

Reykjavík, 10. febrúar 2011

Viðskiptanefnd Alþingis
Austurstræti 8-10
150 Reykjavík

Alþingi
Erindi nr. B / 39 / 1276
komudagur 10.2.2011

Varðar: Frumvarp til laga um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestasjóði, 351. mál.

SFF hafa fengið til umsagnar ofangreint frumvarp en samtökin skiluðu umsögn um sambærilegt frumvarp, 259. mál, með umsögn dags. 25. janúar 2010. Samtökin fagna því að lagt hafi verið í þá vinnu að semja frumvarp til nýrra laga um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestastjóði. Þegar á heildina er litið telja SFF frumvarpið fela í sér jákvæðar breytingar á þessu réttarsviði. SFF eru hlynnt því að gerðar séu auknar kröfur til rekstrarfélaga verðbréfasjóða í ljósi þeirra atburða sem áttu sér stað á fjármálamarkaði haustið 2008. Þó ber að varast að leggja það miklar takmarkanir á viðskipti að hamlað geti uppbyggingu fjármálamarkaðar að nýju. SFF telja mikilvægt að löggjöf hér á landi um framangreinda sjóði sé sambærileg við löggjöf nágrannaríkjanna eins og lagt er upp með í frumvarpinu. Í þessu samhengi er bent á að í Evrópu er verið að innleiða svokalla UCITS IV tilskipun, þ.e. fjórðu kynslóð laga um verðbréfasjóði en samkvæmt tilskipuninni á innleiðingu að vera lokið sumarið 2011. Í því ljósi hefði verið heppilegt að innleiða UCITS IV nú.

Hér á eftir fara athugasemdir og ábendingar við einstakar greinar frumvarpsins.

1. gr.

Í 2. mgr. 1. gr. er horfið frá notkun á hugtakinu fjármálagerningur skv. núgildandi lögum og í staðin tekið upp hugtakið „framseljanleg verðbréf“. Í greinargerð með ákvæðinu er vísað til þess að breyting þessi sé í samræmi við tilskipun 2007/16/EB. Bent er á að framangreind breyting geti ekki talist vera í fullu samræmi við 2. grein í tilskipuninni þar sem segir að hugtakið framseljanlegt verðbréf skv. UCITS tilskipuninni skuli merkja fjármálagerningur sem uppfylli tiltekin skilyrði sem tilgreind eru í greininni.

Þá er bent á að notkun á hugtakinu „framseljanleg verðbréf“ er óheppileg vegna skörunar við hugtakið verðbréf í lögum um verðbréfavíðskiptum. Bent er á að um sama hugtak er að ræða og í verðbréfavíðskiptalögum, þ.e. bæði hugtökin endurspeglar hugtakið „transferable securities“. Þrátt fyrir að orðalagsmunur sé á skilgreiningu hugtaksins „transferable securities“ skv. tilskipun 2004/39/EB og tilskipun 85/611/EB þá verður ekki séð að það þjóni tilgangi að hafa tvær skilgreiningar í þessum nátengdum lögum. Í því sambandi er vísað er til þess sem framfar segir að við túlkun á hugtakinu framseljanlegt verðbréf skuli það skilið sem fjármálagerningur með þeim takmörkunum sem greinir í 2. gr. tilskipunar 2007/16/EB.

Í 3. mgr. 1. gr. kemur fram hugtakið „aðrar lausafjáreignir“. SFF leggja til að orðalagi verði breytt í „aðrar seljanlegar eignir“ í samræmi við orðalag tilskipunarinnar.

2. gr.

Í 4. tl. 2. gr. er í skilgreiningu hugtaksins „rekstrarfélag“ vísað til þess að það sé fjármálafyrirtæki sem reki verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði „og aðra sjóði um sameiginlega fjárfestingu.“ Ekki er skýrt hvað átt er við með öðrum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu. SFF leggja til að greinin hljóði svo: „Rekstrarfélag: Fjármálafyrirtæki sem fengið hefur starfsleyfi skv. 7. tölul. 1. mgr. 4. gr. laga um fjármálafyrirtæki og rekur sjóði um sameiginlega fjárfestingu skv. II.-IV. kafla þessara laga.

