

# Frumvarp til laga

## um breytingar á lagaákvæðum um fjármálafyrirtæki o.fl.

(Lagt fyrir Alþingi á 134. löggjafarþingi 2007.)

### I. KAFLI

#### Breyting á lögum nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki, með síðari breytingum.

##### 1. gr.

Eftirfarandi breytingar verða á 3. gr. laganna:

- a. 6. tölul. 1. mgr. orðast svo: Viðskipti og þjónusta með fjármálagerninga samkvæmt lögum um verðbréfavíðskipti:
  - a. Móttaka og miðlun fyrirmæla frá viðskiptavinum um einn eða fleiri fjármálagerninga.
  - b. Framkvæmd fyrirmæla fyrir hönd viðskiptavina.
  - c. Eignastýring.
  - d. Fjárfestingarráðgjöf.
  - e. Sölutrygging í tengslum við útgáfu fjármálagerninga og/eða útboð fjármálagerninga.
  - f. Umsjón með útboði fjármálagerninga án sölutryggingar.
  - g. Rekstur markaðstorgs fjármálagerninga (MTF).
- b. 3. mgr. orðast svo:

Þrátt fyrir 1. mgr. geta eftirtaldir aðilar sinnt starfsemi skv. a- og b-lið 6. tölul. 1. mgr. án starfsleyfis:

  1. Seðlabankar ríkja innan Evrópska efnahagssvæðisins og aðrar opinberar stofnanir sem annast eða hafa afskipti af lánamálum ríkja.
  2. Vátryggingafélög.
  3. Verðbréfasjóðir, fjárfestingarsjóðir og lífeyrissjóðir sem og vörslufyrirtæki og rekstrarfélög slíkra sjóða.
  4. Lögmenn og löggiltir endurskoðendur, enda sé um tilfallandi þjónustu að ræða og hún veitt sem eðlilegur þáttur í viðtækara viðfangsefni á starfssviði þeirra.
  5. Aðilar sem veita þjónustu fyrir móðurfélög sín, dótturfélög sín eða fyrir önnur dótturfélög móðurfélags síns.
  6. Aðilar sem veita aðeins þjónustu í tengslum við stjórnun á sjóðum starfsmanna um fjárfestingar.
  7. Aðilar sem eiga aðeins í viðskiptum fyrir eigin reikning og eru ekki viðskiptavakar eða innmiðlarar.
  8. Aðilar sem hafa ekki leyfissskylda starfsemi samkvæmt lögum þessum að meginstarfsemi sinni, metið á samstæðugrunni, og eiga í viðskiptum með fjármálagerninga fyrir

eigin reikning eða veita viðskiptavinum meginstarfsemi sinnar þjónustu með hrávöruafleiður eða afleiðusamninga skv. d-lið 2. tölul. 2. gr. laga um verðbréfavíðskipti.

9. Aðilar sem veita fjárfestingarráðgjöf sem hluti af þjónustu sem fellur ekki undir lög þessi að öðru leyti svo framarlega sem ekki er greitt sérstaklega fyrir ráðgjöfina.
  10. Aðilar sem hafa að meginstarfsemi að versla fyrir eigin reikning með hrávöru eða hrávöruafleiður, svo framarlega sem þeir eru ekki hluti af samstæðu sem hefur að meginstarfsemi að veita leyfisskylda starfsemi samkvæmt lögum þessum.
- c. Við bætist ný málsgrein, svohljóðandi:  
Ráðherra er heimilt að setja í reglugerð nánari ákvæði um undanþágur skv. 3. mgr.

#### 2. gr.

Eftirfarandi breytingar verða á 4. gr. laganna:

- a. 6. tölul. 1. mgr. orðast svo: Verðbréfamiðlun skv. a- og/eða f-lið 6. tölul. 1. mgr. 3. gr.
- b. Við bætist ný málsgrein, svohljóðandi:  
Fjármálaeftirlitið veitir kauphöll leyfi til að reka markaðstorg fjármálagerninga (MTF), enda séu uppfyllt ákvæði IV. kafla laga um verðbréfavíðskipti.

#### 3. gr.

Eftirfarandi breytingar verða á 6. gr. laganna:

- a. Við 2. mgr. bætist nýr málslíður, svohljóðandi: Ekki er heimilt að veita starfsleyfi sem tekur eingöngu til viðbótarþjónustu skv. 25. gr.
- b. Við bætist ný málsgrein, svohljóðandi:  
Fjármálaeftirlitið skulu tilkynna Fjármálaeftirlitinu um það ef þau uppfylla ekki lengur þau skilyrði sem umsækjendum um starfsleyfi ber að uppfylla við veitingu starfsleyfis.

#### 4. gr.

Á eftir 6. gr. laganna kemur ný grein, 6. gr. a, ásamt fyrirsögn, svohljóðandi:

##### *Aukin starfsemi.*

Fjármálaeftirlitið skulu tilkynna Fjármálaeftirlitinu um það ef þau uppfylla ekki lengur þau skilyrði sem umsækjendum um starfsleyfi ber að uppfylla við veitingu starfsleyfis.

#### 5. gr.

Eftirfarandi breytingar verða á 14. gr. laganna:

- a. 4. og 5. mgr. orðast svo:  
Hlutfé verðbréfafyrirtækis sem hefur ekki starfsheimildir til að stunda viðskipti fyrir eigin reikning eða sinna sölutryggingu fjármálagerninga og hefur eina af eftirfarandi starfsheimildum, ásamt því að fara með vörslur fjármuna eða fjármálagerninga viðskiptavinar, skal að lágmarki nema 11 milljónum króna en þó aldrei lægri fjárhæð en sem nemur jafnvirði 125 þúsund evra í íslenskum krónum:
  - a. Móttöku og miðlun fyrir mæla frá viðskiptavinum um einn eða fleiri fjármálagerninga,
  - b. framkvæmd fyrir mæla fyrir hönd viðskiptavina eða
  - c. eignastýringu.

Hlutfé verðbréfamíðlunar skal að lágmarki nema 5 milljónum króna en þó aldrei lægri fjárhæð en sem nemur jafnvirði 50 þúsunda evra í íslenskum krónum.

b. Við bætist ný málsgrein svohljóðandi:

Fjármálaeftirlitinu er heimilt að setja nánari reglur samkvæmt þessari grein.

6. gr.

25. gr. laganna orðast svo:

Starfsemi verðbréfafyrirtækis getur tekið til eftirfarandi þátta í tengslum við viðskipti með fjármálagerninga:

1. Þjónustu:

- a. Móttöku og miðlunar fyrirmæla frá viðskiptavinum um einn eða fleiri fjármálagerninga.
- b. Framkvæmdar fyrirmæla fyrir hönd viðskiptavina.
- c. Viðskipta með fjármálagerninga fyrir eigin reikning.
- d. Eignastýringar.
- e. Fjárfestingarráðgjafar.
- f. Sölutryggingar í tengslum við útgáfu fjármálagerninga og/eða útboð fjármálagerninga.
- g. Umsjónar með útboði fjármálagerninga án sölutryggingar.
- h. Rekstrar markaðstorgs fjármálagerninga (MTF).

2. Viðbótarþjónustu:

- a. Vörslu og stjórnunar í tengslum við einn eða fleiri fjármálagerninga fyrir reikning viðskiptavinar, þ.m.t. vörslu fjármálagerninga og tengdrar þjónustu, svo sem vegna fjármuna eða trygginga.
- b. Veitingar lánsheimilda, ábyrgða eða lána til fjárfestis þannig að hann geti átt viðskipti með einn eða fleiri fjármálagerninga ef verðbréfafyrirtæki sem veitir lánsheimildina eða lánið annast viðskiptin.
- c. Ráðgjafar til fyrirtækja um uppbyggingu eigin fjár, stefnumótun og skyld mál og ráðgjafar og þjónustu varðandi samruna fyrirtækja og kaup á þeim.
- d. Þjónustu í tengslum við sölutryggingu.
- e. Gjaldeyrishjónustu ef umrædd viðskipti eru liður í fjárfestingarþjónustu.
- f. Fjárfestingarannsóknir og greiningar eða annarra forma af almennum ráðleggingum í tengslum við viðskipti með fjármálagerninga.
- g. Þjónustu í tengslum við undirliggjandi eignir afleiðusamninga skv. e- og h-liðum 2. tölul. 2. gr. laga um verðbréfavíðskipti þegar þær tengjast þeirri þjónustu sem er veitt skv. 1. og 2. tölul.

Verðbréfafyrirtæki, sem falla undir 4. mgr. 14. gr., með leyfi til að framkvæma fyrirmæli varðandi fjármálagerninga fyrir hönd viðskiptavina er heimilt að varðveita slíka fjármálagerninga fyrir eigin reikning séu eftirfarandi skilyrði uppfyllt:

- a. Slíkar stöður í fjármálagerningum megi einungis rekja til þess að ekki hafi tekist að mæta fyrirmælum viðskiptavina nákvæmlega.
- b. Heildarmarkaðsverðmæti fjármálagerninga samkvæmt þessari málsgrein fari ekki yfir 15% af hlutfé verðbréfafyrirtækisins.

- c. Ákvæði IV. kafla C og X. kafla séu uppfyllt.
- d. Um sé að ræða ráðstafanir til bráðabirgða sem takmarkast við það tímamark sem nauðsynlegt er til að framkvæma fyrirælin.

Verðbréfafyrirtækjum er heimilt að taka stöður í fjármálagerningum utan veltubókar í því skyni að ávaxta eigið fé verðbréfafyrirtækis. Slíkar stöður teljast ekki til viðskipta í tengslum við þjónustuþætti skv. a-, b- og d-liðum 1. tölul. 1. mgr., sbr. 4. mgr. 14. gr.

#### 7. gr.

Eftirfarandi breytingar verða á 26. gr. laganna:

- a. 1. mgr. orðast svo:  
Starfsemi verðbréfamiðlunar tekur til milligöngu um kaup eða sölu fjármálagerninga og/eða fjárfestingarráðgjafar um verðbréfavíðskipti þar sem endurgjald kemur fyrir. Verðbréfamiðlun er ekki heimilt að eiga víðskipti fyrir eigin reikning og er einungis heimilt að taka við fjármunum eða verðbréfum víðskiptavina í starfsemi sinni um skamman tíma, enda sé slíkt nauðsynlegt til að ljúka víðskiptum sem fyrirtækið hefur annast milligöngu um.
- b. 2. mgr. fellur brott.

#### 8. gr.

Við 31. gr. laganna bætist ný málsgrein, svohljóðandi:

Fjármálaeftirlitinu er heimilt að krefja útibú erlendra fjármálafyrirtækja með heimild til verðbréfavíðskipta um allar nauðsynlegar upplýsingar til að meta hvort útibúið fylgi viðeigandi reglum um fjárfestavernd og gegnsæi víðskipta.

#### 9. gr.

Eftirfarandi breytingar verða á 52. gr. laganna:

- a. Á eftir orðunum „almennum hegningarlögum“ í 2. másl. 1. mgr. kemur: samkeppnislögum.
- b. Við bætast tvær nýjar málsgreinar, svohljóðandi:  
Stjórnarmenn og framkvæmdastjórnar skipulegs verðbréfamarkaðar teljast hæfir til að stýra markaðstorgi fjármálagerninga (MTF).  
Fjármálafyrirtæki skal tilkynna Fjármálaeftirlitinu um skipan og síðari breytingar á félagsstjórn og framkvæmdastjórn og skulu tilkynningunni fylgja fullnægjandi upplýsingar til að hægt sé að meta hvort skilyrðum 1. og 2. mgr. sé fullnægt.

#### 10. gr.

Í stað orðanna „skv. b- og d-lið 1. tölul. 25. gr.“ í 2. mgr. 84. gr. laganna kemur: skv. c- og f-lið 1. tölul. 1. mgr. 25. gr.

#### 11. gr.

92. gr. laganna orðast svo:

Verði endurskoðandi var við verulega ágalla í rekstri eða atriði er varða innra eftirlit, greiðslutryggingar útlána, önnur atriði sem veikt geta fjárhagsstöðu hlutaðeigandi fyrirtækis eða atriði sem leiða til þess að hann mundi synja um áritun eða gera fyrirvara, svo og ef endurskoðandi hefur ástæðu til að ætla að lög, reglugerðir eða reglur sem gilda um fyrirtækið hafi verið brotnar, skal endurskoðandi gera stjórn þess og Fjármálaeftirlitinu viðvart. Þetta

á einnig við um sambærileg atriði sem endurskoðandi fær vitneskju um við framkvæmd endurskoðunarstarfa hjá fyrirtæki sem er í nánnum tengslum við hlutaðeigandi fjármálafyrirtæki, sbr. 2. mgr. 18. gr.

