

Frumvarp til laga

um verðbréfavíðskipti.

(Lagt fyrir Alþingi á 128. löggjafarþingi 2002–2003.)

I. KAFLI

Gildissvið og orðskýringar.

1. gr.

Gildissvið.

Lög þessi gilda um verðbréfavíðskipti. Með verðbréfavíðskiptum er átt við:

- Móttöku og miðlun fyrirmæla frá víðskiptavinum um einn eða fleiri fjármálagerninga og framkvæmd slíkra fyrirmæla fyrir reikning þriðja aðila.
- Víðskipti með fjármálagerninga fyrir eigin reikning.
- Eignastýringu, þ.e. víðtöku fjármuna til fjárfestingar í fjármálagerningum eða öðrum verðmætum fyrir eigin reikning víðskiptavinar, gegn endurgjaldi.
- Sölutryggingu í tengslum við útgáfu eins eða fleiri fjármálagerninga eða markaðssetningu slíkrar útgáfu.
- Umsjón með útboði verðbréfa.

Einnig er með verðbréfavíðskiptum átt við eftirfarandi víðskipti eða starfsemi ef hún er í nánnum tengslum við starfsemi eða víðskipti skv. 1. mgr.:

- Vörslu og stjórnun í tengslum við einn eða fleiri fjármálagerning.
- Öryggisvörslu fjár.
- Veitingu lánsheimilda, ábyrgða eða lána til fjárfestis þannig að hann geti átt víðskipti með einn eða fleiri fjármálagerning ef fjármálafyrirtæki sem veitir lánsheimildina eða lánið annast víðskiptin.
- Ráðgjöf til fyrirtækja um uppbyggingu eigin fjár, stefnumótun og skyld mál og ráðgjöf og þjónustu varðandi samruna fyrirtækja og kaup á þeim.
- Þjónustu í tengslum við sölutryggingu.
- Fjárfestingarráðgjöf varðandi einn eða fleiri fjármálagerning.
- Gjaldeyrisþjónustu ef umrædd víðskipti eru liður í fjárfestingarþjónustu.

2. gr.

Orðskýringar.

Í lögum þessum merkir:

- Fjármálafyrirtæki*: Fyrirtæki samkvæmt skilgreiningu laga um fjármálafyrirtæki.
- Fjármálagerningur*:
 - Verðbréf, þ.e. hvers konar framseljanleg kröfuréttindi til peningagreiðslu eða ígildis hennar, svo og framseljanleg skilríki fyrir eignaréttindum að öðru en fasteign eða

- einstökum lausafjármunum, svo sem hlutabréf, skuldabréf, áskriftarréttindi, skiptanleg verðbréf og breytanleg verðbréf.
- b. Afleiða, þ.e. samningur þar sem uppgjörssákvæði byggist á breytingu einhvers þáttar á tilteknu tímabili, svo sem vaxta, gengis gjaldmiðla, verðbréfavæðs, verðbréfa-vísitölu eða hrávöruverðs. Með afleiðu er m.a. átt við:
 - i. *framvirkan óframseljanlegan fjármálagerning*, þ.e. samning sem kveður á um skyldu samningsaðila til að kaupa eða selja tiltekna eign fyrir ákveðið verð á fyrir fram ákveðnum tíma,
 - ii. *framtíðarsamning*, þ.e. staðlaðan og framseljanlegan samning sem kveður á um skyldu samningsaðila til að kaupa eða selja tiltekna eign fyrir ákveðið verð á fyrir fram ákveðnum tíma,
 - iii. *skiptasamning*, þ.e. samning sem kveður á um að hvor samningsaðila greiði hinum fjárhæð sem tekur mið af breytingum á hvoru viðmiðinu fyrir sig á samningstímanum,
 - iv. *valréttarsamning*, þ.e. samning sem veitir öðrum samningsaðila, kaupanda, rétt en ekki skyldu til að kaupa (kaupréttur) eða selja (söluréttur) tiltekna eign (andlag samnings) á fyrir fram ákveðnu verði (valréttargengi) á tilteknu tímamarki (lokadagur) eða innan tiltekinna tímamarka (gildistími valréttar). Sem endurgjald fyrir þennan rétt fær hinn samningsaðilinn, útgefandinn, ákveðið gjald sem segir til um markaðsvirði valréttarins við upphaf samningstímans.
 - c. Hlutdeildarskírteini.
 - d. Peningamarkaðsskjal.
 - e. Framseljanleg veðréttindi í fasteignum og lausafé.
3. *Skráð verðbréf*: Verðbréf sem hefur verið skráð á skipulegum verðbréfamarkaði.
 4. *Skipulegur verðbréfamarkaður*: Markaður með verðbréf samkvæmt skilgreiningu laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða.
 5. *Kauphöll*: Markaður samkvæmt skilgreiningu laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða.
 6. *Skipulegur tilboðsmarkaður*: Markaður samkvæmt skilgreiningu laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða.
 7. *Fagfjárfestar*:
 - a. Eftirtaldir opinberir aðilar:
 - i. ríkissjóður,
 - ii. Seðlabanki Íslands og
 - iii. Íbúðalánasjóður.
 - b. Eftirtaldir aðilar með starfsleyfi á fjármálamarkaði:
 - i. fjármálafyrirtæki,
 - ii. verðbréfasjóðir,
 - iii. váttryggingafélög og
 - iv. lífeyrissjóðir.
 - c. Einstaklingar og lögaðilar óski þeir skriflega eftir því við fjármálafyrirtæki sem hefur heimild til verðbréfaviðskipta, enda uppfylli þeir skilyrði um faglega þekkingu, regluleg viðskipti og verulegan fjárhagslegan styrk, eins og nánar er mælt fyrir um í reglugerð.

II. KAFLI
Réttindi og skyldur.

3. gr.

Gildissvið kaflans.

Ákvæði kafla þessa taka til fjármálafyrirtækja sem hafa heimild til verðbréfavíðskipta.

4. gr.

Góð viðskiptavenja.

