

Samráðsgátt stjórnvalda
Sent rafrænt

Reykjavík, 9. janúar 2023

Mál nr. 237/2022 – Drög að reglugerð um eignarskráningu í verðbréfamiðstöð

Inngangur

1. Umsögn þessi er send inn í nafni Verðbréfamiðstöðar Íslands hf. (VBM).
2. Í upphafi árs 1998 öðluðust gildi lög nr. 131/1997 um rafræna eignarskráningu verðbréfa sem fjölluðu um rafræna útgáfu verðbréfa og skráningu eignarréttinda yfir þeim. Á grundvelli heimildar í lögnum var sett reglugerð nr. 397/2000 um rafræna eignarskráningu verðbréfa í verðbréfamiðstöð.
3. Við setningu gildandi laga nr. 7/2020 um verðbréfamiðstöðvar, uppgjör og rafræna eignaskráningu fjármálagerninga féllu úr gildi lögin frá 1997. Nýju lögnum var aðallega ætlað að innleiða með svokallaðri tilvísunaraðferð reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins nr. 909/2014 um bætt verðbréfauppgjör í Evrópusambandinu og um verðbréfamiðstöðvar (CSDR eða CSDR-reglugerðin). CSDR er líkt og kunnugt er aðallega ætlað að samræma reglur um uppgjör fjármálagerninga á Evrópska efnahagsvæðinu (EES) og reglur um skipulagningu og háttsemi verðbréfamiðstöðva til að stuðla að öruggu, skilvirku og snurðulausu uppgjöri. CSDR fjallar hins vegar nánast ekkert um eignaskráningu fjármálagerninga.
4. Með hliðsjón af því var ákveðið að tiltekin ákvæði eldri laga sem fjölluðu um rafræna eignarskráningu, sem CSDR náði ekki til samkvæmt framansögðu, yrðu færð í nýju lögin, þar á meðal ákvæði um eignarskráningu fjármálagerninga.
5. Markmið fyrirbyggjandi reglugerðardragna er að kveða nánar á um grundvöll og framkvæmd eignarskráningar í skilningi laga nr. 7/2020, réttindi og skyldur þátttakenda í verðbréfamiðstöðvum að því er hana varðar, stofnun reikninga og innköllun í því skyni að afmá réttindi yfir rafréfum í verðbréfamiðstöð eða ógilda áþreifanlega fjármálagerninga vegna rafrænnar útgáfu þeirra í verðbréfamiðstöð. Reglugerðin verður sett með heimild í 1.-4. og 6. tölul. 31. gr. og 13.-14. gr. laga nr. 7/2020.
6. Samkvæmt því sem segir á *samráðsgáttinni* var byggt á grunni fyrrnefndrar eldri reglugerðar um rafræna eignarskráningu verðbréfa í verðbréfamiðstöð, nr. 397/2000 (m.áo.br.), og horft til

norðrænna fyrirmynda um uppbyggingu. Helstu breytingarnar og/eða nýmæli sem felast í drögunum eru sögð eftirfarandi:

- Umfang reglugerðarinnar er minnkað töluvert, sem er í samræmi við fyrirkomulag á Norðurlöndum eftir gildistöku CSDR.
- Leitast er við að lýsa ferlinu við eignarskráningu og þeirri réttarvernd sem hún hefur í för með sér með skýrari hætti og í samræmi við framkvæmdina í dag.

Almennar athugasemdir VBM

7. Í 44. gr. gildandi reglugerðar nr. 397/2020 (m.áo.br.), setti sem fyrr segir á sínum tíma með stoð í lögum nr. 131/1997, var meðal annars að finna reglur um *afskráningu* réttinda, hvar segir:

Rafbréf skulu skráð í verðbréfamiðstöð á meðan útgefandi uppfyllir skilyrði er um skráninguna gilda nema að hann óski eftir að eignarskráningu sé hætt, sbr. 40. gr., enda standi ákvæði laga, reglugerða eða reglur verðbréfamiðstöðar því ekki í vegi að eignarskráningu bréfanna sé hætt.

