

## Tillaga til þingsályktunar

um setningu siðareglna í viðskiptum á fjármálamarkaði.

Flm.: Bryndís Hlöðversdóttir, Ásta R. Jóhannesdóttir, Einar Már Sigurðarson, Gísli S. Einarsson, Guðmundur Árni Stefánsson, Guðrún Ögmundsdóttir, Jóhann Ársælsson, Jóhanna Sigurðardóttir, Kristján L. Möller, Lúðvík Bergvinsson, Margrét Frimannsdóttir, Rannveig Guðmundsdóttir, Sighvatur Björgvinsson, Sigríður Jóhannesdóttir, Svanfríður Jónasdóttir, Þórunn Sveinbjarnardóttir, Össur Skarphéðinsson.

Alþingi ályktar að fela viðskiptaráðherra að sjá um að allar stofnanir og fyrirtæki á fjármálamarkaðinum setji sér sérstakar siðareglur í viðskiptum. Hliðsjón skal m.a. höfð af tilmælum framkvæmdastjórnar ESB frá 25. júlí 1977 um siðareglur Evrópubandalaganna um viðskipti með framseljanleg verðbréf (77/534/EBE) og almennt viðurkenndum meginreglum FIBV (Alþjóðasambands kauphalla) um viðskiptahætti í verðbréfavíðskiptum frá 1992. Siðareglurnar skulu lagðar fyrir viðskiptaráðherra til staðfestingar.

### Greinargerð.

Í tilmælum framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins frá 25. júlí 1977 (77/534/EBE) um siðareglur Evrópubandalaganna um viðskipti með framseljanleg verðbréf eru aðildarríkin hvött til að setja sér siðareglur á fjármagnsmörkuðum til að koma á snurðulausri starfsemi markaða og til að efla virk tengsl þeirra á milli. Markmið reglnanna er að gefa viðmið fyrir siðlegt athæfi alls staðar á því svæði sem þær ná til, greiða fyrir virkri starfsemi verðbréfamarkaða og gæta almannahagsmuna. Í almennum ákvæðum er lögð áhersla á rétta og skýra upplýsingagjöf til almennings og að allir sitji við sama borð hvað hana varðar. Þá er lögð áhersla á að allir eigendur sams konar verðbréfa sem gefin eru út af sama fyrirtæki sitji við sama borð og að gætt sé réttar allra hlutabréfaeigenda til að njóta sömu kjara. Lögð er skylda á stjórnarmenn og yfirmenn fyrirtækja til að forðast allar athafnir sem gætu torvelað réttmæt viðskipti með verðbréf þau sem um er að ræða eða skert rétt annarra hlutabréfaeigenda. Reglurnar snúa einnig að milliliðum, en þeim ber að forðast alla hagsmunaárekstra og varast að hagnýta sér tiltekið ástand beint eða óbeint til eigin framdráttar. Í viðbótarákvæðum er að finna frekari útfærslur á reglum þessum.

Grundvallarreglur FIBV byggjast á svipuðum grunni og tilmæli framkvæmdastjórnar ESB en rétt þykir að hafa þau til viðmiðunar líka við mótun siðareglna.

Íslenskur verðbréfamarkaður er ungur og í stöðugri mótun. Til þess að hann megi þróast eðlilega allri þjóðinni til hagsbóta er nauðsynlegt að hlúa að heilbrigðum og gagnsæjum viðskiptaháttum á öllum fjármagnsmarkaðinum. Umræða um viðskiptasiðferði hefur ekki farið hátt hér á landi en hún er nauðsynleg til þess að markaðurinn þróist á heilbrigðan hátt. Auk þeirrar löggjafar og reglna sem skapa leikreglur fjármálamarkaðarins er mikilvægt að aðilar sem þar starfa setji sér siðareglur sem farið sé eftir í viðskiptum. Verðbréfaþing Íslands hf.

hefur sett sér slíkar reglur. Þær tóku gildi 1. júlí 1999 og gilda um viðskipti kauphalla, sbr. 5. tölul. 11. gr. laga nr. 34/1998, um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða. Í 21. gr. laga nr. 13/1996 er ákvæði sem skyldar fyrirtæki í verðbréfaþjónustu til að setja sér verk-lagsreglur um eigin viðskipti með verðbréf sem því eru falin til sölu og vegna viðskipta eigenda þess, stjórnenda, starfsmanna og maka þeirra. Hins vegar virðist skorta á að bankar, sparisjóðir og aðrar fjármálastofnanir setji almennar siðareglur sem gildi í öllum viðskiptum á fjármagnsmarkaðinum. Mikilvægt er að umræða um viðskiptasiðferði fari fram og er ekki óeðlilegt að hlutast sé til um það af hálfu viðskiptaráðherra að settar séu siðareglur. Þá er það nokkurt aðhald fyrir fyrirtæki sem starfa á fjármagnsmarkaði að þeim sé gert skylt að leggja siðareglur sínar fyrir viðskiptaráðherra til staðfestingar.

## Fylgiskjal I.

*Lausleg þýðing frá  
Verðbréfaþingi Íslands hf.:*

### **Tilmæli framkvæmdastjórnar frá 25. júlí 1977 um siðareglur Evrópubandalaganna um viðskipti með framseljanleg verðbréf (77/534/EBE).**

#### **Greinargerð.**

1. Þeim markmiðum, sem tilgreind eru í 2. grein Rómarsáttmálans, einkum þeim er lúta að samræmdri þróun efnahagslífs í bandalaginu, er einungis hægt að ná ef fjármagnið, sem á boðstólum er, er nægilegt og ef uppsprettur fjármagns eru nógu margvíslegar til þess að unnt sé að útvega fé til fjárfestingar á hinum sameiginlega markaði á sem hagkvæmastan hátt. Það er hlutverk verðbréfamarkaða að styrkja víxlverkun framboðs á fjármagni og eftir-spurnar eftir því. Af því leiðir að líta verður á snurðulausa starfsemi þessara markaða og virk tengsl þeirra á milli sem nauðsynlega þætti í að koma á sameiginlegum fjármagnsmarkaði.

2. Þrátt fyrir það að núverandi ósamræmi á fjármagnsmörkuðum í hinum níu aðildar-rikkjum hafi hingað til í mörgum tilvikum ekki reynst óyfírstiganleg hindrun í millilandaviðskiptum, hefur skortur á upplýsingum um sjálf verðbréfin, auk vankunnáttu eða misskilnings á reglum sem í gildi eru á hinum ýmsum mörkuðum, vafalaust átt sinn þátt í því að takmarka fjárfestingar langflestra fjárfesta við eigin innanlandsmarkað, eða við örfá velþekkt alþjóðleg verðbréf. Að draga úr þessu ósamræmi mundi stuðla að virkari tengslum milli markaða aðildarríkjanna, einkum ef öryggisráðstafanir, sem sparifjäreigendur eiga vól á, væru jafnframt bættar.

#### **I. Siðareglur Evrópubandalaganna og þýðing þeirra fyrir samræmingu laga aðildar-rikkjanna.**

3. Á grundvelli ákvörðunar, sem samþykkt var árið 1968, um upplýsingaskyldu til almenninga um verðbréf og skilyrði fyrir viðskiptum með þau, hefur framkvæmdastjórnin þegar stigið nokkur skref í áttina að samræmingu á þessu sviði, sem ná yfir tiltekin svið eins og „innihald og dreifingu útboðslýsinga, sem ber að gefa út þegar verðbréf fyrirtækja eru

skráð á opinberum verðbréfaþingum, og eftirlit með þeim“ (1) og samræmingu á „skilyrðum fyrir skráningu verðbréfa á opinberum verðbréfaþingum“. (2)

4. Um leið og unnið er að samræmingu með tilskipunum, og án þess að brjóta í bága við þá aðferð sem er eina leiðin til að ná samruna í Evrópu í raun, telur framkvæmdastjórnin ráðlegt að mæla með því — í skjali sem nær yfir mörg vandamál tengd verðbréfavíðskiptum — að aðildarríkin sjái til þess að farið sé eftir vissum grundvallarsjónarmiðum. Þessi sjónarmið eru þegar viðurkennd að miklu leyti í öllum Evrópuríkjum, en með því að ítreka þau og beita þeim má stuðla að því að skapa sameiginlegan siðferðisgrundvöll á þessu síbreytilega sviði, og slíkt getur fyrir sitt leyti greitt fyrir samræmingunni með tilskipunum með því að skýra fyrir fram hvaða leið framkvæmdastjórnin hyggst fara.

