

Viðtakandi: Viðskiptanefnd Alþingis
Sendandi: Efnahags og viðskiptaráðuneytið
Dagsetning: 18.05.2010
Málsnúmer: EVR09100103
Brefalykill: 4.1

Efni: Frumvarp til laga um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestasjóði

Tilmæli ráðherra:

Texti:

Á fundi viðskiptanefndar Alþingis þann 12. maí s.l. var óskað eftir nánari upplýsingum frá ráðuneytinu um eftirtalin atriði:

• **Frumvarpið með tilliti til umfjöllunar Rannsóknarnefndar Alþingis um starfsemi verðbréfa- og fjárfestingarsjóða.**

Í Rannsóknarskýrslu Alþingis er fyrst og fremst fjallað um verðbréfa- og fjárfestingarsjóði sem voru reknir af rekstrarfélögum í eigu þriggja stærstu banka landsins, þ.e. Kaupþings, Glitnis og Landsbanka. Þó er margt í umfjölluninni sem má heimfæra á verðbréfa- og fjárfestingarsjóði sem reknir voru af rekstrarfélögum í eigu annarra. Ráðuneytið hefur tekið saman helstu athugasemdirnar sem Rannsóknarnefnd Alþingis setur fram í skýrslunni og fara þær hér á eftir ásamt skýringum eða athugasemdum sem ráðuneytið gerir við umrædd atriði. Ráðuneytið vill sérstaklega vekja athygli á því að ekki verður fjallað um þær athugasemdir rannsóknarskýrslunnar sem beinast að Fjármálaeftirlitinu eða eftirlitshlutverki þess. Ráðuneytið telur að umfjöllun um þau atriði eigi fremur heima í sérstakri umfjöllun um þátt og hlutverk eftirlitsins en þess má geta að ráðherra hefur í hyggju að skipa nefnd sem mun fá það hlutverk að endurskoða ákvæði laga um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi með það fyrir augum að leggja fram frumvarp til laga á næsta vorþingi.

- Í rannsóknarskýrslu Alþingis er gerð athugasemd við að ekki hafi verið sett takmörk af hálfu rekstrarfélaga eða Fjármálaeftirlitsins fyrir því hverjir mættu fjárfesta í fjárfestingarsjóðum eða fyrir stofnun slíkra sjóða. Í lögum um verðbréfa- og fjárfestingarsjóði er umræddum sjóðum gert að lúta ákvæðnum reglum og uppfylla viðtæk skilyrði og er talið að með því sé nauðsynleg neytendavernd sé uppfyllt. Það er eðliseinkenni sjóðanna að það er almenningur sem fjárfestir í sjóðunum eða nýtir þá sem eina af þeim ávöxtunarleiðum sem í boði eru. Í frumvarpinu eru lagðar til auknar kröfur um kynningu og upplýsingagjöf til fjárfesta.
- Fjárfestingarheimildir verðbréfa- og fjárfestingarsjóða koma fram í ákvæðum laga nr. 30/2003. Í frumvarpinu kemur fram að fjárfestingarheimildir verðbréfasjóða byggja á tilskipun um sameiginlega fjárfestingu en lagt er til að þrengja fjárfestingarheimildir fjárfestingarsjóða umtalsvert.
- Rannsóknarnefnd Alþingis bendir á að fjárfestingarstefnur fjárfestingarsjóða voru mjög almenns eðlis. Þótt um hafi verið að ræða takmarkanir á fjárfestingum í einstökum flokkum verðbréfa hefði í mörgum tilfellum mátt draga í efa að um raunverulega fjárfestingarstefnu hafi verið að ræða. Í 11. gr. frumvarpsins er lagt til að ráðherra geti með reglugerð kveðið á um afmörkun fjárfestingarstefnu og upplýsingagjöf til viðskiptavina í tengslum við fjárfestingar.
- Í rannsóknarskýrslu Alþingis kemur fram að áhætta fjárfestinga var mikil vegna innbyrðis tengsla útgefenda þeirra verðbréfa sem sjóðirnir áttu. Verðbréfaeign fjárfestingarsjóða var að mestu leyti

bundin í verðbréfum móðurfélaga rekstrarfélaganna (bankanna) og í bréfum eigenda þeirra og féлага í þeirra eigu. Í 35. og 59. gr. frumvarpsins eru lagðar til verulegar hömlur á fjárfestingar í tengdum aðilum. Jafnframt er kveðið á um það að aðilar sem teljast til sömu samstæðu teljist vera tengdir aðilar í skilningi laganna.