8. Í fyrirliggjandi reglugerðardrögum gefur á hinn bóginn ekki að líta neinar reglur um afskráningu/uppsögn réttinda, þ. á m. í tengslum við skráningu útgáfu hjá annarri verðbréfamiðstöð. Um þetta segir í fylgiskjali með reglugerðardrögunum, sem ber heitið *Rökstuðningur fyrir vali á leið í reglugerðardrögum* (bls. 9-10):

Í ljósi þess að breyting hefur verið gerð á skilgreiningu á rafrænni eignarskráningu er ekki heimild til þess að fjalla um útgáfu á rafbréfum líkt og var gert í eldri reglugerð, þ.m.t. að fjalla um afskráningu bréfanna.

Skilgreining á eignarskráningu samkvæmt eldri lögum frá 1997 var eftirfarandi: „útgáfa á rafbréfum í verðbréfamiðstöð og skráning réttinda yfir þeim“ (2. gr. laganna). Í nýju lögunum nr. 7/2020 hefur skilgreiningin á eignarskráningu verið þrengd og er svohljóðandi: „Skráning réttinda yfir rafbréfum í verðbréfamiðstöð.“ (2. tl. 4. gr. laganna). Nýja skilgreiningin fjallar því ekki lengur um útgáfu rafbréfa enda fellur slíkt að mestu leyti undir gildissvið CSDR.

9. Í þessu samhengi er vert að minnast á að í tengslum við setningu núgildandi laga nr. 7/2020 kom til sérstakrar skoðunar hjá löggjafanum hvort rétt væri að kveða á um framangreind atriði í *almennum lögum*, þ. á m. í ljós umsagnar sem VBM sendi inn við þinglega meðferð málsins. Í nefndaráli efnahags- og viðskiptanefndar sagði um þetta atriði orðrétt:

Samkeppni verðbréfamiðstöðva.

Eitt af markmiðum CSDR er að auka samkeppni á milli verðbréfamiðstöðva. Í þessu skyni er í reglugerðinni kveðið á um svokallaðar samtengingar sem hafa þann tilgang að gera

útgefendum og reikningsstofnunum kleift að flytja fjármálagerninga á milli verðbréfamiðstöðva.

Í umsögn Verðbréfamiðstöðvar Íslands (VBM) til nefndarinnar kemur fram að tilkoma VBM skapi grundvöll fyrir samkeppni milli verðbréfamiðstöðva á Íslandi sem sé mikilvæg á þessu sviði sem öðrum. Hins vegar sé allt eins líklegt að samkeppni verðbréfamiðstöðva á Íslandi verði með þeim hætti að útgefendur afskrái bréf hjá einni verðbréfamiðstöð og taki þau til skráningar hjá annarri en ekki í gegnum samtengingar verðbréfamiðstöðva. Því sé mikilvægt að í frumvarpinu verði kveðið á um heimild útgefanda til afskráningar bréfa hjá verðbréfamiðstöð. Að öðrum kosti sé viðbúið að „markaðsráðandi aðilar reyni að byggja lagalegar og tæknilegar hindranir sem standi flutningi útgáfa milli verðbréfamiðstöðva í vegi, jafnvel þótt langsóttar séu“.

Í 3. málsl. 2. mgr. 27. gr. laga um hlutafélög, nr. 2/1995, er kveðið á um að stjórn hlutafélags sé heimilt að gefa út hlutabréf með rafrænum hætti í verðbréfamiðstöð. Í lögum er ekki sérstaklega mælt fyrir um heimild til afskráningar rafbréfa hjá verðbréfamiðstöð. Ákvæði um afskráningu er ekki heldur að finna í CSDR. Í minnisblaði fjármála- og efnahagsráðuneytis til nefndarinnar kemur fram um þetta atriði að frumvarpið sé fyrst og fremst ætlað til innleiðingar CSDR og að almennt sé það viðfangsefni félagaréttar að fjalla um hver getur skuldbundið félög. Ráðuneytið telji því ekki heppilegt að leggja til séríslensk ákvæði um hvernig fara skuli með afskráningu rafbréfa úr verðbréfamiðstöð heldur telji það eðlilegt að kveðið sé á um slíkt í samningum á milli aðila sem kunna eftir atvikum að vísa til starfsreglna verðbréfamiðstöðvar.