5. Skoða ber siðareglur þessar, sem gefnar verða út í formi tilmæla framkvæmdastjórnarinnar, í öðru ljósi en aðra vinnu framkvæmdastjórnarinnar á þessu sviði,

- af því að áhersla er lögð á siðferði fremur en löggjöf;
- af því að framkvæmdastjórninni er mikið í mun að taka fullt tillit til örra breytinga á fjármagnsmörkuðum og í viðskiptalífínu og sýna viðleitni í þá átt að bæta gangverk markaðarins og árangur þeirra sem þar starfa;
- af því að um nokkur atriði, sem fjallað er um á mjög almennan hátt í siðareglunum, kunna að verða lagðar fram — og eru í sumum tilvikum þegar komnar fram — tillögur að tilskipunum þar sem ástæða er til að setja fastar lagaskorður.

## II. Lagagildi tilmæla frá framkvæmdastjórn.

6. Markmiðið með tilmælum þessum til aðildarríkjanna er að sjá til þess að þeir sem áhrif geta haft á starfsemi verðbréfamarkaða fari að þeim sjónarmiðum sem tilgreind eru í siðareglunum; framkvæmdastjórnin hefur haft samráð við þá sem hlut eiga að máli og hefur gengið úr skugga um að víðtækur stuðningur sé fyrir hendi við sjónarmið siðareglanna.

7. Þrátt fyrir það að flest ríki geri sér grein fyrir þörfinni á að hafa eftirlit með fjármagnsmörkuðum, er ekki um að villast að eftirlitsaðferðir eru enn mjög ólíkar. Tilmælin taka tillit til þessara ólíku aðferða; þau krefjast þess ekki að aðildarríkin komi á fót sérstökum eftirlitsyfirlöndum heldur einungis að þau samræmi á landsvísu eftirlitsaðgerðirnar sem beitt er hjá viðeigandi samtökum og stofnunum.

8. Þó skal áhersla á það lögð að setning siðareglna fyrir verðbréfavíðskipti í formi tilmæla getur ekki hindrað það að samþykktar verði síðar tilskipanir eða reglugerðir á sviði eða sviðum sem þær ná til. Nokkur skjöl af þessu tagi eru reyndar þegar í undirbúningi.

9. Á sama hátt er ekki hægt að útiloka að einhver ríki telji nauðsynlegt að setja lög um eitt eða fleiri atriði, sem reglurnar taka til, til þess að fara að tilmælunum.

## III. Efni siðareglanna.

10. Í reglunum er tilgreint grundvallarmarkmið, viss almenn grundvallarákvæði og nokkur viðbótarákvæði.

11. Almennu grundvallarákvæðin eru lykilatriði siðareglanna og langmikilvægasti hluti þeirra. Þau hafa forgang fram yfir sundurliðuðu ákvæðin sem á eftir fara og eru víðtækari, enda eru viðbótarákvæðin einungis ætluð sem dæmi um útfærslu þeirra. Með því að fara að almennu ákvæðunum er unnt að ná grundvallarmarkmiði siðareglanna; ber að skilja og túlka efni siðareglanna í ljósi almennu ákvæðanna og ekki einungis með tilvísun til orðalags í einstökum viðbótarákvæðum.

Fyrsta almenna ákvæðið leggur einmitt áherslu á mikilvægi þessa atriðis við túlkun síðareglanna.

Það minnir á að öll viðskipti með verðbréf verða að fara fram í samræmi við reglur og viðskiptahætti sem í gildi eru í hverju ríki og miða að því að tryggja snurðulausa starfsemi markaðanna, og skulu ákvæði síðareglanna efla, auka við eða styrkja slíkar reglur og vinnuhætti.

Í öðru almenna ákvæðinu er kveðið á um að upplýsingar, sem sparifjäreigendur fá, skulu vera tæmandi og réttar, vegna þess að skortur á upplýsingum gerir hvaða markað sem er ófullkominn. Séu upplýsingar ekki veittar, eða séu þessar upplýsingar óskiljanlegar eða mis-skildar af þeim sem eiga að fá þær, eða séu þær vísitandi hlutdrægar eða rangfærðar, geta verð farið úr öllu samræmi við raunveruleikann og markaðurinn hætt að gegna hlutverki sínu. Vegna þess hafa mörg viðbótarákvæði í öðrum hluta verið samin til að taka á þessum vanda (viðbótarákvæði nr. 7–15). Þörfin fyrir fullnægjandi miðlun upplýsinga er fyrir hendi við margvíslegar aðstæður, t.d. hvort sem er um að ræða útgáfu verðbréfa eða verslun með þau. Tillögur að tilskipunum hafa einnig verið gerðar í þessu sambandi (þar á meðal tillaga að reglum fyrir heimild til verðskráningar).

Þriðja almenna ákvæðið miðast við að tryggja að allir hluthafar sitji við sama borð. Þrátt fyrir nokkra gagnrýni hefur framkvæmdastjórnin litið svo á að halda beri meginreglunni um jöfnuð með hluthöfum og skýrir hvernig henni skuli beitt með tveimur viðbótarákvæðum, þar sem áherslan er aðallega á tiltekna skyldu til að veita upplýsingar. Í viðbótarákvæði nr. 17 er rætt um að aðrir hluthafar sitji við sama borð þegar ráðandi eignarhluti er framseldur, en viðurkennt er um leið að hægt sé að vernda slíka hluthafa með öðru móti; þar með er tekið tillit til laga í Þýskalandi sem takmarka vald ráðandi hluthafa. Mikilvægt er að hafa í huga að grundvallarsjónarmiðin um jafnan rétt hluthafa eru mun viðtækari en það sem síðareglurnar ná til. Jafnvel í síðareglunum takmarkast þau ekki við framsal á stórum eignarhlutum eða við þau fáu viðbótarákvæði í öðrum hluta sem tengja má við þessa reglu, eins og um notkun óopinberra upplýsinga þeim til tjóns sem ekki hafa aðgang að þeim, eða skiptingu markaða sem gæti gefið tilteknum kaupendum eða seljendum forskot fram yfir aðra. Augljóst er að einungis er hægt að benda á nokkur tilvik þar sem slík sjónarmið gætu átt við; væri gerð tilraun til að tiltaka nánar öll tilvik sem þau næði til fæli slíkt í sér hættu á að skilja eftir smugur sem líkast til væri fljótlega farið að færa sér í nyt. Almenna ákvæðið kveður á um viðhorf og skilning sem hafa skal að leiðarljósi í vissum viðskiptum.

Fjórða, fimmta og sjötta almenna ákvæðið fjalla einkum um einstaklinga í tilteknum stöðum sem gegna óumdeilanlega lykilhlutverki í að sjá til þess að markmið síðareglanna náist, þ.e. eftirlitsnefndarmenn fyrirtækja, stjórnarmenn þeirra og yfirmenn (almenna ákvæðið nr. 4), milliliði í fjármálaviðskiptum og aðra sem starfa við verðbréfaviðskipti (almennu ákvæðin nr. 5 og 6). Í fjórða almenna ákvæði er fyrst minnt á það að síðareglurnar eigi einkum við fulltrúarnefndarmenn fyrirtækja, stjórnarmenn þeirra og yfirmenn; síðan er fjallað nánar um skyldur þeirra til að hafast ekkert að sem gæti hindrað snurðulausa starfsemi markaðarins fyrir verðbréf þeirra eða skaðað aðra hluthafa. Óréttmætar gerðir á markaði fyrir verðbréf fyrirtækisins af hálfu stjórnarmanna eða stjórnenda ber að skilja mjög vítt, af því að hæglega getur komið upp sú staða að í því að hafast ekki að felist jafnrannt athæfi og í beinum athöfnunum, ef ekki verra.