- Fram kemur í skýrslunni að innlán voru að mestu leyti í þeim banka sem var móðurfélag rekstrarfélags viðkomandi fjárfestingarsjóðs. Skv. gildandi lögum um verðbréfa- og fjárfestingarsjóði eru ákveðnar heimildir til fjárfestinga í innlánnum. Skv. 2. tölul. 35. gr. frumvarpsins er verðbréfasjóði ekki heimilt að fjárfesta fyrir meira en 20% af eign sinni í innlánnum sama fyrirtækis og í 4. mgr. 59. gr. frumvarpsins kemur fram að fjárfestingarsjóði er ekki heimilt að fjárfesta fyrir meira en 30% af eign sinni í innlánnum sama fyrirtækis.
- Í rannsóknarskýrslu Alþingis kemur fram að rekstrarfélögin Glitnir sjóðir og Landsvaki útvistuðu áhættustýringu til móðurfélaganna, Glitnis banka og Landsbankans, án gilds útvistunarsamnings og án samþykkis Fjármálaeftirlitsins. Um er að ræða brot á 18. gr. laga nr. 30/2003. Áhættustýringu Rekstrarfélags Kaupþings banka var ekki útvistað til móðurfélagsins en hins vegar sáu sjóðstjórar sjálfir um áhættustýringu sjóðanna en þannig höfðu þeir eftirlit með sjálfum sér. Í frumvarpinu eru heimildir til útvistunar verkefna þrengdar frá gildandi lögum.
- Í Rannsóknarskýrslu Alþingis er gerð athugasemd við hve mikil samskipti starfsmenn rekstrarfélaganna höfðu við móðurfélagið og starfsmenn þess, auk þess sem húsnæði var sameiginlegt. Einnig voru launakerfi, launagreiðslur og bónusar tengdir móðurfélaginu á einn eða annan hátt. Í 15. gr. frumvarpsins eru gerðar meiri kröfur til aðskilnaðar reksturs og til óhæðis rekstrarfélaga.
- Rannsóknarnefnd bendir á að skipan stjórna rekstrarfélaganna hefði verið til þess fallin að draga úr sjálfstæði þeirra og ekki í samræmi við gildandi lög. Í Glitni sjóðum var meirihluti stjórnar skipaður starfsmönnum í Glitni banka og síðar einnig varamanni í stjórn bankans en stjórnir Landsvaka og Rekstrarfélags Kaupþings banka voru einungis skipaðar starfsmönnum Landsbankans og Kaupþings. Í 15. gr. frumvarpsins eru gerðar meiri kröfur til óhæðis stjórnarmanna. Þar er lagt til að stjórnarmanni í rekstrarfélagi sé ekki heimilt að vera í stjórn eða lykilstarfsmaður móðurfélags eða vörslufyrirtækis.
- Rannsóknarnefnd Alþingis telur að kynning á rekstrarfélögunum hafi verið villandi. Leitast var við að láta í veðri vaka að félögin væru hluti af viðkomandi móðurfélagi, nánast eins og sérstök deild innan banka. Í frumvarpinu eru lagðar auknar kröfur til óhæðis rekstrarfélags í 15. gr. og í 55. gr. eru lagðar til auknar kröfur til upplýsingagjafar til verðandi fjárfesta.
- Í rannsóknarskýrslu Alþingis kemur fram að peningamarkaðssjóðir á vegum rekstrarfélaganna þriggja fjárfestu að meginstefnu í verðbréfum og innlánnum hjá móðurfélagi viðkomandi rekstrarfélags eða félögum sem rannsóknarnefndin hefur við þessa athugun talið tengjast þeim eða eigendum bankanna. Þetta var eitt helsta einkenni fjárfestinganna. Í frumvarpinu eru lagðar til takmarkanir á fjárfestingum í tengdum aðilum og fjárfestingum í verðbréfum og öðrum eignum í eigu sama aðila. Einnig er lagt til í 37. gr. frumvarpsins að peningamarkaðssjóðir teljist til verðbréfasjóða og munu þeir þá lúta þrengri fjárfestingarheimildum en hingað til hefur verið raunin.
- Í skýrslunni kemur jafnframt fram að í fjárfestingarstefnu allra peningamarkaðssjóðanna var gert ráð fyrir háum efri mörkum leyfilegs hlutfalls verðbréfa ríkis og sveitarfélaga af heildarverðmæti sjóðanna. Það einkenni einnig síðustu mánuðina fyrir fall bankanna að rekstarfélögin fjárfestu að

nýju í verðbréfum tiltekinna útgefenda þegar kom að gjalddaga eldri verðbréfa. Skuldir útgefenda voru þannig endurfjármagnaðar þegar kom að gjalddaga. Með ákvæðum frumvarpsins um hámark fjárfestinga og um afmörkun á fjárfestingarstefnu er reynt að koma í veg fyrir að þetta geti endurtekið sig.

