

Fjármála- og efnahagsráðuneytið
Arnarhvoli við Lindargötu
101 REYKJAVÍK

Reykjavík, 13. október 2020
Mál nr. 205/2020

Efni: Umsögn um drög að frumvarpi til laga um reglubundna og viðvarandi upplýsingaskyldu útgefanda verðbréfa.

Vísað er í drög að frumvarpi til laga um reglubundna og viðvarandi upplýsingaskyldu útgefanda verðbréfa sem birt voru í samráðsgáttinni þann 1. október 2020. Með frumvarpinu er lagt til að sett verði ný heildarlög um reglulega upplýsingaskyldu útgefanda verðbréfa. Byggir frumvarpið á tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2004/109/EB frá 15. desember 2004 (hér eftir „gagnsæistilskipunin“), með síðari breytingum. Segir í inngangsorðum greinargerðar með frumvarpinu að tilskipunin mæli einkum fyrir um samræmingu reglna um birtingu reglulegra upplýsinga um útgefendur verðbréfa sem tekin hafa verið til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði og um birtingu upplýsinga um breytingu á verulegum hlut atkvæðisréttar í slíkum útgefendum. Segir einnig að í inngangsorðum greinargerðarinnar að markmið gagnsæistilskipunarinnar sé að samræma kröfur um skyldu útgefanda til að veita upplýsingar og stuðla með því að raunverulegum innri markaði. Þá segir í inngangsorðum greinargerðarinnar í umfjöllun um mat á áhrifum hinnar fyrirhugðu lagasetningar annars vegar að mat á áhrifum frumvarpsins á fjármálamarkaðinn verði jákvæð og hins vegar að breytingar þær sem lagðar séu til muni draga úr íþyngjandi stjórnsýslumeðferð og efla alþjóðlega samkeppnishæfni íslenskra útgefanda innan EES.

Undirritaður hefur um árabíl sinnt ráðgjöf við útgefendur og fjárfesta um upplýsingagjöf og regluverkið hér á landi. Af þeim ástæðum hefur undirritaður kynnt sér efni frumvarpsins og sér, í kjölfar þeirrar yfirferðar, ástæðu til þess að koma á framfæri eftirfarandi athugasemdum og ábendingum.

Tímamark flöggunarskyldu.

Í 21. gr. frumvarpsins er að finna ákvæði sem kveður á um frest flöggunarskylds aðila til að tilkynna. Þar segir að aðili sem verður flöggunarskyldur skuli senda tilkynningu til viðkomanda útgefanda og Fjármálaeftirlitsins án tafar og eigi síðar en næsta viðskiptadag eftir að flöggunarskyldan stofnaðist. Er ákvæðið nánast óbreytt frá því sem nú gildir skv. 86. gr. laga nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti, að því frátöldu að lagt er til orðalaginu „eins fljótt og auðið er“ sé skipt út fyrir orðalagið „án tafar“. Telur undirritaður að þessi orðalagsbreyting geti vart talist fela í sér efnislega breytingu á tilkynningarskyldunni.

Í athugasemdum við 21. gr. frumvarpsins er vísað til þess að greinin sé byggð á 2. mgr. 12. gr. gagnsæistilskipunarinnar. Þó er réttilega tekinn fram sá munur á frumvarpsgreininni og tilvitnuðu ákvæði tilskipunarinnar að lagt er til að frestir til að tilkynna verði mun styttri en gert er ráð fyrir í gagnsæistilskipuninni. Í tilskipuninni er kveðið á um það að tilkynnt skuli án tafar og eigi síðar en fjórum viðskiptadögum eftir að skyldan stofnaðist. Ekki er rökstutt sérstaklega í greinargerðinni hvers vegna ástæða þykir vera til þess að gera strangari kröfur hér á landi.

Undirritaður fær engin rök séð til þess að gera strangari kröfur hér á landi en áskilið er í gagnsæistilskipuninni, sérstaklega í ljósi þess að tilgangur lagasetningarinnar er að stuðla

að raunverulegum innri markaði, draga úr íþyngjandi stjórnsýslumeðferð og að efla samkeppnishæfni íslenskra útgefanda innan EES. Þvert á móti telur undirritaður að þessar auknu kröfur séu til þess fallnar að vinna gegn þeim markmiðum sem stefnt er að með lagasetningunni.

Í þessu sambandi skal bent á að finna má á heimasíðu ESMA¹ samanburð á flöggunarreglum milli einstaka landa EES. Við skoðun á þeim samanburði sést að í fáum ríkjum eru gerðar jafn strangar kröfur og gilda hér á landi, sem munu þá áfram gilda nái frumvarpið fram að ganga. Í þessu sambandi má benda á að nýlega hafa verið gerðar breytingar í átt að ákvæðum gagnsæistilskipunarinnar í Danmörku, sbr. lög um fjármálmarkaði (Lov om kapitalmarkeder) nr. 377/2020, þar sem slíkir frestir hafa verið lengdir frá því sem áður gilti til samræmis við ákvæði gagnsæistilskipunarinnar, þ.e. í fjóra daga.