Tilkynning endurskoðanda skv. 1. mgr. felur ekki í sér brot gegn þagnarskyldu hvort sem hún er reist á lögum eða samningi. Skal tilkynnandi ekki sæta neins konar ábyrgð vegna tilkynningarinnar.

#### 12. gr.

Við 108. gr. laganna bætast tvær nýjar málsgreinar, svohljóðandi:

Ef Fjármálaeftirlitið hefur rökstudda ástæðu til að ætla að erlent fjármálafyrirtæki með starfsemi hérlendis, hvort sem er með eða án útibús, brjóti gegn ákvæðum laga þessara eða annara laga skal Fjármálaeftirlitið gera lögbæru yfirvaldi í heimaríkinu aðvart, enda sé um að ræða brot gegn ákvæðum sem Fjármálaeftirlitinu er ekki falið eftirlit með sem gistiríki. Reynist ráðstafanir lögbærs yfirvalds í heimaríkinu ófullnægjandi til að stöðva ólögmæta háttsemi fyrirtækisins getur Fjármálaeftirlitið, eftir að hafa upplýst lögbært yfirvald heimaríkisins, gert nauðsynlegar ráðstafanir til að vernda fjárfesta og heilbrigða starfsemi fjármála-markaða hérlendis. Í þessu felst m.a. heimild til að koma í veg fyrir að hið brotlega fyrirtæki stundi frekari viðskipti hérlendis. Framkvæmdastjórn Evrópusambandsins skal tilkynnt um slíkar ráðstafanir án tafar.

Ef Fjármálaeftirlitið staðreynir að útibú erlends fjármálafyrirtækis sem hefur starfsemi hérlendis hefur gerst brotlegt gegn ákvæðum ákvæðum þessara laga eða annara laga sem Fjármálaeftirlitinu er falið eftirlit með sem gistiríki skal Fjármálaeftirlitið krefjast þess að umræddri háttsemi sé hætt þegar í stað. Verði útibúið ekki við þeim kröfum skal Fjármálaeftirlitið grípa til nauðsynlegra ráðstafana til að koma í veg fyrir hina ólögmætu háttsemi. Fjármálaeftirlitið skal tilkynna lögbæru yfirvaldi heimaríkisins um þær ráðstafanir. Haldi útibúið engu síður áfram hinni ólögmætu háttsemi skal Fjármálaeftirlitið, eftir að hafa tilkynnt lögbæru yfirvaldi heimaríkis, grípa til nauðsynlegra ráðstafana til að koma í veg fyrir umrædda háttsemi eða beita viðeigandi viðurlögum og, eftir því sem kann að reynast nauðsynlegt, koma í veg fyrir að hið brotlega fyrirtæki stundi frekari viðskipti hérlendis. Framkvæmdastjórn Evrópusambandsins skal tilkynnt um slíkar ráðstafanir án tafar.

#### 13. gr.

Í stað orðanna „93/22/EBE um fjárfestingarþjónustu á sviði verðbréfavíðskipta“ kemur: 2004/39/EB um markaði með fjármálagerninga.

### II. KAFLI

#### **Breyting á lögum nr. 87/1998, um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi, með síðari breytingum.**

#### 14. gr.

8. tölul. 1. mgr. 2. gr. laganna orðast svo: kauphalla, skipulagðra verðbréfamarkaða og markaðstorga fjármálagerninga (MTF).

### III. KAFLI Innleiðing og gildistaka.

15. gr.

#### *Innleiðing.*

Lög þessi fela í sér innleiðingu á tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2004/39/EB frá 21. apríl 2004 um markaði fyrir fjármálagerninga og um breytingu á tilskipunum ráðsins 85/611/EBE og 93/6/EBE og tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2000/12/EB og um niðurfellingu á tilskipun ráðsins 93/22/EBE eins og hún var tekin upp í samninginn um Evrópska efnahags-svæðið með ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar nr. 65/2005 frá 29. apríl 2005.

16. gr.

Lög þessi öðlast gildi 1. nóvember 2007.

#### Athugasemdir við lagafrumvarp þetta.

Frumvarp þetta miðar að því að koma til framkvæmda hér á landi tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2004/39/EB frá 21. apríl 2004 um markaði fyrir fjármálagerninga og um breytingu á tilskipunum ráðsins 85/611/EBE og 93/6/EBE og tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2000/12/EB og um niðurfellingu á tilskipun ráðsins 93/22/EBE (e. Markets in Financial Instruments Directive eða MiFID-tilskipunin). Tilskipunin var birt í Stjórnartíðindum EB 30. apríl 2004. Tilskipunin var tekin upp í EES-samninginn með ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar nr. 65/2005 frá 29. apríl 2005. Tilskipunin átti að vera innleidd í landslög fyrir 31. janúar 2007, en reglurnar eiga að taka gildi 1. nóvember 2007. Samhliða frumvarpinu eru lögð fram tvö önnur frumvörp vegna innleiðingar tilskipunarinnar. Annars vegar frumvarp til kauphallarlaga og hins vegar frumvarp til laga um verðbréfavíðskipti.

Frumvarpið byggist í meginatriðum á fyrrnefndri tilskipun en auk hennar var við samningu frumvarpsins höfð hliðsjón af norrænum rétti á sviði fjármálamarkaðar.

Viðskiptaráðherra fól kauphallarnefnd að hafa yfirsýn yfir vinnu við innleiðingu tilskipunarinnar. Í kauphallarnefnd sitja fulltrúar viðskiptaráðuneytisins, Fjármálaeftirlitsins, Kauphallar Íslands, Seðlabanka Íslands, Samtaka banka og verðbréfafyrirtækja, Samtaka fjárfesta, Landsamtaka lífeyrissjóða og Eignarhaldsfélags hlutafélaga. Að beiðni kauphallarnefndar skipaði viðskiptaráðherra vinnuhóp 6. október 2004 til að vera nefndinni til aðstoðar við innleiðingu tilskipunarinnar. Í vinnuhópinn voru skipuð Haraldur Örn Ólafsson, iðnaðar- og viðskiptaráðuneyti, formaður, Elín Jónsdóttir, Fjármálaeftirlitinu, Þórólfur Jónsson, Samtökum banka og verðbréfafyrirtækja, og Ragnar Jónasson frá Kauphöll Íslands. Elín Jónsdóttir lét af störfum í nefndinni í apríl 2005 og tók Hlynur Jónsson, Fjármálaeftirlitinu, sæti hennar. Ragnar Jónasson lét af störfum í nefndinni í mars 2006 og tók Árnína Steinunn Kristjánsdóttir, Kauphöll Íslands, sæti hans. Einnig starfaði Áslaug Árnadóttir, lögfræðingur í iðnaðar- og viðskiptaráðuneyti, og Þórarinn Þorgeirsson lögmaður með nefndinni við gerð frumvarpsins.

#### **MiFID-tilskipunin.**

MiFID-tilskipunin er hluti af sérstakri aðgerðaáætlun Evrópusambandsins á sviði fjármálamarkaðar (e. Financial Services Action Plan), sem miðar að því að skapa skilvirkan sameiginlegan innri markað með fjármálaþjónustu, m.a. með styttri viðbragðstíma, skilvirkara eftirliti og öflugri neytendavernd. Á grundvelli tilskipunarinnar verða öll lönd á Evrópska

efnahagssvæðinu að setja sameiginlegar reglur um fjármálafyrirtæki með leyfi til verðbréfa- viðskipta og skipulega markaði.

Meginmarkmið MiFID-tilskipunarinnar er að stuðla að því að þróa og tryggja skilvirkni evrópsks fjármálamarkaðar ásamt því að auka yfirsýn og tiltrú fjárfesta á markaðinn. Þá miðar tilskipunin að því að öll viðskipti verði jafnskilvirk hvort sem aðilar að viðskiptunum eru í sama landi eða í fleiri en einu landi á EES-svæðinu. Til að ná þessum markmiðum mælir tilskipunin m.a. fyrir um að lagarammi Evrópusambandsins nái til allrar starfsemi sem tengist fjárfestum, en það er talið nauðsynlegt þar sem fleiri fjárfestar hafa á undanförunum árum orðið virkir á fjármálamörkuðum og í boði er stöðugt flóknari og víðtækari þjónusta og gerningar. Kveður tilskipunin því á um samræmingu sem veitir fjárfestum víðtæka vernd og heimilar fjármálafyrirtækjum með leyfi til verðbréfavíðskipta að veita þjónustu alls staðar á Evrópska efnahagssvæðinu á grundvelli eftirlits í heimalandi þar sem fyrir er óskiptur markaður.

MiFID-tilskipunin kemur í stað tilskipunar ráðsins 93/22/EBE frá 10. maí 1993 um fjárfestingarþjónustu á sviði verðbréfavíðskipta (ISD-tilskipunin). Þó að tilskipanirnar fjalli um sama efni felur MiFID í sér aukna samræmingu reglna sem gilda um fjármálafyrirtæki með leyfi til verðbréfavíðskipta og er víðtækari og ítarlegri en ISD-tilskipunin. MiFID-tilskipunin hefur jafnframt víðtækara gildissvið þar sem í henni er að auki fjallað um starfsskilyrði og kröfur sem gerðar eru til skipulegra verðbréfamarkaða. Þá breytir MiFID-tilskipunin tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2000/12/EB frá 20. mars 2000 um stofnun og rekstur lánastofnana, tilskipun ráðsins 85/611/EBE frá 20. desember 1985 um samræmingu á lögum og stjórn-sýslufyrirmælum um fyrirtæki um sameiginlega fjárfestingu í framseljanlegum verðbréfum og tilskipun ráðsins 93/6/EBE frá 15. mars 1993 um eiginfjárkröfur fjárfestingarfyrirtækja og lánastofnana.

Árið 2000 setti ráð Evrópusambandsins á fót nefnd sérfræðinga til að meta skilvirkni í lagasetningu á verðbréfasviði. Nefndin var kölluð nefnd vísdomsmanna á sviði evrópskra reglna á verðbréfamarkaði (e. *Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets*). Nefndin skilaði skýrslu (Lamfalussy-skýrslunni) árið 2001. Í skýrslunni var m.a. lagt til að ferli við setningu og framkvæmd reglna yrði greint í fjögur stig. Á fyrsta stigi yrðu settar rammareglur, þ.e. tilskipanir eða reglugerðir sem kveða á um undirstöðuatriði í löggjöfnni. Á öðru stigi setti framkvæmdastjórnin tæknilegar reglur sem útfæra lagareglurnar á fyrsta stigi til samræmis við þróun verðbréfamarkaða. Á þriðja stigi skal hin Evrópska samstarfsnefnd verðbréfaeftirlita (e. *Committee of European Securities Regulators, CESR*) vinna að því að efla samræmda framkvæmd í aðildarríkjunum á þeim reglum sem settar hafa verið á fyrsta og öðru stigi og á fjórða stigi skal svo framkvæmdastjórnin vinna að því að tryggja að aðildarríkin framfylgi ESB-reglum á verðbréfasviði.

MiFID-tilskipunin er rammatilskipun á fyrsta stigi sem heimilar framkvæmdastjórninni að setja ítarlegri reglur á vissum sviðum. Hefur framkvæmdastjórnin gefið út tvær gerðir í því sambandi, eina tilskipun og eina reglugerð. Annars vegar er um að ræða tilskipun framkvæmdastjórnarinnar 2006/73/EB frá 10. ágúst 2006 til fyllingar á tilskipun þingsins og ráðsins 2004/39/EB um skipulagskröfur og viðskiptahætti fjárfestingarfyrirtækja og skilgreiningu hugtaka fyrir þá tilskipun. Hins vegar er um að ræða reglugerð framkvæmdastjórnarinnar 1287/2006 frá 10. ágúst 2006 til fyllingar á tilskipun þingsins og ráðsins 2004/39/EB um skyldur fjárfestingarfyrirtækja til að halda skrár, tilkynningar um viðskipti, gagnsæi viðskipta, töku fjármálagerninga til viðskipta og skilgreiningu hugtaka fyrir þá tilskipun. Gerðir þessar sem eru á öðru stigi Lamfalussy-ferlisins hafa þýðingu fyrir EES-svæðið og verða því

væntanlega teknar upp í EES-samninginn. Gert er ráð fyrir að flestar þær reglur sem fram koma í þeim verði teknar upp í íslenskan rétt með reglugerðum og öðrum stjórnvaldsfyrirmælum en þó er lagt til í frumvarpi þessu að hluti þeirra verði tekinn upp í lög.

