151. löggjafarþing 2020–2021.

Þingskjal x — x. mál.

Stjórnarfrumvarp.

Frumvarp til laga

um markaðssvik

Frá fjármála- og efnahagsráðherra.

I. kafli

Markmið og lögfesting.

1. gr.

Markmið.

Markmið laga þessara er að stuðla að heilleika fjármálamarkaða auk þess að efla fjárfestavernd og traust fjárfesta á fjármálamörkuðum

1. gr.

Lögfesting.

Ákvæði reglugerðar Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 596/2014 um markaðssvik (reglugerð um markaðssvik) og um niðurfellingu á tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2003/6/EB og tilskipunum framkvæmdastjórnarinnar 2003/124/EB, 2003/125/EB og 2004/72/EB, sem er birt í EES-viðbæti við Stjórnartíðindi Evrópusambandsins nr. 73 frá 12. nóvember, bls. 68-128, skulu hafa lagagildi hér á landi með þeim aðlögunum sem leiðir af ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar nr. 259/2019, frá 25. október 2019, sem er fylgiskjal með lögum þessum, sbr. einnig bókun 1 um altæka aðlögun við samninginn um Evrópska efnahagssvæðið, sbr. lög um Evrópska efnahagssvæðið, nr. 2/1993, þar sem bókunin er lögfest, með breytingum samkvæmt:

1. 56. gr. reglugerðar Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2016/1011 frá 8. júní 2016 um vísitölur sem notaðar eru sem viðmiðanir í fjármálagerningum og fjárhagslegum samningum eða til að mæla árangur fjárfestingarsjóða og um breytingu á tilskipununum 2008/48/EB og 2014/17/ESB og reglugerð (ESB) nr. 596/2014. Reglugerðin er birt á bls. 72 í EES-viðbæti við Stjórnartíðindi Evrópusambandsins nr. 16 frá 12. mars 2020.
2. 2. gr. reglugerðar Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2016/1033 frá 23. júní 2016 um breytingu á reglugerð (ESB) nr. 600/2014 um markaði fyrir fjármálagerninga, reglugerð (ESB) nr. 596/2014 um markaðssvik og reglugerð (ESB) nr. 909/2014 um bætt verðbréfauppgjör í Evrópusambandinu og um verðbréfamiðstöðvar. Reglugerðin er birt á bls. 66-72 í EES-viðbæti við Stjórnartíðindi Evrópusambandsins nr. 20 frá 26. mars 2020.

II. kafli

Eftirlit og tilkynningar um brot.

1. gr.

Eftirlit.

Fjármálaeftirlitið er lögbært yfirvald samkvæmt lögum þessum og hefur eftirlit með að farið sé að þeim. Um eftirlitið fer samkvæmt ákvæðum laga þessara, laga um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi og laga um evrópskt eftirlitskerfi á fjármála­markaði.

Fjármálaeftirlitinu getur beitt þeim heimildum sem fram koma í 23. gr. reglugerðar (ESB) nr. 596/2014 við framkvæmd laga þessara. Heimildir til öflunar upplýsinga og gagna samkvæmt ákvæðinu ná þó ekki til upplýsinga og gagna sem lögmaður öðlast við athugun á lagalegri stöðu skjólstæðings í tengslum við dómsmál. Um beitingu heimildanna fer eftir ákvæðum laga um meðferð sakamála eftir því sem við getur átt.

1. gr.

Tilkynningar um brot.

Eftirlitsskyldir aðilar í skilningi laga um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi skulu setja reglur um verklag við uppljóstrun starfsmanna um brot gegn ákvæðum reglugerðar (ESB) nr. 596/2014 sem samræmast 1. mgr. 5. gr. laga um vernd uppljóstrara.

1. gr.

Úrbótakrafa vegna brots.

Komi í ljós að ákvæðum laga þessara sé ekki fylgt skal Fjármálaeftirlitið krefjast þess að úr sé bætt innan hæfilegs frests.

III. kafli

**Viðurlög.**

1. gr.

Stjórnvaldssektir.

Fjármálaeftirlitið getur lagt stjórnvaldssektir á hvern þann sem brýtur gegn eftirtöldum ákvæðum reglugerðar (ESB) nr. 596/2014, með breytingum skv. 2. gr:

1. 4. gr. um tilkynningar og listi yfir fjármálagerninga.
2. 14. gr. um bann við innherjasvikum og ólögmætri miðlun innherjaupplýsinga.
3. 15. gr. um bann við markaðsmisnotkun.
4. 16. gr. um fyrirbyggingu og greiningu markaðssvika.
5. 17. gr. um opinbera birtingu innherjaupplýsinga.
6. 18. gr. um innherjalista.
7. 19. gr. um viðskipti stjórnenda.
8. 20. gr. um fjárfestingarráðleggingar og tölfræðilegar upplýsingar.

Þá getur Fjármálaeftirlitið lagt stjórnvaldssektir á hvern þann sem verður ekki við kröfum þess skv. II. kafla, þó að teknu tilliti til 13. gr. laganna.

Sektir sem lagðar eru á einstaklinga geta numið frá 100 þús. kr. til:

1. 65.000.000 kr. vegna brota gegn 2. mgr. laganna.
2. 1.030.000.000 kr. vegna brota gegn 14. og 15. gr. reglugerðarinnar.
3. 206.000.000 kr. vegna brota gegn 16. og 17. gr. reglugerðarinnar.
4. 103.000.000 kr. vegna brota gegn 18, 19 og 20. gr. reglugerðarinnar.

Sektir sem lagðar eru á lögaðila geta numið frá 100 þús. kr. til:

1. 250.000.000 kr. vegna brota gegn 2. mgr. laganna.
2. 3.100.000.000 kr. vegna brota gegn 14. og 15. gr. reglugerðarinnar en geta þó verið hærri, eða allt að 15% af heildarveltu samkvæmt síðasta samþykkta ársreikningi lögaðilans eða 15% af síð­asta samþykkta samstæðureikningi ef lögaðili er hluti af samstæðu.
3. 206.000.000 kr. vegna brota gegn 16. og 17. gr. reglugerðarinnar en geta þó verið hærri, eða allt að 2% af heildarveltu samkvæmt síðasta samþykkta ársreikningi lögaðilans eða 2% af síð­asta samþykkta samstæðureikningi ef lögaðili er hluti af samstæðu.
4. 103.000.000 kr. vegna brota gegn 18, 19 og 20. gr. reglugerðarinnar.

Þrátt fyrir 3. og 4. mgr. er heimilt að ákvarða einstaklingi eða lögaðila stjórnvaldssekt sem nemur allt að þrefaldri fjárhæð fjárhagslegs ávinnings af broti eða tapi sem forðast er með broti.

Ákvarðanir Fjármálaeftirlitsins um stjórnvaldssektir eru aðfararhæfar. Sektir renna í ríkis­sjóð að frádregnum kostnaði við innheimtuna. Séu stjórnvaldssektir ekki greiddar innan mán­aðar frá ákvörðun Fjármálaeftirlitsins skal greiða dráttarvexti af fjárhæð sektarinnar. Um ákvörð­un og útreikning dráttarvaxta fer eftir lögum um vexti og verðtryggingu.

1. gr.

Afturköllun á starfsleyfi.

Brjóti verðbréfafyrirtæki gróflega eða ítrekað gegn lögum þessum getur Fjármálaeftirlitið, afturkallað starfsleyfi fyrirtækisins, sbr. 8. og 9. gr. laga um markaði fyrir fjármálagerninga.

1. gr.

Bann við stjórnunarstörfum.

Brjóti einstaklingur gegn ákvæðum laganna getur Fjármálaeftirlitið bannað honum tímabundið, eða varanlega vegna ítrekaðra brota gegn 14. eða 15. gr. reglugerðar (ESB) 596/2014, að gegna stjórnunarstörfum innan verðbréfafyrirtækis.

1. gr.

Bann við viðskiptum fyrir eigin reikning.

Brjóti einstaklingur gegn ákvæðum laganna getur Fjármálaeftirlitið bannað honum tímabundið að stunda viðskipti fyrir eigin reikning.

1. gr.

Saknæmi.

Stjórnsýsluviðurlögum samkvæmt þessum kafla verður beitt óháð því hvort brot eru framin af ásetningi eða gáleysi.

1. gr.

Ákvörðun stjórnsýsluviðurlaga.

Við ákvörðun stjórnsýsluviðurlaga samkvæmt þessum kafla, þ.m.t. um fjárhæð stjórnvaldssekta, skal tekið tillit til allra atvika sem máli skipta, þ.m.t. eftirfarandi eins og við á:

1. alvarleika brots og hvað það hefur staðið lengi,
2. ábyrgðar hins brotlega,
3. fjárhagsstöðu hins brotlega, sér í lagi með hliðsjón af ársveltu lögaðila eða árstekjum einstaklings,
4. ávinnings af broti eða taps sem forðað var með því,
5. samstarfsvilja hins brotlega,
6. fyrri brota, og
7. ráðstafana sem hinn brotlegi grípur til til að koma í veg fyrir að brotið verði endurtekið.
8. gr.

Sátt.

Hafi aðili gerst brotlegur við ákvæði laga þessara eða ákvarðanir Fjármálaeftirlitsins á grundvelli þeirra er Fjármálaeftirlitinu heim­ilt að ljúka málinu með sátt við málsaðila. Sátt er bindandi fyrir málsaðila þegar hann hefur sam­þykkt og staðfest efni hennar með undirskrift sinni.

Seðlabanki Íslands setur reglur um framkvæmd greinarinnar.

1. gr.

Réttur grunaðs manns.

Í máli sem beinist að einstaklingi og lokið getur með ákvörðun um stjórnvalds­sekt, öðrum stjórnsýsluviðurlögum skv. 2. mgr. 3. gr. eða kæru til lögreglu hefur maður, sem rökstuddur grunur leikur á að hafi gerst sekur um lögbrot, rétt til að neita að svara spurningum eða afhenda gögn eða muni nema hægt sé að útiloka að það geti haft þýðingu fyrir ákvörðun um brot hans. Fjármálaeftirlitið skal leiðbeina hinum grunaða um þennan rétt.

1. gr.

Frestur til að leggja á stjórnsýsluviðurlög.

Heimild til að beita stjórnsýsluviðurlögum samkvæmt þessum kafla fellur niður þegar sjö ár eru liðin frá því að háttsemi lauk. Tilkynning Fjármálaeftirlitsins til málsaðila um rannsókn á meintu broti rýfur frestinn gagnvart öllum sem staðið hafa að broti.

1. gr.

Opinber birting stjórnsýsluviðurlaga og annarra úrræða vegna brots.

Fjármálaeftirlitið skal birta ákvarðanir um ráðstafanir vegna brota til samræmis við 34. gr. reglugerðar (ESB) nr. 596/2014.

1. gr.

Refsing við broti.

Það varðar sektum eða fangelsi allt að tveimur árum, liggi þyngri refsing ekki við broti sam­kvæmt öðrum lögum, að brjóta gegn c. lið 14. gr. reglugerðar (ESB) nr. 596/2014 um ólögmæta miðlun innherjaupplýsinga.

Það varðar sektum eða fangelsi allt að sex árum, liggi þyngri refsing ekki við broti sam­kvæmt öðrum lögum, að brjóta gegn eftirfarandi ákvæðum reglugerðar (ESB) nr. 596/2014:

1. a. lið 14. gr. um bann við innherjasvikum.
2. b. lið 14. gr. um bann við að ráðleggja eða hvetja annan aðila til að taka þátt í innherjasvikum.
3. 15. gr. um bann við markaðsmisnotkun.

Brot gegn lögum þessum er varða sektum eða fangelsi varða refsingu hvort sem þau eru framin af ásetningi eða gáleysi.

Heimilt er að gera upptækan með dómi beinan eða óbeinan hagnað sem hlotist hefur af broti gegn þeim ákvæðum laga þessara er varða sektum eða fangelsi.

Tilraun til brots eða hlutdeild í brotum samkvæmt lögum þessum er refsiverð eftir því sem segir í almennum hegningarlögum.

Gera má lögaðila sekt fyrir brot á lögum þessum og reglugerðum og reglum sem settar eru á grund­velli þeirra óháð því hvort sök verði sönnuð á tiltekinn fyrirsvarsmann, starfsmann eða annan aðila sem starfar á vegum lögaðilans. Hafi fyrirsvarsmaður, starfs­maður eða annar aðili á vegum lögaðilans með saknæmum hætti brotið gegn lögum þessum eða reglum sem settar eru á grundvelli þeirra í starfsemi lögaðilans má gera honum refsingu, auk þess að gera lög­aðilanum sekt.

1. gr.

Kæra til lögreglu.