Fjármálafyrirtæki skal starfa í samræmi við eðlilega og heilbrigða viðskiptahætti og venjur í verðbréfavíðskiptum, með trúverðugleika fjármálamarkaðarins og hagsmuni viðskiptavina að leiðarljósi.

5. gr.

Upplýsingar.

Fjármálafyrirtæki skal afla sér upplýsinga hjá viðskiptavinum sínum um þekkingu og reynslu þeirra í verðbréfavíðskiptum og markmið þeirra með fyrirhugaðri fjárfestingu, eftir því sem máli skiptir vegna þjónustunnar sem óskað er eftir. Enn fremur skal fjármálafyrirtæki afla sér upplýsinga um fjárhagsstöðu þeirra viðskiptavina sem eru í viðvarandi viðskiptasambandi við fjármálafyrirtækið. Í ljósi þessa skal fjármálafyrirtæki veita viðskiptavinum greinargóðar upplýsingar, m.a. um þá fjárfestingarkosti sem þeim standa til boða. Upplýsingar sem fjármálafyrirtæki veitir viðskiptavinum sínum skulu vera skýrar, nægjanlegar og ekki villandi þannig að viðskiptavinir geti tekið upplýsta fjárfestingarákvörðun.

Fjármálafyrirtæki skal kunngera viðskiptavinum sínum fyrir fram hvaða þóknun þau muni áskilja sér fyrir þjónustu sína. Breytingar á þóknun skal tilkynna viðskiptavinum með hæfilegum fyrirvara.

Fjármálafyrirtæki skal hafa aðgengilegar upplýsingar um réttarúrræði viðskiptavina sinna ef ágreiningur rís milli viðskiptavinar og fjármálafyrirtækis.

Í auglýsingum og annarri kynningarstarfsemi fjármálafyrirtækis skal þess gætt að fram komi réttar og nákvæmar upplýsingar um starfsemi og þjónustu fjármálafyrirtækisins.

6. gr.

Óhlutdrægni og jafnræði.

Fjármálafyrirtæki skal gæta fyllstu óhlutdrægni gagnvart viðskiptavinum sínum í starfsemi sinni og ber því ávallt að haga störfum sínum þannig að viðskiptavinir njóti jafnræðis um upplýsingar, verð og önnur viðskiptakjör.

7. gr.

Skriflegur samningur og yfirlit.

Taki fjármálafyrirtæki að sér þjónustu á sviði verðbréfavíðskipta sem felur í sér viðvarandi viðskiptasamband, svo sem eignastýringu, skal gerður skriflegur samningur milli fjármálafyrirtækisins og viðskiptavinar þess, þar sem m.a. skal kveðið á um réttindi og skyldur sammingsaðila.

Nú tekur fjármálafyrirtæki að sér eignastýringu og skal það þá senda viðskiptavinum sínum yfirlit tvisvar á ári þar sem fram koma upplýsingar um hvernig fjármunum viðskiptavinar hefur verið varið frá því fyrra yfirlit var gefið út, eignastöðu og áætlað verðmæti eigna

við dagsetningu yfirlits. Fjármálafyrirtæki er ætíð skylt að senda viðskiptavinum sínum slíkt yfirlit án tafar fari viðskiptavinur fram á það.

8. gr.

Sala óskráðra verðbréfa.

Sala fjármálafyrirtækis eða milliganga þess um sölu á óskráðum verðbréfum til annarra en fagfjárfesta, sem hvorki hafa verið seld í almennu útboði né falla undir 23. gr., er háð því að lagt hafi verið mat á faglega þekkingu, fjárhag og reynslu viðskiptavinar, enda sé ekki um að ræða sölu eða milligöngu í almennu útboði verðbréfa. Sama gildir um sölu fjármálafyrirtækis eða milligöngu þess um sölu á afleiðum sem tengdar eru einu eða fleiri óskráðum verðbréfum. Í slíkum tilfellum er fjármálafyrirtæki heimilt að synja um milligöngu með slíka fjármálagerninga ef það telur viðskiptavin ekki búa yfir nægjanlegri þekkingu, reynslu eða fjárhagslegum styrk.

9. gr.

Besta framkvæmd.

Við framkvæmd viðskiptafyrirmæla skal fjármálafyrirtæki tryggja besta mögulega verð fyrir viðskiptavini sína og bestu framkvæmd að öðru leyti, eins og við á hverju sinni.

10. gr.

Sérgreining fjármuna og fjármálagerninga.

Fjármálafyrirtæki skal halda fjármunum og fjármálagerningum viðskiptavina tryggilega aðgreindum frá eignum fjármálafyrirtækisins. Skulu fjármunir viðskiptavinar varðveittir á sérstökum nafnskráðum reikningi.

11. gr.

Safnskráning.

Fjármálafyrirtæki sem heimilt er að varðveita fjármálagerninga í eigu viðskiptavina sinna getur varðveitt þá á sérstökum reikningi (safnreikningi) og tekið við greiðslum fyrir hönd viðskiptavina sinna frá einstökum útgefendum fjármálagerninga, enda hafi fjármálafyrirtækið gert viðskiptavini grein fyrir réttaráhrifum þess og hann veitt samþykki sitt. Fjármálafyrirtæki ber að halda skrá yfir hlut hvers viðskiptavinar fyrir sig samkvæmt þessari grein.

Komi til þess að bú fjármálafyrirtækis sé tekið til gjaldþrotaskipta eða greiðslustöðvun samþykkt, fyrirtækinu sé slitið eða sambærilegar ráðstafanir gerðar getur viðskiptavinur á grundvelli skrárinnar skv. 1. mgr. tekið fjármálagerninga sína út af safnreikningi, enda sé ekki ágreiningur um eignarhald.

12. gr.

Framsalsáritun.