- Rannsóknarnefnd Alþingis telur ámælisvert að sjóðir skyldu kaupa í heild alla útgáfu tiltekinna verðbréfa. Ef einn sjóður á heila útgáfu skuldabréfa má gera ráð fyrir að ekki sé til staðar virk verðmyndun á markaði með viðkomandi verðbréf og það getur haft áhrif á verðmæti safnsins. Í frumvarpinu er í 4. mgr. 35. gr. lagt til bann við fjárfestingu fyrir meira en 30% í sömu útgáfu og auk þess er í 2. tölul. 40. gr. laganna lagt til að verðbréfasjóði sé óheimilt að eignast meira en 25% í hverri einstakri útgáfu skuldaskjala einstakra útgefenda.
- Rannsóknarnefnd Alþingis bendir á að lausafjárstyring sjóða eigi ekki að fara fram með viðskiptum á milli sjóða, heldur er eðlilegra að sjóðir séu með samning við aðra fjármálastofnun til að taka við skammtímasveiflum í lausu fé. Þar sem slík þjónusta hefur í för með sér kostnað má ætla að það yrði hvati til að koma í veg fyrir að fjárfestar í sjóðunum stunduðu skammtímatilfærslur. Slíku væri hægt að ná fram til dæmis með takmörkunum á því hvenær innlausn má fara fram, láta innlausn taka nokkra daga eða láta eigendur hlutdeildarskírteina greiða fast gjald fyrir innlausn. Skv. tilskipun um sameiginlega fjárfestingu (UCITS) er það einkenni á verðbréfasjóðum og einnig á fjárfestingarsjóðum að innlausn fer fram að kröfu hlutdeildarskírteinishafa. Í frumvarpinu eru lagðar til nokkrar breytingar á 27. gr. laganna á þá leið að áréttað er að frestun á innlausn skuli ekki standa lengur en nauðsynlegt krefur og um tilkynningar til hlutdeildarskírteinishafa.

Hér að ofan er sérstaklega bent á athugasemdir Rannsóknarnefndar Alþingis um peningamarkaðssjóðina. Þegar er komið fram að þeir fjárfestu mest í verðbréfum og innlánnum hjá móðurfélagi viðkomandi rekstrarfélags eða félögum sem rannsóknarnefndin hefur við þessa athugun talið tengjast þeim eða eigendum bankanna. Sjóðirnir uxu gífurlega hratt en Rannsóknarnefnd Alþingis lítur svo á að of lítið hlutfall af eign sjóðanna hafi verið í traustum verðbréfum. Það var einkennandi að rekstrarfélögin fjárfestu að nýju í verðbréfum tiltekins útgefanda þegar kom að gjalddaga eldri verðbréfa. Þannig voru skuldir útgefanda endurfjármagnaðar. Jafnframt var aflað trygginga hjá útgefendum sem þýðir að starfsemi sjóðanna var farið að svipa til útlánastarfsemi. Þess má geta að skv. 41. gr. frumvarpsins er verðbréfasjóðum óheimilt að veita lán eða ganga í ábyrgð fyrir aðra.

- **Nánari útskýring á "meðalhófi" í skilningi EVR með hliðsjón af athugasemdum Rannsóknarskýrslu Alþingis.**