Um hugtakið „framseljanleg verðbréf“ er vísað til umfjöllunar um 1. gr. frumvarpsins. Lagt er til að í stað „framseljanleg verðbréf“ verði stuðst við hugtakið „verðbréf“ skv. verðbréfavíðskiptalögum. Verði ekki fallist á þessa tillögu er lagt til að tryggð verði á innleiðingu 2. gr. tilskipunar 2007/16/EB í frumvarpinu. Verði skilgreiningin á hugtakinu „framseljanleg verðbréf“ látin standa er lagt til að c. liður skilgreiningarinnar verð orðaður þannig: „öll önnur verðbréf sem hægt er að eiga víðskipti með án takmarkana sem veita.....“. Byggist tillaga þessi á orðalagi tilskipunar 85/611/EBE.

Bent er á að skilgreining á hugtakinu „peningamarkaðsskjal“ í 7. tl. 2. gr. er ekki sú sama og skilgreining sem sett er fram á þessu hugtaki í lögum um verðbréfavíðskipti. Bagalegt er að nota sama hugtak með annarri skilgreiningu, sérstaklega þar sem lög um verðbréfavíðskipti og frumvarp þetta tilheyra sama réttarsviði. SFF leggja til að fyrri málsliður 8. tl. 2. gr. laganna falli brott og í staðinn sé vísað til skilgreiningar í lögum um fjármálafyrirtæki en að síðari málsliður 8. tl. 2. gr. haldist óbreyttur. Verði ekki fallist á þessa tillögu er bent á að orðalag skilgreiningarinnar endurspeglar ekki orðalag skilgreiningar greinar 1(9) á „money market instruments“ tilskipunar 85/611/EBE sbr. 3. og 4. gr. tilskipunar 2007/16/EB. Þannig er ljóst að síðasti málsliður skilgreiningarinnar um að líftími peningamarkaðsskjala skuli ávallt vera styttri en 397 dagar er í ósamræmi við 2. mgr. 3. gr. tilskipunar 2007/16/EB. Texti málsgreinarinnar er eftirfarandi eins og hann var tekinn upp í EES samninginn með þingsályktunartillögu 8/136 á 136. löggjafarþingi:

2. *Lítið skal svo á að þegar vísað er í peningamarkaðsgerninga í 9. mgr. 1. gr. tilskipunar 85/611/ EBE sem gerninga, sem venjulega er verslað með á peningamarkaði, sé átt við fjármálagerninga sem uppfylla eitt eftirtalinna viðmiðana:*

- a) *binditími þeirra við útgáfu er 397 dagar eða skemmri,*
- b) *binditími þeirra sem eftir er er 397 dagar eða skemmri,*
- c) *þeir gangast undir reglubundna arðsemisaðlögun í samræmi við aðstæður á peningamarkaði á a.m.k. 397 daga fresti,*
- d) *áhættulýsing þeirra, þ.m.t. láns- og vaxtaáhætta, samsvarar þeim fjármálagerningum sem hafa binditíma, sem um getur í a- og b-lið eða eru háð arðsemisaðlögun sem um getur í c-lið.*

Af framangreindu er ljóst að skilyrði skilgreiningar frumvarpsins á peningamarkaðsskjali um að líftími þeirra skuli ávallt vera styttri en 397 dagar er í ósamræmi við tilskipun 2007/16/EB.

SFF telja mikilvægt að hugtakið „auðseljanlegur gerningur“ verði skilgreint í lagatextanum en hugtakið (liquid instruments) er skilgreint í 4. gr. tilskipunar 2007/16/EB. Í athugasemdum við frumvarpið er leitast við að skýra hugtakið að nokkru leiti en þó ekki með fullnægjandi hætti, sérstaklega í því ljósi að gerningur getur verið auðseljanlegur þegar hann er keyptur en aðstæður á markaði geta breyst þannig að gerningur verði óseljanlegur.