Brot gegn lögum þessum sæta aðeins rannsókn lögreglu að undangenginni kæru Fjár­mála­eftir­litsins.

Varði meint brot á lögum þessum bæði stjórnvaldssektum og refsingu metur Fjár­mála­eftir­litið hvort mál skuli kært til lögreglu eða því lokið með stjórnvaldsákvörðun hjá stofn­uninni. Ef brot eru meiri háttar ber Fjármálaeftirlitinu að vísa þeim til lögreglu. Brot telst meiri háttar ef það lýtur að verulegum fjárhæðum, ef verknaður er framinn með sérstaklega víta­verðum hætti eða við aðstæður sem auka mjög á saknæmi brotsins. Jafnframt getur Fjár­mála­eftirlitið á hvaða stigi rannsóknar sem er vísað máli vegna brota á lögum þessum til rann­sóknar lög­reglu. Gæta skal samræmis við úrlausn sambærilegra mála.

Með kæru Fjármálaeftirlitsins skulu fylgja afrit þeirra gagna sem grunur um brot er studdur við. Ákvæði IV.–VII. kafla stjórnsýslulaga, nr. 37/1993, gilda ekki um ákvörðun Fjármála­eftir­litsins um að kæra mál til lögreglu.

Fjármálaeftirlitinu er heimilt að láta lögreglu og ákæruvaldi í té upplýsingar og gögn sem stofn­unin hefur aflað og tengjast þeim brotum sem tilgreind eru í 2. mgr. Fjármálaeftirlitinu er heimilt að taka þátt í aðgerðum lögreglu sem varða rannsókn sömu brota.

Lögreglu og ákæruvaldi er heimilt að láta Fjármálaeftirlitinu í té upplýsingar og gögn sem hún hefur aflað og tengjast þeim brotum sem tilgreind eru í 2. mgr. Lögreglu er heimilt að taka þátt í aðgerðum Fjármálaeftirlitsins sem varða rannsókn sömu brota.

Telji ákærandi að ekki séu efni til málshöfðunar vegna meintrar refsiverðrar háttsemi sem jafn­framt varðar stjórnsýsluviðurlögum getur hann sent eða endursent málið til Fjár­mála­eftir­lits­ins til meðferðar og ákvörðunar.

IV. kafli

**Ýmis ákvæði.**

1. gr.

Reglugerðar- og regluheimild.

Ráðherra er heimilt að setja reglugerð um nánari framkvæmd reglugerðar (ESB) nr. 596/2014 um þau atriði sem koma fram í eftirfarandi greinum hennar:

1. 5. og 6. mgr. 6. gr. hennar um undanþágur frá gildissviði.
2. 6. mgr. 5. gr. um undanþágur vegna endurkaupaáætlana og verðjöfnunar.
3. 5. mgr. 12. gr. um markaðsmisnotkun.
4. 2. og 3. mgr. 17. gr. um opinbera birtingu innherjaupplýsinga.
5. 13. og 14. mgr. 19. gr. um viðskipti stjórnenda.
6. 5. mgr. 32. gr. um tilkynningar um brot.

Seðlabanka Íslands er heimilt að setja reglur um nánari framkvæmd reglugerðar (ESB) nr. 596/2014 um þau atriði sem koma fram í eftirfarandi greinum hennar:

1. 4. og 5. mgr. 4. gr. um tilkynningar og lista yfir fjármálagerninga.
2. 9. og 10. mgr. 11. gr. um marksþreifingar.
3. 7. mgr. 13. gr. um viðurkennda markaðsframkvæmd.
4. 5. mgr. 16. gr. um fyrirbyggingu og greiningu markaðssvika.
5. 10. mgr. 17. gr. um opinbera birtingu innherjaupplýsinga.
6. 9. mgr. 18. gr. um innherjalista.
7. 15. mgr. 19. gr. um viðskipti stjórnenda.
8. 3. mgr. 20. gr. um fjárfestingarráðleggingar og tölfræðilegar upplýsingar.
9. 3. mgr. 24. gr. um samstarf við Evrópsku verðbréfamarkaðseftirlitsstofnunina.
10. 9. mgr. 25. gr. um samstarfsskyldu.
11. 2. mgr. 26. gr. um samstarf við þriðju lönd.
12. 5. mgr. 33. gr. um upplýsingaskipti við Evrópsku verðbréfamarkaðseftirlitsstofnunina.
13. gr.

Gildistaka.

Lög þessi öðlast gildi 1. mars 2021.

1. gr.

Breytingar á öðrum lögum.

1. *Lög um verðbréfaviðskipti, nr. 108/2007, með síðari breytingum.*
2. 13. tölul. 1. mgr. 2. gr. laganna fellur brott.
3. XII.-XIII. kafli laganna falla brott.
4. Í stað orðanna ,,IX. og XIII“ á þremur stöðum í 135. gr., í 1. mgr. 136. gr. og í 1. mgr. 137. gr. kemur: og IX.
5. Eftirfarandi breytingar verða á 149. gr laganna:
	1. Orðin ,, 89/592/EBE um samræmingu á reglum um innherjaviðskipti“ í 1. mgr. falla brott.
	2. Orðin ,,tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2003/6/EB um innherjaviðskipti og markaðsmisnotkun (markaðssvik), tilskipunar framkvæmdastjórnarinnar 2003/124/EB um skilgreiningu og birtingu á innherjaupplýsingum og skilgreiningu á markaðsmisnotkun, tilskipunar 2003/125/EB um framsetningu og birtingu greininga og hvernig ráðleggingum um fjárfestingu í verðbréfum skuli hagað, ásamt ákvæðum um hvenær skylt sé að upplýsa um hagsmuni og hagsmunaárekstra, tilskipunar 2004/72/EB um viðurkennda markaðsframkvæmd, skilgreiningu á innherjaupplýsingum í tengslum við hrávöruafleiður, samningu innherjalista, tilkynningu um viðskipti stjórnenda og tilkynningu um grunsamleg viðskipti, reglugerðar (EB) nr. 2273/2003 um undanþágur fyrir endurkaupaáætlanir og verðjöfnun fjármálagerninga“ í 2. mgr. falla brott.

Greinargerð.

1. Inngangur.

Frumvarp þetta er samið í fjármála- og efnahagsráðuneytinu.

2. Tilefni og nauðsyn lagasetningar.

Mikilvægi þess að hugað sé að heilleika markaðarins og fjárfestavernd kom bersýnilega í ljós í fjármálaáfallinu 2008. Hluti af viðbrögðum G20 ríkjanna var að ákveða að efla eftirlit og samræma viðurlög við brotum á verðbréfamarkaði. Meðal annars með tilliti til þessa samþykkti Evrópusambandið nýjar reglur um markaðssvik í formi annars vegar reglugerðar Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 596/2014 um markaðssvik og um niðurfellingu á tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2003/6/EB og tilskipunum framkvæmdastjórnarinnar 2003/124/EB, 2003/125/EB og 2004/72/EB (MAR) og hins vegar tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2014/57/ESB um refsingar vegna markaðssvika (MAD2).

MAD2 fjallar um lágmarksrefsingar vegna markaðssvika, en refsingar falla ekki innan gildissviðs EES-samningsins og var MAD2 því ekki tekin upp í samninginn. Óháð því þá er mikilvægt að sambærilegar refsingar séu við markaðssvikum hér á landi og innan ESB og var því við smíði frumvarpsins höfð hliðsjón af ákvæðum MAD2.

Í samræmi við nýlega þróun í lagasetningu á fjármálamarkaði hér á landi er lagt til að sett verði sérlög um markaðssvik og að gildandi ákvæði um sama efni í lögum um verðbréfaviðskipti, nr. 108/2007, verði felld brott. En þau ákvæði byggja á eldri Evrópureglum á sama sviði, nánar tiltekið á tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2003/6/EB um innherjaviðskipti og markaðsmisnotkun (MAD1).

Í kjölfar innleiðingar MAR í íslenskan rétt munu sömu reglur gilda um markaðssvik hér á landi og í Evrópu. Það stuðlar að heilleika evrópsks verðbréfamarkaðar, samræmir refsingar við brotum og kemur þannig í veg fyrir eftirlitshögnun (*e. regulatory arbitrage*), þ.e. að markaðsaðilar fari í kringum reglur um markaðssvik með því að stunda viðskipti sín fremur í einu aðildarríki en öðrum til að falla undir vægari kröfur eða um brot gildi vægari viðurlög.

3. Meginefni frumvarpsins.

Með frumvarpinu er lagt til að MAR verði veitt lagagildi hér á landi. Meginumfjöllunarefni MAR er markaðssvik og opinber birting innherjaupplýsinga af hálfu útgefenda. Markaðssvik er hugtak sem nær yfir innherjasvik, ólögmæta miðlun innherjaupplýsinga og markaðsmisnotkun. Slík hegðun kemur í veg fyrir fullt og eðlilegt gagnsæi á markaði sem er meginforsenda jafnra samkeppnisskilyrða og viðskipta fjárfesta á samþættum fjármálamörkuðum. Opinber birting innherjaupplýsinga af hálfu útgefenda er nauðsynleg til að koma í veg fyrir innherjasvik og til að tryggja að fjárfestar séu ekki blekktir.

 MAR gildir um alla fjármálagerninga sem viðskipti eru með á skipulegum markaði, markaðstorgi fjármálagerninga eða skipulegu markaðstorgi og hvers konar hegðun og aðgerðir sem gætu haft áhrif á slíkan fjármálagerning án tillits til þess hvort hegðunin eða aðgerðirnar eiga sér stað á viðskiptavettvangi eða ekki. Hið sama á við um fjármálagerninga sem óskað hefur verið eftir að teknir séu til viðskipta á skipulegum markaði eða markaðstorgi fjármálagerninga.

 Samkvæmt MAR þá er innherjasvik, ólögmæt miðlun innherjaupplýsinga og markaðsmisnotkun óheimil og kveður reglugerðin á um lágmarksstjórnsýsluviðurlög sé farið gegn ákvæðum gerðarinnar hvað það varðar. Í frumvarpinu eru því stjórnsýsluviðurlög nánar útfærð. Í frumvarpinu er einnig fjallað um refsingar við brotum gegn MAR og er lagt til að refsingar við markaðssvikum hér á landi haldist óbreyttar, en þær eru ýmist í samræmi við lágmarkskröfur MAD2 eða þyngri. Nánari umfjöllun um refsingar er að finna í skýringum við 16. gr. frumvarpsins.

Auk MAR hefur ESB gefið út 16 undirgerðir sem útfæra nánar ýmsa þætti MAR sem verða ýmist teknar upp í íslenskan rétt með reglugerð ráðherra eða reglum FME, sbr. 18. gr. frumvarpsins.

Samhliða frumvarpi þessu verður lagt fram frumvarp til laga um markaði fyrir fjármálagerninga sem ætlað er að innleiða ákvæði tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2014/65/ESB um markaði fyrir fjármálagerninga (MiFID2) í íslenskan rétt og er markmiðið að frumvörpin gangi í gildi á sama tíma. Hugtakanotkun í þessu frumvarpi tekur því mið af orðskýringum í frumvarpi til laga um markaði fyrir fjármálagerninga, sjá umfjöllun í 4. kafla greinargerðar við frumvarp til laga um markaði fyrir fjármálagerninga um breytingar á meginhugtökum.

4. Nánar um meginefni MAR.

**4.1 Gildissvið (2. gr. MAR).**

Í 2. gr. MAR er gildissvið reglugerðarinnar afmarkað og er það víðtækara heldur en gildissvið fyrirrennara MAR, MAD1. Gildissvið MAD1 er skilgreint í 9. gr. tilskipunarinnar og innleitt í 115. og 119. gr. núgildandi laga um verðbréfaviðskipti nr. 108/2007.[[1]](#footnote-1) Samkvæmt ákvæðum núgildandi verðbréfaviðskiptalaga nær gildissviðið annars vegar til fjármálagerninga sem teknir hafa verið til viðskipta eða óskað hefur verið eftir að teknir verði til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði (nú skipulegum markaði)[[2]](#footnote-2) hér á landi, á Evrópska efnahagssvæðinu eða á sambærilegum erlendum mörkuðum og fjármálagerninga sem verslað er með á markaðstorgi fjármálagerninga (MTF) hér á landi. Hins vegar taka lögin til fjármálagerninga sem tengdir eru einum eða fleiri fjármálagerningum samkvæmt 1. tölulið 115. og 117. gr. núgildandi laga. Gildissvið núgildandi laga er víðtækara en 9. gr. MAD1, þar sem reglur íslensku laganna eru látnar ná til fjármálagerninga sem verslað er með á MTF hér á landi en MAD1 tekur aðeins til fjármálagerninga sem hafa verið til viðskipta eða óskað hefur verið eftir að teknir verði til viðskipta á skipulegum markaði.