Fjármálafyrirtæki er heimilt að framselja framseljanlega fjármálagerninga í nafni viðskiptavinar síns hafi það fengið til þess skriflegt umboð. Framsalsáritun fjármálafyrirtækis telst ekki slíta framsalsröð þótt umboð til þess fylgi ekki framseljanlegum fjármálagerningi, enda sé þess getið í framsalsáritun að gerningurinn sé framseldur samkvæmt varðveittu umboði. Fjármálafyrirtækinu ber að varðveita umboð svo lengi sem réttindi eru byggð á gerningnum sem framseldur hefur verið með þessum hætti. Skylt er að láta kaupanda gerningsins í té samrit umboðsins krefjist hann þess.

Fjármálafyrirtæki, sem býður upp á vörslu framseljanlegra fjármálagerninga, er heimilt að varðveita framsalsáritanir skv. 1. mgr. í sérstakri skrá meðan gerningurinn er í vörslu þess, enda séu slíkar framsalsáritanir færðar inn á bréfið þegar það hverfur úr vörslu fjármálafyrirtækisins. Fjármálafyrirtæki, sem hyggst nýta sér þessa heimild, ber að afla sér samþykkis Fjármálaeftirlitsins fyrir fyrirkomulagi vörslu og því upplýsingakerfi sem fyrirhugað er að nota.

Viðskiptavinur, sem veitt hefur fjármálafyrirtæki umboð skv. 1. mgr., getur ekki beint kröfum að framsalshafa með stoð í heimildarskortri fjármálafyrirtækisins, nema umboð þess til framsals hafi sýnilega verið ófullnægjandi.

13. gr.

Aðskilnaður einstakra starfssviða.

Fjármálafyrirtæki skal sýna fram á að komið sé í veg fyrir hagsmunaárekstra í verðbréfa- viðskiptum með skýrum aðskilnaði einstakra starfssviða þess (kínamúrar).

14. gr.

Viðskipti fyrir eigin reikning.

Í tengslum við verðbréfavíðskipti fjármálafyrirtækis fyrir eigin reikning og verðbréfavíðskipti stjórnenda, starfsmanna, eigenda virkra eignarhluta samkvæmt lögum um fjármálafyrirtæki og þeirra sem eru fjárhagslega tengdir framangreindum aðilum skal fjármálafyrirtæki gæta eftirtalinna atriða:

1. að fyllsta trúverðugleika fjármálafyrirtækisins sé gætt,
2. að fullur trúnaður ríki gagnvart ótengdum viðskiptavinum,
3. að viðskiptin séu sérstaklega skráð og
4. að stjórn fjármálafyrirtækisins fái kerfisbundnar upplýsingar um viðskiptin og hafi eftirlit með þeim.

15. gr.

Reglur fjármálafyrirtækja.

Fjármálafyrirtæki skal sýna fram á að ákvæðum 6., 13. og 14. gr. sé fylgt með setningu reglna þar að lútandi sem staðfestar skulu af Fjármálaeftirlitinu. Í reglunum skal gera sérstaka grein fyrir eftirliti með framfylgni reglnanna innan fjármálafyrirtækisins. Reglurnar skulu vera aðgengilegar viðskiptavinum. Fjármálafyrirtæki ber að gera Fjármálaeftirlitinu grein fyrir frávikum frá ákvæðum þeirra reglna.

III. KAFLI

Samningsbundið uppgjör afleiðna.

16. gr.

Gildissvið kaflans.

Ákvæði þessa kafla taka til skuldajöfnuðar og tryggingarréttinda í tengslum við afleiður.

17. gr.

Skuldajöfnuður.

Skriflegur samningur, einn eða fleiri, milli tveggja aðila um að skyldur þeirra samkvæmt afleiðu skuli jafnast hver á móti annarri, með skuldajöfnuði, við endurnýjun eða við vanefnd,

greiðslustöðvun, nauðasamninga eða gjaldþrotaskipti, skal halda gildi sínu að fullu þrátt fyrir ákvæði 91. og 100. gr. laga nr. 21/1991, um gjaldþrotaskipti o.fl.

18. gr.

Tryggingarréttindi.

Tryggingarréttindum sem sett eru til tryggingar viðskiptum með afleiður verður ekki rift þrátt fyrir ákvæði 137. gr. laga nr. 21/1991, um gjaldþrotaskipti o.fl.

IV. KAFLI

Útboð verðbréfa.

19. gr.

Gildissvið kaflans.

Ákvæði kafla þessa taka til almennra útboða verðbréfa.

20. gr.

Almennt útboð.

Með almennu útboði verðbréfa er átt við sölu verðbréfa í sama verðbréfaflokki sem boðin eru almenningi til kaups með kynningu eða með öðrum hætti, enda séu verðbréf í sama flokki ekki skráð á skipulegum verðbréfamarkaði.

Almennt útboð verðbréfa, hvort heldur er í upphaflegri sölu eða síðari sölu, er háð því að útboðslýsing hafi verið gefin út í samræmi við ákvæði laga þessara.

21. gr.

Upplýsingar í útboðslýsingu.

Útboðslýsing skal geyma þær upplýsingar sem með hliðsjón af eðli útgefandans og verðbréfanna eru nauðsynlegar fjárfestum til þess að þeir geti metið eignir og skuldir, fjárhagsstöðu, afkomu og framtíðarhorfur útgefanda sem og þau réttindi sem fylgja verðbréfunum, eins og nánar er mælt fyrir um í reglugerð.

22. gr.

Undanþága frá birtingu útboðslýsingar.

Hafi útboðslýsing verið birt í samræmi við ákvæði 20. gr. er ekki þörf á að birta nýja útboðslýsingu í tengslum við almennt útboð nema liðið sé meira en 12 mánuðir frá birtingu útboðslýsingar til fyrsta söludags í nýju útboði eða ef orðið hafa breytingar á högum útgefanda sem ætla má að hafi veruleg áhrif á markaðsverð verðbréfanna.

23. gr.

Undanþága frá reglum um almennt útboð.

