mál nr. 347.

Búnaðarbanki Íslands hf. hefur móttengið bréf efnahags- og viðskiptanefndar Alþingis, dags. 21. nóvember 2002, ásamt frumvarpi til laga um verðbréfavíðskipti, mál nr. 347, þar sem bankanum er gefinn kostur á að koma að umsögn sinni um frumvarpið. Búnaðarbankinn hefur farið yfir frumvarpið og vill koma á framfæri eftirfarandi athugasemdum:

Í **2. tl. d. liðar 2. gr.** kemur fram að peningamarkaðsskjöl teljist til fjármálagerninga. Tekið er fram í greinargerð með frumvarpinu að skilgreining á peningamarkaðsskjölum sé sambærileg ákvæði a-liðar 7. tl. 1. mgr. 22. gr. frumvarps til laga um fjármálafyrirtæki sem fjallar um heimildir til viðskipta með greiðsluskjöl á peningamarkaði, s.s. ávísanir, víxla og önnur sambærileg greiðsluskjöl. Lagt er til að í greininni verði skilgreint hvað felst í hugtakinu peningamarkaðsskjál, en ekki látið við það sitja að skilgreina það í greinargerð.

Í **ii-lið b. liðar 7. tölul. b. 2. gr.** er tekið fram að verðbréfasjóðir teljist til fagfjárfesta. Samkvæmt nýju frumvarpi til laga um verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði gilda að mestu sömu reglur um verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði. Lagt er því til að fjárfestingarsjóðir teljist með sama hætti og verðbréfasjóðir til fagfjárfesta enda verða ekki séð rök fyrir þeim mismun sem hér kemur fram á þessum tveim rekstrarformum sjóða sem taka við fé frá almenningi til sameiginlegrar fjárfestingar.

Þá er lagt til að hugtakið viðskiptalota verði skilgreint í **2. gr.** en í frumvarpsdrögum er hugtakið skilgreint í **3. mgr. 48. gr.** þar sem fjallað er um birtingu upplýsinga um viðskipti fruminnherja og fjárhagslega tengdra aðila. Að mati Búnaðarbankans er óhagræði af því að dreifa orðskýringum um frumvarpið.

Í **5. gr.** frumvarpsins er kveðið á um að fjármálafyrirtæki skuli afla upplýsinga hjá viðskiptavinum sínum um þekkingu og reynslu í fjárfestingum og markmið sem skipta máli vegna þjónustunnar sem óskað er eftir. Ennfremur skal fjármálafyrirtæki afla sér upplýsinga um fjárhagsstöðu þeirra viðskiptavina sem eru í viðvarandi viðskiptasambandi. Spyrja má þeirrar spurningar hvort fjármálafyrirtækjum beri að afla jafn ítarlegra upplýsinga og kveðið er á um í ákvæðinu ef viðskiptavinur hefur t.d. fastmótaðar hugmyndir um kaup á bréfum í tilteknu félagi á markaði. Telja verður að í slíkum tilvikum sé of viðurhlutamikið að gera þær kröfur til fjármálafyrirtækja að afla upplýsinga um fjárhagsstöðu og reynslu í fjárfestingum. Óvíst er að viðskiptavinur vilji afhenda fjármálafyrirtæki upplýsingar um fjárhagsstöðu sína og ekki verður séð rök fyrir að slíkar upplýsingar þurfi í öllum tilfellum við ráðgjöf fjármálastofnunar, þrátt fyrir að um viðvarandi viðskiptasamband sé að ræða. Algengt er að fjársterkir aðilar kjósi að vera í fjárvörslu hjá fleiri en einu fjármálafyrirtæki, m.a. til að halda

vörð um upplýsingar um fjárhag sinn. Lagt er til að ákvæðið verði takmarkaðra, t.d. með því að leggja mat á öflun fjárhagsupplýsinga í hendur fjármálastofnana.