Gildissviðsákvæði MAR er fjórskipt. Í *1. mgr. 2. gr. MAR* er megingildissvið reglugerðarinnar skilgreint. Samkvæmt ákvæðinu gildir reglugerðin um fjármálagerninga sem teknir hafa verið til viðskipta á skipulegum markaði, MTF og skipulegu markaðstorgi (*e. organized trading facility, OTF*) eða óskað hefur verið eftir að verði teknir til viðskipta á skipulegum markaði og MTF. Breytingin frá núgildandi lögum er sú að reglur MAR eiga við um viðskipti á OTF[[3]](#footnote-3), en samkvæmt núgildandi lögum (115. og 119. gr.) nær gildissviðið aðeins til viðskipta á skipulegum markaði og MTF. MAR nær einnig til fjármálagerninga sem hafa ekki verið teknir til viðskipta á framangreindum viðskiptavettvöngum[[4]](#footnote-4) eða óskað eftir að verð teknir til viðskipta á þeim viðskiptavettvöngum, en verð eða virði þeirra er háð eða hefur áhrif á verð eða virði fjármálagernings sem um getur í þessum liðum, sbr. d-lið 1. mgr. 2. gr. MAR. Talið var nauðsynlegt að láta reglugerðina ná einnig til slíkra fjármálagerninga til að vernda heilleika þessara markaða. Undir gildissviðið falla m.a. skuldatryggingar og mismunasamningar, en af orðalagi töluliðarins er ljóst að ekki er um tæmandi talningu að ræða heldur eru umræddir fjármálagerningar nefndir í dæmaskyni. Gildissvið MAD1 og núgildandi laga um verðbréfaviðskipti[[5]](#footnote-5) nær með sambærilegum hætti til tengdra fjármálagerninga líkt og MAR.

Gildissvið MAR hefur einnig verið útvíkkað miðað við MAD1 og látið ná til hegðunar eða viðskipta, þ.m.t. kauptilboða, í tengslum við uppboð á uppboðsvettvangi sem hefur starfsleyfi sem skipulegur markaður með losunarheimildir eða aðrar uppboðsvörur sem grundvallast á þeim, þ.m.t. þegar uppboðsvörurnar eru ekki fjármálagerningar, samkvæmt reglugerð (ESB) nr. 1031/2010.

Í *2. mgr. 2. gr. MAR* er gildissvið bannsins við markaðsmisnotkun í 12. og 15. gr. MAR útvíkkað sérstaklega. Samkvæmt málsgreininni nær bannið einnig m.a. til stundarsamninga um hrávörur sem eru ekki heildsöluorkuafurðir og tegundir fjármálagerninga ef viðskiptin eða hegðunin hefur, eða er líkleg til eða henni er ætlað að hafa, áhrif á verð eða virði fjármálagernings sem um getur í 1. mgr. Bannið nær auk þess til hegðunar í tengslum við viðmiðunargildi sem er skilgreint í 29. tölul. 1. mgr. 3. gr. MAR. Jafnvel þótt umrædd háttsemi geti fallið undir orðalag 1. mgr. var talið nauðsynlegt að taka allan vafa af um að bann við markaðsmisnotkun næði til slíkrar háttsemi.

Í *3.mgr. 2. gr. MAR* er tekið fram að reglugerðin (ekki aðeins bann við markaðsmisnotkun) gildi um öll viðskipti, fyrirmæli og hegðun sem varða hvers kyns fjármálagerninga sem um getur í 1. og 2. mgr. 2. gr. MAR, án tillits til þess hvort slík viðskipti eiga sér stað, fyrirmæli eru gefin eða hegðun á sér stað á viðskiptavettvangi (skipulegum markaði, MTF eða OTF). Gildissvið MAR takmarkast því ekki við háttsemi sem á sér stað á viðskiptavettvöngunum sjálfum heldur nær einnig til háttsemi utan þeirra og varðar þá fjármálagerninga sem eru taldir upp í 1. og 2. mgr. 2. gr. MAR.

Að lokum er tekið fram í *4. mgr. 2. gr. MAR* að bönn og kröfur sem kveðið er á um í reglugerðinni gildi um athafnir og athafnaleysi. Sambærilegt orðalag er hvorki að finna í MAD1 né núgildandi verðbréfaviðskiptalögum.

**4.2 Bann við innherjasvikum (8. gr. MAR).**

*4.2.1 Hugtakið innherjasvik (e. insider dealing).*

Í 123. gr. núgildandi verðbréfaviðskiptalaga nr. 108/2007 er hugtakið *innherjasvik* notað yfir þrenns konar háttsemi innherja:[[6]](#footnote-6)

1. Öflun eða ráðstöfun fjármálagerninga[[7]](#footnote-7) með beinum eða óbeinum hætti, fyrir eigin reikning eða annarra, búandi yfir innherjaupplýsingum (1. tölul. 1. mgr. 123. gr.),
2. Ólögmæt miðlun innherjaupplýsinga (2. tölul. 1. mgr. 123. gr.)
3. Ráðlegging eða hvatning á grundvelli innherjaupplýsinga (3. tölul. 1. mgr. 123. gr.)

Heitið *innherjasvik* var fyrst notað til að lýsa framangreindri háttsemi við setningu þágildandi laga nr. 33/2003 um verðbréfaviðskipti, sbr. 44. gr. laganna. Ekki er útskýrt í greinargerð með frumvarpi til laganna hver ástæðan hafi verið fyrir notkun hugtaksins. Í MAR er hugtakið innherjasvik (*e. insider dealing*) hins vegar aðeins látið ná yfir háttsemina sem fellur undir 1. tölul. 1. mgr. 123. gr. núgildandi laga, þ.e. þegar innherji býr yfir innherjaupplýsingum og aflar eða ráðstafar fjármálagerningi, með beinum eða óbeinum hætti, fyrir eigin reikning eða annarra. Ákvæði um innherjasvik er að finna í 8. gr. MAR. Fjallað er með aðskildum hætti um ólögmæta miðlun innherjaupplýsinga (*e. unlawful disclosure of inside information*) í 10. gr. MAR og ráðleggingu eða hvatningu á grundvelli innherjaupplýsinga í 2. mgr. 8. gr. MAR. Í 14. gr. MAR er tekið fram að aðili skuli ekki a) taka þátt eða gera tilraun til að taka þátt í innherjasvikum, b) ráðleggja að annar aðili taki þátt í innherjasvikum eða hvetja annan aðila til að taka þátt í innherjasvikum eða c) miðla innherjaupplýsingum með ólögmætum hætti.

Með hliðsjón af orðanotkuninni í MAR nær hugtakið *innherjasvik* í frumvarpi þessu aðeins til þeirrar háttsemi sem lýst er í 8. gr. og a-lið 14. gr. MAR og nefnist á ensku *insider dealing*. Sambærileg háttsemi sem þar er lýst er að finna í 1. tölul. 1. mgr. 123. gr. núgildandi laga, sem byggir á 2. gr. MAD1.

*4.2.2 „Notkun“ hluti af orðalagi bannsins við innherjasvikum.*

Við setningu þágildandi laga nr. 9/1993 um verðbréfaviðskipti var m.a. tilskipun ráðsins 89/592/EBE um samræmingu á reglum um innherjaviðskipti (Innherjatilskipunin) innleidd í íslenskan rétt. Í nýju lögunum var vísað til upplýsinganna sem trúnaðarupplýsingar í innherjasvikaákvæðinu,[[8]](#footnote-8) líkt og í eldri lögum,[[9]](#footnote-9) en að öðru leyti var haft til hliðsjónar orðalag Innherjatilskipunarinnar og þágildandi ákvæði dönsku verðbréfaviðskiptalaganna.[[10]](#footnote-10) Í lögunum var tekið fram að aðila, sem byggi yfir trúnaðarupplýsingum, væri óheimilt að nýta sér upplýsingarnar til öflunar eða ráðstöfunar, í samræmi við orðalag Innherjatilskipunarinnar – „taking advantage of“.[[11]](#footnote-11) Orðalag ákvæðisins breyttist ekki með gildistöku laga nr. 13/1996 um verðbréfaviðskipti,[[12]](#footnote-12) sem felldu úr gildi lögin frá 1993.[[13]](#footnote-13)

Orðið „nýting“ var hluti af orðalagi íslenska innherjasvikaákvæðisins allt fram til ársins 2002, en þá var orðið fellt úr þágildandi lögum um verðbréfaviðskipti frá 1996 með breytingarlögum nr. 39/2002. Lagabreytinguna má rekja til dóms *Héraðsdóms Reykjavíkur frá 29. október 2001 (S-601/2001),* en í því máli var aðili sýknaður af ákæru um innherjasvik[[14]](#footnote-14) í tengslum við viðskipti með hlutabréf í Skeljungi hf.[[15]](#footnote-15) Héraðsdómur í málinu hafði komist að þeirri niðurstöðu að orðalagið „að nýta sér“ gerði kröfu um beinan og eindreginn ásetning og „að trúnaðarupplýsingarnar [yrðu] að vera ákvörðunarástæða fyrir viðskiptunum“. Eftir lagabreytinguna var innherjum samkvæmt innherjasvikaákvæði laganna óheimilt að afla eða ráðstafa verðbréfum, fyrir eigin reikning eða annarra, byggju þeir yfir trúnaðarupplýsingum. Í athugasemdum við breytingarlögin var tekið fram að tilgangur breytinganna hefði verið að taka af öll tvímæli um að gáleysi væri nægileg forsenda refsinæmis vegna innherjasvika.[[16]](#footnote-16)

Árið 2003 leysti MAD1 af hólmi Innherjatilskipunina frá 1989. Við gildistöku MAD1 varð breyting á orðalagi bannsins við innherjasvikum, en orðalagi bannsins var breytt úr „að nýta sér“ í „að nota“ (*e. use*).[[17]](#footnote-17) Með tilkomu MAD1 var því innherjum óheimilt að nota innherjaupplýsingar. Þegar MAD1 var innleidd í íslenskan rétt með breytingarlögum nr. 31/2005 var orðinu „að nota“ ekki bætt við innherjasvikaákvæði íslensku laganna til að laga orðalag íslenska ákvæðisins að skilgreiningu MAD1.[[18]](#footnote-18) Orðalag innherjasvikaákvæðisins hefur því að þessu leyti haldist nær óbreytt og er nú að finna í 1. tölul. 1. mgr. 123. gr. núgildandi verðbréfaviðskiptalaga nr. 108/2007, eins og rakið er hér að framan.

Með frumvarpi þessu og innleiðingu á MAR í íslenskan rétt er ljóst að orðið „nota“ verður hluti af verknaðarlýsingu bannsins við innherjasvikum, sbr. 7. MAR. Af orðalagi ákvæðisins má ráða að skilgreining á innherjasvikum feli aðallega í sér tvö hlutlæg skilyrði. Annars vegar að aðili búi yfir innherjaupplýsingum, en þær eru skilgreindar í 7. gr. MAR. Hins vegar að aðilinn hafi notað innherjaupplýsingarnar til að kaupa eða selja, fyrir eigin reikning eða reikning þriðja aðila, beint eða óbeint, fjármálagerninga sem þær upplýsingar varða.

Í 1. mgr. 7. gr. MAR er útfært enn frekar hvað felst í notkun innherjaupplýsinga. Samkvæmt málsgreininni telst það notkun innherjaupplýsinga að afturkalla eða breyta fyrirmælum í tengslum við fjármálagerning sem upplýsingarnar varða teljist einnig innherjasvik ef fyrirmælin voru lögð fram áður en hlutaðeigandi aðili bjó yfir innherjaupplýsingunum. Auk þess er nefnt að það falli undir notkun innherjaupplýsinga að aðili leggi fram, breyti eða afturkalli kauptilboð fyrir eigin reikning eða fyrir reikning þriðja aðila í tengslum við uppboð á losunarheimildum eða öðrum uppboðsvörum sem grundvallast á þeim sem eru haldin samkvæmt reglugerð (ESB) nr. 1031/2010.

Í 8. gr. MAR er fjallað sérstaklega um tilvik þar sem það telst eitt að aðili búi yfir innherjaupplýsingum ekki jafngilda því að hann hafi notað þær upplýsingar og þar með framið innherjasvik á grundvelli kaupa eða sölu. Á það t.d. við um viðskipti viðskiptavaka að tilteknum skilyrðum uppfylltum (2. mgr. 8. gr. MAR),[[19]](#footnote-19) þegar fullnægt er gjaldfallinni samningsskyldu (3. mgr. 8. gr. MAR)[[20]](#footnote-20) og í tengslum við yfirtöku eða samruna við félag (4. mgr. 8. gr. MAR).

