



LÁNAMÁL RÍKISINS

Fjármála-og efnahagsráðuneytið
Arnarhvoli við Lindargötu
101 Reykjavík

Reykjavík, 21. ágúst 2019
Tilv.: 1709017

Efni: Umsögn um drög að frumvarpi til nýrra heildarlaga um rekstraraðila sérhæfðra sjóða

Í drögum að frumvarpi til nýrrar heildarlaga um rekstraraðila sérhæfðra sjóða kemur fram í 94. gr. eftirfarandi takmörkun á eignasafni fjárfestingarsjóða:

„Fjárfestingarsjóði er óheimilt að eignast meira en:

1. 10% af hlutabréfum án atkvæðisréttar í einstöku hlutafélagi.
2. 10% af skuldaskjölum einstakra útgefenda verðbréfa, þó aldrei umfram 25% í hverri útgáfu.
3. 25% af hlutdeildarskírteinum verðbréfasjóðs og sérhæfðra sjóða.
4. 10% af peningamarkaðsgerningum einstakra útgefenda.“

Ákvæðið er samhljóða 40. gr. gildandi laga um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestasjóði nr. 128/2011 (vfl.). Samkvæmt 1. mgr. 59. gr. vfl. eiga framangreindar takmarkanir við um fjárfestingarsjóði, sem og verðbréfasjóði.

Í 2. tölul. 1. mgr. 94. gr. í framangreindum drögum og í 2. tölul. 1. mgr. 40. gr. vfl. kemur þannig fram að verðbréfasjóðum og fjárfestingarsjóðum sé ekki heimilt að eiga meira en 25% í hverri útgáfu verðbréfaflokks, þar með talið ríkisvíxlum með gjalddaga innan 12 mánaða sem ríkissjóður gefur út.

Fulltrúar verðbréfasjóða hafa í samtölum við Lánamál ríkissjóðs sem sinnir útgáfumálum fyrir f.h. ríkissjóðs lýst áhyggjum og óánægju með þessa takmörkun með þeim rökum að umrætt hlutfall geri sjóðunum illmögulegt að taka þátt í útboðum ríkisvísla. Vandamálið sem þeir standa frammi fyrir felst aðallega í því að ríkisvíxlar eru venjulega boðnir út einu sinni. Auðveldast er að útskýra vandann sem verðbréfasjóðir standa frammi fyrir með dæmi. Ef við gerum ráð fyrir

að verðbréfasjóður hafi áhuga á því að kaupa ríkisvixil í útboði ríkissjóðs. Hann ákveður að senda í gegnum einn eða fleiri aðalmiðlara ríkisverðbréfa, tilboð í ríkisvixla en aðalmiðlararnir eru fjármálastofnanir sem hafa heimild til þess að vera milligönguaðilar í útboðum ríkissjóðs. Segjum að þessi verðbréfasjóður sendir inn tilboð fyrir 1 ma.kr. Það sem verðbréfasjóðurinn veit ekki er hvort og þá hvað mikið magn af tilboðum berast frá öðrum tilboðsgjöfum. Einnig hvað ríkissjóður þarf mikið lánsfé og samþykkir tilboð fyrir háar fjárhæðir. Ríkissjóður gengur alltaf að hagstæðustu tilboðunum. Segjum að ríkissjóður telji sig þurfa að fá lán fyrir 4 ma.kr. og samþykki því tilboð upp að þeirri fjárhæð. Þá sjálfkrafa er verðbréfasjóðurinn farinn á svig við lög þar sem hann er búinn að eignast meira en 25% af stærð viðkomandi flokks án þess að það hafi verið upphaflega ætlunin.

Þessi staða letur verðbréfasjóði til að senda inn tilboð í ríkisvixla sem jafnframt dregur úr eftirspurn og leiðir til verri fjármögnunarkjara fyrir ríkissjóð. Sama gildir líka um ríkisbréf sem boðin eru út í fyrsta skipti.

Lánamál ríkisins hafa eftir samtöl við verðbréfasjóði talið að umrædd takmörkun gangi of langt þegar um er að ræða verðbréf útgefin af ríkissjóði. Í þessu sambandi þyrfti að skoða hvort tilefni sé til þess að breyta framangreindri takmörkun eins og henni er lýst í íslenskum lögum.