Í fimmta almenna ákvæði er mælst til þess að einstaklingar sem starfa við viðskipti á verðbréfaþingum, eða að minnsta kosti allir „einstaklingar sem eiga reglulega viðskipti á verðbréfamörkuðum“, forðist að stefna í hættu trúverðugleika og virkni markaðarins, sem þeir hafa hagsmuni af að styrkja, með því að sækjast eftir skjótfengnum og óréttmætum

hagnaði. Hagsmunaárekstrar sem geta komið upp, t.d. í ýmsum deildum banka, vegna þess hve ólíkum hlutverkum banki gegnir fyrir mismunandi viðskiptavinum sína, kölluðu á mótun sjötta almenna ákvæðisins. Þó að viðurkenna verði að erfitt geti verið að tiltaka nákvæmlega hversu langt leynd skuli ganga ber samt að leggja áherslu á að leitað sé leiða til að koma í veg fyrir slíka árekstra. Sýna má með dæmi hversu erfitt er að skilgreina umfang þessa ákvæðis: Ber að fara svo leynilega með trúnaðarmál í fjármálastofnun að rangt mætti teljast að vara við fjárfestingu (án þess þó að segja af hverju fjárfestingin sé óráðleg) þegar markmiðið með því væri ekki að græða heldur að koma í veg fyrir tap? Í slíku tilviki ætti banki að hafa fulla heimild til að gefa viðskiptavininum ráð á grundvelli slíkra upplýsinga og reyndar virðist þetta vera skynsamleg lausn. Þó verður reynslan að skera úr um það hvort þessi túlkun á viðbótarákvæði nr. 8 getur leitt til óviðurkvæmilegs athæfis og hvort ber að gera tilmæli framkvæmdastjórnar um þetta atriði eindregnari.

12. Eins og nafnið gefur til kynna er markmiðið með viðbótarákvæðum að bæta við almennum ákvæðin, skýra þau og gefa dæmi. Þau eru ekki tæmandi; unnt verður að bæta við þau á fundum samráðsnefndarinnar, sem ber ábyrgð á að beita reglunum, í ljósi raunverulegra tilvika sem upp koma á hinum mismunandi mörkuðum í Evrópu. Skipta má viðbótarákvæðunum í tvo flokka.

Fyrstu viðbótarákvæðin tilgreina nokkur atriði sem sýna hvernig ber að skilja hugtakið „heiðarleg framkoma“ milliliða í fjármálaviðskiptum. Viðbótarákvæði nr. 1 til 6 eru siðareglur fyrir milliliði, sem auk þess skulu starfa samkvæmt lögum, reglugerðum og gildandi viðskiptavenjum. Aðalatriðið er, að sjálfsgöðu, tilmælin um að fyrirmæli um kaup og sölu séu framkvæmd á skipulögðum markaði og takmörkin sem sett eru við því að koma fram sjálfur sem mótaðili og leitast við að jafna út umbeðin viðskipti utan markaðarins. Tilmæli framkvæmdastjórnar taka ekki formlega afstöðu gegn slíkum viðskiptum en þó er litið svo á að færa beri starfsemina undir eftirlit eftirlitsyfirvalda þannig að yfirvöldin geti í raun borið ábyrgð á henni.

Síðari viðbótarákvæðin, frá nr. 7 og áfram, fjalla um þörfina á upplýsingum. Ljóst er að unnt væri að komast hjá mörgum óviðurkvæmilegum atvikum ef réttar upplýsingar væru gerðar opinberar með mjög skjótum hætti og sá tími þannig stytur sem mest þegar mikilvægum upplýsingum er haldið leyndum. Ákvæðum um upplýsingar má skipta innbyrðis í nokkra flokka með tilliti til efnis þeirra:

- a. um að skapa villandi aðstæður á markaðinum (7. viðbótarákvæði);
- b. um að beita upplýsingum, sem áhrif gætu haft á verð, með óviðurkvæmilegum hætti (8.-10. viðbótarákvæði);
- c. um upplýsingar sem markaðsyfirvöldum og fyrirtækjum ber að veita almenningi (11.-14. viðbótarákvæði);
- d. um að láta alla fjárfesta sitja við sama borð með tilliti til upplýsinga sem þeir eiga rétt á (15. og 16. viðbótarákvæði); og að lokum
- e. um upplýsingar sem ber að veita þegar um er að ræða yfirtöku fyrirtækis eða, eftir því sem við á, sölu eignarhluta sem veitir yfirráð yfir því að lögum eða í raun (17. og 18. viðbótarákvæði).

#### **IV. Framkvæmd siðareglna Evrópubandalaganna.**

13. Með því að gefa út siðareglur Evrópubandalaganna í formi tilmæla til aðildarríkjanna gerir framkvæmdastjórnin sér það sér vel ljóst að hún bindur ekki hendur aðildarríkjanna um það hvaða árangri þau setja sér að ná; hvort siðareglurnar komast til framkvæmda á árang-

ursríkan hátt mun því velta mjög á því að þeir sem í hlut eiga gangi til samstarfs af heilum huga, einkum yfirvald eða yfirvöld sem ber að hafa eftirlit með framkvæmd þeirra.

14. Óhjákvæmilegt er að hvert aðildarríki hafi að minnsta kosti einn aðila (eftirlitsstofnun, fagsamtök o.s.frv.) á grundvelli þess fyrirkomulags sem þegar er við lýði sem beri ábyrgð á að fylgjast með framkvæmd siðareglanna á landsvísu. Hins vegar er val á viðeigandi aðila látið hverju aðildarríki eftir. Í siðareglunum er þess ekki krafist að eftirlitsaðilar hafi það vald sem opinber yfirvöld ráða að jafnaði yfir, af því að þær fela ekki í sér nein viðurlög.

15. Hins vegar er æskilegt, þar sem ætlast er til að farið verði eftir reglunum alls staðar í bandalaginu, að fulltrúar allra eftirlitsaðila myndi samráðsnefnd. Nefndin getur verið framkvæmdastjórn til ráðuneytis um þróun siðareglanna í ljósi þeirra vandkvæða og verklagsreglna sem upp koma við framkvæmd þeirra. Af þessum ástæðum og á grundvelli ákvæða stofnsáttmála Efnahagsbandalags Evrópu, einkum 155. gr. hans, mælir framkvæmdastjórn með því við aðildarríkin, án þess að brjóta í bága við reglugerðir eða stjórnsýsluákvæði sem þegar eru fyrir hendi, að þau sjái til þess að þeir sem starfa á verðbréfamörkuðum, eða eru í aðstöðu til að hafa áhrif á starfsemi þessara markaða, haldi í heiðri grundvallar-markmiðið, almennu ákvæðin og viðbótarákvæðin sem skráð eru í siðareglum Evrópubandalagsins í viðaukanum; að þau, með þetta í huga, samræmi aðgerðir fagsamtaka og opinberra yfirvalda í hverju ríki sem bera ábyrgð á að hafa eftirlit með því að starfsemi markaðarins sé eðlileg, svo og með athæfi þeirra sem þar starfa; að þau tilnefni einn eða fleiri fulltrúa frá þessum samtökum eða yfirvöldum sem beri ábyrgð á að tilkynna framkvæmdastjórninni ár hvert, í fyrsta skipti einu ári eftir birtingu þessara tilmæla, um allar ráðstafanir sem gerðar eru til að fara að þeim og um reynslu af beitingu þeirra, um vandkvæði sem upp koma og um tillögur um að bæta við eða breyta siðareglum Evrópubandalaganna; að þau gripi til allra ráðstafana annarra sem þau álíta nauðsynlegar til að vinna að sjónarmiðum siðareglanna og fylgjast með framkvæmd þeirra.