Undanþegin ákvæðum 20. gr. eru:

1. Útboð þar sem eitt eða fleiri eftirtalinna tilvika eiga við:
 - a. Hlutabréf, samlagshlutabréf eða samvinnuhlutabréf eru einungis boðin forgangsréttarhöfum í félagi og hömlur eru lagðar á viðskipti með bréfin samkvæmt lögum eða samþykktum.
 - b. Hlutabréf, samlagshlutabréf eða samvinnuhlutabréf eru einungis boðin eigendum í félaginu, enda séu þeir færri en 50 og hlutafé, stofnfé samlagsfélags eða stofnsjóður B-deildar samvinnufélags lægri en 50 milljónir króna.

- c. Verðbréf eru boðin tilgreindum afmörkuðum hópi aðila án auglýsingar eða kynningar, enda séu ekki fleiri en 25 aðilar í hópunum sem ekki teljast fagfjárfestar.
 - d. Áætlað heildarsöluverð verðbréfa nemi ekki meira en fimm milljónum króna.
 - e. Hver fjárfestir þarf að reiða af hendi a.m.k. 5 milljónir króna til kaupa á verðbréfunum.
 - f. Verðbréf eru eingöngu boðin fagfjárfestum.
2. Verðbréf af eftirfarandi gerðum:
- a. Verðbréf sem gefin eru út að áætluðu markaðsverði a.m.k. 5 milljónir króna hvert.
 - b. Hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða með starfsleyfi á Evrópska efnahagssvæðinu.
 - c. Verðbréf sem gefin eru út í tengslum við yfirtökutilboð.
 - d. Verðbréf sem gefin eru út í tengslum við samruna fyrirtækja.
 - e. Jöfnunarhlutabréf og önnur hlutabréf sem hluthafar fá afhent án endurgjalds.
 - f. Hlutabréf eða verðbréf sem eru ígildi hlutabréfa ef þau eru boðin í skiptum fyrir hlutabréf í sama félagi hafi boðið á hinum nýju verðbréfum ekki í för með sér hækkun á hlutafé í félaginu.
 - g. Verðbréf sem vinnuveitandi eða aðili tengdur honum býður eingöngu núverandi eða fyrrverandi fastráðnum starfsmönnum sínum, eða verðbréf sem boðin eru fram í þágu þeirra.
 - h. Verðbréf sem til eru komin vegna breytinga á breytanlegum skuldabréfum eða vegna þess að neytt er réttinda samkvæmt valréttarsamningi, svo og verðbréf sem boðin eru í skiptum fyrir skiptanleg skuldabréf, enda hafi útboðslýsing á hinum breytanlegu eða skiptanlegu skuldabréfum, eða þeim verðbréfum sem valréttarsamningi fylgja, verið gefin út á Íslandi.
 - i. Verðbréf sem gefin eru út af lögaðilum, sem ekki eru reknir í hagnaðarskyni í þeim tilgangi að afla fjár til framdráttar markmiðum sínum og lúta ekki að hag sjálfra lögaðilanna.
 - j. Verðbréf sem gefin eru út af ríkjum á Evrópska efnahagssvæðinu eða eru með ríkisábyrgð.

Fjárhæðir í 1. mgr. skulu aldrei nema lægri fjárhæð en sem nemur jafnvirði 40 þúsund evra (EUR) í íslenskum krónum miðað við opinbert viðmiðunargengi eins og það er skráð hverju sinni.

24. gr.

Sölutrygging.

Með sölutryggingu er átt við samning milli fjármálafyrirtækis og útgefanda eða eiganda verðbréfa þar sem fjármálafyrirtækið skuldbindur sig til þess að kaupa, innan tiltekins tímarks og á fyrir fram ákveðnu verði, þann hluta verðbréfa sem áskrift næst ekki fyrir í almennu útboði.

Nú tekur fjármálafyrirtæki að sér sölutryggingu í tengslum við almennt útboð og skal þá litið svo á að það ábyrgist einungis að fullnægjandi áskrift fái til að útboðið takist, nema um annað sé sérstaklega samið.

25. gr.

Umsjón með almennu útboði og athugun á útboðslýsingum.

Fjármálafyrirtæki sem til þess hefur heimild samkvæmt starfsleyfi sínu skal hafa umsjón með almennu útboði verðbréfa.

Fjármálaeftirlitið skal hafa umsjón með athugun á útboðslýsingum. Þó skulu kauphallir annast athugun á skráningarlýsingum samkvæmt lögum um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða þegar óskað er eftir skráningu í viðkomandi kauphöll, enda er hún tekin sem gild útboðslýsing. Fjármálaeftirlitið getur falið skipulegum verðbréfamörkuðum að annast athugun á útboðslýsingum öðrum en þeim sem kveðið er á um í 2. málsl.

Þóknun fyrir athugun á útboðslýsingum skal ákveðin af Fjármálaeftirlitinu eða viðkomandi skipulegum verðbréfamarkaði skv. 2. mgr.

Seðlabanki Íslands getur sett nánari reglur um fyrsta söludag í einstökum almennum útboðum í því skyni að draga úr sveiflum í framboði nýrra verðbréfa á verðbréfamarkaðinum.

V. KAFLI

Breyting á eignarhaldi verulegs hlutar.

26. gr.

Gildissvið kaflans.

Ákvæði þessa kafla gilda um breytingar á eignarhaldi verulegs hlutar í hlutafélagi sem hefur fengið skráningu fyrir einn eða fleiri flokka hlutabréfa á skipulegum verðbréfamarkaði.

27. gr.

Flöggunarskylda.

Með verulegum hlut í lögum þessum er átt við 5% atkvæðisréttar eða nafnverðs hlutafjár, og margfeldi þar af, allt að 90%.

Þegar aðili nær verulegum hlut, eða hækkar upp fyrir eða lækkar niður fyrir slíkan hlut, ber honum að tilkynna það til viðkomandi skipulegs verðbréfamarkaðar og hlutafélags þegar í stað. Tilkynning á grundvelli 8. tölul. 28. gr. skal fara fram á samningsdegi.