Íslensk löggjöf verðbréfasjóði og UCITS-tilskipunin

Um starfssemi og rekstur verðbréfasjóða, fjárfestingarsjóða og fagfjárfestingarsjóða gilda lög nr. 128/2011 („vffl.“). Lögin fela í sér innleiðingu á tilskipun framkvæmdastjórnarinnar 2007/16/EB um framkvæmd tilskipunar ráðsins 85/611/EBE um samræmingu á lögum og stjórnarsýslufyrirmælum um fyrirtæki um sameiginlega fjárfestingu í framseljanlegum verðbréfum (UCITS) að því er varðar útskýringu á tilteknum skilgreiningum og tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2009/65/EB um samræmingu á lögum og stjórnarsýslufyrirmælum að því er varðar verðbréfasjóði (UCITS).

Um fjárfestingarheimildir verðbréfasjóða er gilda 30.-43. gr. vffl. Takmarkanir á eignarheimildum verðbréfasjóða er að finna í 40. gr. vffl. en þar segir:

„Verðbréfasjóði er óheimilt að eignast meira en:

1. 10% af hlutabréfum án atkvæðisréttar í einstöku hlutafélagi,
2. 10% af skuldaskjölum einstakra útgefenda verðbréfa, þó aldrei umfram 25% í hverri útgáfu,
3. 25% af hlutdeildarskírteinum verðbréfasjóðs og annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu,
4. 10% af peningamarkaðsgerningum einstakra útgefenda.“

Umfjöllunarefni minnisblaðs þessa er að finna í framangreindum 2. tölul. 1. mgr. 40. gr. vffl. i.f., þar sem því er lýst að eignasafn verðbréfasjóðs megi að ekki nema hærra hlutfalli en sem nemur fjórðungi af heildarútgáfu hvers útgefanda. Í lögunum er ekki að finna sérstakar undanþágur frá framangreindu hlutfalli af eignasafni.

Eins og fram kemur í greinargerð með frumvarpi til laga um verðbréfasjóði o.fl. frá 2011 var umrætt ákvæði nýmæli. Tilgangur þess skv. greinargerðinni er að koma í veg fyrir að verðbréfasjóðir verði notaðir til þess að fjármagna félög sem gefa út skuldabréf með því að kaupa upp öll skuldabréf í einstakri skuldabréfaútgáfu og fjármagna þannig viðkomandi félag.

Í UCITS-tilskipun 2009/65/EB sem gildandi lög um verðbréfasjóði byggja á er fjallað um takmarkanir á eignarheimildum verðbréfasjóða í 2. tölul. 56. gr., en þar segir:

„Verðbréfasjóði er óheimilt að eignast meira en sem nemur:

- a) 10% af hlutabréfum án atkvæðisréttar í einum útgáfuaðila,
- b) 10% af skuldabréfum útgefnum af einum útgáfuaðila,
- c) 25% af hlutdeildarskírteinum í einum verðbréfasjóði eða öðru fyrirtæki um sameiginlega fjárfestingu í skilningi a-og b-liðar 2. mgr. 1. gr. eða
- d) 10% af peningamarkaðsgerningum, útgefnum af einum útgefanda.“

Bent skal á að 40. gr. vffl. og 2. tölul. 56. gr. UCITS-tilskipunarinnar eru samhljóða að öllu leyti en því að í aftanvið 2. tölul. 1. mgr. 40 gr. vffl. hefur verið bætt:

„[...]þó aldrei umfram 25% í hverri útgáfu,“

Sá munur er einnig á 40. gr. vffl. og 56. gr. UCITS-tilskipunarinnar að í tilskipuninni er gert ráð fyrir því í 3. tölul. 56. gr. að aðildarríki geti gert undanþágu frá framangreindum takmörkunum í tilskipuninni:

„Aðildarríki getur fallið frá beitingu 1. og 2. mgr. að því er varðar:

- a) framseljanleg verðbréf og peningamarkaðsgerninga sem aðildarríki eða staðaryfirvöld í því gefa út eða ábyrgjast,
- b) framseljanleg verðbréf og peningamarkaðsgerninga sem þriðja land gefur út eða ábyrgist,
- c) framseljanleg verðbréf og peningamarkaðsgerninga, sem alþjóðastofnun sem eitt eða fleiri aðildarríki tilheyrir, gefur út, [...]“

Með hliðsjón af ofangreindu er ljóst að íslensk löggjöf gengur nokkuð lengra en UCITS-tilskipunin Evrópusambandsins að því er varðar heimild verðbréfasjóðs til að eiga umfram 25% í einstaka verðbréfaútgáfu. Þá gera lög um verðbréfasjóði o.fl. ekki ráð fyrir því að undanþágur UCITS-tilskipunarinnar geti átt við í einstaka tilvikum,

s.s. þegar útgefandi verðbréfs er ríki eða sveitarfélag, eða útgáfan er á ábyrgð þessara aðila.