Nefndin telur óheppilegt að óvissa ríki um hvaða reglur gildi um afskráningu rafbréfa hjá verðbréfamiðstöð. Þá hefur nefndin skilning á sjónarmiðum í þá veru að koma þurfi í veg fyrir að verðbréfamiðstöð sé mögulegt að nýta eigin starfsreglur og samninga við útgefendur til að torvela flutning útgefenda á milli verðbréfamiðstöðva og hindra þannig eðlilega og ákjósanlega samkeppni, sem frumvarpinu er ætlað að renna stoðum undir.

Nefndin telur mikilvægt að gera greinarmun á afskráningu bréfa hjá verðbréfamiðstöð eftir því hvort tilgangur hennar sé að skrá bréfin hjá annarri verðbréfamiðstöð eða ekki. Í þessu samhengi telur nefndin mikilvægt að gæta að eignarréttindum eigenda þeirra bréfa sem í hlut eiga sem og að minnihlutavernd hluthafa í félagi í þeim tilvikum þegar um hlutabréf er að ræða.

Nefndin telur að tilefni sé til að kanna nánar hvaða reglur skuli gilda og hvaða sjónarmið komi til álita um afskráningu bréfa hjá verðbréfamiðstöð. Hyggst nefndin taka málið upp að eigin frumkvæði samhliða afgreiðslu þess frumvarps sem hér er til umfjöllunar og eiga um það nánara samráð við viðeigandi sérfræðinga og hagsmunaaðila. Nefndin boðar að í kjölfar þeirrar vinnu flytji hún frumvarp sem miði að því að kveða með skýrum hætti á um reglur um afskráningu fjármálagerninga hjá verðbréfamiðstöð með það að markmiði að renna styrkum stoðum undir samkeppni verðbréfamiðstöðva.

10. Sú athugun og eftirfarandi frumvarpssmíð sem efnahags- og viðskiptanefnd boðaði samkvæmt framansögðu hefur ekki raungerst. Mun það, eftir því sem VBM fær best skilið, meðal annars hafa

helgast af samningu fyrirbyggjandi reglugerðardraga hvar talið var að þessi atriði gætu komið til sérstakrar skoðunar og útfærslu.

11. Að þessu leyti eru fyrirbyggjandi reglugerðardrög, sem eru annars prýðilega úr garði gerð, mikil vonbrigði.

Nánar um reglugerðarheimildir

12. VBM fyrir sitt leyti er ekki alls kostar sammála því mati höfundar reglugerðardraganna að lagaheimild skorti til setningar ákvæða um afskráningu réttinda og tengd atriði.
13. Í 2. gr. laga nr. 7/2020 segir að lög þessi „gilda um *starfsemi* innlendra og erlendra verðbréfamiðstöðva hér á landi, reikningsstofnanir, uppgjör og *rafræna útgáfu* fjármálagerninga og skráningu eignarréttinda yfir þeim“.
14. Þó svo að útgáfa á rafréfum í verðbréfamiðstöð er vissulega ekki eignarskráning heldur fer eignarskráning fram á réttindum til rafréfsins í verðbréfauppgjörskerfi verðbréfamiðstöðva að loknu uppgjöri í kerfinu, er gildissvið laganna samkvæmt framangreindu *ekki takmarkað* við *eignarskráningu* heldur tekur einnig til *rafrænnar útgáfu* fjármálagerninga, þ.m.t. *afskráningar* að telja verður, ásamt því að lögin gilda um *starfsemi* verðbréfamiðstöðva.
15. Í 31. gr. laga nr. 7/2020 gefur að líta *almenna reglugerðarheimild*. Þar segir að í reglugerð „sem ráðherra setur er *m.a. heimilt* að setja nánari reglur um“ tilgreind atriði. Ekki er fjallað um afskráningu/uppsögn rafrænna útgáfa í upptalningunni sem þar gefur að líta. Á hinn bóginn, að virtu því að rafræn útgáfa fjármálagerninga (og starfsemi verðbréfamiðstöðva) fellur *innan gildissviðs laganna* samkvæmt framansögðu, eins og það er markað í 2. gr. þeirra, og að virtri fyrrnefndri almennri reglugerðarheimild sem er *ekki tæmandi* samkvæmt efni sínu, verður ekki séð að lögin *girði fyrir* að markaður verði almennur og hlutlaus rammi í reglugerðinni um afskráningu/uppsögn útgáfa.