Í tilkynningu skv. 2. mgr. skulu koma fram upplýsingar um nafn og heimilisfang flöggunarskylds aðila, nafnverð hlutafjár og hlutfall þess af heildarhlutafé félagsins, hlutabréfaflokk ef það á við, fyrir og eftir hin tilkynningarskyldu viðskipti, og á hvaða grundvelli viðkomandi varð tilkynningarskyldur skv. 28. gr., ásamt öðrum þeim upplýsingum sem viðkomandi skipulegur verðbréfamarkaður metur nauðsynlegar.

28. gr.

Afmörkun verulegs hlutar.

Þegar ákvarðað er hvort um verulegan hlut sé að ræða skal litið til hlutabréfa sem:

1. viðkomandi aðili á sjálfur eða aðili sem hann er í fjárfélagi við,
2. annar eða aðrir ráða yfir í eigin nafni fyrir hönd viðkomandi aðila,
3. eru í eigu lögaðila sem viðkomandi aðili hefur yfirráð yfir,
4. eru í eigu þriðja aðila sem viðkomandi aðili hefur gert skriflegan samning við um að taka upp varanlega, sameiginlega stefnu um stjórn þess félags sem í hlut á,
5. viðkomandi aðili hefur gert skriflegan samning um að þriðji maður skuli fara með atkvæðisrétt yfir gegn endurgjaldi,
6. viðkomandi aðili hefur sett að veði, nema veðhafinn ráði yfir atkvæðisréttinum og lýsi því yfir að hann hyggist notfæra sé réttinn, enda skal rétturinn þá talinn veðhafans,
7. viðkomandi aðili nýtur arðs af,
8. viðkomandi aðili á rétt á að öðlast eingöngu að eigin ákvörðun samkvæmt formlegum samningi, t.d. um kauprétt, og

9. viðkomandi aðili varðveitir og getur neytt atkvæðisréttar yfir án sérstakra fyrirmæla eiganda.

29. gr.

Undanþága frá flöggunarskyldu.

Undanþegin tilkynningarskyldu skv. 27. gr. eru fjármálafyrirtæki, enda sé eftirfarandi skilyrðum fullnægt:

1. um er að ræða veltubókarviðskipti,
2. ekki er farið yfir 10% af hlutafé eða samsvarandi hluta atkvæðisréttar,
3. ekki er ætlunin að hafa afskipti af stjórn félagsins,
4. viðskiptin eru innan venjubundinnar starfsemi fjármálafyrirtækis og
5. eignarhald fjármálafyrirtækis stendur ekki lengur en fimm viðskiptadaga frá því að tilkynningarskylda stofnast skv. 27. gr.

30. gr.

Birting upplýsinga um verulegan hlut.

Skipulegur verðbréfamarkaður skal miðla upplýsingunum um tilkynningar skv. 27. gr. í upplýsingakerfi sínu.

Félag, sem hefur hlutabréf sín skráð í kauphöll í öðru ríki á Evrópska efnahagssvæðinu eða í ríki sem gerður hefur verið samstarfssamningur við, skal sjá til þess að upplýsingar um verulegan hlut séu birtar þar samkvæmt þeim reglum sem þar gilda.

VI. KAFLI

Yfirtökutilboð.

31. gr.

Gildissvið kaflans.

Ákvæði þessa kafla gilda um yfirtöku í hlutafélagi sem hefur fengið skráningu fyrir einn eða fleiri flokka hlutabréfa á skipulegum verðbréfamarkaði.

32. gr.

Tilboðsskylda.

Hafi hlutur beint eða óbeint verið yfirtekinn í hlutafélagi sem hefur fengið skráningu fyrir einn eða fleiri flokka hlutabréfa á skipulegum verðbréfamarkaði skal sá er öðlast rétt yfir hlutnum, eigi síðar en fjórum vikum eftir að yfirtakan átti sér stað, gera öðrum hluthöfum félagsins yfirtökutilboð, þ.e. tilboð um að afhenda honum hlut sinn, enda hafi yfirtakan haft í för með sér að hann:

1. hefur eignast 50% atkvæðisréttar í félaginu,
2. hefur öðlast rétt til þess að tilnefna eða setja af meiri hluta stjórnar í félaginu,
3. hefur fengið rétt til þess að stjórna félaginu á grundvelli samþykktta þess eða á annan hátt með samningi við félagið eða
4. hefur á grundvelli samnings við aðra hluthafa rétt til að ráða yfir sem nemur 50% atkvæða í félaginu.

Ákvæði 1. mgr. eiga ekki við um eigendaskipti vegna erfða, gjafagernings eða fullnustu- aðgerða vedhafa eða eigendaskipti innan félagasamstæðu.

Tilboðsgjafi skv. 1. mgr. skal gera tilboðsyfirlit í samræmi við ákvæði VII. kafla.

33. gr.

Skilmálar tilboðs.

Verð það sem sett er fram í yfirtökutilboði skv. 32. gr. skal a.m.k. svara til hæsta verðs sem tilboðsgjafi hefur greitt fyrir hlutabréf sem hann hefur eignast í viðkomandi félagi síðustu sex mánuði áður en tilboðið var sett fram.

Í yfirtökutilboði skal tilboðsgjafi bjóða öðrum hluthöfum í viðkomandi félagi greiðslu í formi reiðufjár eða skráðra verðbréfa.

Gildistími yfirtökutilboðs skal hið skemmsta vera fjórar vikur, en tíu vikur hið lengsta.

34. gr.

Um afturköllun tilboðs.

Þó svo að yfirtökutilboð skv. 32. gr. hafi verið gert opinbert, sbr. 38. gr., er unnt að afturkalla það að fullnægðu einhverju eftirfarandi skilyrða:

1. Fram kemur tilboð sem er sambærilegt eða hagstæðara en yfirtökutilboð,
2. lagaleg atriði eða viðurkenning stjórnvalda, sem telja verður nauðsynleg til þess að eigendaskipti geti orðið að hlutabréfunum, liggja ekki fyrir eða þeim hefur verið hafnað,
3. skilyrði sem tilboðið er háð og tekið er fram í tilboðsyfirliti er ekki uppfyllt eða
4. hlutafélag það sem yfirtakan beinist að eykur hlutafé sitt.