### **Helstu breytingar sem felast í tilskipuninni.**

Tilskipunin fjallar um markaði þar sem verslað er með fjármálagerninga. Gildissvið tilskipunarinnar er víðtækara en gildissvið ISD-tilskipunarinnar og þá nær MiFID-tilskipunin til fleiri sviða fjármálamarkaðar, t.d. telst fjárfestingarráðgjöf til starfsleyfisskyldrar starfsemi. Þurfa aðilar sem reka slíka ráðgjöf því í framtíðinni að sækja um starfsleyfi. Einnig er skilgreining á hugtakinu fjármálagerningur víðtækara en samkvæmt núgildandi lögum, en með fjármálagerningi er í tilskipuninni átt við auk verðbréfa og hlutdeildarskírteina, hrávöruafleiður, afleiðugerningar til yfirfærslu lánaáhættu o.fl.

Hér á eftir fer yfirlit yfir helstu breytingar sem felast í tilskipuninni.

#### *a. Fjármálafyrirtæki.*

Með MiFID-tilskipuninni er þeim fjármálafyrirtækjum sem þurfa leyfi til starfsemi fjölgað frá því sem var samkvæmt ISD-tilskipuninni. Felst útvíkkun á gildissviði tilskipunarinnar aðallega í því að hún nær nú til allrar starfsemi sem tengist fjárfestum, þ.m.t. fjárfestingarráðgjöf sem ekki er veitt í tengslum við aðra fjármálaþjónustu. Þá er rekstur markaðstorgs fjármálagerninga MTF starfsleyfisskyldur.

Með MiFID-tilskipuninni fjölgar einnig þeim fjármálagerningum sem falla undir gildissvið gerðarinnar. Meðal nýrra fjármálagerninga sem falla undir gildissvið tilskipunarinnar má nefna hrávöruafleiður og afleiðugerninga til yfirfærslu lánaáhættu. Þá felst einnig í vikkun á gildissviði tilskipunarinnar að hinn svokallaði „Evrópuþassi“ fjármálafyrirtækja gildir víðar, þ.e. fjármálafyrirtækjum með leyfi til verðbréfavíðskipta er samkvæmt tilskipuninni í auknum mæli heimilt að veita þjónustu á EES-svæðinu utan heimalands síns á grundvelli starfsleyfis frá heimalandinu. Jafnframt flyst vald til að hafa eftirlit með ýmissi starfsemi slíkra fjármálafyrirtækja frá gistiríki, þ.e. því ríki þar sem fjármálafyrirtæki er með útibú eða veitir þjónustu og eða stundar starfsemi, til heimalandsins.

Hættan á hagsmunaárekstrum, sem eru skaðlegir fyrir hagsmuni viðskiptavinanna, eykst í samræmi við það að fjármálafyrirtæki með leyfi til verðbréfavíðskipta veita fleiri tegundir fjármálaþjónustu. Til að auka vernd fjárfesta setur MiFID-tilskipunin nákvæmari reglur og eykur kröfurnar til skipulags og stofnunar slíkra fjármálafyrirtækja.

Í MiFID-tilskipuninni er einnig að finna nýjar reglur um tilkynningar sem fjármálafyrirtækjum með leyfi til verðbréfavíðskipta er skylt að senda til eftirlitsaðila um þau víðskipti sem þau hafa milligöngu um með fjármálagerninga sem teknir hafa verið til víðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði.

#### *b. Skipulegir markaðir og markaðstorg fjármálagerninga (MTF).*

Í MiFID-tilskipuninni eru reglur um stofnun og rekstur markaða fyrir fjármálagerninga. Tilskipunin skilur á milli tvenns konar markaða fyrir fjármálagerninga, annars vegar er fjallað um skipulega verðbréfamarkaði (e. *Regulated market*) og hins vegar um markaðstorg (e. *Multilateral trading facility (MTF)*).

Þrátt fyrir að hugtakið skipulegur verðbréfamarkaður hafi verið notað í eldri tilskipunum Evrópusambandsins er það nýmæli að settar séu Evrópureglur um rekstur og heimildir skipulegra markaða. Þá er hugtakið markaðstorg fjármálagerninga (MTF) nýtt í Evrópurétti, en

með markaðstorgi er átt við marghliða viðskiptakerfi sem starfrækt er af fjármálafyrirtæki eða kauphöll sem leiðir saman kaupendur og seljendur fjármálagerninga, í samræmi við ófrávikjanlegar reglur þess, þannig að til samninga stofnast. Nánar er fjallað um þau atriði í IV. kafla frumvarps til laga um verðbréfavíðskipti. Samkvæmt MiFID-tilskipuninni liggur munurinn á skipulegum verðbréfamörkuðum og markaðstorgum fjármálagerninga (MTF) í kröfunum sem gerðar eru til leyfisveitinga og reksturs. Hvað varðar rekstur eru í heildina gerðar meiri kröfur til reglna og virkni skipulegra verðbréfamarkaða. Stærsti munurinn á milli þessara tveggja tegunda markaða varðar t.d. útgefendur og fjárfesta, en reglur sem þá varða geta verið mjög ólíkar eftir því hvort um er að ræða skipulegan verðbréfamarkað eða markaðstorg fjármálagerninga (MTF). Sem dæmi má nefna að reglurnar um yfirtökutilboð og upplýsingaskyldu fyrir útgefendur gilda um fjármálagerninga þegar þeir hafa verið teknir til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði en gilda hins vegar ekki fyrir fjármálagerninga sem viðskipti eru með á markaðstorgum en hafa ekki verið teknir til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði. Reglur þessar gilda þó um viðskipti á markaðstorgi ef viðkomandi fjármálagerningur er jafnframt tekinn til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði.

Kauphallir starfrækja skipulega markaði, en með kauphöll er átt við aðila sem stýrir og eða rekur skipulegan verðbréfamarkað. Samkvæmt MiFID-tilskipuninni er rekstur markaðstorgs fjármálagerninga (MTF) verðbréfavíðskipti sem fjármálafyrirtæki, lánastofnanir og markaðsrekendur skipulegra verðbréfamarkaða geta sinnt. Í samræmi við það er kveðið á um það í frumvarpi þessu að rekstur markaðstorgs fjármálagerninga sé starfsleyfisskyld starfsemi. Einnig er kveðið á um að Fjármálaeftirlitið veiti kauphöll leyfi til reksturs markaðstorgs. Nánari efnisreglur um starfrækslu markaðstorgs er hins vegar að finna í IV. kafla frumvarps til laga um verðbréfavíðskipti eins og áður greinir.

#### *c. Fjárfestingarráðgjöf.*

Í núgildandi lögum um verðbréfavíðskipti eru ákvæði um það hvaða ráðgjöf fjármálafyrirtæki með leyfi til verðbréfavíðskipta skulu veita þegar þau bjóða vörur sínar og þjónustu til sölu. Þessi ákvæði taka hins vegar ekki til þeirra aðila sem veita fjárfestingarráðgjöf. Með fjárfestingarráðgjöf er í MiFID-tilskipuninni átt við það að veita viðskiptavini persónulegar ráðleggingar annaðhvort að beiðni hans eða að frumkvæði fjármálafyrirtækis að því er varðar viðskipti í einu eða fleiri tilvikum sem tengjast fjármálagerningum. Ráðgjöfin skal miðast við persónulegar aðstæður viðskiptamannsins og undir fjárfestingarráðgjöf falla einnig hvers konar skýringar, upplýsingar um áhættu og upplýsingar um afleiðingar af tilteknu vali.

Samkvæmt MiFID-tilskipuninni eru gerðar margs konar kröfur til fjárfestingarráðgjafa og eru þær í mörgum tilvikum sambærilegar kröfum sem nú eru gerðar til annarra fjármálafyrirtækja. Þó eru reglurnar ekki að öllu leyti eins, í tilskipuninni eru t.d. ekki fyllilega sambærilegar reglur varðandi eigið fé fjárfestingarráðgjafa. Þá eru ekki gerðar sérstakar kröfur til ársreiknings fjárfestingarráðgjafa, en hins vegar eru þær kröfur sem gerðar eru til stjórnar fjárfestingarráðgjafarfyrirtækja og eftirlits með þeim sambærilegar þeim reglum sem gilda í dag um fjármálafyrirtæki, sbr. lög um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002.

Í frumvarpinu er því m.a. kveðið á um að fjárfestingarráðgjöf sé starfsleyfisskyld starfsemi.

#### *d. Skyldur fjármálafyrirtækja varðandi framkvæmd verðbréfavíðskipta.*

Markmið MiFID-tilskipunarinnar er að vernda viðskiptavini fjármálafyrirtækja með heimild til verðbréfavíðskipta. Því eru í tilskipuninni meginreglur um viðskiptahætti fjármála-

fyrirtækja sem innihalda m.a. reglur um að fjármálafyrirtæki skuli við framkvæmd viðskipta tryggja að viðskiptavinurinn fá bestu mögulegu niðurstöðu miðað við aðstæður, þ.e. reglur um bestu framkvæmd (*e. Best execution*). Reglurnar sem fram koma í tilskipuninni eru útfærðar nánar í innleiðingargerðum framkvæmdastjórnarinnar.

Innleiðing MiFID-tilskipunarinnar mun hafa í för með sér að almennir fjárfestar fá meiri upplýsingar frá fjármálafyrirtækjum. Markmiðið með því er að gera þá betur í stakk búna til að taka upplýstar ákvarðanir um fjárfestingar. Um þessi atriði er fjallað með ítarlegum hætti í frumvarpi til laga um verðbréfavíðskipti sem er lagt fram samhliða þessu frumvarpi.

#### *e. Eftirlit í heimaríki og gistiríki.*

Í MiFID-tilskipuninni er kveðið á um valdmörk eftirlitsaðila með fjármálafyrirtækjum með heimild til verðbréfavíðskipta í heimaríki og gistiríki. Heimaríki er það land þar sem fjármálafyrirtæki eða skipulegur verðbréfamarkaður hefur aðalskrifstofu. Gistiríki er ríki þar sem fjármálafyrirtæki er með útibú, veitir þjónustu eða stundar starfsemi eða ríki þar sem skipulegur verðbréfamarkaður sér fyrir viðeigandi ráðstöfunum sem auðvelda aðgang fjar- aðila eða þátttakenda sem hafa staðfestu í því ríki að viðskiptum í markaðskerfi markaðarins. Samkvæmt tilskipuninni er það meginreglan að það er heimaríki fjármálafyrirtækis sem fer með eftirlit með því að það fari að lögum og reglum. Gistiríki hefur einungis eftirlit með því að farið sé að ákvæðum tilskipunarinnar í ákveðnum tilvikum þegar fjármálafyrirtæki veitir þjónustu frá útibúi í gistiríkinu. Þau atriði sem gistiríkið hefur eftirlit með eru m.a. að farið sé að viðskiptareglum, að farið sé að reglum um að viðskiptin séu með hagstæðustu mögulegu skilmálum fyrir viðskiptavininn, að fjármálafyrirtæki framfylgi fyrirmælum viðskiptavina, að tilkynnt sé um víðskipti og fleira. Ástæðan fyrir því að gistiríkinu er falið eftirlit í þessum tilvikum er að það er næst útibúinu og því í betri stöðu til að hafa eftirlit og grípa inn í ef ekki er farið að reglum. Þessar reglur hafa í för með sér breytingar á íslenskum rétti þar sem samkvæmt núgildandi lögum fer gistiríki ekki aðeins með eftirlit þegar þjónusta er veitt í gegnum útibú heldur einnig þegar fjármálafyrirtæki veitir þjónustu yfir landamæri.