Nauðsynlegar breytingar

16. Sé sú forsenda hins vegar á annað borð rétt, að fyrirbyggjandi lög nr. 7/2020 feli ekki í sér „heimild til þess að fjalla um útgáfu á rafréfum líkt og var gert í eldri reglugerð, þ.m.t. að fjalla um afskráningu bréfanna“, líkt og höfundur reglugerðardraganna ályktar, er *eðlileg og sjálfsögð krafa* að fjármála- og efnahagsráðuneytið skerpi á *reglugerðarheimildum* laga nr. 7/2020 ellegar kveði sérstaklega á um þessi atriði í almennum lögum líkt og efnahags- og viðskiptanefnd boðaði á sínum tíma. Markaður verði þannig almennur og hlutlaus lagarammi um afskráningu/uppsögn útgáfa.
17. Í þessu samhengi er vert að benda á að Nasdaq CSD, sem er verðbréfamiðstöð með starfsleyfi lettneska fjármálaeftirlitsins (FKTK) til að veita þjónustu sína í Lettlandi samkvæmt CSDR-

reglugerðinni og í Eistlandi, Litháen og á Íslandi gegnum útibú undir eftirliti þarrendra eftirlitsyfirvalda, hefur synjað útgefendum rafbréfa um afskráningu/uppsögn rafbréfa í tengslum við óskir útgefenda um að gefa út bréfin hjá VBM og að eignarskráning fari þar fram samhliða, meðal annars með vísan til eigin reglna. Að þessu leyti eiga útgefendur, hvort heldur sem það eru einkaaðilar eða ríkið sjálft (SÍ), eðli máls samkvæmt ekki hægt um vik með að færa viðskipti sín yfir til samkeppnisaðila, svo sem ef hann býður hagstæðari kjör. *Virkum samkeppnismarkaði er þannig ekki til að dreifa*, þvert meðal annars á markmið CSDR og innlendra samkeppnislöggjafar.

18. Óbreytt staða hér að lútandi er einfaldlega *óviðunandi með öllu*, ekki einasta gagnvart VBM heldur einnig gagnvart öðrum hagaðilum, þ. á m. neytendum. Skal hér minnt á fyrrnefnd ummæli efnahags- og viðskiptanefndar, sem VBM gerir að sínum:

Nefndin telur óheppilegt að óvissa ríki um hvaða reglur gildi um afskráningu rafbréfa hjá verðbréfamiðstöð. Þá hefur nefndin skilning á sjónarmiðum í þá veru að koma þurfi í veg fyrir að verðbréfamiðstöð sé mögulegt að nýta eigin starfsreglur og samninga við útgefendur til að torvela flutning útgefenda á milli verðbréfamiðstöðva og hindra þannig eðlilega og ákjósanlega samkeppni, sem frumvarpinu er ætlað að renna stoðum undir.

19. Verði frekari upplýsinga/skýringa óskað er sjálfsagt að koma þeim á framfæri.

Virðingarfyllst,
f.h. Verðbréfamiðstöðvar Íslands hf.

Stefán Sigurðsson, stjórnarformaður

Halldóra Guðrún Hinriksdóttir, framkvæmdastjóri