Notkun innherjaupplýsinga, sem bann við innherjasvikum í 8. gr. MAR er ætlað að ná til, er útskýrð nánar í 23. lið formálsorða reglugerðarinnar, en þar segir orðrétt: *„Aðaleinkenni innherjasvika er óréttmætt forskot sem fæst með innherjaupplýsingum í óhag þriðju aðila sem búa ekki yfir slíkum upplýsingum og grefur þannig undan heilleika fjármálamarkaða og tiltrú fjárfesta. Af þessum sökum ætti bannið við innherjasvikum að gilda þegar aðili sem býr yfir innherjaupplýsingum nýtir sér með óréttmætum hætti þær upplýsingar með því að eiga markaðsviðskipti í samræmi við þær upplýsingar með því að kaupa eða selja, reyna að kaupa eða selja, afturkalla eða breyta eða reyna að afturkalla eða breyta fyrirmælum um að kaupa eða selja, fyrir eigin reikning eða fyrir reikning þriðja aðila, beint eða óbeint, fjármálagerninga sem upplýsingarnar varða. Notkun innherjaupplýsinga getur einnig falist í að eiga viðskipti með losunarheimildir og afleiður þeirra og að leggja fram tilboð á uppboðum losunarheimilda eða annarra uppboðsafurða sem grundvallast á þeim, sem eru geymdar samkvæmt reglugerð framkvæmdastjórnarinnar (ESB) nr. 1031/2010.“*

*4.2.3 Útvíkkun á gildissviði bannsins við innherjasvikum - Ábyrgð þess sem móttekur ráðleggingu eða hvatningu (3. mgr. 8. gr. MAR).*

Í 2. mgr. 8. gr. MAR er skilgreint hvenær það telst ráðlegging um að annar aðili taki þátt í innherjasvikum, eða hvatning til að taka þátt í innherjasvikum. Málsgreinin kemur í stað 3. tölul. 1. mgr. 123. gr. núgildandi verðbréfaviðskiptalaga nr. 108/2007, sem leggur bann við að ráðleggja þriðja aðila á grundvelli innherjaupplýsinga að afla fjármálagerninga eða ráðstafa þeim eða hvetja að öðru leyti til viðskipta með fjármálagerningana.[[21]](#footnote-21)

Samkvæmt 2. mgr. 8. gr. MAR er gerð krafa um að aðilinn hafi annars vegar búið yfir innherjaupplýsingum og hins vegar að aðilinn hafi (a) ráðlagt á grundvelli þeirra upplýsinga, að hinn aðilinn kaupi eða selji fjármálagerninga sem upplýsingarnar varða, eða hvatt til þess að sá aðili ráðist í slík kaup eða sölu (a-liður 2. mgr. 8. gr. MAR) eða (b) ráðlagt, á grundvelli þeirra upplýsinga, að hinn aðilinn afturkalli eða breyti fyrirmælum í tengslum við fjármálagerning sem þær upplýsingar varða, eða hvatt til að sá aðili ráðist í slíka afturköllun eða breytingu (b-liður 2. mgr. 8. gr. MAR). Í c-lið 14. gr. MAR er lagt bann við því að aðili ráðleggi að annar aðili taki þátt í innherjasvikum eða hvetji annan aðila til að taka þátt í innherjasvikum.

Þótt skilgreininguna á háttseminni sé að finna á sama stað og skilgreininguna á innherjasvikum, þ.e. í 8. gr. MAR, felur hún ekki í sér innherjasvik eins og hugtakið er skilgreint í 1. mgr. 8. gr. MAR heldur er um að ræða sjálfstætt brot, þar sem brotið felst í því að ráðleggja eða hvetja annan aðila til að taka þátt í innherjasvikum.

Ákvæði 3. mgr. 8. gr. MAR felur í sér nýmæli og útvíkkar gildissvið bannsins við innherjasvikum. Samkvæmt málsgreininni telst það innherjasvik (eins og það er skilgreint í 1. mgr. 8. gr. MAR) ef farið er eftir ráðleggingum eða hvatningu sem um getur í 2. mgr. 8. gr. MAR, að því gefnu að aðilinn sem fór eftir ráðleggingunni eða hvatningunni vissi eða átti að vita að hún grundvallaðist á innherjaupplýsingum.

Í ensku þýðingu málsgreinarinnar er talað um „use of the recommendations or inducement“ en í íslensku þýðingu er notast við orðalagið „farið eftir ráðleggingum eða hvatningu“. Í ljósi þess að enska þýðingin notar orðið „notkun“ (*e. use*) en ekki „fara eftir“ (sem væri hægt að þýða sem „to act on“), líkt og íslenska þýðingin gerir, verður að miða við að notkun ráðleggingar eða hvatningar sé forsenda fyrir því að háttsemi geti talist innherjasvik í skilningi ákvæðisins, enda vísar málsgreinin til innherjasvika eins og þau eru skilgreind í 8. gr. MAR. Líta verður því til 23. lið formálsorða MAR sem útfærir enn frekar aðaleinkenni innherjasvika, en það er *„óréttmætt forskot sem fæst með innherjaupplýsingum í óhag þriðju aðila sem búa ekki yfir slíkum upplýsingum og grefur þannig undan heilleika fjármálamarkaða og tiltrú fjárfesta.“* Samkvæmt 3. mgr. 8. gr. MAR verður aðili því að hafa notað ráðlegginguna eða hvatninguna sem grundvallast á innherjaupplýsingum með óréttmætum hætti og ná þannig óréttmætu forskoti í óhag þriðju aðila sem hafa ekki fengið slíka ráðleggingu eða hvatningu.

Af framangreindu má ráða að 3. mgr. 8. gr. MAR feli aðallega í sér tvö hlutlæg skilyrði. Annars vegar að aðili hafi notað ráðleggingu eða hvatningu eins og um getur í 2. mgr. 8. gr. MAR og hins vegar að aðilinn hafi vitað eða átt að vita að hún hafi grundvallast á innherjaupplýsingum. Meginmunurinn á háttseminni sem er lýst í 1. mgr. 8. gr. MAR samanborið við 3. mgr. sömu greinar er að aðilinn sem brýtur gegn 3. mgr. býr ekki sjálfur yfir innherjaupplýsingunum heldur vissi hann eða átti að vita að ráðleggingin eða hvatningin hafi grundvallast á innherjaupplýsingum.

**4.3 Flokkun innherja og rannsóknar- og tilkynningarskylda fruminnherja.**

*4.3.1 Flokkun innherja fellur á brott (4. mgr. 8. gr. MAR).*

Hugtakið *innherji* er skilgreint í 121. gr. núgildandi verðbréfaviðskiptalaga, sem byggir á 2. málsl. 1. mgr. 2. gr. og 4. gr. MAD1. Samkvæmt ákvæðinu í núgildandi lögum er innherji flokkaður í þrennt: *fruminnherja, tímabundinn innherja og annan innherja*. Umrædd flokkun og heitið innherji byggir ekki á orðnotkun í MAD1 og heldur ekki í Innherjatilskipuninni frá 1989, en á rætur sínar að rekja til umfjöllunar fræðimanna um skilgreininguna á innherja í Innherjatilskipuninni.[[22]](#footnote-22) Hugtakið innherji var fyrst kynnt til sögunnar í íslenskum rétti árið 2000 þegar þágildandi verðbréfaviðskiptalögum nr. 13/1996 var breytt með lögum nr. 163/2000. Þá voru aðeins tveir flokkar innherja - fruminnherjar og aðrir innherja.[[23]](#footnote-23) Þriðji flokkurinn, tímabundnir innherjar, bættist svo við skilgreininguna við setningu nýrra heildarlaga um verðbréfaviðskipti nr. 33/2003.

Með MAR verður sú breyting að flokkun innherja (og heitið innherji) verður ekki lengur að finna í lögunum. Líkt og í MAD 1, er hugtakið innherji ekki notað í reglugerðinni sjálfri, sem og flokkun innherja í fruminnherja, tímabundna innherja og aðra innherja. Í staðinn eru þeir aðilar sem falla undir gildissvið 8. gr. MAR, sem fjallar um innherjasvik, skilgreindir í 4. mgr. 8. gr. MAR, en það eru þeir aðilar sem hefur hingað til í íslenskum lögum verið vísað til sem innherja.

Skilgreining í 4. mgr. 8. gr. MAR er sambærileg þeirri skilgreiningu sem er að finna í MAD1. Samkvæmt 1. málsl. 4. mgr. 8. gr. á greinin við um alla aðila sem búa yfir innherjaupplýsingum vegna: a) setu sinnar í stjórn, starfs síns í framkvæmdastjórn eða eftirlitseiningum útgefandans eða þátttakandans á markaði með losunarheimildir, b) hlutdeildar í hlutafé útgefandans eða þátttakandans á markaði með losunarheimildir, c) aðgangs að upplýsingum í krafti starfs, stöðu eða skyldna sinna eða d) þess að þeir eru viðriðnir refsiverða háttsemi. Í 2. málsl. 4. mgr. 8. gr. MAR er tekið fram að greinin gildi einnig um alla aðila sem búa yfir innherjaupplýsingum við aðrar aðstæður en þær sem um getur í fyrstu undirgrein ef viðkomandi aðili veit eða ætti að vita að um innherjaupplýsingar er að ræða.

*4.3.2 Rannsóknar- og tilkynningarskylda fruminnherja fellur á brott.*

Þegar hugtakið innherji kom inn í þágildandi verðbréfaviðskiptalög nr. 13/1996 árið 2000[[24]](#footnote-24) var ekki farin sú leið að banna innherjum að eiga viðskipti á tilteknum tímabilum. Í staðinn var lögð *rannsóknarskylda* á fruminnherja sem fólst í því að ganga úr skugga um, áður en þeir ættu í viðskiptum með verðbréf félags, sem þeir væru fruminnherjar í, að ekki lægju fyrir trúnaðarupplýsingar (síðar breytt í innherjaupplýsingar) innan félagsins.[[25]](#footnote-25) Við mótun þessarar skyldu var litið til draga að nýjum reglum í Noregi. Með þessu var talið að útgefendum verðbréfa væri veitt ákveðin vernd í viðskiptum.[[26]](#footnote-26) Auk þess var fruminnherjum samkvæmt lögunum gert skylt að *tilkynna* aðila sem útnefndur hafði verið í samræmi við reglur 37. gr. laganna (regluvörður) fyrir fram um fyrirhuguð viðskipti sín eða aðila sem eru fjárhagslega tengdir honum með verðbréf félagsins og jafnóðum og viðskiptin hafa farið fram. Viðkomandi félagi var síðan gert skylt að tilkynna um viðskiptin til kauphallar eða skipulegs tilboðsmarkaðar þar sem viðkomandi verðbréf væru skráð eða óskað hafði verið eftir skráningu á þeim.[[27]](#footnote-27)

Rannsóknar- og tilkynningarskylda fruminnherja hefur haldist í lögunum síðan og er nú að finna í 125. og 126. gr. núgildandi verðbréfaviðskiptalaga nr. 108/2007. Með MAR fellur hins vegar umrædd rannsóknar- og tilkynningarskylda fruminnherja á brott, enda byggðist skyldan ekki á MAD1 heldur var hún að norskri fyrirmynd.

Þess ber þó að geta að skv. 11. mgr. 19. gr. MAR er lagt bann við því að einstaklingar sem gegna stjórnunarstörfum hjá útgefanda (og geta einnig fallið undir skilgreininguna í 4. mgr. 8. gr. MAR) eigi viðskipti fyrir eigin reikning eða fyrir reikning þriðja aðila, með beinum eða óbeinum hætti, í tengslum við hlutabréf eða skuldagerninga útgefandans eða afleiður eða aðra fjármálagerninga sem þeim tengjast á lokuðu 30 almanaksdaga tímabili áður en tilkynnt er um árshlutareikningsskil eða ársskýrslu sem útgefandanum er skylt að birta opinberlega í samræmi við reglur viðskiptavettvangsins þar sem hlutabréf útgefandans eru tekin til viðskipta eða landslög. Í 12. mgr. 19. gr. MAR er að finna undantekningar frá því banni.