Ráðuneytið telur að með ákvörðun um að taka upp í íslenskan rétt tilskipanir um sameiginlega fjárfestingu (UCITS) hafi verið mörkuð sú stefna hér á landi að boðið væri upp á sambærilega fjárfestingarmöguleika fyrir almenning og eru til staðar í aðildarríkjunum. Ljóst er að fjárfestingamarkaður hérlendis mótast af framboði og eftirspurn eins og víðast hvar, en jafnframt af þeim takmörkunum sem fámenni Íslendinga og smæð markaðarins leiðir af sér. Ráðuneytið vekur athygli á að víðtæk samstaða var um efnistöð þess frumvarps sem hér er til umfjöllunar innan nefndarinnar sem kom að samningu þess. Nefndin taldi að þrátt fyrir fall fjármálamarkaða, bankahrun og gjaldeyriskreppu, væri ekki ástæða til þess að hverfa alveg frá þeirri stefnu sem tekin var upp hér á landi með innleiðingu tilskipana um sameiginlega fjárfestingu. Ljóst er að sá gífurlegi vöxtur sem varð á verðbréfa- og þó einkum fjárfestingarsjóðum á árunum 2004-2008 var ekki í samræmi við það sem eðlilegt hefði verið. Fjárfestingarheimildir og fjárfestingarstefnur sjóðanna virðast á tíðum hafa verið brotnar og ekki hafa verið í samræmi við góða viðskiptahætti og venjur og hagsmunir hlutdeildarskírteinishafa biðu hnekki. Eftirliti var ábótavant en jafnframt er ljóst að mörg ákvæði

laganna voru brotin. Rannsóknarskýrsla Alþingis leiðir í ljós að margir samverkandi þættir leiddu til þess "hildarleiks" sem vísað er til í umsögn Seðlabanka Íslands. Um leið og ráðuneytið vill ekki gera lítið út þeim atvikum sem þess urðu valdandi þá telur það nauðsynlegt að viðhalda og stuðla að endurreisn og uppbyggingu. Það verður m.a. gert með því að heimila áframhaldandi rekstur verðbréfa- og fjárfestingarsjóða. Með sameiginlegu átaki löggjafans, eftirlitsstjórnvalda og stjórnenda rekstrarfélaga og móðurfélaga þeirra geta skapast prýðileg skilyrði fyrir endurreisn fjármálakerfisins. Þess má auðvitað vænta að rekstur og ávöxtun verðbréfa- og fjárfestingarsjóða geti orðið þungur á næstu árum. Ljóst má einnig vera að margir fjárfestar (almennir) muni fara varlega í aðra fjárfestingarkosti en verðtryggða innlánsreikninga. Hins vegar er nauðsynlegt að aðrir fjárfestingarkostir séu til staðar og að yfirfullir innlánsreikningar eru heldur ekki svárið við þeim vanda sem við blasir. Í þessu frumvarpi hafa ákvæði gildandi laga verið endurskoðuð og hert með það að markmiði að tryggja hagsmunum hlutdeildarskírteinishafa sem best. Ráðuneytið telur því að verði frumvarpið að lögum hafi verið verulega dregið út líkum á því að atburðir svipuðum þeim sem gerðust haustið 2008 endurtaki sig. Ráðuneytið styður sjónarmið um að nauðsynlegt sé að upplýsa og efla vitund almennings betur svo þeim sem taka ákvörðun um að fjárfesta sé ljóst að aukinni ávöxtunarvon getur fylgt aukin áhætta. Í Rannsóknarskýrslu Alþingis er einmitt fjallað um sölugerðir og kynningarstarfsemi rekstrarfélaganna og ljóst er að þar var of langt gengið.

- **Innleiðing á tilskipunum um sameiginlega fjárfestingu (UCITS) í nágrannaríkjunum.**
Í norsku lögunum um verðbréfasjóði (lov om verdipapirfond) eru ákvæði tilskipananna tekin upp í norskan rétt með svipuðum hætti og gert hefur verið hér á landi. Jafnframt eru gildandi tvær reglugerðir, annars vegar um afleiður og hins vegar almennt um verðbréfasjóði.
- **Fjöldi verðbréfa- og fjárfestingarsjóða.**
Skv. upplýsingum frá Fjármálaeftirlitinu er fjöldi starfandi rekstrarfélaga 8, auk þess er um þessar mundir verið að fara yfir umsóknir um starfsleyfi tveggja nýrra rekstrarfélaga. Starfandi verðbréfa- og fjárfestingarsjóðir eru samtals 67. Skv. Rannsóknarskýrslu Alþingis voru starfandi 94 verðbréfa- og fjárfestingarsjóðir í eigu þriggja stærstu bankanna haustið 2008.
- **Hæfi og ábyrgð stjórnarmanna.**
Um hæfi og ábyrgð stjórnarmanna rekstrarfélaga fer eftir lögum um fjármálafyrirtæki. Jafnframt eru lagðar til kröfur um það í 14. gr. frumvarpsins að framkvæmdastjóri rekstrarfélags og sjóðstjórar skuli hafa staðist próf í verðbréfavíðskiptum.