Undirritaður telur að þessar auknu kröfur leggi óþarflega íþyngjandi skyldur á þátttakendur á markaði, sem gæti aftur dregið úr áhuga t.a.m. erlendra fjárfesta á íslenskum fjárfestingakostum. Í þessu sambandi skal haft í huga að fjárfestum kann að vera gert að sæta þungum viðurlögum í formi sektargreiðslna sendi þeir tilkynningu of seint, eins og fjölmörg dæmi eru um úr framkvæmdinni hér á landi, sbr. t.d. gagnsæistilkynningu Fjármálaeftirlitsins frá 12. júlí 2019 þar sem upplýst var um samkomulag um sátt vegna brota erlends aðila sem fólust í því að tilkynningar voru í sex tilvikum sendar einum degi of seint. Samkvæmt sáttinni féllst erlendi aðilinn á að greiða sekt að fjárhæð kr. 14.600.000. Þá var nýlega í gagnsæistilkynningu frá 17. september 2020 upplýst um að lífeyrissjóður hefði undirgengist sátt og að greiða sekt að fjárhæð kr. 2.200.000 fyrir að tilkynna þremur dögum of seint um breytingu á verulegum hlut atkvæðisréttar. Í framangreindum málum voru tilkynningar sendar innan þess frests sem kveðið er á um í gagnsæistilskipuninni.

Að vel ígrunduðu máli er það skoðun undirritaðs að réttara væri að miða við að flöggunartilkynningar væru sendar án tafar eða eins fljótt og auðið er, en að gefið væri svigrúm í allt að fjóra viðskiptadaga til þess að senda tilkynningu án þess að viðkomandi ætti það á hættu að vera beittur viðurlögum. Ekki verður séð að nein efnisleg rök séu til annars og að slíkt myndi á engan hátt varða við hagsmuni fjárfesta og verðbréfamarkaðarins, heldur þvert á móti vera í þágu þeirra. Að mati undirritaðs ætti Ísland ekki að vilja vera úr takti við önnur lönd, sem við viljum bera okkur saman við, án þess að þar að baki búi sterk efnisleg rök. Hafa verður í huga að aðstæður flöggunarskyldra aðila geta verið mismunandi, þar getur tímamismunur, uppbygging starfseminnar, sem getur t.d. verið í mörgum mismunandi löndum o.fl. haft áhrif á að möguleikann á því að senda tilkynningu nánast í rauntíma.

Þá er í 22. gr. frumvarpsins lagt til að frestur útgefanda til að birta upplýsingar í tilkynningu skuli vera „*eigi síðar en klukkan 12 næsta viðskiptadag eftir að tilkynningin berst honum*“. Hér er aftur að finna skemmri frest en lagt er til í gagnsæistilskipuninni og almennt gildir í öðrum EES ríkjum, í tilskipuninni er gert ráð fyrir að útgefendum séu veittir allt að þrjú dagar til að birta tilkynningu. Af sömu ástæðum og raktar eru hér að ofan verður ekki séð hvaða rök standa til þess að gera strangari kröfur til útgefanda hér á landi en almennt tíðkast.

Hugtakið útgefandi

Í d-lið 4. gr. frumvarpsins er að finna skilgreiningu á hugtakinu „*útgefandi*“. Í athugasemdum með ákvæðinu segir að ákvæðið byggi á d-lið 1. mgr. 2. gr. gagnsæistilskipunarinnar, með síðari breytingum, og að skilgreiningu á hugtakinu sé ekki að finna í lögum nr. 108/2007 um verðbréfiðskipti. Þá segir í greinargerðinni að með vísan til breytinga sem gerðar voru með tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2013/50, geta

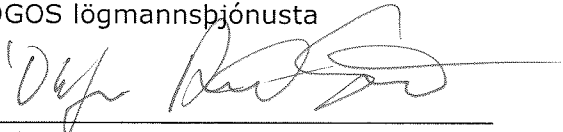
¹https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/practical_guide_major_holdings_notifications_under_transparency_directive.pdf

nú einstaklingar fallið undir skilgreininguna, en áður gátu aðeins lögaðilar talist útgefendur í skilningi gagnsæistilskipunarinnar. Til viðbótar við það sem krafist er samkvæmt gagnsæistilskipuninni er lagt til í frumvarpinu að „fjárhaldssjóðir, þ.m.t. sjóðir sem ekki eru lögaðilar, teljist til útgefanda“. Í frumvarpinu er ekki að finna skilgreiningu á hugtakinu „fjárhaldssjóður“. Undirrituðum er ekki kunnugt um að skilgreiningu á hugtakinu sé að finna í íslenskri löggjöf. Ekki er að finna neina umfjöllun um „fjárhaldssjóði“ og skilgreiningu þess hugtaks í greinargerð með frumvarpinu. Mögulega er þarna átt við þýðingu á enska hugtakinu „trust“. Telja má æskilegt að hugtakið sé skilgreint sérstaklega í lögnum, ef notast á við það í löggjöf hér á landi, eða í það minnsta að gefin sé skýring á því í greinargerð, svo ljóst sé hvað geti fallið þar undir.

Varðandi framangreindar breytingar á skilgreiningunni á útgefanda skal haft í huga að einstaklingar falla ekki undir lög um ársreikninga. Því er óljóst hvernig einstaklingar muni geta framfylgt þeirri skyldu til reglulegrar upplýsingagjafar sem tilgreind er í II kafla frumvarpsins.

Virðingarfyllst

LOGOS lögmannsþjónusta



Ólafur Árinbjörn Sigurðsson, lögmaður.