#### **Helstu breytingar sem felast í frumvarpinu.**

Helstu breytingar sem felast í frumvarpinu eru m.a. eftirfarandi:

1. Lagt er til það nýmæli að fjárfestingarráðgjöf og rekstur markaðstorgs fjármálagerninga (MTF) verði starfsleyfis skyld starfsemi.
2. Gerðar eru mismunandi eiginfjárkröfur til verðbréfafyrirtækja með hliðsjón af mismunandi starfsheimildum þeirra.
3. Breytingar eru lagðar til á undanþágum frá starfsleyfis skyldri starfsemi.
4. Fjármálaeftirlitið veitir kauphöll leyfi til að reka markaðstorg fjármálagerninga (MTF).
5. Fjármálaeftirlitið hefur eftirlit með tilteknum þáttum varðandi starfrækslu erlendra útibúa á sviði verðbréfavíðskipta og hefur heimildir til að grípa til tiltekinna úrræða vegna eftirlitsins.
6. Fyllri ákvæði eru sett með tilliti til hæfis stjórnarmanna og framkvæmdastjóra og tilkynningarskyldu fjármálafyrirtækja um breytingar á skipan slíkra aðila.

*Athugasemdir við einstakar greinar frumvarpsins.*

## Um 1. gr.

*Um a-lið.*

Í 3. gr. gildandi laga um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002, er afmarkað hvaða starfsemi er starfsleyfisskyld samkvæmt lögnum. Í greininni felst að ekki má stunda þá starfsemi sem þar er talin upp án starfsleyfis. Í 6. tölul. 1. mgr. 3. gr. laganna er fjallað um viðskipti og þjónustu með fjármálagerninga samkvæmt lögum um verðbréfavíðskipti. Framangreindur töluliður í lögnum byggist á A-hluta viðauka við ISD-tilskipunina. A-hluti viðauka I í MiFID-tilskipuninni byggist jafnframt á framangreindum viðauka ISD. Þó hafa verið gerðar tiltekna breytingar sem endurspeglar m.a. auknar kröfur um starfsleyfisskylda starfsemi. Með a-lið 1. gr. frumvarpsins er lagt til að þær breytingar sem leiða af A-hluta viðauka I í MiFID séu teknar upp í 3. gr. laga nr. 161/2002. Verður gerð grein fyrir þeim hér á eftir.

Í a-lið 6. tölul. 1. mgr. 3. gr. laga nr. 161/2002 kemur fram að móttaka og miðlun fyrir-mæla frá viðskiptavinum um einn eða fleiri fjármálagerninga og framkvæmd slíkra fyrir-mæla fyrir reikning þriðja aðila sé starfsleyfisskyld starfsemi. Er þessi framsetning í samræmi við ISD-tilskipunina. Í MiFID hefur þessum lið hins vegar verið skipt upp í tvo sjálfstæða liði, þ.e. annars vegar í móttöku og miðlun og hins vegar í framkvæmd fyrir-mæla. Í samræmi við það er lagt til að a-liður 6. tölul. 1. mgr. 3. gr. kveði á um að móttaka og miðlun fyrir-mæla frá viðskiptavinum um einn eða fleiri fjármálagerninga sé starfsleyfisskyld. Munurinn á milli þess að taka á móti og miðla fyrir-mælum og framkvæma fyrir-mæli viðskiptavina felst einkum í því að þegar einungis er um móttöku og miðlun fyrir-mæla að ræða er öðrum aðila falið að framkvæma fyrir-mælin. Fjármálafyrirtæki sem tekur þátt í að ljúka viðskiptum t.d. á skipu-legum verðbréfamarkaði eða gagnvart eigin viðskiptum félagsins framkvæmir fyrir-mælin fyrir reikning viðskiptavinar á meðan fyrirtæki sem kemur ekki að lok viðskiptanna tekur á móti og miðlar fyrir-mælum. Jafnframt skal þess getið að í framangreindu felst m.a. að aðili sem hefur leyfi til að framkvæma fyrir-mæli fyrir hönd viðskiptavina þarf ekki sérstakt leyfi til að taka á móti fyrir-mælum þar sem það myndi felast í þættinum að framkvæma fyrir-mæli. Undir þennan lið fellur einnig það að koma saman tveimur eða fleiri fjárfestum í því skyni að koma á viðskiptum milli þeirra án þess að viðkomandi fjármálafyrirtæki sé aðili að viðskiptunum.

Jafnframt er lagt til að nýr b-liður 6. tölul. 1. mgr. 3. gr. kveði á um að framkvæmd fyrir-mæla fyrir hönd viðskiptavina sé leyfisskyld. Framkvæmd fyrir-mæla er skilgreind í 5. lið 1. mgr. 4. gr. MiFID-tilskipunarinnar sem það að ganga frá samningum um kaup eða sölu eins eða fleiri fjármálagerninga fyrir hönd viðskiptavina. Þegar einungis er um móttöku og miðlun fyrir-mæla að ræða er öðrum aðila falið að framkvæma fyrir-mælin eins og áður greinir. Undir þessum lið má sem dæmi taka kauphallaraðila sem setja fram, gegn þóknun, kaup eða sölu-tilboð fyrir hönd viðskiptavina í viðskiptakerfi kauphallarinnar í hlutabréf sem skráð eru eða hafa verið tekin til viðskipta í Kauphöllinni. Þegar kauphallaraðilar eiga í slíkum viðskiptum fyrir hönd viðskiptavina gera þeir það í eigin nafni. Í viðskiptakerfi kauphallarinnar lýkur viðskiptunum á milli kauphallaraðilanna og aðilar hafa ekki vitneskju um fyrir hvers reikning mótaðilinn hefur átt viðskiptin. Sérstakt álitamál er hins vegar ef fyrir-mælum viðskiptavinar lýkur gagnvart eigin viðskiptum fjármálafyrirtækis án hans vitneskju. Í slíkum tilvikum hefur fjármálafyrirtæki fengið þóknun frá viðskiptavini fyrir að miðla fyrir-mælum og jafnframt átt í viðskiptunum sjálf. Í slíkum tilvikum eiga m.a. við ákvæði um hagsmunaárekstra og bestu framkvæmd viðskipta og augljóslega geta vaknað spurningar um hvort framkvæma eigi viðskiptin. Hins vegar geta viðskiptavinur og fjármálafyrirtæki frá byrjun samið um að viðskipti

eigi sér stað við eigin viðskipti fjármálafyrirtækisins. Í slíkum tilvikum má þó segja að ekki sé verið að framkvæma fyrirmæli viðskiptavinar. Hér verður þó að hafa í huga að ef unnt er að líta svo á að fjármálafyrirtæki teljist gagnvart viðskiptavinum sínum einungis vera að sinna þættinum „viðskipti fyrir eigin reikning“ leiðir það til þess að þær verndarreglur sem tengjast framkvæmd fyrirmæla, til að mynda um bestu framkvæmd og öflun upplýsinga um viðskiptavin, eiga ekki við. Slík niðurstaðan er hins vegar óásættanleg, sérstaklega þegar um aðra en fagfjárfesta er að ræða. Telja verður að fyrirtæki sem meðhöndlar fyrirmæli viðskiptavinar fram að framkvæmd fyrirmæla, jafnvel þótt þeim ljúki gagnvart eigin viðskiptum fjármálafyrirtækis, sé að sinna samblandi af þáttunum framkvæmd fyrirmæla og viðskiptum fyrir eigin reikning. Af sömu ástæðum verður að líta svo á að fjármálafyrirtæki sem framkvæmir og lýkur fyrirmælum viðskiptavinar gagnvart fyrirmælum annars viðskiptavinar sé að sinna hvoru tveggja þáttunum framkvæmd fyrirmæla og móttöku og miðlun fyrirmæla.

Eignastýring (*e. portfolio management*) verður sem áður starfsleyfisskyld starfsemi, sbr. tillögu að c-lið 6. tölul. 1. mgr. 3. gr. Hugtakið er í dag skilgreint í lögum um verðbréfavíðskipti sem viðtaka fjármuna til fjárfestingar í fjármálagerningum eða öðrum verðmætum fyrir eigin reikning viðskiptavina, gegn endurgjaldi. Í 2. gr. frumvarps til laga um verðbréfavíðskipti er lagt til að hugtakið sé skilgreint sem stjórnun verðbréfasafns í samræmi við fjárfestingarstefnu sem er fyrirframákveðin af viðskiptavini. Skilgreiningin byggist á 9. tölul. 1. mgr. 4. gr. MiFID-tilskipunarinnar og felur ákvæðið í sér nokkra breytingu. Samkvæmt gildandi lögum hefur t.d. ekki þótt fyllilega ljóst hvort það hafi fallið undir hugtakið eignastýringu ef samþykki viðskiptavinar þarf fyrir viðskiptum eða ef viðskiptavinur getur gefið fyrirmæli um einstök viðskipti í tengslum við stýringu eignasafns hans. Í nýrri skilgreiningu felst að ef afla þarf samþykkis viðskiptavinar fyrir hverjum viðskiptum eða viðskiptavinur getur gefið fyrirmæli um einstök viðskipti er ekki um eignastýringu að ræða. Í fjárfestingarstefnunni verða því að felast fyrirmæli um að framkvæma viðskipti í samræmi við ákvæði hennar. Hverju verðbréfasafni er stýrt sérstaklega (*e. on a discretionary client-by-client basis*). Með verðbréfasafni er átt við einn eða fleiri fjármálagerninga. Á milli eignastýringar og ýmissar annarrar starfsemi fjármálafyrirtækis geta orðið hagsmunaárekstrar, t.d. gagnvart viðskiptum fjármálafyrirtækis fyrir hönd viðskiptavina í tengslum við ráðgjöf eða gagnvart eigin viðskiptum fjármálafyrirtækisins. Ef um marga viðskiptavini með sömu fjárfestingarstefnu eða stóra viðskiptavini í eignastýringu er að ræða geta t.d. hreyfingar á eignastofnum þeirra haft áhrif á gengi félaga í safninu. Mikilvægt er því að eignastýring sé aðskilin frá annarri starfsemi fjármálafyrirtækis. Jafnframt skal áréttað að rekstrarfélög verðbréfasjóða sem hafa heimild til að sinna eignastýringu og fjárfestingarráðgjöf, til viðbótar við stýringu sjóða um sameiginlega fjárfestingu, sbr. 27. gr. laga nr. 161/2002, falla undir hegðunarreglur og kröfur MiFID með sama hætti og þau hafa gert samkvæmt ISD þegar þau sinna þessum viðbótarþáttum. Hér eiga f.o.f. við kröfur í tengslum við hagsmunaárekstra, sbr. ákvæði 3. mgr. 5. gr. tilskipunar 85/611/EB um sameiginlega fjárfestingu í framseljanlegum verðbréfum (*Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities – UCITS*). Rekstrarfélög verðbréfasjóða sem sinna hvoru tveggja stýringu sjóða og framangreindum viðbótarþáttum þurfa því annars vegar að gæta að kröfum UCITS-tilskipunarinnar þegar þau sinna stýringu sjóða um sameiginlega fjárfestingu og hins vegar MiFID þegar þau sinna eignastýringu og fjárfestingarráðgjöf í tengslum við eignastýringu. Þau ákvæði sem aðallega koma til skoðunar í MiFID í þessu samhengi eru 12. gr. MiFID um eiginfjárkröfur, sbr. 3. mgr. 14. gr. laga nr. 161/2002 og 13. gr. og 19. gr. MiFID, sbr. II. kafla frumvarps til laga um verðbréfavíðskipti, einkum 5.–11. gr. og 14., 15. og 17. gr. Skv. 3. gr. gildandi laga nr. 161/2002

