

Fjármála- og efnahagsráðuneytið Samráðsgátt

11. september 2019

Efni: Umsögn um drög að frumvarpi til nýrra laga um markaði fyrir fjármálagerninga

Samtök fjármálafyrirtækja (SFF) vísa til draga að frumvarpi til nýrra laga um markaði fyrir fjármálagerninga sem birt voru í samráðsgátt stjórnvalda þann 2. ágúst síðastliðinn.

Frumvarpið mun fela í sér innleiðingu á tilskipun og reglugerð frá Evrópusambandinu um markaði fyrir fjármálagerninga sem breytir þeim kröfum sem gerðar eru til skipulegra markaða, markaðstorga fjármálagerninga og verðbréfafyrirtækja.

Hér eru þær athugasemdir sem samtök fjármálafyrirtækja („SFF“) vilja koma á framfæri við drögin:

Almennt um frumvarpið

Í frumvarpsdrögunum eru lagðar til formbreytingar og ákveðin uppstokkun á núverandi lagaumgjörð á fjármálamarkaði. Með því að kljúfa upp nógildandi lög um verðbréfavíðskipti og fjármálafyrirtæki með nýjum lögum um markaði fyrir fjármálagerninga er komið á nýrri skipan sem kallar á heildarendurskoðun á þeim lögum og reglum sem breytingarnar varða.

Lagaumhverfi fjármálageirans er að breytast töluvert á næstunni. Lögð er áhersla á að vanda vel til slíkra breytinga til að koma í veg fyrir óskýrleika, misræmi og villur. Að mati SFF er skynsamlegast að breyta eins litlu og komist verður af með. Ákveðin hætta fylgir því að gera miklar breytingar á hugtakanotkun og tilfærslu ákvæða frá einum lagabálk til annars eins og stendur til að gera.

Fjárfestingarþjónusta og fjárfestingastarfsemi og skipulegur markaður

Í greinargerð með frumvarpsdrögum segir að frumvarpið geri ráð fyrir að enska orðasambandið „investment services and activities“ verði þýtt sem fjárfestingarþjónusta og fjárfestingarstarfsemi í stað verðbréfavíðskipta áður. Einnig kemur fram að lagt sé til að enska orðasambandið „regulated market“ verði þýtt sem skipulegur markaður í stað skipulegur verðbréfamarkaður.

Hér er um töluvert mikla breytingu að ræða sem getur valdið ruglingi. Gömlu hugtökin „verðbréfavíðskipti“ og „skipulegur verðbréfamarkaður“ hafa fest sig í sessi hér á landi og því fyrirsjáanlegt að það muni taka tíma að innleiða nýja hugtakanotkun. Í textadrögunum frumvarps og greinargerðar má finna þau hugtök sem til stendur að breyti um heiti þar sem nýju hugtökin ættu að vera. Fara þarf vel yfir textann með tilliti til þess og lagfæra.

Seðlabanki Íslands/Fjármálaeftirlitið

Á nokkrum stöðum í frumvarpi/greinargerð er Fjármálaeftirlitið („FME“) nefnt á nafn. Seðlabanki Íslands („SÍ“) mun fara með fjármálaeftirlitið á Íslandi frá og með 1. janúar 2020. Að mati SFF mætti skoða hvort eðlilegra sé að vísa í öllum tilvikum til SÍ í stað FME.

Starfsleyfi og skilyrði fyrir starfsemi verðbréfafyrirtækja

Frumvarpið leggur til að ákvæði um veitingu starfsleyfis verðbréfafyrirtækis séu felld úr lögum um fjármálafyrirtæki og þeim fundinn nýr staður í I. kafla, II. þáttar frumvarpsins. Ýmis ákvæði laga um fjármálafyrirtæki nr. 161/2002 munu eftir sem áður eiga við um verðbréfafyrirtæki og þau ákvæði frumvarpsins sem snúa að því starfsleyfi sem gerir fyrirtækjum kleift að veita fjárfestingarþjónustu og stunda fjárfestingarstarfsemi um fjármálafyrirtæki. Að mati SFF hefur fyrirkomulagið eins og það er í dag þ.e. að hafa yfirlit yfir starfsleyfi þeirra fyrirtækja sem flokkuð hafa verið sem fjármálafyrirtæki í einum bálki, reynst vel, veitt góða yfirsýn og verið til einföldunar. SFF leggja því til að svo verði áfram og leggst því gegn því að reglur um þessa tegund starfsleyfis verði færð úr lögum um fjármálafyrirtæki.