**4.4 Innherjalistar (18. gr. MAR).**

Samkvæmt 3. málsl. 3. mgr. 6. gr. MAD1 er gerð krafa um að aðildarríkin fari fram á að útgefendur eða aðilar fyrir þeirra hönd eða fyrir þeirra reikning geri skrá yfir þá aðila sem starfa hjá þeim samkvæmt ráðningarsamningi eða á annan hátt og hafa yfir innherjaupplýsingum að ráða. Útgefendur eða aðilar fyrir þeirra hönd eða fyrir þeirra reikning skulu uppfæra þessa skrá með reglubundnu millibili og senda lögbæra yfirvaldinu að beiðni þess. Umrædd skylda er útfærð nánar í 5. gr. tilskipunar 2004/72/EB, þar sem kemur fram að sá listi skuli innihalda alla aðila, hvort sem þeir hafa reglubundinn aðgang (*e. regular basis*) að innherjaupplýsingum eða tímabundinn (*e. occasional basis*). Framangreind ákvæði eru innleidd á Íslandi með 128. gr. núgildandi verðbréfaviðskiptalaga nr. 108/2007 og IV. kafla reglna nr. 1050/2012 um meðferð innherjaupplýsinga og viðskipti innherja.[[28]](#footnote-28)

Ákvæði um svokallaðar innherjaskrár (nefnast innherjalistar í MAR) hefur verið til staðar í íslenskum lögum frá því að lög nr. 163/2000 breyttu þágildandi lögum um verðbréfaviðskipti nr. 13/1996, sbr. 35. gr. laganna. Í ákvæðinu var kveðið á um að Fjármálaeftirlitið héldi innherjaskrár yfir útgefendur verðbréfa sem höfðu fengið verðbréf sín skráð í kauphöll eða á skipulegum tilboðsmarkaði. Hingað til hafði Verðbréfaþing Íslands hf. haldið utan um innherjaskrárnar. Breytingin var sögð vera í samræmi við framkvæmdina í mörgum nágrannalandanna.[[29]](#footnote-29)

Núgildandi reglur um innherjaskrár, sem byggja á umræddum ákvæðum MAD1 og tilskipunar 2004/72/EB, greina á milli innherjaskráa yfir fruminnherja annars vegar og tímabundna innherja hins vegar.[[30]](#footnote-30) Eins og getið er hér að framan, er ekki um slíka aðgreiningu að ræða í evrópska regluverkinu heldur er þar aðeins gerð krafa um að haldin sé skrá yfir alla aðila sem hafa aðgang að innherjaupplýsingum, hvort sem sá aðgangur sé reglubundinn eða tímabundinn. Samkvæmt 1. mgr. 128. gr. núgildandi laga skal útgefandi senda Fjármálaeftirlitinu, í því formi sem eftirlitið ákveður, upplýsingar um fruminnherja og tímabundna innherja sem eru taldar upp í sex liðum í málsgreininni, en undir það falla m.a. upplýsingar um nöfn aðila sem eru fjárhagslega tengdir innherja (á bæði við um fruminnherja og tímabundna innherja).[[31]](#footnote-31) Fjárhaglega tengdir aðilar eru skilgreindir í 16. gr. reglna nr. 1050/2012.

Fjallað er um innherjalista í 18. gr. MAR. Reglugerðin hefur í för með sér breytingar á fyrirkomulagi innherjalista (innherjaskrár samkvæmt núgildandi lögum). Í *fyrsta lagi* má nefna að ákvæðið í MAR gerir ekki kröfu um að útgefandi geri greinarmun á listum yfir fruminnherja annars vegar og tímabundna innherja hins vegar, líkt og núgildandi lög, heldur er gerð krafa um að útgefendur eða aðilar sem koma fram fyrir þeirra hönd aðhafist fyrir þeirra reikningi geri lista yfir alla aðila sem hafa aðgang að innherjaupplýsingum og starfa fyrir þá samkvæmt ráðningarsamningi, eða hafa á annan hátt með höndum verkefni sem þeir hafa aðgang að innherjaupplýsingum gegnum, s.s. ráðgjafa, endurskoðendur eða lánshæfismatsfyrirtæki, sbr. a-lið 1. mgr. 18. gr. MAR.

Jafnvel þótt ekki sé gerð krafa um að greint sé á milli fruminnherja og tímabundna innherja á innherjalistunum gerir reglugerð nr. 2016/347, sem er sett með heimild í 9. mgr. 18. gr. MAR, ráð fyrir að innherjalistar geti verið tvískiptir, þ.e. í varanlega innherja (*e. permanent insiders*) og þá innherja sem hafa aðgang að tímabundnum innherjaupplýsingum (*e. deal-specific or event-based inside information*).[[32]](#footnote-32) Varanlegir innherjar eru þeir innherjar sem hafa viðvarandi aðgang að innherjaupplýsingum og svipar sá flokkur til fruminnherja samkvæmt núgildandi lögum (1. tölul. 121. gr.) og seinni flokkurinn svipar til tímabundinna innherja (2. tölul. 121. gr.).

Í *öðru lagi* verður sú breyting með MAR að nú er það ekki Fjármálaeftirlitið sem ákveður formið á innherjalistunum, líkt og núgildandi lög gera ráð fyrir, heldur er formið á listunum samræmt hjá öllum aðildarríkjunum og er að finna í viðauka I við áðurnefnda reglugerð nr. 2016/347.

Í *þriðja lagi* er ekki lengur krafa um að útgefendur (eða aðilar sem koma fram fyrir þeirra hönd eða aðhafast fyrir reikning þeirra) sendi Fjármálaeftirlitinu innherjalistana sjálfkrafa heldur aðeins þegar eftirlitið óskar sérstaklega eftir því, sbr. c-lið 1. mgr. 18. gr. MAR. Uppfæra þarf samt sem áður listana án tafar, sbr. b-lið 1. mgr. og 4. mgr. 18. gr. MAR. Í 4. mgr. 18. gr. eru taldar upp þær aðstæður sem kalla á að listarnir séu uppfærðir og í 5. mgr. sama ákvæðis er tiltekið að geyma þurfi innherjalistana í minnst fimm ár eftir gerð þeirra eða uppfærslu.

Í *fjórða* *lagi* eru útgefendur sem hafa fengið fjármálagerninga sína tekna til viðskipta á vaxtamarkaði fyrir lítil og meðalstór fyrirtæki undanþegnir því að gera innherjalista, að ákveðnum skilyrðum uppfylltum, en þau eru tilgreind í 6. mgr. 18. gr. MAR.

Til viðbótar við framangreint er útgefendum og þátttakendum á markaði fyrir losunarheimildir skylt að gera lista yfir alla einstaklinga sem gegna stjórnunarstörfum (*e. persons discharging managerial* responsibilities) og einstaklinga sem eru nátengdir þeim, sbr. 5. mgr. 19. gr. MAR.

**4.5 Markaðsþreifingar (11. gr. MAR).**

Samkvæmt 1. mgr. 10. gr. MAR telst það ólögmæt miðlun innherjaupplýsinga ef aðili býr yfir innherjaupplýsingum og miðlar þeim til annars aðila.[[33]](#footnote-33) Sambærilega reglu er að finna í 2. tölul. 1. mgr. 123. gr. núgildandi verðbréfaviðskiptalaga, sem innleiddi a-lið 3. gr. MAD1. Ákvæði MAR felur í sér þá meginreglu að miðlun innherjaupplýsinga til annars aðila sé bönnuð nema miðlunin fari fram í eðlilegu sambandi við starf, stöðu eða skyldur.

Fjallað er um markaðsþreifingar (*e. market* soundings) í 11. gr. MAR, sem er nýmæli í evrópska regluverkinu sem og því íslenska. Markaðsþreifingar fela í sér miðlun upplýsinga um fyrirhuguð viðskipti og skilmála þeirra, eins og til dæmis umfang og kjör, sem hafa ekki verið gerðar opinberar, í þeim tilgangi að kanna áhuga hugsanlegra fjárfesta á viðskiptunum. Þegar markaðsþreifingar eiga sér stað kann að vera nauðsynlegt að miðla innherjaupplýsingum til mögulegra fjárfesta.[[34]](#footnote-34) Með 11. gr. MAR er aðilum sem miðla innherjaupplýsingum í markaðsþreifingum veitt ákveðið verndarsvæði (*e. safe harbour*) frá banni við ólögmætri miðlun innherjaupplýsinga með þeim hætti að miðlunin telst hafa farið fram í eðlilegu sambandi við starf, stöðu eða skyldur aðilans sem miðlar upplýsingunum ef þeir fylgja þeim reglum sem kveðið er á um í 11. gr. MAR og eru útfærðar nánar í tveimur framseldum reglugerðum framkvæmdastjórnarinnar sem hafa verið settar með stoð í 9. og 10. mgr. 11. gr. MAR: reglugerðir nr. 2016/959 og 2016/960.

Umræddar reglur kveða m.a. á um að sá sem miðlar innherjaupplýsingum skuli áður en upplýsingunum er miðlað, upplýsa og fá samþykki þess sem fær upplýsingarnar, um að mögulega gæti verið um innherjaupplýsingar að ræða. Einnig, að ákvæði MAR takmarki að hann geti átt viðskipti eða aðhafst á grundvelli þessara upplýsinga, að gera skuli réttmætar ráðstafanir til að vernda áframhaldandi trúnað og að hann verði að upplýsa markaðsaðilann sem miðlaði upplýsingunum um alla einstaklinga og lögaðila sem upplýsingunum er miðlað til við þróun svara við markaðsþreifingunni.[[35]](#footnote-35)

Hafa ber í huga að þótt aðilar miðli innherjaupplýsingum í markaðsþreifingum án þess að fara eftir þeim verndarreglum sem koma fram í 11. gr. MAR og umræddum framseldum reglugerðum, sem og öðrum reglum sem gilda um markaðsþreifingar, felur það ekki endilega í sér að aðilar hafi miðlað innherjaupplýsingum með ólögmætum hætti og þar með brotið gegn banni við ólögmætri miðlun innherjaupplýsinga í b-lið 14. gr. MAR. Skoða þarf hvert tilvik fyrir sig með hliðsjón af þeim ákvæðum reglugerðarinnar sem gilda um miðlun innherjaupplýsinga.[[36]](#footnote-36)

**4.6 Upplýsingaskylda vegna innherjaupplýsinga (17. gr. MAR).**

Í 17. gr. MAR er ákvæði um skyldu útgefenda til að birta almenningi eins fljótt og auðið er þær innherjaupplýsingar sem varða beint þann útgefanda. Fjallað er um upplýsingaskyldu útgefanda vegna innherjaupplýsinga í 122. gr. núgildandi verðbréfaviðskiptalaga nr. 108/2007, sem byggir á 6. gr. MAD1. Í 3. mgr. 5. gr. reglugerðar nr. 630/2005 um innherjaupplýsingar og markaðssvik er tekið fram að útgefanda beri að fullnægja upplýsingaskyldu sinni án tafar þegar kringumstæður skapast eða atburður á sér stað, jafnvel þó mál séu ekki formlega til lykta leidd. Um var að ræða innleiðingu á 2. mgr. 2. gr. tilskipunar 2003/124/EB.

Með MAR er ljóst að enginn fyrirvari er gerður hvað varðar tímamark upplýsingaskyldu útgefanda. Samkvæmt 1. mgr. 17. gr. MAR verður upplýsingaskylda útgefanda virk um leið og innherjaupplýsingar myndast sem varðar þann útgefanda beint og ber útgefandanum að birta almenningi þær innherjaupplýsingar eins fljótt og auðið er. Útgefandi skal tryggja að innherjaupplýsingarnar séu gerðar opinberar með þeim hætti sem gerir almenningi kleift að fá skjótan aðgang að upplýsingunum og að leggja fullt, rétt og tímanlegt mat á þær, sbr. 2. málsl. 1. mgr. 17. gr. MAR.

Upplýsingaskyldan gildir um útgefendur sem hafa óskað eftir eða heimilað töku fjármálagerninga sinna til viðskipta á skipulegum markaði í aðildarríki eða, sé um að ræða gerninga sem aðeins eru viðskipti með á markaðstorgi fjármálagerninga eða á skipulegu markaðstorgi, útgefendur sem hafa heimilað viðskipti með fjármálagerninga sína á markaðstorgi fjármálagerninga eða á skipulegu markaðstorgi eða óskað eftir töku fjármálagerninga sinna til viðskipta á markaðstorgi fjármálagerninga í aðildarríki, sbr. 3. málsl. 1. mgr. 17. gr. MAR. Í 2. mgr. 17. gr. MAR er tekið fram að þátttakandi á markaði með losunarheimildir skuli birta opinberlega, á tímanlegan og skilvirkan hátt, innherjaupplýsingar sem varða losunarheimildir sem hann á vegna starfsemi sinnar, þ.m.t. flugstarfsemi eins og tilgreint er í I. viðauka við tilskipun 2003/87/EB eða vegna stöðva í skilningi e-liðar 3. gr. þeirrar tilskipunar sem hlutaðeigandi þátttakandi, eða móðurfélag hans eða tengt félag, á eða hefur yfirráð yfir eða vegna rekstrarþátta sem þátttakandinn, eða móðurfélag hans eða tengt félag, ber ábyrgð á að hluta til eða að öllu leyti.