er fjárfestingarráðgjöf ekki starfsleyfisskyld starfsemi. Hins vegar er vikið að fjárfestingarráðgjöf í f-lið 2. tölul. 25. gr. laganna sem leyfilegri viðbótarþjónustu í tengslum við viðskipti með fjármálagerninga. Jafnframt er vikið að því að fjárfestingarráðgjöf teljist til verðbréfavíðskipta ef hún er í nánnum tengslum við starfsemi eða viðskipti sem teljast til verðbréfavíðskipta skv. 1. mgr. 1. gr. gildandi laga nr. 33/2003, um verðbréfavíðskipti. Eins og vikið hefur verið að í almennum athugasemdum gerir MiFID þá kröfu að fjárfestingarráðgjöf sé starfsleyfisskyld starfsemi. Er því lagt til það nýmæli í d-lið 6. tölul. 1. mgr. 3. gr. laga um fjármálafyrirtæki að fjárfestingarráðgjöf teljist til starfsleyfisskyldrar starfsemi. Hugtakið fjárfestingarráðgjöf (*e. investment advice*) er skilgreint í 4. tölul. 2. gr. frumvarps til laga um verðbréfavíðskipti. Samkvæmt skilgreiningunni er fjárfestingarráðgjöf persónulegar ráðleggingar til viðskiptavinar í tengslum við viðskipti með fjármálagerninga, hvort sem er að frumkvæði viðskiptavinarins eða þess sem þjónustuna veitir. Skilgreiningin byggist á 4. tölul. 1. mgr. 4. gr. MiFID-tilskipunarinnar. Í skilyrðinu um ráðleggingar í tengslum við fjármálagerninga felst það að ráðleggingar um uppbyggingu eignasafns, t.d. helming í hlutabréfum og helming í skuldabréfum, teljast ekki til fjárfestingarráðgjafar. Ráðgjöfin verður þannig að hafa tengsl við ákveðna fjármálagerninga. Í 52. gr. tilskipunar framkvæmdastjórnarinnar 2006/73/EB er hugtakið fjárfestingarráðgjöf nánar skilgreint og er gert ráð fyrir því að slík nánari skilgreining verði sett í reglugerð, sbr. 2. mgr. 2. gr. frumvarps til laga um verðbréfavíðskipti. Í tilvitnaðri innleiðingartilskipun framkvæmdastjórnarinnar kemur fram að með persónulegum ráðleggingum er átt við ráðleggingar sem sendar eru til einstaklings sem fjárfestis eða hugsanlegs fjárfestis eða sem umboðsmanns fyrir fjárfesti eða hugsanlegan fjárfesti. Ráðleggingarnar verða að vera kynntar þannig að þær henti viðkomandi eða byggjast á athugun á aðstæðum viðkomandi og verða að vera ráðleggingar um að kaupa, selja, gangast í áskrift, skipta, innleysa, halda eða ábyrgjast kaup á tilteknum fjármálagerningum eða nýta sér eða nýta sér ekki rétt samkvæmt ákveðnum fjármálagerningi til að kaupa, selja, gangast í áskrift, skipta eða innleysa fjármálagerning. Þá kemur fram að ráðleggingar eru ekki persónulegar ef þær eru aðeins veittar með almennum dreifingarleiðum eða eru veittar almenningi. Einnig vísast til þess sem kemur fram hér að framan í almennum athugasemdum um fjárfestingarráðgjöf.

Í c-lið 6. tölul. 1. mgr. 3. gr. laga nr. 161/2002 er vikið að því að sölutrygging í tengslum við útgáfu eins eða fleiri fjármálagerninga eða markaðssetning slíkrar útgáfu sé starfsleyfisskyld starfsemi. Í d-lið 6. tölul. sömu greinar kemur jafnframt fram að umsjón með útboði verðbréfa sé starfsleyfisskyld. Byggjast ákvæðin á 4. lið í viðauka I við ISD-tilskipunina þar sem fram kemur eftirfarandi: „Underwriting in respect of issues of any of the instruments listed in Section B and/or the placing of such issues.“ Sölutrygging skv. 29. gr. gildandi verðbréfavíðskiptalaga er skilgreind sem samningur á milli fjármálafyrirtækis og útgefanda eða eigenda verðbréfa þar sem fjármálafyrirtækið skuldbindur sig til þess að kaupa, innan tiltekins tímamarks og á fyrirframákveðnu verði, þann hluta verðbréfa sem áskrift næst ekki fyrir í almennu útboði. Í MiFID-tilskipuninni er samsvarandi ákvæði og er að finna í ISD í 6. lið A-hluta Viðauka I, þ.e. „Underwriting of financial instruments and/or placing of financial instruments on a firm commitment basis“ eða sölutrygging í tengslum við útgáfu fjármálagerninga og/eða útboð fjármálagerninga, sbr. tillögu að e-lið 6. tölul. 1. mgr. 3. gr. Í 7. lið A-hluta Viðauka I í MiFID er hins vegar vikið að „Placing of financial instruments without a firm commitment basis“ eða umsjón með útboði fjármálagerninga án sölutryggingar, sbr. tillögu að g-lið 6. tölul. 1. mgr. 3. gr. Í því felst að fjármálafyrirtæki hafi undirgengist að bjóða út fjármálagerninga til fjárfesta en fjármálafyrirtækið hafi ekki skuldbundið sig til

að kaupa þá fjármálagerninga sem ekki seljast. Ástæðan fyrir þessum greinarmun er einkum sá að eiginfjárreglur samkvæmt tilskipunum 2006/48/EB um lánastofnanir og 2006/49/EB um eiginfjárkröfur eru aðrar gagnvart fjármálafyrirtækjum sem hafa starfsleyfi til eigin viðskipta og sölutryggingar en gagnvart fyrirtækjum sem hafa einungis starfsleyfi til að annast útboð, án þess að í því felist neitt skuldbindingargildi, og sem hafa ekki starfsleyfi til eigin viðskipta. Þessar mismunandi kröfur endurspeglast m.a. í 84. gr. laga nr. 161/2002 eins og þeim var breytt með lögum nr. 170/2006. Í 2. mgr. 84. gr. kemur m.a. fram að áhættugrunnur fjármálafyrirtækis sé samtala veginna áhættuþátta, svo sem útlánaáhættu, hlutabréfaáhættu, vaxtaáhættu, gjaldmiðlaáhættu, hrávöruáhættu og rekstraráhættu, sem starfsemi fjármálafyrirtækis felur í sér. Undanþegin mati á rekstraráhættu samkvæmt þessari grein eru verðbréfa-fyrirtæki sem ekki hafa starfsheimildir skv. b- (viðskipti fyrir eigin reikning) og d-lið (sölutrygging) 1. tölul. 25. gr., verðbréfamíðlanir sem ekki hafa heimildir til viðskipta fyrir eigin reikning og rekstrarfélög verðbréfasjóða. Verði frumvarp þetta að lögum verða samsvarandi ákvæði í c- (viðskipti fyrir eigin reikning) og f-lið (sölutrygging í tengslum við útgáfu og/eda útboð fjármálagerninga) 1. tölul. 25. gr., sbr. einnig e-lið 6. tölul. 1. mgr. 3. gr. Þessi greinarmunar endurspeglast jafnframt m.a. í mismunandi eiginfjárkröfum til fyrirtækja sem hafa annars vegar umsjón með útboðum sem eru sölutryggð eða hins vegar til fyrirtækja sem annast ósölutryggð útboð, sbr. tillögu að 6. gr. frumvarpsins.

Lagt er til það nýmæli í g-lið 6. tölul. 1. mgr. 3. gr. að rekstur markaðstorgs fjármálagerninga (MTF) (*e. multilateral trading facility*) sé starfsleyfisskyld starfsemi. Markaðstorg fjármálagerninga (MTF) er skilgreint í 6. tölul. 2. gr. frumvarps til laga um verðbréfavíðskipti sem marghliða viðskiptakerfi sem starfrækt er af fjármálafyrirtæki eða kauphöll sem leiðir saman kaupendur og seljendur fjármálagerninga, í samræmi við ófrávíkjanlegar reglur þess, þannig að til samninga stofnast í samræmi við IV. kafla frumvarpsins. Skilgreiningin er í samræmi við 15. tölul. 1. mgr. 4. gr. MiFID tilskipunarinnar, en nánari efnisreglur um markaðstorg fjármálagerninga (MTF) er að finna í IV. kafla frumvarps til laga um verðbréfavíðskipti. Skilgreining markaðstorgs fjármálagerninga (MTF) er að mestu samhljóða skilgreiningu á skipulegum verðbréfamarkaði samkvæmt frumvarpi til laga um kauphallir sem einnig er lagt fram samhliða frumvarpi þessu. Í inngangi að MiFID tilskipuninni segir eftirfarandi í 6. lið: „Skilgreiningar á markaðstorgi fjármálagerninga (MTF) og skipulegs verðbréfamarkaðar skulu vera samræmdar til að endurspegla þá staðreynd að þær standa fyrir sömu viðskiptastarfsemi. Skilgreiningarnar skulu útiloka tvíhliða markaðskerfi þar sem verðbréfafyrirtækið stofnar til sérhverra viðskipta fyrir eigin reikning en ekki sem áhættulaus mótaðili sem stendur á milli kaupanda og seljanda. Hugtakið „viðskiptakerfi“ nær yfir alla markaði sem samanstanda af reglum og vettvangi til viðskipta sem og þeirra sem aðeins starfa á grundvelli reglna. Skipulegum verðbréfamörkuðum og markaðstorgum fjármálagerninga (MTF) ber ekki skylda til að starfrækja „tæknilegt“ viðskiptakerfi til að para fyrirmæli. Markaður, sem samanstendur aðeins af reglum um þætti sem tengjast aðild, töku gerninga til viðskipta, viðskipti milli aðila, tilkynningar og, þar sem við á, kvaðir um gagnsæi, er skipulegur verðbréfamarkaður eða markaðstorg fjármálagerninga (MTF) í skilningi þessarar tilskipunar og viðskiptin sem fara fram samkvæmt þessum reglum teljast hafa farið fram í viðskiptakerfi skipulegs verðbréfamarkaðar eða markaðstorgs fjármálagerninga (MTF).“ Ákvæði skilgreiningarinnar um að leiða saman kaupendur og seljendur fjármálagerninga ber að túlka víðtækt og það nær til fyrirmæla um viðskipti, kaup- og sölutilboð og kaup- eða söluáhuga (*e. indication of interest*). Með ófrávíkjanlegum reglum er átt við að sá aðili sem

starfrækir markaðstorgið geti ekki haft áhrif á hvernig tilboð parast. Einnig vísast til þess sem fram kemur í almennum athugasemdum um MTF.

*Um b-lið.*

Í 3. mgr. 3. gr. gildandi laga um fjármálafyrirtæki koma fram undantekningar fyrir tiltekna aðila frá skilyrðum a-liðar 6. tölul. 1. mgr. 3. gr. laganna um starfsleyfi. Undantekningarnar byggja á ISD-tilskipuninni. Í 2. gr. frumvarpsins eru lagðar til tilteknar breytingar sem leiðir m.a. af MiFID-tilskipuninni. Jafnframt skal bent á að þar sem núgildandi a-lið 6. tölul. 1. mgr. 3. gr. hefur verið skipt upp í tvo liði, a- og b-lið, er kveðið á um að undanþágan taki til a- og b-liðar 6. tölul. 1. mgr. 3. gr.

Í 3. tölul. 3. mgr. 3. gr. er lagt til nýmæli sem byggist á h-lið 2. gr. MiFID. Er þar lagt til að verðbréfasjóðir, fjárfestingarsjóðir og aðrir sjóðir um sameiginlega fjárfestingu, sem og vörslufyrirtæki og rekstrarfélög slíkra sjóða, séu undanþegin skilyrðum a- og b-liðar 6. tölul. 1. mgr. 3. gr. Samsvarandi ákvæði var í ISD, þó var ekki vikið að lífeyrissjóðum þar. Lagt er til að ákvæðið sé tekið upp í lögin eins og því var breytt með MiFID.

Í 4. tölul. 3. mgr. 3. gr. er lagt til að notað sé hugtakið lögmenn í stað þess að nota hugtökin héraðsdóms- og hæstaréttarlögmenn en samkvæmt lögum um lögmenn, nr. 77/1998, nær hugtakið lögmenn yfir bæði þessi heiti. Ákvæðið byggist á c-lið 2. gr. MiFID. Í undirtilskipun MiFID er þessi heimild jafnframt skýrð frekar og er gert ráð fyrir að frekari ákvæði verði sett í reglugerð um heimildir þessara aðila.

Í 5. tölul. 3. mgr. 3. gr. er lagt til að nota hugtakið aðilar í stað lögaðilar og nær því hugtakið bæði yfir einstaklinga og lögdila en ekki er um efnisbreytingu að ræða að öðru leyti. Ákvæðið byggist á b-lið 2. gr. MiFID. Ákvæðið er í 3. tölul. 3. mgr. 3. gr. í gildandi lögum.