Gjört í Brussel, 25. júlí 1977.

Fyrir hönd framkvæmdastjórnar,  
Christopher Tugendhat,  
framkvæmdastjóri.

*Viðauki.*

### **Siðareglur Evrópubandalaganna um viðskipti með framseljanleg verðbréf.**

*Grundvallar-markmið.*

Líta ber á siðareglur þessar með hliðsjón af almennri þróun og samruna verðbréfamarkaða Evrópubandalagsins, og sem tilraun til að festa í sessi tiltekin grundvallarákvæði ásamt viðbótarákvæðum til að útfæra þau nánar.

Markmið reglnanna er að gefa viðmið fyrir siðlegt athæfi alls staðar í bandalaginu og með því greiða fyrir virkri starfsemi verðbréfamarkaða (þ.e. með því að búa sem best í haginn fyrir því að eftirspurn og framboð á fjármagni nái saman) og gæta almannahagsmuna.

*Skilgreiningar.*

Í þessum reglum er merking eftirfarandi orða sem hér segir:

- „framseljanleg verðbréf“: öll verðbréf sem er eða kynni að vera verslað með á skipulögðum markaði;
- „milliliðir í fjármálaviðskiptum“: allir þeir sem hafa atvinnu af viðskiptum með framseljanleg verðbréf;
- „umbjóðendur“: allir sem gefa fyrirmæli um kaup eða sölu á framseljanlegum verðbréfum, einkum þeir sem eru í lykilaðstöðu gagnvart tilteknum verðbréfum og markaði þeirra (t. d. stjórnarmenn og yfirmenn fyrirtækis, stórir hluthafar þess eða kaupendur stórra eignahluta í því);
- „verðbréfamarkaðir“: opinber verðbréfaþing og aðrir markaðir, sem skipulagðir eru af lögbærum yfirvöldum eða eru undir eftirliti þeirra, og einnig öll viðskipti með framseljanleg verðbréf, eins og þau eru skilgreind eru hér að framan, þar á meðal einkaviðskipti með framseljanleg verðbréf milli einstaklinga.
- orðið „markaðurinn“ (í eintölu) skal einungis eiga við um opinber verðbréfaþing og skipulagða markaði;
- „lögbær yfirvöld“ eru þeir aðilar í hverju ríki sem ber að sjá til þess að markaðurinn starfi á viðeigandi hátt og fái viðhlítandi upplýsingar — aðallega yfirvöld verðbréfaþingsins og eftirlitsstofnanir þess.

*Almenn ákvæði.*

1. Fara ber eftir markmiði reglnanna og almennu ákvæðunum, jafnvel í tilvikum sem ekki er getið um sérstaklega í viðbótarákvæðunum. Haga ber öllum viðskiptum á verðbréfaþingum í samræmi við bæði anda og bókstaf laga og reglugerða sem í gildi eru í hverju aðildarríki en einnig í samræmi við almennar reglur um góðar starfsvenjur sem þegar gilda á þessum mörkuðum eða mælt er með í þessum reglum.

2. Þær upplýsingar sem veittar eru almenningi skulu vera sanngjarnar, réttar, skýrar og nægilegar, og skulu bjóðast með góðum fyrirvara. Upplýsingarnar skulu settar fram á þann hátt að auðvelt sé að skilja þýðingu þeirra og tilgang. Einstaklingum, sem vegna starfs síns eða ábyrgðar ber að veita almenningi upplýsingar eða hafa möguleika til þess, ber einkum skylda til að sjá til þess að almenningi séu veittar viðeigandi upplýsingar og að enginn einn hópur manna nái forréttindastöðu að því leyti.

3. Tryggja ber að allir eigendur sams konar verðbréfa, sem gefin eru út af sama fyrirtæki, sitji við sama borð; einkum ber við framsal eignahluta, sem felur í sér yfirráð að lögum eða í raun yfir fyrirtæki sem selur verðbréf sín á markaðinum, að gæta réttar allra hlutabréfaeigenda til að njóta sömu kjara.

4. Í öllum viðskiptum við verðbréf fyrirtækis á markaðinum ber stjórnarmönnum þess og yfirmönnum og öðrum aðilum, sem ráða yfir því að lögum eða í raun, að haga gerðum sínum þannig að séð verði fyrir því að grundvallarmarkmið þessara reglna náist. Þeim ber einkum að forðast allar athafnir sem gætu torvelað réttmæt viðskipti með verðbréf þau sem um er að ræða eða skert rétt annarra hlutabréfaeigenda.

5. Aðilum sem hafa reglulega viðskipti á verðbréfamörkuðum ber að haga gerðum sínum heiðarlega og í samræmi við markmið siðareglanna, jafnvel þótt slíkt gæti leitt til þess að þeir verði af skammtímahagnaði.

6. Milliliðum í fjármálaviðskiptum ber að forðast eftir megni alla hagsmunaárekstra, hvort sem er milli sín og viðskiptavina sinna eða annarra aðila sem þeir standa í trúnaðartengslum

við eða árekstra milli þessara tveggja síðastnefndu aðila. Komi til slíkra árekstra ber þeim að forðast að hagnýta sér ástandið beint eða óbeint til eigin framdráttar og einnig að skaða viðskiptavinum sína eða aðra aðila sem þeir standa í trúnaðartengslum við.

*Viðbótarákvæði.*

1. Öllum þeim sem eiga reglulega viðskipti á verðbréfamörkuðum ber skylda til þess að efla traust fjárfesta á réttlæti markaðarins með því að starfa í samræmi við ströngustu kröfur um heiðarleika og fagmennsku í viðskiptum.

2. Milliliðir í fjármálaviðskiptum bera sérstaka ábyrgð á að starfa eftir grundvallarmarkmiði og almennum ákvæðum þessara síðareglna. Einkum ber þeim að forðast að vera í vitorði með öðrum um brot gegn ákvæðum þeim og reglum sem um getur í annarri málsgrein 1. almenna ákvæðisins, eða beita áhrifum sínum á þann hátt að röskun verði á eðlilegri starfsemi markaðarins.

3. Enginn skal hvetja annan aðila, hvort sem um er að ræða milliliði eða ekki, til að brjóta í bága við ákvæði og reglur sem um getur í annarri málsgrein 1. almenna ákvæðisins, né beita þrýstingi til að 1) fá upplýsingar, sem almenningur hefur ekki aðgang að og ekki má gera kunnar án þess að brjóta í bága við reglur sem gilda um slíkar upplýsingar, eða 2) eiga óviðurkvæmileg eða óheiðarleg viðskipti.

4. Milliliðum í fjármálaviðskiptum ber að leita eftir og mæla með bestu skilyrðum til handa viðskiptavinum sínum þegar þeir fara eftir fyrirmælum þeirra, en halda þó í heiðri grundvallarmarkmið og almenn ákvæði síðareglanna. Fyrirmæli sem þeim eru gefin ber þeim að framkvæma á skipulögðum markaði, nema umbjóðandi hafi sérstaklega beðið um annað. Ef aðstæður viðskiptanna eða eðli verðbréfanna gera það hins vegar erfitt eða jafnvel ókleift að fara eftir fyrirmælum á skipulögðum markaði, mega milliliðir í fjármálaviðskiptum koma fram sjálfir sem mótaðilar eða jafna út umbeðin viðskipti utan markaðarins, þó að því tilskildu að þeir sjái til þess að slíkt skaði ekki hagsmuni viðskiptavina sinna og séu viðbúin því að svara öllum spurningum frá lögbærum yfirvöldum um ástæður fyrir slíkum viðskiptum, skilmála þeirra og fjölda.