Fjármálaeftirlitinu er einnig heimilt, auk þeirra tilvika sem nefnd eru í 1. mgr., að leyfa afturköllun ef sérstakar ástæður mæla með því.

Afturköllun tilboðs skal birta opinberlega, sbr. 38. gr.

VII. KAFLI

Tilboðsyfirlit.

35. gr.

Gildissvið kaflans.

Ákvæði þessa kafla gilda um tilboðsyfirlit sem skylt er að útbúa og birta opinberlega í tengslum við yfirtökutilboð og sölu, með opinberri auglýsingu eða kynningu, á verulegum hlut hlutafélags, sbr. 1. mgr. 27. gr., sem hefur fengið skráningu fyrir einn eða fleiri flokka hlutabréfa á skipulegum verðbréfamarkaði.

36. gr.

Skylda til að gera tilboðsyfirlit.

Nú er tilboð um sölu á a.m.k. 10% nafnverðs hlutafjár í hlutafélagi sem hefur fengið skráningu fyrir einn eða fleiri flokka hlutabréfa á skipulegum verðbréfamarkaði sett fram með opinberri auglýsingu eða kynningu og skal þá útbúa tilboðsyfirlit sem gert skal opinbert í samræmi við ákvæði þessa kafla, eftir því sem við á.

Ákvæði 1. mgr. eiga ekki við um veltubókarviðskipti, viðskipti skv. 40. gr. eða þegar atvik sem mælt er fyrir um í 23. gr. eru fyrir hendi.

Tilboð skv. 1. mgr. skal að hámarki gilda í einn mánuð.

37. gr.

Efni tilboðsyfirlits.

Í tilboðsyfirliti skulu að lágmarki koma fram eftirfarandi upplýsingar:

1. Nafn, heimilisfang og kennitala hlutafélagsins sem tilboðið tekur til.

2. Nafn, heimilisfang og rekstrarform ef tilboðsgjafi er félag, svo og yfirlit um þá einstaklinga eða lögaðila sem væntanlega munu taka þátt í viðskiptunum ásamt tilboðsgjafa.
3. Upplýsingar um hve mikinn atkvæðisrétt, áhrif eða hluti tilboðsgjafi hefur þegar öðlast beint eða óbeint, eða tryggt sér með öðrum hætti, sem og áætlaðan atkvæðisrétt, áhrif eða hluti tilboðsgjafa eftir sölu, ef við á.
4. Verð sem miðað er við í tilboðinu.
5. Upplýsingar um hvernig greiðsla skuli fara fram eða, ef boðin eru fram skráð verðbréf, hvernig skiptin muni verða ákveðin.
6. Á hvaða degi hlutir skulu afhentir og hvenær unnt er að beita atkvæðisrétti sem þeim fylgir.
7. Önnur skilyrði sem tilboðið kann að vera háð, þ.m.t. undir hvaða kringumstæðum er unnt að afturkalla það.
8. Gildistími tilboðs.
9. Hvað tilboðsmóttakanda ber að gera til að samþykkja tilboðið.
10. Samantekt tilboðsgjafa um framtíðaráætlanir fyrir félagið, þ.m.t. áform um starfsemi og hvernig skuli nota fjármunalegar eignir félagsins, upplýsingar um áframhaldandi skráningu hlutabréfa félagsins í kauphöll, breytingar á samþykktum og væntanlega endurskipulagningu, ef það á við.
11. Upplýsingar um væntanlega samninga við aðra um að nýta atkvæðisrétt í félaginu, svo framarlega sem tilboðsgjafi á aðild að slíkum samningi eða honum er kunnugt um hann. Uppfylli tilboðsyfirlit ekki þær kröfur sem nefndar eru í 1. mgr. getur viðkomandi skipulegur verðbréfamarkaður krafist þess að nánari upplýsingar verði gerðar opinberar innan sjö daga.

38. gr.

Opinber birting tilboðsyfirlits.

Birta skal auglýsingu opinberlega um tilboðsyfirlit í einu eða fleiri dagblöðum sem gefin eru út á Íslandi eigi síðar en fjórum dögum áður en tilboðið tekur gildi, enda liggja fyrir samþykki viðkomandi skipulegs verðbréfamarkaðar um opinbera birtingu tilboðsyfirlits. Í auglýsingunni skal tekið fram hvar nálgast má tilboðsyfirlit. Samhliða skal nafnskráðum hluthöf- um í félagi, sem tilboð tekur til, send auglýsingu á kostnað tilboðsgjafa.

VIII. KAFLI

Verðmyndun á skipulegum verðbréfamarkaði.

39. gr.

Gildissvið kaflans.

Fjármálagerningar sem ákvæði kafla þessa taka til eru eftirfarandi:

1. verðbréf sem skráð hafa verið eða óskað hefur verið eftir að verði skráð á skipulegum verðbréfamarkaði og
2. fjármálagerningar sem tengdir eru einu eða fleiri verðbréfum skv. 1. tölul.

40. gr.

Viðskiptavaki.

Fjármálafyrirtæki sem hefur heimild til verðbréfaviðskipta getur með samningi við útgef- anda fjármálagerninga skuldbundið sig til að vera viðskiptavaki, þ.e. kaupa og selja fyrir

eigin reikning eða reikning útgefanda tiltekna fjármálagerninga, í því skyni að greiða fyrir að markaðsverð skapist á þeim.

Viðskiptavaki skal tilkynna um samning skv. 1. mgr. til skipulegs verðbréfamarkaðar þar sem viðkomandi verðbréf eru skráð. Tilkynningin skal innihalda eftirfarandi upplýsingar um samninginn:

1. lágmarksfjárhæð kaup- og sölutilboða,
2. hámarksfjárhæð heildarviðskipta dag hvern,
3. hámarksmun á kaup- og sölutilboðum og
4. hvernig fjármálafyrirtækið hyggst að öðru leyti fullnægja skyldum sínum samkvæmt samningnum.