Í 9. tölul. er hugtakið „fagfjórðing“ skilgreint. Bent er á að við setningu laga nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti færðist eldri skilgreining á fagfjórðingum í V. kafla laganna, sbr. skilgreiningu á „hæfum fjórðingum“ í 9. tölul. 43. gr. Skilgreining 9. tölul. 43. gr. á „hæfum fjórðingum“ á mun betur við um þá aðila sem bjóða má að fjórðinga í fagfjórðingasjóðum sökum náinna tengsla milli reglna um sjóði sem taka við fé frá almenningi og reglna um útboð til almennings. Skilgreining 9. tölul. 2. gr. verðbréfavíðskiptalaga á „fagfjórðing“ vísar hins vegar til þeirra aðila sem undanþegnir eru sérstakri fjórðingavernd í víðskiptum við fjármálafyrirtæki. Á sú skilgreining illa við um þá aðila sem heimilt er að bjóða að fjórðinga í fagfjórðingasjóðum. Lagt er til að við skilgreiningu á fagfjórðingum verði vísað til hugtaksins „hæfir fjórðingar“ skv. 9. tölul. 43. gr. verðbréfavíðskiptalaga.

Í 10. tölul. er hugtakið „almenningur“ skilgreint sem þeir sem ekki teljast til fagfjórðinga samkvæmt skilgreiningu laga um verðbréfavíðskipti. Bent er á að skilgreining þessi á sér ekki stoð í UCITS löggjöf Evrópusambandsins og hefur óheppilega skörun við hugtakið „almennur fjórðingur“ (retail client) í verðbréfavíðskiptalögum. Bent er á að hugtakið „almenningur“ (public) hefur nán tengsl við V. kafla laga um verðbréfavíðskipti og skilgreiningu almenns útboðs þar sem segir m.a. að útboð teljist vera boð til almennings um kaup á verðbréfum. Samræmist skilgreiningin illa reglum UCITS löggjafar Evrópusambandsins og reglum V. kafla verðbréfavíðskiptalaga. Bent er á að í frumvarpinu er á nokkrum stöðum kveðið á um upplýsingar sem skuli vera almenningi aðgengileg, sbr. t.d. 2. mgr. 53. gr. Verður að teljast óheppilegt að undanskilja fagfjórðinga sérstaklega.

2. mgr. 3. gr.

Í 2. mgr. 3. gr. kemur fram að Fjármálaeftirlitið skuli halda skrá yfir sjóði sem skuli birta opinberlega og þar skuli koma fram allar helstu upplýsingar um viðkomandi sjóð. Bent er á að reglan stangast á við reglu í 2. tl. 2. gr. þar sem mælt er fyrir um að óheimilt sé að markaðssetja og koma á framfæri við almenning upplýsingum um fagfjórðingasjóði. Leggja samtökin til að mælt verði fyrir um að Fjármálaeftirlitið birti ekki upplýsingar um fagfjórðingasjóði.

2. mgr. 14. gr.

Í ákvæðinu er kveðið á um að hæfi tiltekinna starfsmanna skuli vera í samræmi við lög um fjármálafyrirtæki. Slíkt leiðir af þeim lögum og þar með óþarfi að tilgreina það sérstaklega í frumvarpinu. Lagt er til að greinin falli brott.

17. gr.

D -liður 2. tölul. 17. gr. greinar segir að eitt af þeim verkefnum sem felist í rekstri verðbréfasjóða sé innra eftirlit. SFF líta svo á að áhættustýring felist í innra eftirliti, ásamt innri endurskoðun og regluvörslu. Í því samhengi verður ekki séð að sérstaklega þurfi að tilgreina áhættustýringu í lið 3. tölul 17. gr.

18. gr.

Í ákvæðinu er fjallað um útvistun verkefna rekstrarfélags og eru SFF fylgjandi því að skýrar reglur gildi um þetta efni. Ákvæði þetta er nokkuð óljóst og er t.d. er ekki skýrt hvað átt er við með „meiri hluta verkefna“ þ.e. hvort mælikvarðinn sé fjöldi sjóða innan rekstrarfélags eða miðað sé við stærð sjóða t.d. út frá veltu. Reglugerð, nr. 995/200, um fjárfestavernd og viðskiptahætti fjármálafyrirtækja hefur að geyma ítarleg ákvæði um útvistun verkefna fjármálafyrirtækja og telja SFF eðlilegt að sömu reglur gildi um útvistun verkefna rekstrarfélaga. Fjárfestavernd verður best tryggð með því að sömu reglur gildi á fjármálamarkaði um útvistun verkefna.

4. mgr. 27. gr.