5. Milliliðum í fjármálaviðskiptum ber að forðast að hvetja til sölu eða kaupa einungis með það fyrir augum að skapa sölupóknun.

6. Milliliðum í fjármálaviðskiptum ber að gæta trúnaðar um nöfn umbjóðenda sinna, nema í tilvikum þar sem upplýsinga er krafist samkvæmt landslögum eða af eftirlitsyfyrvöldum (og einnig við rannsókn á glæpum eða öðru alvarlegu misferli).

7. Að beita áhrifum, einn eða í samtökum við aðra, sem með óheiðarlegum aðferðum miða að því eða verða til þess að verð á verðbréfum hækkar eða lækkar, eða að gera tilraun til slíks, gengur í berhöggið við grundvallarmarkmið reglna þessara. Með „óheiðarlegum aðferðum“ er einkum átt við að gefa út eða dreifa upplýsingum sem eru rangar, ýktar eða hlutdrægar eða að beita öðrum brögðum sem miða að því að raska eðlilegri starfsemi markaðanna. Milliliðum í fjármálaviðskiptum, eftirlitsnefndarmönnum, stjórnarmönnum og yfirmönnum fyrirtækja sem bjóða verðbréf sín til sölu á verðbréfamörkuðum, er verða áskynja um slík brögð eða tilraun til þeirra, ber að leitast við að grípa til nauðsynlegra ráðstafana til að koma í veg fyrir slíkt. Þeir skulu án tafar tilkynna það lögbærum yfirvöldum og fyrirtækjum sem í hlut eiga.

8. Milliliðum í fjármálaviðskiptum ber að halda leyndum, jafnvel gagnvart öðrum deildum eða starfssviðum sama fyrirtækis, upplýsingum sem þeir fá í gegnum starf sitt og hafa ekki enn verið gerðar opinberar og gætu haft áhrif á verð. Einkum ber milliliðum í fjármálavið-



skiptum að forðast að hagnýta sér slíkar upplýsingar í viðskiptum í eigin þágu á verðbréfa-mörkuðum eða þegar þeir ráðleggja viðskiptavinum sínum um viðskipti eða gera viðskipti fyrir þeirra hönd.

9. Öllum aðilum sem í gegnum starf sitt, eða við að inna af hendi skyldur sínar, fá upplýsingar sem eru ekki á almanna vitorði og lúta að fyrirtæki eða markaði fyrir verðbréf þess, eða öðrum atriðum sem yfirleitt koma markaðinum við og geta haft áhrif á verð, ber að forðast öll viðskipti þar sem slíkar upplýsingar kæmu að notum á beinan eða óbeinan hátt, og forðast að láta annan aðila vita af þessum upplýsingum til þess að nota í hagnaðarskyni áður en þær verða almennt kunnar.

10. Verðbréfamarkaðir skulu vera nægilega opnir til að ekki sé hætt á að þeir aðgreinist, þannig að unnt sé að hafa viðskipti með sömu verðbréfin á sama tíma á mismunandi mörkuðum á mismunandi verði.

11. Upplýsa ber almenning ekki einungis um mismunandi kaup- og söluverð allra verðbréfa sem í boði eru heldur einnig um umfang viðskipta með verðbréfin, nema fyrirkomulag markaðarins geri almenningi kleift að meta með öðru móti hversu auðseljanlegar fjárfestingar eru.

12. Hverju fyrirtæki sem á verðbréf á markaðinum ber að gefa út með reglulegu millibili, og eigi sjaldnar en á sex mánaða fresti, nýjar, skýrar, nákvæmar og heildstæðar upplýsingar um fjárhagstöðu sína. Sérhverja staðreynd eða mikilvæga ákvörðun, sem gæti haft merkjanleg áhrif á verð verðbréfa, ber að gera opinbera án tafar.

13. Þegar ógerlegt er að láta uppi án tafar staðreynd eða mikilvæga ákvörðun, eins og um getur í undanfarandi ákvæði, t.d. vegna þess að ekki er enn búið að ganga frá öllum formsatriðum, eða vegna þess að fréttirnar gætu haft alvarlegar afleiðingar fyrir fyrirtækið, en fyrirtækið lítur samt svo á að hætt sé á að þær kvisist út, ber fyrirtækinu að tilkynna lögbærum yfirvöldum um ástand mála. Þau skulu þá grípa til viðeigandi ráðstafana til að sjá fyrir eðlilegri starfsemi á markaðinum þangað til unnt verður að gera staðreyndina eða ákvörðunina sem um er að ræða opinbera. Einkum geta þau fyrirskipað hlé á viðskiptum þann tíma sem þörf krefur, ef slíkt virðist óhjálpslegt.

14. Æskilegt er að skráningarlýsing sé gefin út áður en ný verðbréf eru boðin til sölu opinberlega. Tiltaka ber í öllum auglýsingum um slíka útgáfu að slík útboðslýsing sé til og hvernig hægt sé að nálgast hana.

15. Allir fjárfestar eða hópar fjárfesta skulu sitja við sama borð að því er lýtur að upplýsingum. Allir fjárfestar skulu hafa greiðan aðgang að upplýsingum.

16. Í hvert skipti sem verðbréf af sama tagi eru gefin út og boðin til sölu, eða gætu verið til sölu á nokkrum mörkuðum á sama tíma, skal útgefandi leitast við að láta alla markaði njóta sömu kjara.

17. Engin viðskipti, sem leiða til framsals ráðandi eignarhluta í þeim skilningi sem um getur í 3. almenna ákvæðinu, mega fara fram á bak við tjöldin eða án þess að tilkynna öðrum hluthöfum og eftirlitsaðila markaðarins þar um. Æskilegt er að öllum hluthöfum í fyrirtæki þar sem nýir aðilar hafa komist til yfirráða standi til boða að losa sig við verðbréf sín á sömu kjörum, nema þeir njóti annarra öryggisráðstafana sem líta má á sem jafngildar.

18. Að yfirtaka, eða gera tilraun til að yfirtaka, á markaðinum, einn eða í samráði við aðra, ráðandi eignarhluta, í þeim skilningi er um getur í 3. almenna ákvæðinu, og án þess að frá því sé greint opinberlega gengur í berhögg við grundvallarmarkmið þessara reglna.

## Fylgiskjal II.

### **Almennt viðurkenndar meginreglur FIBV um viðskiptahætti í verðbréfavíðskiptum frá 1992. (Október 1992.)**

#### **1. Heiðarleiki og sanngirni.**

*Heiðarleiki varðandi verðmyndunarkerfi.*

Þar sem verðmyndun á hlutabréfamarkaði er mikilvægasta viðfangsefni hvernar kauphallar ber öllum þeim sem aðild eiga að tiltekinni kauphöll að virða heiðarleika varðandi verðmyndunarkerfi hennar.

*Að forðast villandi eða óheiðarlegar athafnir eða staðhæfingar.*

Þeim sem aðild eiga að tiltekinni kauphöll ber ekki aðeins að forðast villandi eða sviksamlegar athafnir eða staðhæfingar. Þeim ber einnig að gæta þess að aðhafast ekkert það sem hindrað geti eða truflað sanngjarna og skipulega markaðsstarfsemi. Þeir mega ekki dreifa rakalausum eða röngum upplýsingum um fyrirtæki sem hafa skráð hlutabréf sín í kauphöllinni.

Þeim sem aðild eiga að tiltekinni kauphöll ber að forðast allar athafnir sem ætlað er að gefa öðrum rangar hugmyndir um raunverulega stöðu markaðarins. Því ber að gaumgæfa hvort banna skuli tilteknar aðferðir til að hafa áhrif á markaðinn, svo sem viðskipti sem ekki breyta því hverjir í raun njóta eignarhaldsins, eða viðskipti sem gefa til kynna virkari viðskipti en raun er á.