Í 6. tölul. 3. mgr. 3. gr. er jafnframt lagt til að nota hugtakið aðilar í stað lögaðilar, sbr. skýringu hér að framan. Ákvæðið byggist á e-lið 2. gr. MiFID. Einnig er lagt til að í stað hugtaksins „fjárfestingarsjóðum starfsmanna“ sé notað hugtakið „sjóðum um fjárfestingar starfsmanna“ þar sem hugtakið „fjárfestingarsjóður“ hefur afmarkaða merkingu í lögum nr. 30/2003, um verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði.

Í 7. tölul. 3. mgr. 3. gr. er nýmæli sem byggist á d-lið 2. gr. MiFID. Þar er gert ráð fyrir að aðilar sem eiga aðeins í viðskiptum fyrir eigin reikning og eru ekki viðskiptavakar eða innmiðlarar séu undanþegnir a- og b-lið 6. tölul. 1. mgr. 3. gr. Innmiðlarar eru, sbr. skilgreiningu 14. tölul. 2. gr. frumvarps til laga um verðbréfavíðskipti, fjármálafyrirtæki sem skipulega, reglulega og kerfisbundið eiga í viðskiptum fyrir eigin reikning með því að framkvæma fyrirmæli viðskiptavina utan við skipulega verðbréfamarkaði og markaðstorg fjármálagerninga (MTF).

Í 8. tölul. 3. mgr. 3. gr. er nýmæli sem byggist á i-lið 2. gr. MiFID. Þar er lagt til að undanþegnir séu aðilar sem hafa ekki leyfisskylda starfsemi samkvæmt lögum þessum að meginstarfsemi sinni, metið á samstæðugrunni, og sem eiga í viðskiptum með fjármálagerninga fyrir eigin reikning eða veita viðskiptavinum meginstarfsemi sinnar þjónustu með hrávöruafleiður eða afleiðusamninga skv. d-lið 2. tölul. 2. gr. laga um verðbréfavíðskipti. Dæmi um aðila sem gæti fallið undir þessa undanþágu er fyrirtæki sem á í viðskiptum með rafmagnsafleiður og sem er í sömu samstæðu og raforkufyrirtæki. Gert er ráð fyrir að frekari ákvæði um heimildir þessara aðila verði sett í reglugerð.

Í 9. tölul. 3. mgr. 3. gr. er nýmæli sem byggist á j-lið 2. gr. MiFID. Samkvæmt því falla undir undanþáguna aðilar sem veita fjárfestingarráðgjöf sem hluta af þjónustu sem fellur ekki undir lögin að öðru leyti, svo framarlega sem ekki sé greitt sérstaklega fyrir ráðgjöfina.

Í 10. tölul. 3. mgr. 3. gr. er nýmæli sem byggist á k-lið 2. gr. MiFID. Samkæmt því falla undir undanþáguna aðilar sem hafa að meginstarfsemi að versla fyrir eigin reikning með hrávöru eða hrávöruafleiður svo framarlega sem þeir eru ekki hluti af samstæðu sem hefur að meginstarfsemi að veita leyfisskylda starfsemi samkvæmt lögunum. Umræddur töluliður kemur í stað 7. tölul. 3. mgr. 3. gr. gildandi laga. Gert er ráð fyrir að frekari ákvæði um heimildir þessara aðila verði sett í reglugerð.

Vakin er athygli á því að 6. tölul. 3. mgr. 3. gr. laganna fellur niður. Þar er kveðið á um að lögaðilar sem mega ekki stunda önnur verðbréfavíðskipti en tilgreind eru í a-lið 6. tölul. 1. mgr. gildandi laga og er eingöngu heimilt að miðla fyrirmælum til fjármálafyrirtækja og útibúa þeirra á Evrópska efnahagssvæðinu megi stunda starfsemi skv. a-lið 6. tölul. 1. mgr. 3. án starfsleyfis. Umrædd breyting hefur m.a. í för með sér að ekki verður heimilt að stunda miðlun verðbréfa án starfsleyfis, þótt hún beinist eingöngu að fjármálafyrirtækjum.

#### *Um c-lið.*

Í þessum lið er lagt til að ráðherra sé heimilt að setja í reglugerð nánari ákvæði um undanþágur skv. 3. mgr. 3. gr. laganna. Ákvæðið byggist á 3. mgr. 2. gr. MiFID þar sem m.a. er kveðið á um að c-, i- og k-liðir 1. mgr. 2. gr. tilskipunarinnar kunni að verða útfærðir nánar í reglugerð. Umræddir liðir samsvara 4., 8. og 10. tölul. 3. mgr. 3. gr.

#### Um 2. gr.

##### *Um a-lið.*

Í 6. tölul. 4. gr. laga nr. 161/2002 kemur fram að fjármálafyrirtæki geti fengið starfsleyfi sem verðbréfamiðlun skv. a-lið 6. tölul. 1. mgr. 3. gr. Umræddur töluliður fjallar um móttöku og miðlun fyrirmæla frá viðskiptavinum um einn eða fleiri fjármálagerninga og framkvæmd slíkra fyrirmæla fyrir reikning þriðja aðila. Í tillögu að a-lið 1. gr. frumvarpsins er hins vegar lagt til að núverandi a-lið 6. tölul. 1. mgr. 3. gr. verði skipt upp í tvo sjálfstæða liði, þ.e. annars vegar móttöku og miðlun fyrirmæla og hins vegar framkvæmd fyrirmæla, sbr. framsetningu í A-hluta viðauka I við MiFID-tilskipunina.

Í a-lið 2. gr. er lagt til að í 6. tölul. 4. gr. laganna sé bætt við tilvísun til f-liðar 6. tölul. 1. mgr. 3. gr. þannig að verðbréfamiðlun geti haft starfsleyfi skv. a- og/eða f-lið 6. tölul. 1. mgr. 3. gr., þ.e. annars vegar móttöku og miðlun fyrirmæla og hins vegar fjárfestingarráðgjöf. Í 7. gr. tilskipunar 2006/49/EB um eiginfjárkröfur fjármálafyrirtækja eru þannig gerðar tilteknar eiginfjárkröfur, þ.e. 50 þúsund evrur, til fyrirtækja sem hafa eingöngu heimildir til að sinna fjárfestingarráðgjöf og/eða móttaka eða miðla fyrirmælum viðskiptavina, sbr. einnig skýringar við 5. gr. frumvarpsins. Þau fyrirtæki sem uppfylla einungis þau lágmarksviðmið hafa hins vegar ekki heimildir til framkvæmdar fyrirmæla fyrir hönd viðskiptavina. Jafnframt er lagt til að fyrirtæki sem kallist verðbréfamiðlanir hafi ekki heimildir til viðskipta fyrir eigin reikning, sbr. einnig skýringar við 5. gr. frumvarpsins. Hefur framangreind breyting í för með sér að verðbréfamiðlun verður heiti yfir lægsta þrep fjármálafyrirtækja sem hafa eingöngu heimildir til að sinna fjárfestingarráðgjöf og/eða móttöku og miðlun fyrirmæla viðskiptavina.

##### *Um b-lið.*

Í b-lið 2. gr. frumvarpsins er kveðið á um að Fjármálaeftirlitið veiti kauphöll leyfi til að reka markaðstorg fjármálagerninga (MTF). Skilyrði þess að leyfi sé veitt er að sýnt sé fram á að IV. kafli frumvarps til laga um verðbréfavíðskipti sé uppfyllt. Greinin byggist á 2. mgr. 5. gr. MiFID sem kveður á um að skilyrði þess að kauphöllum sé heimilt að reka MTF sé að staðreynt sé að ákvæði 1. kafla í II. hluta tilskipunarinnar séu uppfyllt. 2. mgr. 5. gr. tilskip-

unarinna er undantekning frá 1. mgr. 5. gr. tilskipunarinnar sem kveður á um að viðskipti og þjónusta með fjármálagerninga sé háð starfsleyfisskyldu, sbr. 6. tölul. 1. mgr. 3. gr. laganna. Þau ákvæði kaflans sem eiga við um MTF eru einkum, auk 5. gr., 9. gr., 10. gr., 13. gr. og 14. gr. tilskipunarinnar.

#### Um 3. gr.

##### *Um a-lið.*

Í a-lið 3. gr. frumvarpsins er lagt til að við 2. mgr. 6. gr. laganna bætist nýr málslíður sem kveði á um að ekki sé heimilt að veita starfsleyfi sem taki eingöngu til viðbótarþjónustu skv. 25. gr. Málslíðurinn byggist á 1. mgr. 6. gr. MiFID. Núgildandi 2. mgr. 6. gr. laganna uppfyllir umrætt ákvæði MiFID að undanskildum þeim málslíð sem er lagt til að bætt sé við. Ekki er þó um efnisbreytingu að ræða og hefur framkvæmdin verið í samræmi við það sem hér er lagt til. Réttara er þó að kveða skýrt á um þetta atriði í lögnum.

##### *Um b-lið.*

Í b-lið 3. gr. frumvarpsins er lagt til að við 6. gr. laganna bætist ný málsgrein sem kveði á um að fjármálafyrirtæki skuli tilkynna Fjármálaeftirlitinu um ef sú aðstaða kemur upp að þau uppfylla ekki lengur þau skilyrði sem umsækjendum um starfsleyfi ber að uppfylla við veitingu starfsleyfis. Ákvæðið byggist á 2. mgr. 16. gr. MiFID. Af 1. mgr. 16. gr. MiFID-tilskipunarinnar leiðir að fjármálafyrirtækjum ber að uppfylla á hverjum tíma þau skilyrði sem lágu til grundvallar upphaflegu starfsleyfi, sbr. einnig 9. gr. laganna. Er því sú skylda lögð á fyrirtækin að tilkynna Fjármálaeftirlitinu ef verulegar breytingar hafa orðið á högum þess frá upphaflegu leyfi þannig að þau að uppfylli ekki lengur þau skilyrði sem lágu til grundvallar leyfisveitingunni.

#### Um 4. gr.

Í greininni er lagt til að ný grein, 6. gr. a, bætist við lögin. Greinin fjallar um það að ef fjármálafyrirtæki hyggst auka við starfsemi sína þannig að hún taki til leyfisskyldrar starfsemi eða annarar starfsemi skv. IV. kafla laganna sem fellur ekki undir gildandi starfsleyfi þess skuli sækja um leyfi til Fjármálaeftirlitsins til þess. Greinin byggist á 2. mgr. 6. gr. MiFID. Ekki er um efnisbreytingu að ræða og hefur framkvæmdin verið í samræmi við þetta þar sem á grundvelli 2. mgr. 6. gr. gildandi laga hafa fjármálafyrirtæki haft starfsleyfi til þeirrar starfsemi sem þau hafa sótt um og raunverulega sinnt. Í þeim tilvikum sem þau hafa ætlað að auka við sig starfsemi hafa þau þurft að sækja um heimild til Fjármálaeftirlitsins til þess en á því var m.a. byggt í athugasemd um 2. gr. 6. gr. í frumvarpi til gildandi laga. Þar segir m.a. „Fjármálafyrirtæki geta síðan óskað eftir uppfærslu á starfsleyfi sínu ef þau vilja bjóða upp á frekari starfsemi innan sömu tegundar eða samkvæmt annarri tegund starfsleyfis.“ Með hliðsjón af umræddu ákvæði MiFID þykir þó réttara að kveða á um þetta atriði beint í lögnum sjálfum.

#### Um 5. gr.

Í 3. mgr. 14. gr. laga nr. 161/2002 kemur fram að hlutfé verðbréfafyrirtækis skuli nema að lágmarki 65 milljónum króna þó aldrei lægri fjárhæð en nemur 730 þúsund evrum í íslenskum krónum. Þessar kröfur eru hins vegar ekki fyllilega í samræmi við tilskipun 2006/49/EB um eiginfjárkröfur fjármálafyrirtækja, sbr. einnig MiFID-tilskipunina. Í MiFID kemur þannig fram í 12. gr. að verðbréfafyrirtæki skuli hafa fullnægjandi eigið fé samkvæmt kröfum tilskipunar 93/6/EB að teknu tilliti til þeirrar starfsemi sem fyrirtæki sinni. Tilskipun 2006/

49/EB leysti af hólmi tilskipun 93/6/EB. Í framangreindu felst m.a. að verðbréfafyrirtæki geta haft mismunandi mikið eigið fé eftir því hvers konar starfsheimildir þau hafa.