Í **9. gr.** frumvarpsins er kveðið á um bestu framkvæmd. Í greinargerð kemur fram að um sé að ræða nýmæli, en í ákvæðinu er kveðið á um það að við framkvæmd viðskiptafyrirmæla skuli fjármálafyrirtæki tryggja besta mögulega verð fyrir viðskiptavinum sína og bestu framkvæmd að öðru leyti, eins og við á hverju sinni. Búnaðarbankinn telur orðalag ákvæðisins of sterkt m.a. með hliðsjón af greinargerð þar sem segir að ekki megi skilja ákvæðið svo að fjármálafyrirtæki sé skylt að bjóða bestu kjör sem því er kunnugt um að annað fjármálafyrirtæki bjóði. Ekki leiði heldur af ákvæðinu að fjármálafyrirtæki beri að veita öllum viðskiptavinum sambærileg kjör, óháð því hversu fjársterkir þeir eru. Hins vegar sé ætlunin með ákvæðinu að koma í veg fyrir að viðskiptavinur fái lakari kjör en bjóðast t.d. í viðskiptakerfi Kauphallar Íslands hf. Með hliðsjón af framangreindu er því lagt til að 9. gr. orðist svo: „Við framkvæmd viðskiptafyrirmæla skulu fjármálafyrirtæki leitast við að bjóða viðskiptavinum sínum besta mögulega verð og bestu framkvæmd að öðru leyti, eins og við á hverju sinni.”

Í **11. gr.** frumvarpsins er fjallað um safnskráningu og er það að mestu samhljóða ákvæði gildandi laga. Samkvæmt 31. gr. laga nr. 2/1995, um hlutafélög, nýtur hluthafi ekki atkvæðisréttar á hluthafafundum nema nafn hans sé skráð í hlutaskrá. Í greinargerð með núgildandi lögum um verðbréfavíðskipti, er tekið fram að hið sama gildi um verðbréfafyrirtæki sem skráð er fyrir safnreikningni þar sem hluthafi hefur ekki þau réttindi að geta veitt einhverjum umboð til að fara með atkvæðisréttinn þar sem nafn hans er ekki skráð í hlutaskrá. Safnreikningum fylgi því ekki atkvæðisréttur á hluthafafundum. Þessi túlkun greinargerðarinnar hefur verið gagnrýnd þar sem hún túlkar hér ákvæði hlutafélagalaga, en ein mikilvægustu réttindi hluthafa í hlutafélagi er atkvæðisrétturinn. Æskilegt er því að hafa ákvæði um atkvæðisréttinn skýrt og ótvírætt í lagatexta og er lagt til að svo verði gert.

Í **23. gr.** er kveðið á um undanþágur frá skyldu til almenns útboðs. Í 2. tl. 1. mgr. ákvæðisins eru talin upp þau verðbréf sem undanþegin eru. Hér vantar ákvæði um að hlutdeildarskírteini fjárfestingarsjóða séu undanþegin. Ekki verður séð að önnur rök eigi að gilda um hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða og fjárfestingarsjóða enda gilda sömu reglur hvað varðar upplýsingaskyldu til fjárfesta skv. nýju frumvarpi til laga um verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði.

Í **32. gr.** frumvarpsins er kveðið á um að sá sem öðlast hefur 50% atkvæðisréttar í félagi, skuli gera öðrum hluthöfum félagsins yfirtökutilboð, þ.e. tilboð um að afhenda honum hlut sinn. Þess eru dæmi að valdablokkir hafi tryggt sér yfirráð í skráðum félögum með því að skrá eignarhald á mismunandi lögaðila og komast þar með hjá því að falla beint undir núgildandi reglur um yfirtökuskyldu. Núgildandi reglur hafa þannig ekki náð að vernda rétt minnihluta eigenda sem skildi, en eigendur að $\frac{1}{3}$ hlutfjár í félagi hafi í raun náð stjórn þess, t.d. með ákvæðum hlutafélagalaga um breytingar á samþykktum. Dæmin sýna að viðskipti með slík félög verða lítil í kjölfar uppkaupa og verð lækkar í kjölfarið þar sem skilvirk verðmyndun er ekki til staðar. Í Svíþjóð og Noregi stofnast yfirtökuskylda við 40% og í Danmörku stofnast raunveruleg yfirtökuskylda við $\frac{1}{3}$. Lagt er til að skoðaðir verði kostir þess og gallar að lækka fyrrgreind mörk í $\frac{1}{3}$ eða 40%.

Samkvæmt **41. gr.** er markaðsmisnotkun óheimil. Í ákvæðinu er skilgreint í fjórum liðum hvað átt er við með markaðsmisnotkun. Við lestur ákvæðisins má ætla að um sé að ræða tæmandi talningu en í greinargerð kemur fram að svo er ekki og að ekki verði gagnályktað frá



ákvæðinu. Því er lagt til að upphafsákvæði 41. gr. orðist svo: „Markaðsmisnotkun er óheimil. Með markaðsmisnotkun er **m.a.** átt við:.....”