*Að prófa nýjar aðferðir í viðskiptum.*

Þótt bannað kunni að vera, bæði að landslögum og samkvæmt kauphallarreglum, að stýra verðbreytingum (þar með talin innherjavíðskipti) er ekki víst að bannað sé að beita tilteknum aðferðum í viðskiptum. Þegar kauphallir leyfa nýjar aðferðir í viðskiptum ber þeim að hafa í huga heiðarleika varðandi verðmyndunarkerfi sitt, þó þannig að slík sjónarmið verði ekki höfð að skálkaskjólí fyrir samkeppnishamlandi ákvarðanir.

*Gagnsæi.*

Gagnsæi markaðarins er mikilvægur þáttur heiðarlegra viðskipta og ber að stuðla að því. Þó kunna kauphallir að ganga mislangt í því efni, og fer það eftir því hvernig þær meta hver um sig hið æskilega jafnvægi milli gagnsæiskröfunnar og hættunnar á torseljanleika. Engu að síður ber að tilkynna kauphöllinni hver viðskipti tafarlaust og með nákvæmum upplýsingum um magn og verð.

*Meðferð kvartana og ágreiningsefna.*

Kauphallaraðilum ber að standa við skuldbindingar sínar hver við annan og við viðskiptavini sína. Kauphöllum ber að hafa tiltækt kerfi til að greiða skjótt og skipulega úr kvörtunum og ágreiningi milli kauphallaraðila innbyrðis eða milli þeirra og viðskiptavina. Um formlegt kerfi þarf ekki að vera að ræða.

## 2. Kostgæfni.

### *Besta framkvæmd.*

Kostgæfnin, sem til er ætlast af aðilum kauphallar, er sú að þeir uppfylli sem best fyrirmæli viðskiptavina sinna. Það felur í sér að fyrirmæli um umboðsviðskipti séu uppfyllt án tafar, á besta fáanlegu verði ef fyrirmælin eru um viðskipti á markaði og þóknun sé tekin sem umsamin eða hefðbundin umboðslaun og tilgreind að fullu. Sömuleiðis felur það í sér að verð í beinum viðskiptum eða viðskiptum í eigin nafni sé í eðlilegum tengslum við markaðsverð (sérstaklega þar sem heimil eru viðskipti fram hjá kauphöllinni), og ber þá, eftir því sem við getur átt á hverjum markaði, að gera viðskiptavininum grein fyrir á hvaða álagningargrundvelli verðið til hans er reiknað. Hvað sem öðru líður ber ævinlega að gera viðskiptavininum fulla grein fyrir því hvers konar viðskipti (á umboðsgrundvelli eða í eigin nafni) fyrirtækið á við hann.

### *Traustar og fullnægjandi upplýsingar um útgefanda verðbréfa og eðli bréfanna.*

Þegar kauphallaraðili eða starfsólk hans ræður viðskiptavininum sínum að kaupa eða selja verðbréf ber að byggja slík ráð á traustum og fullnægjandi upplýsingum um útgefanda bréfanna og eðli þeirra. Þeim sem tekur að sér sölutrygginu verðbréfa ber, í sambandi við útboð þeirra, að kynna sér af fullri kostgæfni viðskiptamál útgefandans og fjárhagsstöðu.

### *Þvinguð sala fari fram af fagmennsku og með tilhlýðilegri aðgát.*

Þegar selja þarf verðbréf í eigu viðskiptavinar þvingaðri sölu (hvort sem það er til þess að mæta innborgunarkröfu eða af öðrum ástæðum) ber kauphallaraðila að standa að sölnunni af fagmennsku og með tilhlýðilegri aðgát.

## 3. Hæfni.

### *Kröfur til starfsréttinda.*

Þegar þessari meginreglu er beitt ber að athuga hvaða hæfniskröfur kauphöll eigi að gera til þess að fyrirtækjum í verðbréfabjónustu og einstaklingum sé veitt aðild að kauphöllinni eða aðild þeirra framlengd. Lágmarkskrafa til einstaklingsaðila eða starfsmanna kauphallaraðila er að þeir séu starfi sínu vaxnir og hafi ekki orðið uppvísir að óheiðarlegu eða verulega sviksamlegu athæfi. Ætlast má til þess að maður, sem aðild á að kauphöll eða starfar hjá henni eða aðildarfyrirtæki hennar, hafi sérmenntun og réttindi sem stöðu hans hæfa.

### *Fjárhagsleg ábyrgð.*

Í hverri kauphöll eiga að gilda reglur um fjárhagslega ábyrgð þeirra sem aðild eiga að henni. Ber þeim að fara að slíkum reglum með þeim hætti að ekki sé teflt í tvísýnu með fjármuni eða verðbréf, sem þeir hafa í vörslu fyrir viðskiptavini sína, né heldur með getu þeirra til að leiða til lykta viðskipti við aðra kauphallaraðila. Leggja ber á kauphallaraðila þá skyldu að fylgjast með fjárhagsstöðu sinni og reikna hana út með það hæfilega löngu millibili að þeir geri sér ætíð grein fyrir því hvort þeir uppfylli kauphallarreglur um eigið fé.

## 4. Upplýsingar um viðskiptavini.

Þessi meginregla á ekki aðeins að taka til þeirrar kröfu að afla upplýsinga sem nauðsynlegar kunna að vera til að gefa viðskiptavini viðeigandi ráð um fjárfestingar, heldur kann

kauphöll að vilja tiltaka nánar þau gögn sem til þarf svo að kröfunni sé fullnægt. Það er sérlega mikilvægt þegar viðskiptavinurinn starfar á fjárhaldsgrundvelli, svo sem styrktarsjóður, óskipt bú eða lífeyrissjóður. Skilgreina þarf við hvaða aðstæður fyrirtæki í verðbréfaþjónustu er heimilt að ákveða viðskipti eftir eigin mati og ber að taka tillit til þess að slík viðskipti hafa í för með sér sérstakar fjárhaldsskyldur.

### **5. Upplýsingar til viðskiptavina.**

Viðskiptavinum ber að senda staðfestingu á hverjum viðskiptum með öllum þeim upplýsingum sem við eiga svo að heiðarleg viðskipti séu tryggð. Sér í lagi ber að upplýsa um allt það sem skerða kynni sjálfstæði fyrirtækis í verðbréfaþjónustu í skiptum þess við viðskiptavini. Kauphallaraðilum ber að skrá og halda til haga nægilegum upplýsingum um öll viðskipti til að geta svarað fyrirspurnum viðskiptavina eða kauphallarinnar sjálfrar varðandi það hvort um bestu framkvæmd hafi verið að ræða. Ef viðskiptavinir óska ber kauphallaraðila að veita þeim upplýsingar um fjárhagsstöðu sína.

### **6. Hagsmunaárekstrar.**

Eftir því sem verðbréfavíðskipti hafa orðið margbrotnari og háþróaðri, og samfara auknu frjálsræði verðbréfafyrirtækja í seinni tíð, hefur orðið meira um að upp komi hagsmunaárekstrar. Á þeim þarf að taka með þeim hætti að viðskiptavinum sé ekki mismunað. Meðal algengustu hagsmunaárekstra eru þeir sem tengjast starfsemi kauphallaraðila á sviði fjárfestingarmiðlunar, verðbréfavíðskipta, rannsóknna, kynningar og markaðsetningar og lána-starfsemi. Þegar því verður við komið ber að taka á hagsmunaárekstrum með því að viðskiptavinir gefi, að fengnum upplýsingum, samþykki sitt fyrir hverjum viðskiptum. Þar að auki má draga úr hagsmunaárekstrum, þar sem slíkt á við, með skýrum aðskilnaði starfsþátta („Kínamúrum“).

Kauphallaraðilum ber að vera sérstaklega vakandi fyrir hagsmunaárekstrum sem upp kunna að koma milli verðbréfavíðskipta þeirra og annarra starfssviða. Gefa ber viðskiptavinum ráð á grundvelli þeirra eigin hagsmuna en ekki út frá því hvað styrkja mundi eða veikja viðskiptastöðu kauphallaraðilans. Kauphallaraðilum og starfsfólki þeirra á ekki að vera heimilt að eiga viðskipti fyrir eigin reikning áður en viðskiptafyrirmæli viðskiptavina eru uppfyllt.