Eldri lög um verðbréfasjóði

Í eldri lögum um verðbréfasjóði nr. 10/1993 var í 1. mgr. 24. gr. laganna að finna sambærilegt ákvæði:

„Verðbréfasjóður má ekki eignast meira en

1. 10% af hlutabréfum án atkvæðisréttar í einstöku hlutafélagi,
2. 10% af skuldaskjölum einstakra útgefenda framseljanlegra verðbréfa,
3. 10% hlutdeildarskírteina í einstökum verðbréfasjóðum sem uppfylla skilyrði laga þessara.“

Frá þessari reglu voru undanþágur sem voru tilgreindar í 2. mgr. 24. gr. sömu laga:

„Bankaeftirlitinu er heimilt að setja reglur um að 1. mgr. taki ekki til framseljanlegra verðbréfa sem

1. ríki innan Evrópska efnahagssvæðisins eða sveitarfélög þess gefa út eða ábyrgjast,
2. ríki utan Evrópska efnahagssvæðisins gefa út eða ábyrgjast,
3. alþjóðastofnanir, sem eitt eða fleiri ríki Evrópska efnahagssvæðisins eru aðilar að, gefa út.“

Framangreind undanþáguheimild beinist eingöngu að útgáfum ríkja, sveitarfélaga eða alþjóðastofnana EES eða útgáfa sem eru á ábyrgð þessara aðila. Ákvæði sem þessi eru vel þekkt í löggjöf á fjármálamörkuðum.

Tillaga að breytingu á drög að frumvarpi til nýrra heildarlaga um rekstraraðila sérhæfðra sjóða

Endurlán ríkisins leggja til að ákvæði frumvarps til nýrra heildarlaga um rekstraraðila sérhæfðra sjóða er lýtur að takmörkunum á eignasafni verðbréfasjóða í einstaka útgáfum verðbréfa verði breytt til samræmis við UCITS-tilskipunina, þannig að 94. gr. verði svohljóðandi:

„Fjárfestingarsjóði er óheimilt að eignast meira en:

1. 10% af hlutabréfum án atkvæðisréttar í einstöku hlutafélagi.
2. 10% af skuldaskjölum einstakra útgefenda verðbréfa.
3. 25% af hlutdeildarskírteinum verðbréfasjóðs og sérhæfðra sjóða.
4. 10% af peningamarkaðsgerningum einstakra útgefenda.

Fjármálaeftirlitið er heimilt að setja reglur um að 1. mgr. taki ekki til framseljanlegra verðbréfa og peningamarkaðsgerninga sem:

- a) ríki innan Evrópska efnahagssvæðisins eða sveitarfélög þess gefa út eða ábyrgjast,
- b) ríki utan Evrópska efnahagssvæðisins gefa út eða ábyrgjast,
- c) alþjóðastofnanir sem eitt eða fleiri ríki Evrópska efnahagssvæðisins eru aðilar að, gefa út.“

Þá er einnig lagt til að 121. gr. (Breytingar á öðrum lögum) í framangreindum frumvarpsdrögum verði breytt með sama hætti, þannig að nýr liður á eftir e-lið, svohljóðandi:

„Í 2. tölul. 1. mgr. 40. gr. laganna falla brott orðin: þó aldrei umfram 25% í hverri útgáfu.

Ný 2. mgr. 40. gr. orðast svo: Fjármálaeftirlitið getur fallið frá beitingu 1. mgr. að því er varðar:

- d) framseljanleg verðbréf og peningamarkaðsgerninga sem ríki innan Evrópska efnahagssvæðisins eða sveitarfélög þess gefa út eða ábyrgjast,
- e) framseljanleg verðbréf og peningamarkaðsgerninga sem ríki utan Evrópska efnahagssvæðisins gefa út eða ábyrgjast,
- f) framseljanleg verðbréf og peningamarkaðsgerninga, sem alþjóðastofnanir sem eitt eða fleiri ríki Evrópska efnahagssvæðisins eru aðilar að, gefa út.“

Til hliðsjónar breytingunni mætti að öðru leyti hafa ákvæði 2. mgr. 24. gr. eldri laga um verðbréfasjóði.

Virðingarfyllst,
LÁNAMÁL RÍKISINS
f.h. Endurlána ríkisins


Björgvin Sighvatsson
forstöðumaður


Hákon Zimsen
lögfræðingur