Viðskiptavaki skal dag hvern setja fram kaup- eða sölutilboð í viðskiptakerfi skipulegs verðbréfamarkaðar áður en markaðurinn opnar. Verði tilboði viðskiptavaka tekið eða það fellt niður af hálfu viðskiptavaka skal hann setja fram nýtt tilboð eins fljótt og mögulegt er þar til hámarksfjárhæð viðskipta fyrir dag hvern hefur verið náð.

Geri fjármálafyrirtæki viðskiptavakasamning um viðskipti fyrir reikning útgefanda skal tryggt að útgefanda sé ekki unnt að hafa áhrif á ákvarðanir um viðskipti á grundvelli samningsins.

41. gr.

Markaðsmisnotkun og milliganga fjármálafyrirtækis.

Markaðsmisnotkun er óheimil. Með markaðsmisnotkun er átt við:

1. Að eiga viðskipti eða gera tilboð sem gefa eða eru líkleg til að gefa framboð, eftirspurn eða verð fjármálagerninga ranglega eða misvísandi til kynna.
2. Að eiga viðskipti eða gera tilboð sem leiða til óeðlilegs verðs á fjármálagerningum eða þar sem notuð eru einhver form blekkingar.
3. Að dreifa upplýsingum, fréttum eða orðrómi sem gefur eða er líklegur til að gefa framboð, eftirspurn eða verð fjármálagerninga ranglega eða misvísandi til kynna.
4. Að halda eftir upplýsingum, fréttum eða orðrómi sem veldur því að framboð, eftirspurn eða verð fjármálagerninga er gefið ranglega eða misvísandi til kynna.

Fjármálafyrirtæki, sem heimild hefur til verðbréfavíðskipta, er óheimilt að hafa milli-göngu um verðbréfavíðskipti hafi starfsmenn þess vitneskju eða grun um að viðskiptin brjóti í bága við 1. mgr.

Vakni grunur hjá starfsmanni fjármálafyrirtækis um að viðskipti skv. 1. mgr. hafi farið fram skal fyrirtækið þegar í stað tilkynna það til Fjármálaeftirlitsins.

IX. KAFLI

Meðferð innherjaupplýsinga og viðskipti innherja.

42. gr.

Gildissvið kaflans.

Fjármálagerningar sem ákvæði kafla þessa taka til eru eftirfarandi:

1. verðbréf sem skráð hafa verið eða óskað hefur verið eftir að verði skráð á skipulegum verðbréfamarkaði og
2. fjármálagerningar sem tengdir eru einu eða fleiri verðbréfum skv. 1. tölul.

43. gr.

Innherjaupplýsingar og innherjar.

Með innherjaupplýsingum er átt við upplýsingar um útgefanda verðbréfa, verðbréfin sjálf eða önnur atriði sem ekki hafa verið gerðar opinberar en eru líklegar til að hafa áhrif á markaðsverð fjármálagerninganna ef opinberar væru. Tilkynningar til skipulegra verðbréfamarkaða teljast opinberar upplýsingar þegar þeim hefur verið miðlað þaðan. Aðrar upplýsingar teljast opinberar þegar þeim hefur verið miðlað á verðbréfamarkaðinum með opinberum og viðurkenndum hætti.

Með innherja er átt við:

1. fruminnherja, þ.e. aðila sem býr yfir innherjaupplýsingum vegna eignaraðildar eða hefur að jafnaði aðgang að slíkum upplýsingum vegna aðildar að stjórn, rekstri eða eftirliti eða vegna annarra starfa á vegum útgefanda verðbréfa,
2. tímabundinn innherja, þ.e. aðila sem telst ekki fruminnherji en býr yfir innherjaupplýsingum vegna starfs síns, stöðu eða skyldna og
3. annan innherja, þ.e. aðila sem hvorki telst fruminnherji né tímabundinn innherji en hefur fengið vitneskju um innherjaupplýsingar, enda hafi viðkomandi vitað eða mátt vita hvers eðlis upplýsingarnar voru.

44. gr.

Innherjasvik.

Innherja er óheimilt að:

1. afla eða ráðstafa fjármálagerningum, fyrir eigin reikning eða annarra, búi hann yfir innherjaupplýsingum,
2. láta þriðja aðila innherjaupplýsingar í té, nema það sé gert í eðlilegu sambandi við starf, stöðu eða skyldur þess sem upplýsingarnar veitir,
3. ráðleggja þriðja aðila á grundvelli innherjaupplýsinga að afla fjármálagerninga eða ráðstafa þeim eða hvetja að öðru leyti til viðskipta með fjármálagerningana.

Ákvæði 1. mgr. nær einnig til lögaðila og aðila sem taka þátt í ákvörðun um viðskipti með fjármálagerninga fyrir reikning lögaðilans.

Ákvæði 1. mgr. á ekki við um viðskipti ríkisins, Seðlabanka Íslands eða aðila sem annast viðskipti fyrir þeirra hönd, enda séu viðskiptin liður í stefnu ríkisins í peningamálum, gengismálum eða lánasýslu.

45. gr.

Milliganga fjármálafyrirtækis.

Fjármálafyrirtæki, sem heimild hefur til verðbréfaviðskipta, er óheimilt að hafa milli-göngu um verðbréfaviðskipti hafi starfsmenn þess vitneskju eða grun um að viðskiptin brjóti í bága við ákvæði þessa kafla.

Vakni grunur hjá starfsmanni fjármálafyrirtækis um að viðskipti skv. 1. mgr. hafi farið fram skal fyrirtækið þegar í stað tilkynna það til Fjármálaeftirlitsins.

46. gr.

Rannsóknarskylda fruminnherja.

Áður en fruminnherji á viðskipti með verðbréf útgefanda, sem hann er fruminnherji í, skal hann ganga úr skugga um að ekki liggi fyrir innherjaupplýsingar innan útgefandans. Sama

gildir um fyrirhuguð viðskipti með fjármálagerninga sem tengdir eru slíkum verðbréfum og fyrirhuguð viðskipti aðila sem er fjárhagslega tengdur fruminnherja.