Tilvísanir til Evróputilskipana og Evrópureglugerða

Í frumvarpinu má finna tilvísanir til Evróputilskipana og Evrópureglugerða sem ekki hafa verið innleiddar í íslensk lög. SFF vekja athygli á því að gæta þarf að því hvernig best sé að útfæra þá stöðu lagatæknilega. Að mati SFF færi betur á því að hafa tilvísanir til óinnleiddrar Evrópulöggjafar í greinargerð.

Séríslenskar útfærslur á Evrópulöggjöf

Frumvarpið inniheldur í einhverjum tilvikum útfærslur sem virðast þrengja ákvæði MiFID II. SFF leggja mikla áherslu á að innlend löggjöf á sviði fjármálamarkaðar sé að mestu leyti í samræmi við þá löggjöf sem gildir á Evrópska efnahagssvæðinu. Þannig sé best gætt að samkeppnishæfni íslenskra fyrirtækja. Samtökin biðla til stjórnvalda að útfæra MiFID II þannig að sem minnst ósamræmi verði til staðar.

Viðurlagakafli frumvarpsins

SFF óska eftir því að viðurlagakafli frumvarpsins sé yfirfarinn með tilliti til þess hvort refsiramminn sé of víður sem dæmi þegar kemur að mögulegri fangelsisrefsingu sbr. 124. gr. frumvarpsdraganna. Í þessu samhengi er vert að nefna að refsirammí þeirra landa sem Íslendingar bera sig hvað mest saman við s.s. Danmerkur og Noregs er ekki jafn víður.

Um lagagreinar frumvarpsdraganna

1. gr. Undanþágur

Lög um markaði fyrir fjármálagerninga munu ekki gilda um þá aðila sem taldir eru upp í 2. gr. en SFF vekja athygli á því að þriðji töluliðurinn virðist vera þrengri en Evrópulöggjöfin gerir ráð fyrir.

3. tl. hljóðar svo:

„Lögmenn og löggilta endurskoðendur, enda sé um tilfallandi þjónustu að ræða og hún veitt sem eðlilegur þáttur í víðtækara viðfangsefni á starfssviði þeirra.“

Frumtextinn hljóðar svo:

„persons providing an investment service where that service is provided in an incidental manner in the course of a professional activity and that activity is regulated by legal or regulatory provisions or a code of ethics governing the profession which do not exclude the provision of that service;“

SFF leggjast gegn þrengingu þessa ákvæðis MiFID II.

4. gr. Skilgreiningar

Í 31. tl. 4. gr. frumvarpsins sem inniheldur skilgreiningar segir:

„*Lítill og meðalstór fyrirtæki*: Fyrirtæki sem höfðu meðalmarkaðsverðmæti undir að jafnvirði 200 millj. evrum (EUR) í íslenskum krónum á grundvelli uppgefinna tilboða í lok árs síðustu þrjú almanaksár miðað við opinbert viðmiðunargengi (kaupgengi) í lok árs.“

Frumtextinn hljóðar svo:

„small and medium-sized enterprises’ for the purposes of this Directive, means companies that had an average market capitalisation of less than EUR 200 000 000 on the basis of end-year quotes for the previous three calendar years;“

SFF setja spurningamerki við hvort „uppgefinna tilboða í lok árs“ sé rétt þýðing á „end-year quotes“? Að mati SFF er skilgreiningin ekki nægilega skýr og leggur því til að sett verði útskýring á því hvað átt er við í greinargerð frumvarpsins.

Í 35. tl. 4. gr. mætti vísa til þeirra ákvæða í tilskipun sem við eiga.