Í 4. mgr. 17. gr. MAR er að finna heimild fyrir útgefanda eða þátttakanda á markaði með losunarheimildir að fresta opinberri birtingu innherjaupplýsinga á eigin ábyrgð og að uppfylltum þeim skilyrðum sem koma fram í málsgreininni. Fjallað er um frestunarheimild útgefanda í 4. mgr. 122. gr. núgildandi laga, sem byggir á 2. mgr. 6. gr. MAD1. Í núgildandi lögum er útgefanda skylt að tilkynna Fjármálaeftirlitinu um frestun á birtingu innherjaupplýsinga jafnóðum og heimild til frestunar er nýtt. Sú skylda, sem byggir ekki á ákvæðum MAD1, kom inn í lögin með breytingarlögum nr. 48/2013. Í 4. mgr. 17. gr. MAR er hins vegar gert ráð fyrir að útgefandi eða þátttakandi á markaði fyrir losunarheimildir upplýsi Fjármálaeftirlitið um ákvörðun um að hafa frestað birtingu upplýsinganna þegar í stað eftir að upplýsingarnar eru birtar almenningi, en ekki þegar ákvörðun um frestun er tekin líkt og núgildandi lög gera ráð fyrir. Leggja skal fram skriflega útskýringu á því hvernig skilyrði málsgreinarinnar hafi verið uppfyllt, sbr. 3. málsl. 4. mgr. 17. gr. MAR.

Í 5. mgr. 17. gr. MAR er að finna sérstaka heimild fyrir útgefanda sem er lánastofnun eða fjármálastofnun að fresta opinberri birtingu á eigin ábyrgð til að viðhalda stöðugleika fjármálakerfisins að öllum skilyrðum málsgreinarinnar uppfylltum. Um er að ræða nýmæli. Í málsgreininni eru tekin dæmi um upplýsingar sem varða tímabundna lausafjárerfiðleika og, sér í lagi, þörf á tímabundinni lausafjáraðstoð seðlabanka eða lánveitanda til þrautavara

5. Helstu breytingar frá gildandi rétti.

Helstu breytinga sem felast í MAR frá gildandi rétti er að:

1. Gildissviðið er rýmra og falla nú m.a. fjármálagerningar í viðskiptum á markaðstorgi fjármálagerninga (MTF) eða skipulega markaðstorgi (OFT) undir gildissviðið reglnanna, hið sama á við um viðskipti á tilteknum mörkuðum með losunarheimildir. Hið nýja gildissviðið tekur mið af þeirri þróun sem hefur orðið á fjármálamarkaði og helst í hendur við
2. Sá lágmarkstími sem útgefanda ber að birta og á vefsetri sínu innherjaupplýsingar lengist úr einu ári í fimm ár.
3. Upplýsingaskylda vegna frestunar á birtingu breytt með þeim hætti að það ber að upplýsa markaðinn þegar innherjaupplýsingar verða til - eins fljótt og auðið er og á jafnréttisgrundvelli.
4. Nýjar heimildir fyrir fjármálafyrirtæki til að fresta birtingu upplýsinga til þess að vernda efnahagsstöðugleika.
5. Fjallað er sérstaklega um markaðsþreifingar (e. market sounding), sem fela í sér miðlun upplýsinga um fyrirhuguð viðskipti og skilmála þeirra, eins og til dæmis umfang og kjör, sem hafa ekki verið gerðar opinberar, í þeim tilgangi að kanna áhuga hugsanlegra fjárfesta til viðskiptanna.
6. Reglum um viðskipti fruminnherja og fjárhagslegra tengdra aðila er breytt.
7. Flokkun innherja breytist og hið sama á við um innherjalista. MAR gerir t.d. ráð fyrir að innherjalistar geti verið tvískiptir, þ.e. í varanlega innherja og atviksbundna innherja. Auk þess þurfa útgefendur og aðilar sem starfa fyrir þeirra hönd eða á þeirra vegum (s.s. ráðgjafar) að viðhalda innherjalistum.
8. Ákvæði um milligöngu fjármálafyrirtækis falla brott.
9. Ákvæði um rannsóknarskyldu og tilkynningarskyldu fruminnherja falla brott.
10. Útgefendur á vaxtarmarkaði fyrir lítil og meðalstór fyrirtæki undanþegnir því að gera innherjalista að ákveðnum skilyrðum uppfylltum.
11. Lögbærum yfirvöldum eru veittar auknar valdheimildir til rannsókna.
12. Komið er á samræmdum viðmiðum um lágmarks stjórnsýsluviðurlög við brotum.

6. Samræmi við stjórnarskrá og alþjóðlegar skuldbindingar.

Frumvarpið felur í sér innleiðingu á Evrópugerð og kallar ekki á að samræmi við stjórnarskrá sé sérstaklega skoðað.

7. Samráð.

Við vinnslu frumvarpsins var samráð haft við Seðlabanka Íslands. Frumvarpsdrög voru auk þess birt í samráðsgátt stjórnvalda á island.is í nóvember 2020.

7. Mat á áhrifum.

Markmið frumvarpsins um heilleika verðbréfamarkaðar og aukna fjárfestavernd er ætlað að stuðla að öruggari verðbréfaviðskiptum og öflugri verðbréfamarkaði. Breytingarnar sem felast í frumvarpinu fjölga þeim fjármálagerningum sem falla undir reglurnar, upplýsingaskylda er aukin, flokkun innherja verður breytt og skýrð, reglum um viðskipti fruminnherja og fjárhagslegra tengdra aðila breytt og stjórnvöldum veittar auknar valdheimildir til rannsókna. Aukið traust til verðbréfamarkaðar kann að skapa aukin tækifæri til fjármögnunar hér á landi þar sem bankafjármögnun hefur verið ríkjandi. Þá kunna breytingarnar að fela í sér að fleiri fjárfestar sjái möguleika á þátttöku á markaðnum sem ýtir undir aukna áhættudreifingu og skapar ný tækifæri.

Frumvarpið hefur áhrif á flest fyrirtæki sem starfa á verðbréfamarkaði. Það leggur til skýrari reglur sem að vissu leyti léttir undir reglubyrðinni en jafnframt felur frumvarpið í sér nýjar eftirlitskvaðir sem bætast við þær sem fyrir eru.

Ekki er gert ráð fyrir að lagabreytingin hafi teljandi áhrif á eftirlitshlutverk Seðlabanka Íslands sem hefur í dag eftirlit með markaðssvikum hér á landi.

Ekki er gert ráð fyrir að markaðsaðilar eða Seðlabanki Íslands þurfi langan tíma til aðlögunar. Æskilegt er að MAR taki gildi sem allra fyrst svo samræmi sé á milli reglna hér á landi og í Evrópu um markaðssvik.

Um einstakar greinar frumvarpsins.

Um 1. gr.

Í greininni, sem byggir á 1. gr. MAR, kemur fram markmið frumvarpsins.

Um 2. gr.

Í greininni er lagt til að MAR verði veitt lagagildi hér á landi með þeim aðlögunum sem að leiða af ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar nr. 259/2019 og með þeim breytingum sem leiða af 56. gr. reglugerðar ESB 2016/1011 um fjárhagslegar viðmiðanir og 2. gr. reglugerðar ESB 2016/1033 um breytingu á ýmsum Evrópugerðum á fjármálamarkaði.

Um 3. gr.

*Um 1. mgr.* Lagt er til að Fjármálaeftirlitið teljist lögbært yfirvald í skilningi 22. gr. MAR. Af því leiðir að það mun hafa almennt eftirlit með því að farið sé að reglugerðinni. Um eftirlitið gilda lög um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi, nr. 87/1998, sbr. 1.–3. mgr. 2. gr. og 3. mgr. 8. gr. þeirra laga, og lög um evrópskt eftirlitskerfi á fjármálamarkaði, nr. 24/2017, sbr. einkum 1. mgr. 5. gr. og 6. gr. þeirra laga, auk stjórnsýslulaga, nr. 37/1993, og annarra almennra reglna stjórnsýsluréttar. Um kostnað við eftirlitið fer samkvæmt lögum um greiðslu kostnaðar við opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi, nr. 99/1999. Um hlutverk og valdheimildir Eftirlitsstofnunar EFTA á sviði fjármálaeftirlits er fjallað í 25. gr. a samnings milli EFTA-ríkjanna um stofnun eftirlitsstofnunar og dómstóls og bókun 8 við hann.

*Um 2. mgr.* Samkvæmt málsgreininni skal Fjármálaeftirlitið hafa þær eftirlits- og rannsóknarheimildir sem greinir í 23. gr. MAR. Fjármála­eftir­litið hefur á þeim grunni heimildir til að afla upplýsinga og gagna, krefjast kyrrsetningar eigna, banna tímabundið starfsemi og tryggja birtingu upplýsinga um viðmiðanir í því skyni að tryggja að farið sé eftir MAR. Heimildirnar eru viðbót við gildandi heimildir Fjármálaeftirlitsins og hnika því ekki eftirlits- og rannsóknarheimildum þess samkvæmt lögum um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi eða öðrum lögum og reglum. Eftirlitinu ber líkt og endranær að gæta meðalhófs við beitingu heimildanna. Sérstaklega ber að gæta friðhelgi einkalífs og heimilis þegar upplýsinga og gagna er aflað, sbr. 71. gr. stjórnarskrár lýðveldisins Íslands, nr. 33/1944, sbr. og 66. og 77. liðir inngangsorða MAR.

Laga- eða samningsákvæði um þagnarskyldu takmarka ekki skyldu aðila til að veita Fjármálaeftirlitinu upplýsingar samkvæmt ákvæðunum, sbr. 4. mgr. 23. gr. MAR. Aftur á móti eru upplýsingar og gögn sem lögmaður öðlast við athugun á lagalegri stöðu skjólstæðings í tengslum við dómsmál sérstaklega undanþegnar með hliðsjón af samsvarandi undanþágu í 9. gr. laga um opinbert eftirlit með fjármála­starf­semi, nr. 87/1988. Undanþágan nær ekki aðeins til upplýsinga sem verða til á meðan á dómsmáli stendur heldur einnig ráðgjafar um hvort höfða eigi mál eða komast hjá máli og annarra upplýsinga sem verða til fyrir eða eftir lok dómsmáls sem hafa bein tengsl við það. Ef óviljandi hefði verið lagt hald á slík gögn, til dæmis ef í ljós kæmi að í safni gagna væru samskipti við lögmann um dómsmál, bæri Fjármálaeftirlitinu að eyða eða skila þeim þegar það kæmi í ljós og ekki notast við upplýsingar sem þar er að finna.

Ákvæðum laga um meðferð sakamála, nr. 88/2008, skal beitt við nýtingu heimildanna eftir því sem við getur átt. Af því leiðir m.a. að Fjármálaeftirlitið getur almennt ekki nýtt heimild e-liðar 2. mgr. 23. gr. MAR til að leita á athafnasvæði aðila nema með samþykki eiganda eða umráðamanns starfsstöðvarinnar eða dómsúrskurði, sbr. 1. mgr. 75. gr. laga um meðferð sakamála, og að um kröfu þess um kyrrsetningu eigna skv. i-lið 2. mgr. 23. gr. MAR fer eftir 88. gr. laga um meðferð sakamála eftir því sem við getur átt.

Um 4. gr.

Í greininni, sem byggir á 3. mgr. 32. gr. MAR, kemur fram að eftirlitsskyldir aðilar í skilningi laga um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi skuli setja reglur um verklag við uppljóstrun starfsmanna um brot gegn ákvæðum reglugerðar (ESB) nr. 596/2014 sem samræmast 1. mgr. 5. gr. laga um vernd uppljóstrara. Nánar tiltekið þá þurfa reglurnar að vera skriflegar og kveða á um móttöku, meðhöndlun og afgreiðslu tilkynninga um hugsanleg brot gegn ákvæðum MAR. Auk þess skulu reglurnar vera aðgengilegar öllum starfsmönnum og mega þær á engan hátt takmarka rétt þeirra samkvæmt lögum um vernd uppljóstrara. Um uppljóstrunina sjálfa og vernd uppljóstrara fer nánar eftir ákvæðum laga um vernd uppljóstrara, nr. 40/2020.

Um 5. gr.

Samkvæmt greininni skal Fjármálaeftirlitið krefjast úrbóta komi í ljós að ákvæðum laganna sé ekki fylgt. Hliðstætt ákvæði er í 1. mgr. 10. gr. laga um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi, nr. 87/1998.

Um 6. gr.