Í ákvæðinu segir: „Frestun á innlausn tekur gildi þegar Fjármálaeftirlitinu berst tilkynning rekstrarfélags þess efnis. Fjármálaeftirlitið skal birta á heimasíðu sinni tilkynningu um frestun innlausna.“

Ákvæði um frestun innlausnar hlutdeildarskírteina byggja á því sjónarmiði að rekstraraðila sjóðs verði skapaðar aðstæður til að tryggja jafnræði hlutdeildarskírteinishafa. Þannig geti stjórnendur sjóðs ákveðið við sérstakar aðstæður að stöðva innlausn svo ákveðinn hluti hlutdeildarskírteinishafa hagnist ekki á kostnað þeirra sem eftir sitja ef t.d. ef verð á eignum sjóðs hrynur af einhverjum ástæðum. Frestunin sem slíkri er ætlað að tryggja rétt allra hlutdeildarskírteinishafa og því er rekstraraðilum sjóða gert kleift að bregðast skjótt við þegar aðstæður á markaði breytast.

Með vísan til framangreinds verður núgildandi ákvæði um frestun innlausnar ekki skilið ódrúvísi en svo að ákvörðun um frestun taki gildi um leið og ákvörðun stjórnar liggur fyrir. Í núgildandi lögum er gerð krafa um tilkynningu til Fjármálaeftirlitsins og opinbera auglýsingu. Hvorugt þessara atriða verða hins vegar talin fresta réttaráhrifum ákvörðunar um frestun innlausnar hlutdeildarskírteina, enda væri það beinlínis í andstöðu við tilgang ákvæðisins.

Með þeirri breytingu sem lögð er til í 4. mgr. 27. gr. fyrirbyggjandi frumvarps tekur frestun ekki gildi fyrr en Fjármálaeftirlitinu berst tilkynning rekstrarfélags þess efnis. Rökin fyrir þessari breytingu eru ekki skýr. Í greinargerð frumvarpsins segir m.a.: „Nefndin telur rétt í ljósi þeirra atburða sem dundu yfir íslenskt fjármálalíf haustið 2008 að leggja til nokkrar breytingar á þessari grein... Jafnframt er lagt til að bætt verði við nýrri málsgrein, 4. mgr., er varðar hvenær frestun á innlausn tekur gildi, þ.e. þegar Fjármálaeftirlitinu berst tilkynning rekstrarfélags þess efnis. Í október 2008 frestuðu rekstrarfélög verðbréfasjóða innlausn á mörgum sjóðum en upp komu álitamál er vörðuðu hvenær frestun á innlausn tók gildi og þykir því rétt að taka af öll tvímæli um það.“ Rétt er að upp komu álitafni um hvenær frestun tók gildi. Það er hins vegar almennt talið að samkvæmt gildandi lögum hafi frestun tekið gildi við ákvörðun rekstrarfélags. Margir hlutdeildarskírteinishafar héldu því hins vegar fram að frestun tæki ekki gildi fyrr en hún hefði borist FME með sannanlegum hætti. Á þetta hefur hins vegar ekki verið fallist. Sú tillaga sem hér liggur fyrir um að fresta réttaráhrifum þar til tilkynning um frestun hefur borist FME er því breyting á gildandi rétti. Breytingin gengur enn fremur gegn megin sjónarmiðum um jafnræði hlutdeildarskírteinishafa, t.d. í þeim tilvikum þar sem ákvörðun er tekin um frestun en tilkynning, t.d. vegna mistaka, er ekki send til FME. Við slíkar aðstæður verður jafnræði hlutdeildarskírteinishafa ekki tryggt.

30. gr.

Í 1. mgr. 30. gr. segir m.a.: „Verðbréfasjóði er eingöngu heimilt að binda fé sitt í eftirtöldum framseljanlegum verðbréfum“. Bent er á að í upptalningunni sem á eftir fylgir er ekki aðeins heimilað að fjárfesta í „framseljanlegum verðbréfum“ heldur ýmsum öðrum eignaflokkum. Er því lagt til að orðalagið verði fært til samræmis við núgildandi lög og felld verði út orðin „eftirtöldum framseljanlegum verðbréfum“.

2. mgr. 31. gr.