Í 58. tl. 4. gr. er hugtakið verðbréfafyrirtæki skilgreint. Það hljóðar svo:

„*Verðbréfafyrirtæki*: Hlutfélag sem í atvinnuskyni og sem hluta af reglulegri starfsemi veitir þriðja aðila fjárfestingarþjónustu eða stundar fjárfestingarstarfsemi.“

Skilgreiningin á hugtakinu verðbréfafyrirtæki virðist ítarlegri í Evrópulöggjöfinni en hún er eftirfarandi:

- (1) ‘investment firm’ means any legal person whose regular occupation or business is the provision of one or more investment services to third parties and/or the performance of one or more investment activities on a professional basis.

Verðbréfafyrirtæki má vera lögaðili í Evrópu en þarf að vera hlutafélag á Íslandi. Það eru því þrengri kröfur um rekstrarform hér á landi en í Evrópu. Þá má nefna að í 1. tl. 2. gr. MiFIR er vísað til þeirrar skilgreiningar á verðbréfafyrirtæki sem finna má í MiFID II. Hér mun því skapast ósamræmi. SFF leggja til að þessi skilgreining verði skoðuð betur.

Í 65. tl. 4. gr. má finna skilgreiningu á hugtakinu viðurkenndur gagnaðili. Hún er breytt frá gildandi skilgreiningu. Að mati SFF er hætt við því að breytingin valdi misskilningi semgerir það að verkum að ekki er jafn skýrt hverjir falli undir að vera viðurkenndur gagnaðili. SFF vilja koma á framfæri að ítarleg jákvæð upptalning á því hverjir nákvæmlega teljast til viðurkenndra gagnaðila myndi eyða allra óvissu um til að mynda hverjir teljist til fjármálastofnana með starfsleyfi á fjármálamarkaði. Ein leið við slíka upptalningu væri að tína til starfsleyfi skv. lagabálkum.

5. gr. Starfsleyfi

Lokamálsliður 5. gr. frumvarpsins hljóðar svo:

„Sé hætta á að villst verði á verðbréfafyrirtækja sem starfa hér á landi getur Fjármálaeftirlitið krafist þess að annað fyrirtækjanna verði auðkennt sérstaklega.“

Svo virðist sem eitthvað vanti á þessa setningu.

10. gr. Stjórn

Í greininni kemur fyrir hugtak sem aðildarfélög hafa ekki séð áður en það er hugtakið „kerfislega mikilvæg verðbréfafyrirtæki“ en svo virðist sem það hugtak hafi hvergi verið skilgreint.

11. gr. Aðilar með virka eignarhluti

Að mati SFF mætti breyta heiti greinarinnar í „aðilar sem fara með virkan eignarhlut“ en slíkt væri málfarslega réttara.

19. og 20. gr. um aðild að viðurkenndu bótakerfi fyrir fjárfesta og stofnframlag

Að mati SFF færi e.t.v. betur á því að þessi tvö ákvæði séu færð frammar í framvarpið, nær þeim ákvæðum sem fjalla um starfsleyfi þ.e. nær greinum 5 til 9. Þannig fengist meiri samfella og yfirsýn yfir þær reglur sem gilda um starfsleyfi vegna þessarar starfsemi.

28. gr. Framkvæmd viðskipta á markaðstorgi fjármálagerna og skipulegu markaðstorgi.

Inn í 4. tl. 1. mgr. 28. gr. virðist vanta orðið „maintain“ eða „viðhalda“ í upptalningu tölulíðarins ef tekið er mið af frumtexta tilskipunarinnar.

31. gr. Reglulegt eftirlit með starfsleyfisskilyrðum

Að mat SFF færi betur á því að færa þetta ákvæði framari frumvarpið, nær þeim ákvæðum sem fjalla um starfsleyfi.

34. gr. Upplýsingar til viðskiptavina

Í b lið 1. tl. 2. mgr. 34. gr. frumvarpsins segir að þegar fjárfestingarráðgjöf er veitt verði verðbréfafyrirtækið að upplýsa viðskiptavinum sína með góðum fyrirvara um það hvort ráðgjöfin byggir á víðtækri eða takmarkaðri greiningu á ólíkum tegundum fjármálagerna og þá einkum hvort greiningin sé takmörkuð við fjármálagerna sem eru gefnir út af eða látnir í té af aðila með nán tengsl eða önnur lagaleg eða fjárhagsleg tengsl við verðbréfafyrirtækið, svo sem á grundvelli samnings, sem eru svo nán að hætta er á að þau dragi úr óhæði ráðgjafarinnar.