### **7. Löghlýðni.**

Kauphallaraðilum ber að ganga úr skugga um að meðeigendur þeirra eða yfirmenn og framkvæmdastjórar taki svo virkan þátt í starfsemi verðbréfafyrirtækisins að tryggt sé að þeir fari eftir því sem lögboðið er auk eigin reglna kauphallaraðila.

Fyrirtækjum í verðbréfaþjónustu ber að koma upp kerfum til eftirlits með reikningum og með starfsmönnum og með því að farið sé að gildandi reglum. Kauphöllum ber að líta eftir kauphallaraðilum og ganga úr skugga um að fyrrnefndum eftirlitskerfum sé fylgt eftir.

Móta ber siðareglur, bæði fyrir starfslid kauphallar og starfsmenn kauphallaraðila. Kauphöllum og kauphallaraðilum ber að koma á skipulegri upplýsingagjöf um verðbréfavíðskipti starfsmanna sjálfra. Slíku skipulagi á að fylgja að starfsmaður kauphallaraðila þurfi fyrirframsamþykki vinnuveitanda síns til að vera í reikningi hjá öðrum kauphallaraðila.

Kauphallaraðilum ber að halda rétta og sundurliðaða skrásetningu og tryggja það að allar tilkynningar sem kauphöllinni berast séu heiðarlegar.

Öllum sem aðild eiga að tiltekinni kauphöll ber að semja sig að þeim siðareglum um réttláta og óvilhalla starfshætti sem felast í reglum kauphallarinnar og viðteknum viðskipta-háttum á þeim mörkuðum sem þeir starfa á.

### Fylgiskjal III.

*Verðbréfaþing Íslands hf.:*

#### **Siðareglur fyrir aðila að Verðbréfaþingi Íslands hf.** (Reglur VPÍ nr. 5. Útg. 1. júlí 1999.)

Verðbréfaþing Íslands hf. hefur, skv. 5. tl. 11. gr. laga nr. 34/1998 um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða, sett eftirfarandi siðareglur.

*Skáletraður texti í reglum þessum er til leiðbeiningar. Eigi ber að líta svo á að um bindandi eða tæmandi greinargerð sé að ræða.*

#### **I. Gildissvið og markmið.**

##### 1. gr.

Reglur þessar gilda um viðskipti aðila að Verðbréfaþingi Íslands hf., hér eftir nefndir þingaðilar, og starfsfólks þeirra með verðbréf skráð á þinginu, og aðra markaðsstarfsemi sem fram fer í tengslum við þingið.

##### 2. gr.

Reglum þessum er ætlað að stuðla að sýnileika, réttri verðmyndun og jafnræði í viðskiptum með skráð verðbréf. Þá er reglunum ætlað að vinna verðbréfamarkaði tiltrú og traust og stuðla að framþróun hans.

#### **II. Heiðarleiki og sanngirni.**

##### 3. gr.

Öll störf starfsmanna þingaðila skulu unnin af heiðarleika og sanngirni.

Starfsmenn þingaðila skulu umgangast viðskipta- og upplýsingakerfi Verðbréfaþings Íslands hf. af heiðarleika og gera ekkert það, sem rýrt gæti álit almennings á þinginu og viðskipta- og upplýsingakerfi þess.

Þingaðila ber að standa við allar skuldbindingar sínar.

Þingaðili sem tekur að sér umsjón með skráningum og útboðum verðbréfa skal kynna sér af tilhlýðilegri kostgæfni (due diligence) rekstur og fjárhagsstöðu útgefandans.

*Í 2. mgr. ákvæðisins felst m.a. að þingaðila er óheimilt að setja fram tilboð sem hann ekki getur staðið við eða tilboð sem hefur þann tilgang að setja fram skoðun á öðru en verði.*

*Í tengslum við skortsölu er rétt að áréttu að viðskipti í viðskipta- og upplýsingakerfi VBÍ eru á ábyrgð þingaðila.*

*Úr Black's Law Dictionary: Due diligence. Such a measure of prudence, activity, or assiduity, as properly to be expected from, and ordinarily exercised by, a reasonable and prudent man under the particular circumstances; not measured by any absolute standard, but depending on the relative facts of the special case.*

### III. Besta framkvæmd (best execution).

#### 4. gr.

Þingaðila ber að fara að fyrirmælum viðskiptamanns síns eftir fremsta megni í hverju tilviki.

Þingaðili skal ef þess er óskað upplýsa viðskiptamann um hvort viðskipti eru gerð samkvæmt umboði eða fyrir eigin reikning þingaðilans.

Fara skal að fyrirmælum um umboðsviðskipti án tafar á besta fánlega verði.

Viðskipti þingaðila fyrir eigin reikning utan viðskiptakerfis við viðskiptamann skulu vera í samræmi við markaðsverð á hverjum tíma, nema samið hafi verið við viðskiptamann um annað. Þingaðila ber að kunngera viðskiptamanni fyrirfram hvaða þóknun hann muni áskilja sér fyrir þjónustu sína, sbr. ákvæði 1. mgr. 16. gr. laga nr. 13/1996.

Þingaðili skal byggja ráðleggingar til viðskiptamanns á traustum og fullnægjandi upplýsingum eins og þær liggja fyrir er ráðgjöf er veitt.

*Starfsfólk þingaðila skal m.a. upplýsa viðskiptamann um það ef viðskipti hafa verið stöðvuð með hlutabréfviðkomandi félags í viðskipta- og upplýsingakerfi þingsins, þrátt fyrir að þingaðili sé t.d. að eiga viðskipti við viðskiptamanninn fyrir eigin reikning, þ.e. utanþingsviðskipti.*

### IV. Upplýsingar.

#### 5. gr.

Þingaðili skal veita viðskiptamanni sínum, að teknu tilliti til þekkingar hans, greinargóðar og hlutlausar upplýsingar sem á að gera honum kleift að mynda sér skoðun á þeim fjárfestingarkostum sem eru í boði, kostum þeirra og göllum, sbr. ákvæði 15. gr. laga nr. 13/1996.

Þingaðili sem tekur að sér fjárvörslu fyrir viðskiptamann skal í samráði við hann skilgreina fyrirfram fjárfestingarstefnu viðskiptamannsins, sbr. ákvæði 17. gr. laga nr. 13/1996.

#### 6. gr.

Þingaðili skal staðfesta við viðskiptamann hver viðskipti með öllum þeim upplýsingum sem við eiga.

Þingaðila ber að leiðbeina viðskiptamanni hafi hann ástæðu til að ætla að viðskiptin kunnni að vera tilkynningarskyld (flöggun, innherjar).

Þingaðili skal skrá og halda til haga öllum upplýsingum um viðskipti til þess að geta svarað fyrirspurnum viðskiptamanns eða eftirlitsaðila, þ.e. Verðbréfaþings Íslands hf. og Fjármálaeftirlitsins, varðandi framkvæmd hlutaðeigandi viðskipta.

## 7. gr.

Ef viðskiptamaður óskar, ber þingaðila að veita honum upplýsingar um fjárhagsstöðusína, þ.e. nýjasta ársreikning eða milliuppgjör, hafi það verið birt opinberlega.

**V. Hagsmunaárekstrar og misnotkun aðstöðu.**

## 8. gr.

Þingaðila ber í starfsemi sinni að forðast hvers konar hagsmunaárekstra eða misnotkun trúnaðarupplýsinga sem kunna að koma upp milli verðbréfamiðlunar og annarra starfssviða, t.d. þeirra sem tengjast starfsemi þingaðila á sviði afleiðuviðskipta, verðbréfavíðskipta fyrir eigin reikning, rannsókna, markaðsútboða, ráðgjafar vegna rekstrar fyrirtækja og lána-starfsemi. Hann skal draga úr hættu á hagsmunaárekstrum, þar sem slíkt á við, með skýrum aðskilnaði einstakra starfsþátta, eftir því sem tók eru á, þ.e. Kínamúrum (Chinese walls).