*Um 1.–2. mgr.* Málsgreinarnar byggja á 1. mgr. 30. gr. MAR. Samkvæmt þeim getur Fjármálaeftirlitið beitt aðila stjórnvaldssektum brjóti hann gegn 14.-20. gr. MAR. Sama máli gegnir hlíti aðili ekki kröfu Fjármálaeftirlitsins skv. II. kafla frumvarpsins, svo sem ef hann afhendir ekki umbeðnar upplýsingar, heldur áfram starfsemi sem Fjármálaeftirlitið hefur gert honum að láta tímabundið af eða verður ekki við kröfu um úrbætur innan hæfilegs frests. Einstaklingur sem rökstuddur grunur leikur á að hafi gerst sekur um lögbrot yrði þó ekki beittur stjórnvaldssekt fyrir að nýta rétt sinn skv. 10. gr. frumvarpsins til að neita að svara spurningum eða afhenda gögn eða muni.

Heimild til að leggja á stjórnvaldssekt tekur bæði til einstaklinga og lögaðila. Lögaðili telst því aðeins hafa brotið af sér að fyrirsvarsmaður hans, starfsmaður eða annar á hans vegum hafi framið brot í starfsemi lögaðilans, þótt ekki verði endilega staðreynt hver þessara aðila hafi átt í hlut, sbr. til hliðsjónar 19. gr. c almennra hegningarlaga. Ábyrgðin er valkvæð í þeim skilningi að gera má annaðhvort einstaklingi eða lögaðila eða þeim báðum að sæta stjórnvaldssekt. Við ákvörðun á því er eðlilegt að taka mið af því meginmarkmiði stjórnvaldssektanna að hafa tilhlýðileg varnaðaráhrif.

*Um 3.–5. mgr.* Mörk stjórnvaldssekta samkvæmt málsgreinunum byggjast á h- til j-lið 2. mgr. 30. gr. MAR og lögum um breytingar á lagaákvæðum um viðurlög við brotum á fjármálamarkaði o.fl., nr. 58/2015. MAR felur í sér lágmarskröfu um viðurlög og er aðildarríkjum heimilt að ganga lengra.

Ekki er sérstaklega fjallað um mörk stjórnvaldssekta í MAR þegar aðili verður ekki við kröfum lögbærs yfirvalds. Í 1. tölul. 3. mgr. frumvarpsins er lagt til að hámarksfjárhæð slíkrar sektar geti numið allt að 65 milljónum króna í tilviki einstaklinga, en það er hámarksfjárhæð stjórnvaldssektar sem heimilt er að leggja á einstakling samkvæmt gildandi rétti, sbr. 3. mgr. 141. gr. laga um verðbréfaviðskipti. Í tilviki fyrirtækja vegna sömu brota er lagt til að hámarkssekt geti numið allt að 250 milljónum króna.

Ávinningur af broti getur hvort heldur er falist í því að hagnast eða komast hjá tapi. Eðli máls samkvæmt verður aðeins miðað við ávinning af broti ef unnt er að meta fjárhæð hans. Velta lögaðila eða samstæðu miðast við síðustu reikningsskil sem stjórn lögaðilans eða endanlegs móðurfélags samstæðunnar hefur samþykkt. Í tilviki samstæðu skal miðað við samstæðureikning.

*Um 6. mgr.* Lagt er til að gera megi aðför til fullnustu ákvörðunum Fjármálaeftirlitsins um stjórnvaldssektir, sbr. 6. tölul. 1. mgr. 1. gr. laga um aðför, nr. 90/1989, til að stuðla að því að þær hafi tilskilin áhrif. Réttur aðila til að bera ákvörðun Fjármálaeftirlitsins undir dómstóla er talinn tryggja réttaröryggi nægjanlega. Um framkvæmd fullnustunnar fer samkvæmt lögum um aðför.

Lagt er til að dráttarvextir leggist á stjórn­valds­sekt sem er ekki innt af hendi innan mánaðar frá því að tilkynnt er um hana til að knýja á um greiðslu. Ákvörðun Fjármálaeftirlitsins um stjórnvaldssekt telst hafa verið tilkynnt þegar hún er komin til viðtakanda. Ekki er áskilið að sýnt sé fram á að hún sé komin til vitundar hans. Fjallað er nánar um dráttarvexti í III. kafla laga um vexti og verðtryggingu, nr. 38/2001.

Um 7. gr.

Greinin byggist á d-lið 2. mgr. 30. gr. MAR. Samkvæmt henni getur Fjármálaeftirlitið afturkallað eða fellt tímabundið úr gildi starfsleyfi verðbréfafyrirtækis. Með hliðsjón af 8. og 9. gr. frumvarps til laga um markaði fyrir fjármálagerninga, sem lagt verður fram samhliða frumvarpi þessu, er lagt til að heimildinni verði aðeins beitt hafi viðkomandi brotið gróflega eða ítrekað gegn lögunum.

Um 8. gr.

Greinin byggist á e- og. f-lið 2. mgr. 30. gr. MAR. Samkvæmt henni getur Fjármálaeftirlitið tímabundið bannað brotlegum einstaklingi að gegna stjórnunarstörfum, eins og þau eru skilgreind í 25. tölul 1. mgr. 3. gr. MAR, innan verðbréfafyrirtækis. Hið sama á við í tilviki einstaklings sem sinnir stjórnunarstörfum innan lánastofnunar með starfsleyfi/-heimild sem verðbréfafyrirtæki.

Eðli máls samkvæmt skal tilgreina í ákvörðun Fjármálaeftirlitsins hve lengi bannið gildir. Sé um ítrekað brot að ræða gegn 14. eða 15. gr. MAR þá getur bannið verið varanlegt.

Um 9. gr.

Í greininni, sem byggir á g-lið 2. mgr. 30. gr. MAR, kemur fram að Fjármálaeftirlitið getur tímabundið bannað einstaklingi sem brýtur gegn ákvæðum frumvarpsins að stunda viðskipti fyrir eigin reikning. Eðli máls samkvæmt skal tilgreina í ákvörðun Fjármálaeftirlitsins hve lengi bannið gildir.

Um 10. gr.

Gert er ráð fyrir að bæði ásetnings- og gáleysisbrot varði stjórnvaldssektum og öðrum viðurlögum samkvæmt lögunum til að styrkja varnaðaráhrif þeirra og til samræmis við það sem almennt gildir um stjórnsýsluviðurlög á sviði fjármálamarkaðar. Saknæmisstig getur þó haft áhrif á það hversu alvarlegt brot er talið og þar með ákvörðun stjórnvaldssektar eða annarra viðurlaga, sbr. 11. gr. frumvarpsins.

Um 11. gr.

Greinin byggist á 1. mgr. 31. gr. MAR. Samkvæmt henni skal Fjármálaeftirlitið taka tillit til allra atvika sem máli skipta þegar það ákveður tegund og umfang stjórnsýsluviðurlaga samkvæmt lögunum. Talin eru upp nokkur atriði sem skal líta til eftir því sem við á hverju sinni. Meginatriðið er að viðurlög hafi tilhlýðileg varnaðaráhrif. Þau þurfa því m.a. að vinna gegn því að brotlegir aðilar hagnist á brotum.

Um 12. gr.

Oft er unnt að greiða fyrir úrlausn mála og spara bæði Fjármálaeftirlitinu og málsaðila tíma og fé með því að ljúka máli með sátt fremur en með einhliða ákvörðun eftirlitsins um beitingu stjórnsýsluviðurlaga. Af þeim sökum er í ýmsum lögum á sviði fjármálamarkaðar mælt fyrir um heimild Fjármálaeftirlitsins til að ljúka málum með sátt við málsaðila. Fjármálaeftirlitið hefur á grundvelli þeirra sett reglur um heimild Fjármálaeftirlitsins til að ljúka máli með sátt, nr. 326/2019.

Í sátt felst yfirleitt að málsaðili gengst við broti og upplýsir að fullu um það auk þess að greiða sekt, sem er þó lægri en ef Fjármálaeftirlitið hefði einhliða lagt á stjórnvaldssekt. Sátt getur einnig falið í sér annars konar úrræði, svo sem um viðeigandi úrbætur. Brjóti málsaðili gegn sátt getur Fjármálaeftirlitið fellt hana úr gildi og tekið mál til meðferðar á ný og þá eftir atvikum gert honum stjórnvaldssekt eða beitt öðrum ráðstöfunum.

Um 13. gr.

Mannréttindadómstóll Evrópu hefur talið að það sé þáttur í réttlátri málsmeðferð skv. 6. gr. mannréttindasáttmála Evrópu að þeim sem sakaður er um refsiverða háttsemi í skilningi þess ákvæðis sé ekki skylt að tjá sig eða láta í té upplýsingar sem leitt geta til sakfellingar hans. Dómstóllinn hefur komist að þeirri niðurstöðu að ákvæðið geti við ákveðnar aðstæður verndað rétt manns til að fella ekki á sig sök í tengslum við meðferð stjórnsýslumála og ákvörðun stjórnsýsluviðurlaga, einkum stjórnvaldssekta. Ekki hefur þó enn verið sett almenn regla í íslensk lög um rétt einstaklinga til þess að fella ekki á sig sök við meðferð stjórnsýslumála sem geta leitt til ákvörðunar stjórnsýsluviðurlaga. Því er lagt til að rétturinn verði tilgreindur í 13. gr. frumvarpsins. Ákvæðið byggist á lögum um breytingar á lagaákvæðum um viðurlög við brotum á fjármálamarkaði, nr. 55/2007, sem aftur byggðust á skýrslu nefndar um viðurlög við efnahagsbrotum frá 12. október 2006.

Ákvæðið tekur aðeins til einstaklinga en ekki til lögaðila. Ákvæðinu er ekki ætlað að taka til réttinda annarra einstaklinga en þeirra sem eru aðilar að stjórnsýslumáli. Því hefur maður ekki rétt til að neita að svara spurningum eða afhenda gögn með vísan til þess að uppi sé rökstuddur grunur um lögbrot þriðja manns og upplýsingar eða gögn kunni að fella sök á hann.

Vernd ákvæðisins verður virk þegar rökstuddur grunur vaknar um að einstaklingur hafi gerst sekur um lögbrot. Þannig verða að vera til staðar aðstæður eða sönnunargögn sem benda til sektar hans og rannsókn að beinast að honum sérstaklega en ekki stærri hópi manna.

Ef til staðar er rökstuddur grunur um að viðkomandi hafi framið lögbrot sem varðað getur stjórnsýsluviðurlögum er honum aðeins skylt að veita upplýsingar eða gögn ef unnt er að útiloka að þær geti haft þýðingu fyrir ákvörðun um sekt hans. Væri honum því til dæmis skylt að veita upplýsingar um nafn sitt og heimilisfang. Einstaklingur getur aftur á móti ákveðið að nýta sér ekki þagnarrétt sinn og bæði tjáð sig og afhent gögn í stjórnsýslumáli sem kann að ljúka með stjórnsýsluviðurlögum. Við þær aðstæður telst ekki brotið gegn þagnarrétti hans.

Áréttað skal að rétturinn er víðtækari en að neita að gefa munnlegar upplýsingar. Hann tekur einnig til þess að þurfa ekki að afhenda gögn eða ljá atbeina sinn að öðru leyti við rannsókn máls sem getur fellt sök á mann. Það breytir þó ekki heimildum sem lög veita til þess að afla gagna með þvingunaraðgerðum þar sem ekki er þörf á atbeina hins grunaða eins og á til dæmis við um húsleit og haldlagningu gagna sem finnast við slíka leit. Þá er ákvæðinu ekki ætlað að leysa einstakling undan lögmæltri skyldu til að veita stjórnvaldi aðgang að húsnæði eða hirslum í fyrirtækjum. Það sem mestu skiptir og ákvæðið stefnir að er að einstaklingi verður ekki gert skylt að ljá atbeina sinni til rannsóknarinnar á virkan hátt þegar rök­studd­ur grunur leikur á að hann hafi gerst sekur um lögbrot.

Um 14. gr.

Lagt er til að heimild Fjármálaeftirlitsins til að beita stjórnvaldssektum og öðrum stjórnsýsluviðurlögum samkvæmt lögunum falli niður þegar sjö ár eru liðin frá því að háttsemi lauk til að knýja á um úrlausn mála. Sams konar ákvæði er að finna í 144. gr. laga um verðbréfaviðskipti, nr. 108/2007. Rétt er að taka mið af meginreglum refsiréttar og fjármálamarkaðsréttar um það hvenær háttsemi telst lokið. Af því leiðir m.a. að ef um samfellda brotastarfsemi eða ástandsbrot er að ræða telst broti ekki lokið fyrr en hinu ólögmæta ástandi linnir og upphaf frestsins telst þá einnig frá þeim tíma.