Í 5. gr. tilskipunar 2006/49/EB kemur fram að verðbréfafyrirtæki sem hefur ekki starfsheimildir til að stunda viðskipti fyrir eigin reikning eða sinna sölutryggingu fjármálagerninga en fer með vörslur fjármuna eða fjármálagerninga viðskiptavinar ásamt því að hafa eina af eftirfarandi starfsheimildum: a) móttöku og miðlun fyrir mæla frá viðskiptavinum um einn eða fleiri fjármálagerninga, b) framkvæmd fyrir mæla fyrir hönd viðskiptavina eða, c) eignastýringu, skuli að lágmarki hafa hlutfé að fjárhæð 125 þúsund evra. Er lagt til að samsvarandi regla sé tekin upp í nýrri 4. mgr. 14. gr. laganna. Í samræmi við tilskipunina miðast fjárhæðarmörkin við 11 milljónir króna en þó aldrei lægri fjárhæð en 125 þúsund evrur í íslenskum krónum.

Í gildandi 4. mgr. 14. gr. kemur fram að eigið fé verðbréfamiðlunar með heimild til viðskipta fyrir eigin reikning skuli nema að lágmarki 11 milljónum króna eða sem samsvarar 125 þúsund evrum. Það samræmist hins vegar ekki ákvæðum 5. gr. tilskipunar 2006/49/EB, sbr. 9. gr., en af þessum ákvæðum leiðir að fyrirtækjum með heimildir til viðskipta fyrir eigin reikning ber að hafa að lágmarki 730 þúsund evrur í eigið fé. Með hliðsjón af þeim breytingum sem hér eru lagðar til þyrftu fyrirtæki sem hyggjast vera með viðskipti fyrir eigin reikning því að falla undir það að vera verðbréfafyrirtæki.

Í inngangsorðum MiFID-tilskipunarinnar kemur fram í 24. gr. að þar sem tiltekin fyrirtæki séu undanþegin tilteknum ákvæðum í tilskipun 2006/49/EB ættu þau annaðhvort að hafa tiltekið eiginfjárlutfall eða hafa starfsábyrgðartryggingu eða sambland af hvoru tveggja. Er vikið að þessum þremur möguleikum í 7. gr. tilskipunar 2006/49/EB varðandi fyrirtæki sem eru með starfsheimildir til fjárfestingaráðgjafar og/eða móttöku og miðlun fyrir mæla viðskiptavina án þess að fara með vörslu fjármuna eða fjármálagerning þeirra. Er hér lagt til að farin sé sú leið að slík fyrirtæki kallist verðbréfamiðlanir og að sú krafa sé gerð að fyrirtækin hafi að lágmarki eigið fé sem nemur 4,5 milljónum króna, þó aldrei lægri fjárhæð en sem nemur 50 þúsund evrum, sbr. a-lið gr. 7. gr. tilskipunarinnar. Jafnframt mndu gilda áfram ákvæði 26. gr. um starfsábyrgðartryggingar.

Af 9. gr. tilskipunar 2006/49/EB leiðir m.a. að önnur fyrirtæki en þau sem vikið er að í 5. og 7. gr. tilskipunarinnar, sbr. tillögu að nýjum 4. og 5. mgr. 14. gr. laganna, skuli hafa að lágmarki hlutfé er nemur 65 milljónum króna en þó aldrei lægri fjárhæð en nemur jafnvirði 730 þúsunda evra í íslenskum krónum. Undir þessa kröfu mundu t.d. falla verðbréfafyrirtæki sem hafa starfsheimildir til viðskipta fyrir eigin reikning, sölutryggingar og reksturs markaðsstorgs fjármálagerninga (MTF). Slík fyrirtæki gætu vitaskuld jafnframt verið með aðrar starfsheimildir þar sem krafist er lægra eiginfjárlutfalls, sbr. hér að framan, en það mundi ekki breyta því að þær eiginfjárkröfur sem mundu verða gerðar til þeirra væru 65 milljónir króna. Núgildandi 3. mgr. 14. gr. laganna mundi ná yfir þessi fyrirtæki.

Í b-lið 5. gr. frumvarpsins er lagt til að við 14. gr. laganna bætist ný málsgrein sem kveði á um að Fjármálaeftirlitinu sé heimilt að setja nánari reglur skv. 14. gr. Ef ástæða þykir til gæti Fjármálaeftirlitið því m.a. útfært frekar tiltekin heimildarákvæði varðandi eiginfjárkröfur í II. kafla tilskipunar 2006/49/EB.

#### Um 6. gr.

Í 1. mgr. greinarinnar er kveðið á um starfsheimildir verðbréfafyrirtækja. Málsgreinin byggist á A- og B-þætti viðauka I við MiFID-tilskipunina. Greinin er eins uppbyggð og 25.

gr. gildandi laga en lagðar eru til breytingar á einstökum tölulíðum í samræmi við þær breytingar sem leiðir af MiFID-tilskipuninni, sbr. einnig breytingar á 3. gr. laganna.

1. tölul. 1. mgr. byggist á A-þætti viðauka I við MiFID tilskipunina. Í a- og b-lið er að finna ákvæði sem eru að nokkru leyti hliðstæð a-lið 25. gr. gildandi laga, en þar er kveðið á um að til starfsheimilda verðbréfafyrirtækja teljist móttaka og miðlun fyrir mæla frá viðskiptavinum um einn eða fleiri fjármálagerninga og framkvæmd fyrir mæla fyrir hönd viðskiptavina. Framkvæmd fyrir mæla er skilgreind í 5. lið 1. mgr. 4. gr. MiFID-tilskipunarinnar sem það að ganga frá samningum um kaup eða sölu eins eða fleiri fjármálagerninga fyrir hönd viðskiptavina. Þegar um móttöku og miðlun fyrir mæla er að ræða er öðrum aðila falið að framkvæma fyrir mælin.

C-liður 1. tölul. 1. mgr. er óbreyttur frá b-lið 1. tölul. gildandi laga en þar er kveðið á um að viðskipti með fjármálagerninga fyrir eigin reikning teljist til starfsheimilda verðbréfafyrirtækja. Viðskipti fyrir eigin reikning eru skilgreind í 6. lið 1. mgr. 4. gr. MiFID-tilskipunarinnar sem viðskipti með eigin fjármagn sem leiða til þess að viðskipti fara fram með einn eða fleiri fjármálagerninga.

Í d-lið 1. tölul. 1. mgr. er eins og í c-lið 1. tölul. gildandi laga kveðið á um að eignastýring teljist til starfsheimilda verðbréfafyrirtækja. Skilgreining á því hvað felst í hugtakinu eignastýring samkvæmt lögnum vísar til ákvæða verðbréfavíðskiptalaga, sbr. 2. gr. frumvarps til laga um verðbréfavíðskipti, sbr. einnig umfjöllun um 1. gr. frumvarps þessa.

Í e-lið 1. tölul. 1. mgr. er að finna nýmæli, en þar er lagt til að fjárfestingarráðgjöf teljist til meginstarfsheimilda verðbréfafyrirtækja. Breytinguna má rekja til innleiðingar MiFID-tilskipunarinnar, en í gildandi lögum telst fjárfestingarráðgjöf til viðbótarþjónustu, sbr. f-lið 2. tölul. 1. mgr. 25. gr. laganna. Um nánari umfjöllun er vísað til almennra athugasemda og skýringa við 1. gr. frumvarpsins.

Í d- og e-lið 1. tölul. 25. gr. gildandi laga kemur fram að sölutrygging í tengslum við útgáfu eins eða fleiri fjármálagerninga eða markaðssetningar slíkrar útgáfu og umsjón með útboði verðbréfa teljist til starfsheimilda verðbréfafyrirtækja. Samsvarandi ákvæði er að finna í tillögu að f- og g-lið 1. tölul. 25. gr. um að sölutrygging í tengslum við útgáfu fjármálagerninga og/eða útboð fjármálagerninga annars vegar og umsjón með útboði verðbréfa hins vegar teljist til starfsheimilda verðbréfafyrirtækis. Um nánari umfjöllun, m.a. um mismunandi eiginfjárkröfur til félaga eftir því hvort félag hafi starfsheimildir skv. f- eða g-lið, er vísað til skýringa við 1. gr. frumvarpsins.

Í h-lið 1. tölul. 1. mgr. er að finna nýmæli, en þar er kveðið á um að rekstur markaðstorgs fjármálagerninga (MTF) teljist til starfsheimilda verðbréfafyrirtækja. Nánar er fjallað um markaðstorg fjármálagerninga (MTF) í almennum athugasemdum og við 1. gr. frumvarpsins.

Í 2. tölul. 1. mgr. greinarinnar er kveðið á um það hvaða starfsemi telst til viðbótarþjónustu í tengslum við verðbréfavíðskipti sem vikið er að í 1. tölul. Ákvæðið byggist á B-þætti viðauka I við MiFID-tilskipunina.

Í a-lið 2. tölul. 1. mgr. er kveðið á um að varsla og stjórnun í tengslum við einn eða fleiri fjármálagerninga fyrir reikning viðskiptavinar, þ.m.t. varsla fjármálagerninga og tengd þjónusta, svo sem vegna fjármuna eða trygginga, teljist til viðbótarþjónustu. Hér undir mundi m.a. falla varsla á hlutabréfum viðskiptavinar, hvort sem þau eru rafrænt skráð eða ekki. Athygli skal vakin á því að öryggisvarsla fjár er tilgreind í sérstökum lið, þ.e. í b-lið 2. tölul. 25. gr. í gildandi lögum. Telja verður hins vegar að öryggisvarsla fjár rúmist innan þessarar skilgreiningar og er því óþarft að tilgreina hana í sérstökum lið. Er því lagt til að núverandi b-liður 2. tölul. 25. gr. falli niður.

Í tillögu að b-lið 2. tölul. 1. mgr. er óbreytt ákvæði frá c-lið 2. tölul. 25. gr. gildanda laga. Þar er kveðið á um veitingu lánsheimilda, ábyrgða eða lána til fjárfestis þannig að hann geti átt viðskipti með fjármálagreininga ef fjármálafyrirtæki sem veitir lánsheimildina eða lánið kemur að viðskiptunum.

Í tillögu að c-lið 2. tölul. 1. mgr. er kveðið á um að ráðgjöf til fyrirtækja um uppbyggingu eigin fjár, stefnumótun og skyld mál og ráðgjöf og þjónustu varðandi samruna fyrirtækja og kaup á þeim teljist til viðbótarþjónustu. Er ákvæðið óbreytt frá d-lið 2. tölul. 25. gr. gildandi laga.

Í tillögu að d-lið 2. tölul. 1. mgr. er óbreytt ákvæði frá e-lið 2. tölul. 25. gr. gildanda laga um að þjónusta í tengslum við sölutryggingu teljist til viðbótarþjónustu. Hér undir mundi t.d. falla að aðstoða útgefenda verðbréfa með að útfæra einhver tiltekin skilyrði í tengslum við útböð, annast gerð lýsingar eða önnur praktískt atriði, svo sem annast tilkynningarseðla og greiðslur.

Í tillögu að e-lið 2. tölul. 1. mgr. er óbreytt ákvæði frá g-lið 2. tölul. 25. gr. um gjaldeyrisþjónustu ef umrædd viðskipti eru liður í fjárfestingarþjónustu.

Í tillögu að f-lið 2. tölul. 1. mgr. er að finna nýmæli en þar er lagt til að fjárfestingarrannsóknir og fjármálagreiningar eða annars konar almennar ráðleggingar er tengjast viðskiptum með fjármálagreininga teljist til viðbótarþjónustu.

Í tillögu að g-lið 2. tölul. 1. mgr. er að finna nýmæli en þar er kveðið á um að þjónusta sem tengist undirliggjandi þáttum afleiðu, sbr. e- og h-liði 2. tölul. 2. gr. frumvarps til laga um verðbréfavíðskipti, teljist til viðbótarþjónustu ef hún er í tengslum við verðbréfavíðskiptin. Dæmi um undirliggjandi þætti afleiðu samkvæmt þessum lið má nefna hrávörur og losunarkvóta. Slík þjónusta væri oftast í tengslum við afleiðuvíðskipti þar sem afleiður tengdust slíkum þáttum.