Það mætti skýra betur hvers konar tengsl það eru sem teljast vera „önnur lagaleg eða fjárhagsleg tengsl“ í skilningi þessa ákvæðis og þá mætti skýra hvenær slík tengsl eru svo nán að *hætta er á* að þau dragi úr óhæði ráðgjafarinnar þannig að falli undir gildissvið þessa ákvæðis. Þetta er óljóst og matskennt.

Það sem skrifað er í athugasemdir um 34. gr. og varðar þetta er á þessa leið:

- „[...] eða aðila sem hefur önnur lagaleg eða fjárhagsleg tengsl (e. economic relationship), svo sem á grundvelli samnings sem draga úr óhæði ráðgjafar. Þó að hugtakið *economic relationship* sé hér þýtt sem fjárhagsleg tengsl, þá skal við túlkun á því horft til þess að hugtakið efnahagsleg tengsl getur haft víðtækari merkingu en hugtakið fjárhagsleg tengsl.“

Framangreindur texti varpar ekki frekara ljósi á það hvenær eða hvernig *önnur lagaleg eða fjárhagsleg tengsl* geta verið þannig að eigi undir ákvæðið. Ef unnt er væri gott ef það væri skýrt og að gefin væru fleiri dæmi um það hvenær tengsl eru með þeim hætti að falli undir þetta.

38. gr. Pakkar

Að mati SFF á þetta ákvæði ekki heima hér, mætti vera framari frumvarpinu.

41. gr. Mat á hæfi.

Greinin fjallar um mat á hæfi viðskiptavinar og mætti því bera það heiti.

42. gr. Mat á tilhlýðileika

Í greininni er orðið „tilhlýðilegt“ títt notað um mat á vöru og þjónustu fyrir viðskiptavini. SFF benda á að í núgildandi 16. gr. laga um verðbréfavíðskipti nr. 108/2007 sem til stendur að fella út úr þeirri löggjöf og fjallar um öflun upplýsinga og mat vegna annarra verðbréfavíðskipta er notað orðið „viðeigandi“. SFF bendir á að hér yrði breyting á orðanotkun sem mögulega er óþörf.

82. gr. Fyrirkomulag þóknana

Í 2. mgr. 82. gr. frumvarpsdraganna segir eftirfarandi:

„Skipulegur markaður skal gera kröfu um viðskiptavakt með einstök hlutabréf eða körfu þeirra í skiptum fyrir hvers konar afslætti í formi endurgreiðslu“

Að mati SFF er hér um að ræða orðalag sem er ekki nægilega skýrt en útskýra mætti hvernig þetta skal gert og nánar tiltekið hverjir skuli framkvæma þetta.

116. gr. Vernd starfsmanns vegna tilkynningar um brot í starfsemi

Í 1. mgr. frumvarpsdraganna er tilvísun til 116. gr. sem virðist eiga að vera tilvísun til 115. gr

140. gr. Breytingar á öðrum lögum.

Í e. lið 3. tl. 1. mgr. 140. gr. segir að 116. gr. gildandi laga um verðbréfavíðskipti nr. 108/2007 falli brott.

Um er að ræða ákvæði um viðskiptavakt. Þar sem ákvæði um viðskiptavakt fellur út þá mætti bæta töluvert við skýringar um viðskiptavakt í frumvarpið.

Um greinargerðina og umfjallanir um frumvarpsgreinar

Umfjöllun í greinargerð í kaflanum um helstu breytingar frá gildandi rétti fer inn á beinan rafrænan aðgang. Þá umfjöllun mætti einnig færa undir skýringar um greinina sjálfa.