Af 2. málsl. leiðir m.a. að þótt rannsókn beinist í upphafi að einum aðila hindrar 1. málsl. ekki að aðrir aðilar sem síðar kemur í ljós að stóðu einnig að broti verði beittir stjórnvaldssektum eða öðrum stjórnsýsluviðurlögum. Reglan á sér að nokkru leyti hliðstæðu í 4. mgr. 82. gr. almennra hegningarlaga, nr. 19/1940.

Um 15. gr.

Með greininni er áréttuð skylda Fjármálaeftirlitsins skv. 34. gr. MAR, sbr. einnig c-lið 2. mgr. 30. gr. reglugerðarinnar, til að birta ákvarðanir um stjórnvaldssektir og aðrar ráðstafanir vegna brota gegn lögunum. Birta á þær á vef eftirlitsins. Tilteknar undantekningar eru gerðar á skyldunni í 1. mgr. 34. gr. MAR þegar birting er ekki talin gæta meðalhófs eða er talin tefla stöðugleika fjármálamarkaðar eða áframhaldandi rannsókn í tvísýnu.

Um 16. gr.

Í greininni, sem byggist á 7. gr. MAD2, er fjallað um refsingar við brotum gegn tilteknum ákvæðum frumvarpsins. Líkt og kemur fram í umfjöllun í 2. kafla greinargerðar þá er MAD2 ekki hluti EES-samningsins þar sem refsingar falla utan gildissviðs hans. Engu að síður er afar mikilvægt að sömu brot gegn ákvæðum MAR varði refsingum hér á landi og í Evrópu og að refsiramminn sé sambærilegur.

*Um 1. mgr.* Lagt er til að það varði sektum eða fangelsi allt að tveimur árum, liggi þyngri refsing ekki við broti samkvæmt öðrum lögum, að brjóta gegn c. lið 14. gr. MAR um ólögmæta miðlun innherjaupplýsinga. En það er sama refsing og vegna brota gegn 122. gr. laga um verðbréfaviðskipti um upplýsingaskyldu, frestun upplýsingaskyldu og lögmæta miðlun innherjaupplýsing skv. 16. tölul. 145. gr. laganna. Í 3. mgr. 7. gr. MAD2 kemur fram að hámarksrefsing vegna brotum gegn 4. gr. MAD2 um ólögmæta miðlun innherjaupplýsinga skuli nema að lágmarki tveimur árum.

*Um 2. mgr.* Lagt er til að það varði sektum eða fangelsi allt að sex árum, liggi þyngri refsing ekki við broti samkvæmt öðrum lögum, að brjóta gegn a. lið 14. gr. MAR um bann við innherjasvikum, b. lið 14. gr. MAR um bann við að ráðleggja eða hvetja annan aðila til að taka þátt í innherjasvikum eða 15. gr. MAR um bann við markaðsmisnotkun. Tillagður refsirammi er óbreyttur frá 146. gr. laga um verðbréfaviðskipti. Í 2. mgr. 7. gr. MAD2 kemur fram að hámarksrefsing vegna brotum gegn 3. og 5 gr. MAD2 um innherjasvik, að ráðleggja eða hvetja annan aðila til að taka þátt í innherjasvikum og markaðsmisnotkun skuli nema að lágmarki fjórum árum.

*Um 3.- 6. mgr.* Í málsgreinunum koma fram stöðluð ákvæði um saknæmi, heimild til upptöku hagnaðar, húsbóndaábyrgð o.fl. sem eru samhljóða 147. gr. laga um verðbréfaviðskipti.

Með fyrirsvarsmanni í 6. mgr. er átt við æðstu stjórnendur lögaðilans, þá sem marka heildarstefnu í rekstri hans, geta skuldbundið hann og hafa yfirumsjón með daglegum rekstri. Ákvæðið byggist á 19. gr. c almennra hegningarlaga, nr. 19/1940, og skilgreining á fyrirsvarsmanni samkvæmt ákvæðinu er því sú sama og samkvæmt þeirri grein.

Um 17. gr.

Í greininni er fjallað um kæru til lögreglu. Sambærilegt ákvæði er að finna í 148. gr. laga um verðbréfaviðskipti, nr. 108/2007.

Um 18. gr.

Í greininni er fjallað um þær reglugerðar og regluheimildir sem þurfa að vera til staðar svo mögulegt sé að taka upp undirgerðir MAR í íslenskan rétt. Lagt er til að ráðherra sjái um að taka upp í íslenskan rétt framseldar tilskipanir og framseldar reglugerðir sem ekki byggja á tæknistöðlum. Lagt er til að Seðlabanki Íslands taka að sér að gera slíkt hið sama hvað varðar framkvæmdagerðir og framseldar reglugerðir sem byggja á tæknistöðlum.

Um 19. gr.

Í greininni er lagt til að gildistaka frumvarpsins verði 1. mars. 2021.

Um 20. gr.

Í greininni eru lagðar til afleiddar breytingar á lögum um verðbréfaviðskipti.

Í a-lið er lagt til að skilgreining laganna á viðurkenndri markaðsframkvæmd falli brott, enda er nú fjallað um slíka viðurkenningu í MAR og er hugtakið skilgreint í 9. tölul. 1. mgr. 3. gr. reglugerðarinnar.

Í b-lið er lagt til að XII.-XIII. kaflar laganna falli brott enda er fjallað um efni þeirra í MAR. Kaflarnir fjalla um verðmyndum á skipulegum verðbréfamarkaði, og meðferð innherjaupplýsinga. Vakin er athygli á því að 116. gr. laganna fjallar um viðskiptavaka sem er í grunninn umfjöllunarefni MiFID2. En í frumvarpi til laga um markaði fyrir fjármálagerninga, sem ætlað er að innleiða ákvæði MiFID2 í íslenskan rétt og sem lagt verður fram samhliða þessu frumvarpi þá er lagt til að 116. gr. laga um verðbréfaviðskipti falli brott.

Í c. lið er lagt til að vísanir í lögunum til XIII. kafla falli brott þar sem lagt er til í b. lið að kaflinn falli brott.

Í d. lið er lagt til að 149. gr. laganna sem fjallar um innleiðingu verði breytt til að taka mið af því að ákvæði MAD1 ásamt undirgerðum verða ekki lengur innleiddar með lögum um verðbréfaviðskipti enda eru MAR og undirgerðir hennar að koma í þeirra stað.

1. Fjallað er almennt um gildissvið núgildandi laga um verðbréfaviðskipti í 1. gr. laganna. Samkvæmt 1. mgr. 1. gr. laganna gilda lögin um verðbréfaviðskipti sem er nánar útfært í málsgreininni. Gildissvið hvers kafla laganna er síðan skilgreint í upphafi hvers kafla, líkt og á við um 115. gr. laganna sem skilgreinir gildissvið XII. kafla um verðmyndun á skipulegum verðbréfamarkaði og 119. gr. laganna sem skilgreinir gildissvið XIII. kafla um meðferð innherjaupplýsinga og viðskipti innherja. [↑](#footnote-ref-1)
2. Hugtakið „regulated market“ var þýtt í núgildandi verðbréfaviðskiptalögum nr. 108/2007 sem „skipulegur verðbréfamarkaður“. Í frumvarpi til laga um markaði fyrir fjármálagerninga, sem er ætlað að innleiða ákvæði MiFID2 í íslenskan rétt, er lagt til að hugtakið sé þýtt sem „skipulegur markaður“. [↑](#footnote-ref-2)
3. Hugtakið skipulegt markaðstorg (OTF) er skilgreint í 51. tölul. 1. mgr. 4. gr. frumvarps til laga um markaði fyrir fjármálagerninga. Sú skilgreining byggir á 23. tölul. 1. mgr. 4. gr. MiFID2. [↑](#footnote-ref-3)
4. Samkvæmt 64. tölul. 1. mgr. 4. gr. frumvarps til laga um markaði fyrir fjármálamarkaði er með viðskiptavettvangi átt við skipulegan markað, markaðstorg fjármálagerninga eða skipulegt markaðstorg. [↑](#footnote-ref-4)
5. Sjá 2. tölul. 1. mgr. 115. og 2. tölul. 1. mgr. 119. gr. laganna. [↑](#footnote-ref-5)
6. Innherji er skilgreindur í 121. gr. núgildandi laga. [↑](#footnote-ref-6)
7. Í þessu sambandi er aðeins átt við fjármálagerninga sem falla undir gildissvið 119. gr. núgildandi laga, en það eru fjármálagerningar sem hafa verið teknir til viðskipta eða óskað eftir að verði teknir til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði hér á landi, á Evrópska efnahagssvæðinu eða sambærilegum erlendum mörkuðum, og fjármálagerninga sem verslað er með á markaðstorgi fjármálagerninga (MTF) hér á landi, sbr. 1. mgr. 119. gr. núgildandi laga. [↑](#footnote-ref-7)
8. Sjá 1. tölul. 23. gr. laganna. [↑](#footnote-ref-8)
9. Sjá 2. mgr. 2. gr. laga nr. 20/1989 um verðbréfaviðskipti og verðbréfasjóði. [↑](#footnote-ref-9)
10. Sjá Alþt. 1992-93, A-deild, bls. 420. [↑](#footnote-ref-10)
11. Sbr. 1. mgr. 2. gr. tilskipunarinnar. [↑](#footnote-ref-11)
12. Sjá 1. tölul. 1. mgr. 27. gr. laganna. [↑](#footnote-ref-12)
13. Orðalagi ákvæðisins var síðan breytt með breytingarlögum nr. 163/2000. Sú breyting sneri m.a. að því að fella á brott skilyrðið um að brotið væri „sjálfum sér eða öðrum til hagsbóta“. [↑](#footnote-ref-13)
14. Nánar tiltekið kvað ákvæði þágildandi verðbréfaviðskiptalaga um bann við misnotkun trúnaðarupplýsingar. [↑](#footnote-ref-14)
15. Á þeim tíma voru hlutabréf í Skeljungi hf. skráð í Verðbréfaþingi Íslands. [↑](#footnote-ref-15)
16. Sjá Alþt. 2001-2002, A-deild, bls. 2735-38. [↑](#footnote-ref-16)
17. Sjá 2. og 4. gr. tilskipunarinnar. [↑](#footnote-ref-17)
18. Sjá 1. mgr. 2. gr. tilskipunarinnar. [↑](#footnote-ref-18)
19. Sjá 2. tölul. 2. mgr. 123. gr. núgildandi verðbréfaviðskiptalaga nr. 108/2007. [↑](#footnote-ref-19)
20. Sjá 1. tölul. 2. mgr. 123. gr. núgildandi verðbréfaviðskiptalaga nr. 108/2007. [↑](#footnote-ref-20)
21. Töluliðurinn byggir á b-lið 3. gr. MAD1. [↑](#footnote-ref-21)
22. Sjá Alþt. 2001-2002, A-deild, bls. 1201. [↑](#footnote-ref-22)
23. Sbr. 5. tölul. 2. gr. laga nr. 13/1996 um verðbréfaviðskipti, með síðari breytingum. [↑](#footnote-ref-23)
24. Með breytingarlögum nr. 163/2000. [↑](#footnote-ref-24)
25. Sbr. 32. gr. laga nr. 13/1996 um verðbréfaviðskipti, með síðari breytingum. [↑](#footnote-ref-25)
26. Sjá Alþt. 2001-2002, A-deild, bls. 1209. [↑](#footnote-ref-26)
27. Sbr. 33. gr. laga nr. 13/1996 um verðbréfaviðskipti, með síðari breytingum. [↑](#footnote-ref-27)
28. Nánar tiltekið var ákvæðið um innherjaskrá, sem er að finna í 128. gr. laga nr. 108/2007, innleitt í þágildandi lög nr. 33/2003 um verðbréfaviðskipti með breytingarlögum nr. 31/2005. [↑](#footnote-ref-28)
29. Sjá Alþt. 2000-2001, A-deild, bls. 1210. [↑](#footnote-ref-29)
30. Sjá 128. gr. laga nr. 108/2007 um verðbréfaviðskipti. [↑](#footnote-ref-30)
31. Sbr. 6. tölul. 1. mgr. 128. gr. laga nr. 108/2007 um verðbréfaviðskipti. [↑](#footnote-ref-31)
32. Sjá 2. mgr. 2. gr. reglugerðarinnar varðandi varanlega innherja og viðauka I við reglugerðina varðandi innherja sem hafa aðgang að tímabundnum innherjaupplýsingum. [↑](#footnote-ref-32)
33. Bann við ólögmætri miðlun innherjaupplýsinga er að finna í c-lið 14. gr. MAR. [↑](#footnote-ref-33)
34. Sjá umfjöllun í 34. lið formálsorða MAR. [↑](#footnote-ref-34)
35. Sjá umfjöllun í 35. lið formálsorða MAR. [↑](#footnote-ref-35)
36. Sjá 35. lið formálsorða MAR. [↑](#footnote-ref-36)