Lagt til að við gildandi 25. gr. laganna bætist tvær nýjar málsgreinar. Sú fyrri fjallar um heimildir verðbréfafyrirtækis, sem fellur undir 4. mgr. 14. gr. laganna, með leyfi til að framkvæma fyrirmæli varðandi fjármálagreininga fyrir hönd víðskiptavina, til að varðveita slíka fjármálagreininga fyrir eigin reikning séu tiltekin skilyrði uppfyllt. Ákvæðið byggist á 2. mgr. 5. gr. tilskipunar 2006/49/EB. Þetta ákvæði mundi að nokkru leyti koma í stað núgildandi 2. mgr. 26. gr. laganna. Af þessu ákvæði leiðir að um sé að ræða bráðabirgðaaðgerðir þar sem ekki hafi tekist að mæta fyrirmælum víðskiptavina með fullnægjandi hætti. Slíkar stöður mega ekki standa yfir lengur en tekur að ljúka því að framkvæma fyrirmælin með fullnægjandi hætti. Jafnframt eru gerðar kröfur um að slíkar stöður fari ekki yfir 15% af hlutfé verðbréfafyrirtækis auk þess sem taka verður tillit til reglna um eignarhluti í fyrirtækjum, stórar áhættur og eigið fé.

Í síðari málsgreininni er kveðið á um að verðbréfafyrirtækjum sé heimilt að taka stöður í fjármálagreiningum utan veltubókar í því skyni að ávaxta eigið fé verðbréfafyrirtækis. Hér er um að ræða stöður sem teknar eru til lengri tíma og hugsaðar sem eðlileg ávöxtun eigin fjár. Slíkar stöður mundu ekki teljast til víðskipta í tengslum við þjónustuþætti skv. a-, b- og d-liðum 1. tölul. 1. mgr. 25. gr., sbr. 4. mgr. 14. gr., sbr. 2. undirmálsgrein 2. mgr. 5. gr. tilskipunar 2006/49/EB.

#### Um 7. gr.

Í greininni felast tvær breytingar á 1. mgr. 26. gr. laganna. Annars vegar er lagt til að kveðið verði á um að undir starfsheimildir verðbréfamiðlana falli fjárfestingarráðgjöf og/eða milliganga um kaup og sölu fjármálagreininga. Hins vegar að kveðið sé um að verðbréfa-

miðlun sé ekki heimilt að eiga viðskipti fyrir eigin reikning. Helgast breytingarnar af þeim breytingum sem eru lagðar til í 5. gr. frumvarpsins.

Jafnframt er lagt til að 2. mgr. 26. gr. falli brott. Helgast sú breyting einnig af breytingum sem lagðar eru til í 5. gr., sbr. 6. gr., frumvarpsins.

#### Um 8. gr.

Í grein þessari er mælt fyrir um að Fjármálaeftirlitinu sé heimilt að krefja útibú erlendra fjármálafyrirtækja með heimild til verðbréfavíðskipta um nauðsynlegar upplýsingar til að meta hvort útibúið fylgi viðeigandi reglum um fjárfestavernd og gegnsæi víðskipta. Ákvæðið byggist á 7. mgr. 32. gr. MiFID sem vísar til 19., 21., 22., 25., 27. og 28. gr. tilskipunarinnar um þau atriði sem gistiríki skal bera ábyrgð á í tengslum við verðbréfavíðskipti sem fara fram innan landsvæðis þess. Þykir eðlilegt að eftirlitsaðili í því ríki sem umrædd starfsemi fer fram fylgist með umræddum þáttum. Um er að ræða undantekningu frá þeirri meginreglu að heimaríki fari með eftirlit með starfsemi fjármálafyrirtækja sem falla undir eftirlit þeirra. Ákvæði um fjárfestavernd er að finna í II. kafla frumvarps til laga um verðbréfavíðskipti og ákvæði um gegnsæi víðskipta er að finna í III. kafla þess frumvarps. Þau ákvæði sem einkum eiga við eru 5., 6., 8., 9., 10. og 14.–19. gr. II. kafla og 28.–30. gr. III. kafla frumvarps til laga um verðbréfavíðskipti. Að öðru leyti vísast til almennra athugasemda við frumvarpið um tilhögun eftirlits heimaríkis og gistiríkis.

#### Um 9. gr.

Í greininni er í fyrsta lagi lagt til að við hlutlæg hæfisskilyrði sem stjórnarmenn og framkvæmdastjórar fjármálafyrirtækja þurfa að uppfylla skv. 52. gr. laganna bætist að viðkomandi aðilar hafi ekki hlotið dóm fyrir brot á samkeppnislögum. Telja verður að virðing fyrir leikreglum á samkeppnismarkaði skipti ekki síðar máli við mat á hæfi viðkomandi aðila til að gegna ábyrgðarstörfum fyrir fjármálafyrirtæki en þau lög sem tilgreind eru í gildandi ákvæði.

Í öðru lagi er lagt til að í nýrri málsgrein 52. gr. laganna sé kveðið á um að stjórnarmenn og framkvæmdastjórar skipulegs verðbréfamarkaðar teljist hæfir til að stýra markaðstorgi fjármálagerna (MTF). Ákvæðið byggist á 1. mgr. 9. gr. MiFID. Þurfa því þessir aðilar ekki að fara í gegnum sérstakt hæfismat vegna reksturs MTF.

Í þriðja lagi er lagt til að í nýrri málsgrein 52. gr. sé kveðið á um að fjármálafyrirtæki skuli tilkynna Fjármálaeftirlitinu um skipan og síðari breytingar á félagsstjórn og framkvæmdastjórn og skulu tilkynningunni fylgja fullnægjandi upplýsingar til að hægt sé að meta hvort skilyrðum 1. og 2. mgr. 52. gr. laganna sé fullnægt. Ákvæðið byggist á 2. mgr. 9. gr. MiFID. Á grundvelli gildandi 52. gr. laganna hefur Fjármálaeftirlitið þegar komið upp þeirri framkvæmd að kalla eftir tilteknum upplýsingum frá stjórnarmönnum og framkvæmdastjórum við mat á hæfi þeirra sem og þegar breytingar verða á skipan slíkra aðila. Umrætt ákvæði breytir þeirri skipan ekki en upptöku ákvæðisins leiðir af MiFID eins og áður segir.

#### Um 10. gr.

Í þessari grein frumvarpsins er ekki um efnisbreytingu að ræða en breytingin er lögð til vegna breytinga á liðum 1. tölul. 25. gr. laganna. Undanþegin mati á rekstraráhættu skv. 2. mgr. 84. gr. laganna eru verðbréfafyrirtæki sem ekki hafa starfsheimildir skv. b-lið (víðskipti fyrir eigin reikning) og d-lið (sölutrygging) 1. tölul. 25. gr., verðbréfamiðlanir sem ekki hafa heimildir til víðskipta fyrir eigin reikning og rekstrarfélög verðbréfasjóða. Verði frumvarp þetta að lögum verða sambærileg ákvæði í c-lið (víðskipti fyrir eigin reikning) og f-lið (sölu-

trygging í tengslum við útgáfu og/eða útboð fjármálagerninga) 1. tölul. 25. gr., sbr. einnig e-lið 6. tölul. 1. mgr. 3. gr. Að öðru leyti vísast til skýringa við a-lið 1. gr. frumvarpsins.

#### Um 11. gr.

Í 92. gr. gildandi laga er kveðið á um upplýsingaskyldu endurskoðanda verði hann var við verulega ágalla í rekstri eða atriði er varða innra eftirliti fjármálafyrirtækis o.fl. 1. mgr. 11. gr. frumvarpsins er samhljóða gildandi ákvæði 92. gr. að undanskildum síðasta málslíð. Í þeim málslíð segir: „Slík tilkynning brýtur ekki í bága við þagnarskyldu endurskoðanda skv. 58. gr. laga þessara eða ákvæði annarra laga.“ 2. mgr. 55. gr. MiFID tilskipunarinnar gerir þá kröfu að tilkynning endurskoðanda skv. 1. mgr. feli ekki í sér brot gegn þagnarskyldu hvort sem hún er reist á lögum eða samningi. Jafnframt er kveðið á um að tilkynnandi skuli ekki sæta neins konar ábyrgð vegna tilkynningarinnar. Er lögð til ný 2. mgr. í samræmi við kröfu tilskipunarinnar. Þess skal getið að skilja verður ákvæði tilskipunarinnar á þann veg að tilkynnandi skuli ekki sæta ábyrgð vegna tilkynningarinnar sjálfar. Öðru máli gegnir hafi tilkynnandi á einhvern hátt tekið þátt í þeim brotum sem um ræðir og mundi hann þá sæta ábyrgð samkvæmt almennum reglum.

#### Um 12. gr.

Í 1. mgr. greinarinnar er kveðið á um skyldu Fjármálaeftirlitsins til að gera lögbærum yfirvöldum innan EES aðvart hafi Fjármálaeftirlitið rökstudda ástæðu til að ætla að erlent fjármálafyrirtæki með starfsemi hérlendis, með eða án útibús, hafi gerst brotlegt við ákvæði laganna eða annarra laga. Jafnframt er kveðið á um heimildir Fjármálaeftirlitsins til að grípa til aðgerða reynist aðgerðir heimaríkisins ekki fullnægjandi. Þó er Fjármálaeftirlitinu skylt að upplýsa viðkomandi heimaríki fyrir fram um slíkar aðgerðir. Áréttað skal að 1. mgr. tekur til brota gegn ákvæðum sem Fjármálaeftirlitinu er ekki falið eftirlit með sem gistiríki.

Í 2. mgr. er hins vegar fjallað um þau tilvik þar sem brotið er gegn ákvæðum sem Fjármálaeftirlitinu er falið eftirlit með sem gistiríki, sbr. tillögu að nýrri málsgrein við 31. gr. laganna, sbr. 8. gr. frumvarpsins, þ.e. ákvæði um fjárfestavernd og gegnsæi viðskipta.

Þau úrræði sem Fjármálaeftirlitið getur gripið til samkvæmt þessari grein mundu vera eftir atvikum önnur eftirlitsákvæði laga um fjármálafyrirtæki, laga um verðbréfavíðskipti og laga um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi.

#### Um 13. gr.

Með frumvarpi þessu eru tekin upp í lög hér á landi nokkur ákvæði MiFID-tilskipunarinnar. Samkvæmt tilskipuninni ber að vísa til hennar við innleiðingu í landsrétt og er það skilyrði uppfyllt með greininni. Tilskipunin fellir jafnframt úr gildi tilskipun 93/22/EBE um fjárfestingarþjónustu á sviði verðbréfavíðskipta.

#### Um 14. gr.

Í þessari grein frumvarpsins er lagt til að í 8. tölul. 1. mgr. 2. gr. laga um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi komi tilvísun til kauphalla, skipulagra verðbréfamarkaða og markaðstorga fjármálagerninga (MTF) í stað tilvísunar til kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða. Helgast breytingin af breyttri hugtakanotkun, sbr. frumvarp til laga um verðbréfavíðskipti og frumvarp til laga um kauphallir sem eru lögð fram samhliða þessu frumvarpi.

Um 15. og 16. gr.

Greinarnar þarfnast ekki skýringa.

### Fylgiskjal.

*Fjármálaráðuneyti,  
fjárlagaskrifstofa:*

#### **Umsögn um frumvarp til laga um breytingar á lagaákvæðum um fjármálafyrirtæki o.fl.**

Tilgangur frumvarpsins er að innleiða tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2004/39/EB um markaði fyrir fjármálagerninga og um breytingar á ýmsum tilskipunum tengdum henni. Tilskipunin er hluti af sérstakri aðgerðaáætlun Evrópusambandsins sem miðar að því að skapa skilvirkan innri markað með fjármálaþjónustu svo sem með styttri viðbragðstíma, skilvirkara eftirliti og öflugri neytendavernd. Frumvarpið er lagt fram ásamt tveimur öðrum frumvörpum, þ.e. frumvarpi um verðbréfaviðskipti og frumvarpi um kauphallir, og er vísað í umsagnir með þeim.

Verði frumvarpið óbreytt að lögum er gert ráð fyrir að kostnaður Fjármálaeftirlitsins vegna frumvarpsins verði óverulegur og hafi ekki áhrif á afkomu ríkissjóðs.