LOGOS
Reykjavík · London

Fjármála- og efnahagsráðuneytið
Arnarhvoli við Lindargötu
101 REYKJAVÍK

Reykjavík, 25. nóvember 2020
Mál nr. S 241/2020

Efni: Umsögn um drög að frumvarpi til laga um markaðssvik.

Vísað er í drög að frumvarpi til laga um markaðssvik sem birt voru í samráðsgáttinni þann 9. nóvember 2020. Með frumvarpinu er lagt til að sett verði ný sérlög um markaðssvik og gildandi ákvæði um sama efni í lögum um verðbréfaviðskipti nr. 108/2007 verði felld úr gildi. Meginefni frumvarpsins felur í sér að reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 596/2014 um markaðssvik (markaðssvikareglugerðin) er tekin upp í íslenskan rétt með tilvísunaraðferð.

Undirritaðir fagna því að frumvarpið sé komið fram því innleiðing þess leiðir til mikilvægra breytinga á regluverki um meðferð innherjaupplýsinga, skýrari áherslur og samræmi í framkvæmd miðað við önnur ríki Evrópu. Innleiðing reglugerðarinnar leiðir til þess að sérislenskar reglur, s.s. um flokkun á innherjum og innherjaskrár, hverfa úr lögum. Auk þess að innleidd verða nýmæli í lög t.d. um markaðsþreifingar, sem draga munu verulega úr réttaróvissu sem hingað til hefur verið til staðar.

Undirritaðir hafa kynnt sér vel efni frumvarpsins og farið yfir drög að íslenskri þýðingu á markaðsvikareglugerðinni. Undirritaðir veita reglulega fjármálafyrirtækjum, útgefendum verðbréfa og fjárfestum ráðgjöf í samskiptum við Fjármálaeftirlitið og sjá því ástæðu til að koma á framfæri eftirfarandi athugasemdum og ábendingum.

Eftirlit og viðurlög

Eins og gefur að skilja, þar sem markaðssvikareglugerðin er innleidd með tilvísunaraðferð, eru ákvæði um eftirlit og viðurlög fyrirferðarmest í frumvarpinu. Þar er gert ráð fyrir því að brot á ákvæðum markaðssvikareglugerðarinnar geti varðað annars vegar stjórnvaldssektum og hins vegar sektum eða fangelsi. Ekki verður séð að veigamiklar breytingar séu gerðar frá þeim reglum sem nú gilda.

Í ljósi þess að markmið markaðssvikareglugerðarinnar miðað við inngangsorð hennar eru m.a. að draga úr stjórnsýsluóhagræði telja undirritaðir tímabært að taka til endurskoðunar það fyrirkomulag sem komið var á með lögum nr. 67/2006, sem lögðu niður kærunefnd þá sem áður var starfrækt á grundvelli laga nr. 87/1998 um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi.

Eins og fram kemur í greinargerð með frumvarpinu var með setningu laga nr. 67/2006 valin sú leið að fella brott úr lögum um opinbert eftirlit með fjármálstarfsemi ákvæði um kærunefnd og þess í stað sett ákvæði um heimild til að skjóta ákvörðunum Fjármálaeftirlitsins til dómstóla. Fyrir lagabreytinguna hafði Fjármálaeftirlitið ekki heimildir til að skjóta úrskurðum kærunefndar til dómstóla, ólíkt því sem gildir t.d. um Samkeppniseftirlitið, og segir í greinargerðinni að það fyrirkomulag hafi reynst óheppilegt þegar um stefnumarkandi mál væri að ræða sem hefðu fordæmisgildi.

Segir í frumvarpinu að ekki hefði verið valin sú leið að veita Fjármálaeftirlitinu heimild til að skjóta úrskurðum kærunefndar til dómstóla eins og komið hefði til umræðu. Var það rökstutt með því að þegar litið væri til þeirra mála sem komið hefðu fyrir nefndina sést að

til hennar leita fyrst og fremst fyrirtæki og fjársterkir einstaklingar (fjárfestar/innherjar) sem hafa alla burði til að reka mál sín fyrir dómstólum. Því var tiltekið að í þessum málum ættu ekki við sjónarmið um tryggja almennum borgurum ódýra leið til að fá niðurstöðu í ágreiningsmálum.

Á síðustu árum hefur þeim tilvikum fjölgað þar sem Fjármálaeftirlitið hefur beitt stjórnvaldssektum og í einhverjum tilvikum er um verulegar fjárhæðir að ræða, og hafa þær fjárhæðir farið hækkandi frá því að kærunefndin var afnumin með lögum. Því má vel rökstyðja að eðlilegt væri að skjóta mætti þessum ákvörðunum til æðra stjórnvalds, þ.e. kærunefndar, líkt og gildir t.d. um ákvarðanir Samkeppniseftirlitsins. Núverandi fyrirkomulag er því ekki í takti við það sem almennt gildir samkvæmt íslenskum rétti og ekki verður séð að ástæða sé til þess að viðhafa þetta sérstaka fyrirkomulag, a.m.k. varðandi þau brot sem varðað geta beitingu Fjármálaeftirlitsins á stjórnvaldssektum.