Gefa ber viðskiptamanni ráð sem gagnast hagsmunum hans en eru ekki til þess fallin að styrkja viðskiptastöðu þingaðila.

Þingaðili skal framkvæma viðskiptafyrirmæli í þeirri röð sem þau berast og í samræmi við bestu framkvæmd viðskipta. Honum er óheimilt að eiga viðskipti fyrir eigin reikning sem ganga fyrir viðskiptafyrirmælum viðskiptavina (front running).

**VI. Viðskiptahættir — sýnileiki.**

## 9. gr.

Í öllum viðskiptum skal fara að lögum og góð viðskiptavenja höfð í fyrirrúmi.

Þingaðili ber ábyrgð á því að fullnægt sé reglum um góða viðskiptahætti, sbr. t.d. ákvæði 15. og 16. gr. laga nr. 13/1996 um verðbréfavíðskipti. Starfsmenn hans skulu stunda viðskipti af trúmennsku, gæta hagsmuna viðskiptamanna í hvívetna og hafa hagsmunum markaðs-heildarinnar að leiðarljósi.

*Í þessu ákvæði felst m.a. að starfsmanni þingaðila er óheimilt að taka kaup- eða sölutilboði sem augljóslega gefur ranga mynd af markaðsverði tiltekins hlutabréfs og starfsmanninum má ljóst vera að allar líkur séu á að uppgjör viðskiptanna fari ekki fram.*

## 10. gr.

Þingaðila er óheimilt að eiga sýndarviðskipti, dreifa röngum, villandi og hlutdrægum upplýsingum, koma af stað orðrómi um útgefendur eða verðbréf skráð á Verðbréfaþingi Íslands hf. eða með öðrum hætti reyna að hafa áhrif á verðmyndun með óheiðarlegum hætti (market manipulation).

Starfsfólk þingaðila skal hvorki hafa frumkvæði að því að leita eftir trúnaðarupplýsingum né dreifa þeim.

## 11. gr.

Þingaðili skal gæta þess að aðhafast ekkert það sem hindrað gæti eða truflað sanngjarna og skipulega markaðsstarfsemi.

Þingaðila er heimilt að eiga viðskipti með verðbréf sem skráð eru á Verðbréfaþingi Íslands hf. án þess að hann bjóði þau fram í viðskiptakerfinu svo fremi að bæði kaupendum og seljendum sé gerð grein fyrir að svo sé, sbr. ákvæði 23. gr. laga nr. 34/1998 um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða. Engu að síður ber að tilkynna þinginu nákvæmlega

hver viðskipti í samræmi við reglur um viðskipta- og upplýsingakerfi Verðbréfaþings Íslands hf., ákvæði reglugerða eða laga.

## **VII. Hæfni.**

### 12. gr.

Starfsfólk þingaðila skal vera starfi sínu vaxið og búa eftir atvikum yfir sérmenntun og hafa þau réttindi sem stöðu þess hæfir.

Þingaðili skal tryggja viðhlítandi starfsþjálfun og fræðslu um reglur og starfshætti á markaðinum og skal starfsfólk hans jafnan hafa aðgang að sérfræðingi um lög og reglur sem gilda á verðbréfamarkaði.

## **VIII. Þagnarskylda og opinber umfjöllun.**

### 13. gr.

Starfsmenn þingaðila skulu halda upplýsingum um málefni sem tengjast viðskiptamanni, þingaðilum eða Verðbréfaþingi Íslands hf. og trúnaður hvílir yfir frá óviðkomandi.

## **IX. Löghlýðni, eftirlit o.fl.**

### 14. gr.

Þingaðili skal í störfum sínum fara að lögum og reglum er taka til viðskipta á verðbréfamarkaði, svo og hafa eftirlit með því að starfsfólk hans fari að reglum verðbréfamarkaðarins.

Þingaðila ber að setja reglur um viðskipti starfsfólks síns með verðbréf.

Verði þingaðili þess áskynja að starfsmaður hans hafi brotið lög eða reglur á verðbréfamarkaði skal hann hafa frumkvæði að því að tilkynna það til Verðbréfaþings Íslands hf. eða Fjármálaeftirlitsins.

### 15. gr.

Stjórn Verðbréfaþings Íslands hf. er heimilt að koma á fót siðanefnd til að skera úr ágreiningsefnum um hvort þingaðilar og starfsfólk þeirra hafi viðhaft góða starfshætti samkvæmt reglum þessum. Álit og niðurstöður hennar skulu birtar opinberlega að teknu tilliti til laga um vernd persónuupplýsinga.

### 16. gr.

Framanskráðar reglur má ekki skoða sem tæmandi taldar um góða starfshætti.

Þingaðila ber að samræma sínar eigin siða- og starfsreglur við efni reglna þessara og láta þær reglur gilda gagnvart starfsmönnum sínum. Siðareglur þessar gilda í þeim tilvikum þar sem innri reglur þingaðila kunna að vera í ósamræmi við þær um þau efnisatriði sem siðareglurnar taka á.

Þingaðila er rétt og skylt í vafatilvikum að hafa samráð við Verðbréfaþing Íslands hf.

## **X. Gildistaka o.fl.**

### 17. gr.

Reglur þessar taka gildi þann 1. júlí 1999. Þær eru settar með vísan til 5. tl. 1. mgr. 11. gr. laga nr. 34/1998 um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða.



## Fylgiskjal IV.

### **Meginreglur Alþjóðasamtaka verðbréfamíðlara, IOSCO, um siðferði í viðskiptum.**

Eftirfarandi eru meginreglur sem IOSCO mælir með:

- *Heiðarleiki og sanngirni.*  
Fyrirtæki í verðbréfaþjónustu ber í allri umsýslu sinni að fara heiðarlega að og af sanngirni svo sem best þjónar hagsmunum viðskiptavina þess og heiðarleika á verðbréfamarkaði.
- *Kostgæfni.*  
Fyrirtæki í verðbréfaþjónustu ber að rækja alla umsýslu sína af þeirri hæfni, alúð og kostgæfni sem við á, svo sem best þjónar hagsmunum viðskiptavina þess og heiðarleika á markaðinum.
- *Hæfni.*  
Fyrirtæki í verðbréfaþjónustu ber að hafa tiltækt og beita með virkum hætti þeim mannafla, aðstöðu og aðferðum sem nauðsynlegt er til að annast með viðeigandi hætti alla umsýslu þess.
- *Upplýsingar um viðskiptavinum.*  
Fyrirtæki í verðbréfaþjónustu ber að afla hjá viðskiptavinum sínum allra þeirra upplýsinga um fjárhagsstöðu þeirra, fjárfestingarreynslu og fjárfestingarmarkmið sem máli skipta fyrir þjónustuna sem þeim skal veitt.
- *Upplýsingar til viðskiptavina.*  
Fyrirtæki í verðbréfaþjónustu ber að upplýsa viðskiptavinum sínum á fullnægjandi hátt um þær staðreyndir sem máli skipta um viðskipti þess við þá.
- *Hagsmunaárekstrar.*  
Fyrirtæki í verðbréfaþjónustu ber að forðast eftir mætti alla hagsmunaárekstra en verði ekki hjá þeim komist ber því að tryggja að viðskiptavinir þess sæti ekki ósanngjarnri meðferð.
- *Löghlýðni.*  
Fyrirtæki í verðbréfaþjónustu ber að uppfylla allar reglur og stjórnsýslufyrirmæli sem gilda um starfsemi þess þannig að sem best sé þjónað hagsmunum viðskiptavina þess og heiðarleika á verðbréfamarkaði.