Í kafla greinargerðar um fjárfestavernd og viðskiptahætti segir að verðbréfafyrirtæki skuli greina og koma í veg fyrir eða takast á við hagsmunaárekstra. Tilskipunin gerir hins vegar einnig ráð fyrir að verðbréfafyrirtæki geti látið viðskiptavin vita af hagsmunaárekstrum ef félagið telur sig ekki geta komið í veg fyrir þá. Það mætti bæta því við umfjöllun þessa.

Kaflinn um mat á hæfi og tilhlýðileika mætti vera skýrari þegar kemur að umfjöllun um mat á hæfi og tilhlýðileika viðskiptavina. Að mati SFF er sú umfjöllun villandi þar sem matið þarf

eingöngu að fara fram ef um fjárfestingarráðgjöf er að ræða í þeim tilvikum þegar um almennan fjárfesti er að ræða.

Í kafla um tilkynningar til eftirlitsstjórnvalda er rangfærsla. LEI code er einungis notað til að auðkenna lögaðila. NCI auðkenni er notað fyrir einstaklinga og er misjafnt eftir ríkisfangi.

Um 4. gr. Skilgreiningar

Í umfjöllun um 60. tl. 1. mgr. 4. gr. er vísað til 116. gr. laga um verðbréfavíðskipti nr. 108/2007 sem fella á niður. Sú grein fjallar um víðskiptavakt. SFF benda á að kannað sé hvort hér sé um mistök að ræða.

Í 68. tl. 1. mgr. 4. gr. er umfjöllun um skilgreininguna á virkum markaði. Virkur markaður er nýtt hugtak í MiFIDII en ekki hefur verið skilgreint í eldri lögum um verðbréfavíðskipti hvað teljist virkur markaður með fjármálgerninga. Samkvæmt skilgreiningunni er um að ræða virkan markað fyrir fjármálagerninga og flokk fjármálagerninga þar sem fyrir hendi eru kaupendur og seljendur sem eru ætíð reiðubúnir og viljugir. Hvort markaður teljist virkur er metið í samræmi við viðmiðanir sem fram koma í a - c. lið skilgreiningarinnar, með hliðsjón af sérstökum markaðsumgjörðum fyrir tiltekin fjármálagerning eða tiltekinn flokk fjármálagerninga. Að mati SFF er æskilegt að vísa hér til þess á hvaða ákvæði MiFID II þetta byggir.

Um 11. gr. Aðilar með virka eignarhluti

Í lokamálslið umfjöllunar um 11. gr. segir að í 7. mgr. sé lagt til að SÍ setji reglur um form og efni tilkynninga um virka eignarhluti án þess að þessi 7. mgr. sé til staðar í frumvarpinu. Líklega á þessi skírskotun heima í umfjöllun um 10. gr. og þá væri það 9. mgr. 10. gr. sem kveður á um að SÍ setji reglur um tilkynningar.

Um 32. gr. Hagsmunaárekstrar

Í umfjöllun um greinina segir að hún sé óbreytt fyrir utan nýmæli í tengslum við hagsmunaárekstra. SFF benda á að í MiFID I er talað um „sufficient steps“ en í MiFID II „appropriate steps“ og þar af leiðandi fleiri breytingar á ferðinni þegar kemur að þeim kröfum sem gerðar eru vegna mögulegra hagsmunaárekstra.

Um 43. gr. Samningar og upplýsingagjöf til víðskiptavina

Að mati SFF vantar hér inn umfjöllun um yfirlýsingu um mat á hæfi.

Um 52. gr. Víðskiptaeftirlit

Í ákvæðinu er ekki tilvísun til héraðssaksóknara, eingöngu í umfjöllun um greinina. Gæta þarf að því að kveða á um tilkynningarskyldu til héraðssaksóknara í lagatextanum sjálfum ef hún á að vera til staðar.

Um 82. gr. Fyrirkomulag þóknana

Í frumvarpsgreininni segir að SÍ setji reglur um framkvæmd ákvæðisins. Í umfjöllun um 82. gr. segir að þær reglur muni byggjast á reglugerðum ESB um sama efni. SFF telja eðlilegt að umfjöllunin tiltaki hvaða reglugerðir um ræðir.

Virðingarfyllst,
f.h. Samtaka fjármálafyrirtækja



Margrét A. Jónsdóttir, lögfræðingur