Núverandi fyrirkomulag leiðir til þess að þeir aðilar sem Fjármálaeftirlitið telur að hafi gerst brotlegir standa oftast frammi fyrir afarkostum telji Fjármálaeftirlitið að þeir hafi brotið gegn ákvæðum laga eða ákvörðunum eftirlitsins. Annars vegar að þekkjast sáttarboð eftirlitsins gegn því að gangast við broti og fá verulegan „afslátt" (allt að 50%) af þeirri sekt sem þeim yrði ella gert að greiða. Með því að þekkjast sáttarboð eftirlitsins verður málinu hvorki skotið til æðra stjórnvalds né borið undir dómstóla. Hins vegar vilji fyrirtæki eða einstaklingar ekki sætta sig við niðurstöðu Fjármálaeftirlitins og bera hana undir dómstóla verða þeir að gjalda það því verði að greiða hærri sekt og hefja síðan málsmeðferð fyrir dómstólum sem bæði getur tekið tíma og verið kostnaðarsöm.

Eðlilegt er að spyrja þeirra spurningar hvort þetta fyrirkomulag skapi traust og heilbrigði á fjármálamarkaði og að ágreiningsmál sæti eðlilegri skoðun og skapi þannig traust fordæmi. Í ljósi þeirra viðamiklu breytinga sem nú er verið að gera á regluverki fjármálamarkaðarins með innleiðingu fjölda nýrra Evrópugerða, sameiningar Fjármálaeftirlitsins við Seðlabankans og þeirra breytinga sem orðið hafa á starfsháttum frá fjármálahruninu er að mati undirritaðra tímabært að taka beitingu viðurlaga á fjármálamarkaði til endurskoðunar.

Drög að íslenskri þýðingu á MAR

Undirritaðir telja að ástæða sé til þess að huga að notkun einstakra orða og hugtaka í þýðingunni á sama tíma og þeir gera sér grein fyrir að það er vandasamt verk að þýða tæknilegan og flókin lagatexta. Fyrirliggjandi þýðing er vel unnin og nær í öllum aðalatriðum vel utan um efnið, hins vegar eru nokkur atriði sem undirritaðir telja rétt að benda á.

Sem dæmi um hugtakanotkun sem gera mætti athugasemd við má nefna „heilleika markaða" sem þýðingu á enska orðasambandinu „market integrity". Undirritaðir telja að betur færi á því að notast þar við „markaðsheilindi", þar sem hugtakið „heilindi" samræmis betur hinu enska hugtaki. Þá telja undirritaðir að orðið „klækir" í tengslum við lýsingu á markaðsmisnotkun ekki fanga nægilega vel þýðingu á enska orðinu „contrivance". Í gildandi lögum er talað um „blekkingar og sýndarmennsku" og hefði eflaust mátt líta til þess við þýðinguna. Þá telja undirritaðir að þar sem vísað sé til Evrópsku verðbréfamarkaðseftirlitsstofnunarinnar hefði mátt notast við skammstöfunina ESMA líkt og gert er í enska texta reglugerðarinnar, enda er það mun þjálla. Síðan er í þýðingunni hugtakið „reasonable investor" þýtt sem „upplýstur fjárfestir", sem vissulega á sér fyrirmynd í íslensku lagamáli (sjá t.d. reglugerð nr. 630/2005), en að mati undirritaðra væri þó *réttara* að notast við „skynsamur fjárfestir", sem samræmist betur kjarna hins enska hugtaks sem verið er að þýða. Síðan kemur fyrir hugtakið „viðurkenndur markaðslýsandi" sem þýðing á fyrirbærinu „recognised market commentator". Velta undirritaðir því upp hvort ekki sé hægt að fanga þetta hugtak með skýrari hætti. Loks vilja undirritaðir benda á að í þýðingunni er notast við hugtakið „verðbréfafyrirtæki" sem þýðingu á „investment firm", til samræmis við þá þýðingu sem lögð er til grundvallar í fyrirliggjandi drögum að frumvarpi til laga um markaði fyrir fjármálagerninga til

innleiðingar á MiFID II. Hugtakið „verðbréfafyrirtæki" hefur skapað sér fastan sess í hugum þeirra sem vinna með löggjöf á þessu sviði sem ein tegund þeirra starfsleyfa sem fjármálafyrirtækjum eru veitt, sbr. 4. gr. laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki. Skilgreining á þessu hugtaki í markaðssvikareglugerðinni vísar til MiFID II. Því þarf annars vegar að gæta sérstaklega að því að skilgreining hugtaksins í fyrirhuguðum lögum um markaði fyrir fjármálagerninga samræmist skilgreiningu MiFID II og hins vegar að samspili við lög um fjármálafyrirtæki.

Virðingarfyllst

LOGOS lögmannsþjónusta

_____
Ólafur Arinbjörn Sigurðsson, lögmaður.

_____
Freyr Snæbjörnsson, lögmaður.