Í **2. mgr. 49. gr.** er talað um að Fjármálaeftirlitinu sé heimilt að kveða nánar á um þær upplýsingar sem veittar skulu skv. 1. mgr. ákvæðisins. Með ákvæðinu er Fjármálaeftirlitinu gefin of víðtæk heimild til að krefjast hvers kyns upplýsinga á innherjaskrá. Ekki verður séð hvaða frekari upplýsingar gætu verið nauðsynlegar á innherjaskrána og þykir því óþarft að veita Fjármálaeftirlitinu svo víðtæka heimild.

Í **3. mgr. 52. gr.** kemur fram að telji Fjármálaeftirlitið að ekki hafi verið farið að reglum um almennt útboð verðbréfa geti það stöðvað útboð og veitt frest til úrbóta, sé þess kostur. Þá er Fjármálaeftirlitinu veitt heimild til að birta opinberlega yfirlýsingu um umrætt mál og til að leggja dagsektir eða févíti á þá er tengjast almennu útboði samkvæmt lögum um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi. Ákvæði þetta er að mestu samhljóða núverandi ákvæði 5. mgr. 63. gr. laga nr. 13/1996, um verðbréfavíðskipti, sbr. 9. gr. laga nr. 163/2000, um breytingu á þeim lögum. Í athugasemdum með nefndri grein í frumvarpi að lögum nr. 163/2000, segir aðeins; „Í greininni er fjallað um úrræði sem Fjármálaeftirlitið hefur ef aðili sem býður fram verðbréf í útboði virðir ekki reglur um útboð.” Í umræddu ákvæði frumvarpsins segir ekkert um það undir hvaða kringumstæðum Fjármálaeftirlitinu skuli veitt heimild til að birta opinberlega yfirlýsingu hafi ekki verið farið að reglum um almennt útboð verðbréfa. Þá er ekkert um þetta fjallað í greinargerð með frumvarpinu né í greinargerð með lögum nr. 163/2000. Því vaknar sú spurning hvort túlka beri ákvæðið svo að Fjármálaeftirlitinu sé heimilt að birta opinberlega yfirlýsingu í þessa veru hafi útboð verið stöðvað og fjármálaafyrirtæki veittur frestur til úrbóta án þess að tilmælum í þá veru hafi verið sinnt af hálfu fjármálaafyrirtækis? Er Fjármálaeftirlitinu á hvaða stigi sem er heimilt að fjalla opinberlega um mál, jafnvel þó ekki hafi verið veittur frestur til úrbóta? Hér ber að taka tillit til meðalhöfsreglu. Þar sem um er að ræða íþyngjandi úrræði gagnvart fjármálaafyrirtæki verður að telja það varhugavert að veita Fjármálaeftirlitinu svo rúma heimild án þess að nánari skilyrði séu sett í lagatexta. Einnig þykir rétt að tiltekið sé í ákvæðinu hversu langan frest skuli veita til úrbóta. Þá er lagt til að fram komi í ákvæðinu að ákvörðunum um févíti og dagsektir megi skjóta til kærunefndar samkvæmt 2. mgr. 11. gr. laga nr. 87/1998, um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi.

Í **2. mgr. 53. gr.** er kveðið á um það að heimilt sé í reglugerð að kveða nánar á um skyldu eigenda hlutabréfa til að veita kauphöll upplýsingar, svo og hvenær megi veita undanþágur frá upplýsingaskyldunni. Með ákvæðinu er ráðherra veitt of víðtæk heimild til að setja í reglugerð ákvæði um skyldu eigenda hlutabréfa til að veita kauphöll upplýsingar. Ekki þykir heppilegt að í lögum séu ákvæði er veita of rúmar heimildir til útfærslu laga með setningu reglugerða. Því er lagt til að kveðið verði á um það í lagatexta hvaða upplýsingar kauphöll getur krafist um í þessu sambandi. Gera verður þá kröfu til laga að þau séu skýr og auðskiljanleg. Eins og orðalagið er nú væri ráðherra heimilt að krefja eigendur hlutabréfa upplýsinga um persónulega hagi.

Sé frekari upplýsinga óskað, þá vinsamlegast hafið samband við undirritaðan.

Virðingarfyllt,
f.h. Búnaðarbanka Íslands hf.


Þórður Örlygsson, lögfr.