Í málsgreininni er ný regla í lögum þar sem tekið er fram að verðbréfasjóði sé heimilt að eiga allt að 10% í reiðufé eða auðseljanlegum eignum til skamms tíma. SFF telja regluna binda hendur sjóðstjóra full mikið. Fé á

innlánsreikningum telst til reiðufjár og getur sú staða komið upp að innláns samningar gefi lakari kjör en innlánsreikningar (þ.e. þar sem ekki er samið sérstaklega um binditíma og vexti). Sú aðstaða kom upp veturinn 2008-2009 og við þær aðstæður fór reiðufé yfir 10%-hámarkið. Ef 2. mgr. 32. gr. frumvarpsins hefði verið í gildi þá, hefði slík eignasamsetning falið í sér brot gegn lögnum. Sú undantekningarregla sem er sett fram í ákvæðinu um að heimilt sé að fara yfir 10% mörkin, ef slíkt er til hagsbóta til hlutdeildarskírteinishafa, er óskýr og ekki til þess fallin að verðbréfasjóðir treysti sér að beita henni þar sem ekki er skýrt hvenær mat á því að fjárfesting sé til hagsbóta fyrir hlutdeildarskírteinishafa skal fara fram þ.e. hvort það sé miðað við þann tímamark sem ákvörðun er tekin eða eftir á mat þegar markaðsaðstæður hafa breyst.

Lagt er til að ákvæðið falli brott eða undantekningarreglan gefi frekari leiðbeiningu um hvernig meta skuli hvenær fjárfesting sé til hagsbóta fyrir hlutdeildarskírteinishafa.

1. mgr. 32. gr.

Í ákvæðinu er lagt til að frestur verðbréfasjóðs til að selja fullnustueignir verði skertur úr 18 mánuðum í 9 mánuði. SFF telja ekki ástæðu til að skerða þennan frest, sérstaklega ekki eins og árferðið er í dag. SFF leggja til að fresti í 1. mgr. 32. gr. frumvarpsins verði breytt í 18 mánuði.

8. og 9. mgr. 35. gr.

Nýmæli eru lögð til í 8. og 9. mgr. um takmarkanir á fjárfestingum í tengdum aðilum. Samanlögð fjárfesting í tengdum aðilum má ekki nema meiru en 20% af heildareignum sjóðsins. Annars vegar er um að ræða fjárfestingar í aðilum tengdum rekstrarfélaginu og móðurfélagi þess og hins vegar er um að ræða aðra tengda aðila, þ.e. aðila sem tengdir eru innbyrðis. Í 8. mgr. er tekið fram að aðilar sem teljast til sömu samstæðu skulu teljast einn aðili við útreikning samkvæmt ákvæðinu. Í ljósi reynslunnar telja samtökin eðlilegt að setja skorður við fjárfestingum í tengdum aðilum. Samtökin telja þó að miðað við núverandi aðstæður á fjármálamarkaði sé 20% viðmiðið of lágt og leggja til að viðmiðið verði 30—35% svo að tryggt sé að of miklar skorður verði ekki settar við fjárfestingum þannig að það hamli uppbyggingu fjármálamarkaðar að nýju.

3. mgr. 37. gr.

Í málsgreininni kemur fram að meðallíftími eignasafns peningamarkaðssjóðs megi að hámarki vera 90 dagar. SFF telja að lög in eigi ekki að setja hámark á meðallíftíma eignasafns peningamarkaðssjóða og leggja því til að sá hluti málsgreinarinnar verði felldur út úr frumvarpinu. Ef ekki er sátt um að fella ákvæðið út úr frumvarpinu, leggja SFF til að meðallíftíminn í frumvarpinu verði hærri, t.d. 180 dagar.

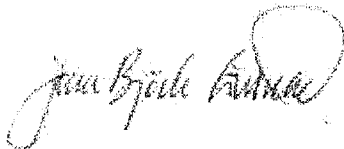
51. gr.

Hér er bent á að í tilskipun 2009/65/EB er ekki gert ráð fyrir útdrætti úr útboðslýsingu heldur lykilupplýsingum til fjárfesta (Key Investor Information) sem er mun einfaldari að gerð. Tilskipun þessi tekur gildi 1. júlí n.k.

84. gr.

Í 84. gr. segir að lög in taki gildi 1. janúar 2011 sem nú þegar er liðinn. SFF leggja til að gildistaka laganna veiti rekstrarfélögum og öðrum aðilum sem lög in taka til gott ráðrúm til að bregðast við þeim breytingum sem lög in kveða á um.

Virðingarfyllst,



Jóna Björk Guðnadóttir, hdl.