47. gr.

Tilkynningarskylda fruminnherja.

Fruminnherji skal áður en hann, eða aðili fjárhagslega tengdur honum, á viðskipti með verðbréf útgefandans, tilkynna það aðila sem tilnefndur hefur verið í samræmi við reglur sem útgefandi skal setja sér samkvæmt ákvæði 51. gr. laga þessara (regluverði). Fruminnherji skal með sama hætti tilkynna án tafar hafi hann eða aðili fjárhagslega tengdur honum átt viðskipti með verðbréf útgefandans. Viðkomandi útgefandi skal samdægurs tilkynna um viðskiptin til skipulegs verðbréfamarkaðar þar sem viðkomandi verðbréf eru skráð eða óskað hefur verið eftir skráningu á þeim.

Ákvæði 1. mgr. gildir einnig um fyrirhuguð viðskipti með fjármálagerninga sem tengdir eru verðbréfum skv. 1. mgr.

48. gr.

Birting upplýsinga um viðskipti fruminnherja.

Skipulegur verðbréfamarkaður skal birta opinberlega upplýsingar um þau viðskipti sem eru tilkynningarskyld skv. 47. gr., enda uppfylli viðskiptin eftirtalin skilyrði:

1. Markaðsvirði viðskiptanna nemi a.m.k. einni viðskiptalotu, sbr. 3. mgr.
2. Markaðsvirði hlutar eftir viðskipti samsvari tíu viðskiptalotum.
3. Markaðsvirði hlutar eftir viðskipti fari niður fyrir tíu viðskiptalotur.

Í tilkynningu skv. 1. mgr. skal tilgreina:

1. nafn útgefanda verðbréfa,
2. dagsetningu tilkynningar,
3. nafn fruminnherja, eða fjárhagslega tengds aðila ef við á,
4. tengsl fruminnherja við útgefanda verðbréfa,
5. dagsetningu viðskipta og hvenær dagsins þau fóru fram,
6. tegund fjármálagernings,
7. hvort um var að ræða kaup eða sölu,
8. nafnverð og gengi í viðskiptum,
9. nafnverð hlutar fruminnherja annars vegar og fjárhagslega tengdra aðila hins vegar eftir viðskipti og
10. dagsetningu lokauppgjörs viðskiptanna, ef við á.

Með viðskiptalotu er í lögum þessum átt við fjölda verðbréfa í sama flokki, eða lágmarksmarkaðsverðmæti sem þarf til þess að geta átt samfelld viðskipti í viðskiptakerfi kauphallar eða skipulegs tilboðsmarkaðar, samkvæmt reglum sem stjórn kauphallar eða skipulegs tilboðsmarkaðar setur.

49. gr.

Innherjaskrá.

Útgefandi skal senda Fjármálaeftirlitinu, í því formi sem eftirlitið ákveður, eftirfarandi upplýsingar um fruminnherja og tímabundna innherja:

1. heiti útgefanda,
2. skipulegan verðbréfamarkað sem verðbréf útgefanda eru skráð á eða hefur verið óskað skráningar á,

3. nafn, kennitölu og heimilisfang innherja,
4. tengsl innherja við útgefanda,
5. ástæðu skráningar innherja og
6. nöfn aðila sem eru fjárhagslega tengdir innherja.

Fjármálaeftirlitið skal halda skrá yfir fruminnherja og tímabundna innherja. Því er heimilt að kveða nánar á um upplýsingar sem veittar skulu skv. 1. mgr. Allar breytingar á upplýsingum skv. 1. mgr. skulu tilkynntar Fjármálaeftirlitinu þegar í stað. Endurskoðaðan lista yfir innherja skal senda Fjármálaeftirlitinu eigi sjaldnar en á sex mánaða fresti.

Útgefandi skal einnig senda upplýsingar skv. 1. og 2. mgr. til skipulegs verðbréfamarkaðar þar sem verðbréf útgefanda eru skráð eða þar sem óskað hefur verið eftir skráningu þeirra.

Upplýsingar um fruminnherja í innherjaskrá Fjármálaeftirlitsins skulu gerðar opinberar með þeim hætti sem Fjármálaeftirlitið ákveður.

50. gr.

Upplýsingaskylda útgefanda.

Útgefandi sem tilgreint hefur innherja til Fjármálaeftirlitsins skv. 49. gr. skal tilkynna viðkomandi innherja um það skriflega. Jafnframt skal útgefandi tilkynna innherja skriflega þegar hann hefur verið tekinn af skránni.

Útgefandi skal greina innherja frá þeim réttarreglum sem gilda um innherja og meðferð innherjaupplýsinga.

51. gr.

Reglur um meðferð innherjaupplýsinga og viðskipti innherja.

Stjórn útgefanda verðbréfa skal setja reglur um meðferð innherjaupplýsinga og viðskipti innherja. Í reglunum skal m.a. kveðið á um með hvaða hætti komið skuli í veg fyrir að innherjaupplýsingar berist til annarra en þeirra er þarfnast þeirra vegna starfa sinna, hvernig viðskiptum innherja skuli háttað, þar með talið hvernig rannsóknarskyldu fruminnherja skv. 47. gr. skuli háttað, hver hafi eftirlit með því innan útgefanda að reglunum sé framfylgt (regluvörður) og um skráningu samskipta sem fram fara á grundvelli reglnanna.

Stjórn útgefanda skal senda reglur skv. 1. mgr. til Fjármálaeftirlitsins og skipulegs verðbréfamarkaðar þar sem verðbréf útgefanda eru skráð eða þar sem óskað hefur verið skráningar þeirra. Reglurnar skulu staðfestar af Fjármálaeftirlitinu.

Stjórnvöld og aðrir aðilar sem fá reglulega innherjaupplýsingar í starfsemi sinni skulu setja sér reglur samkvæmt þessari grein.

X. KAFLI

Eftirlit og reglugerð.

52. gr.

Eftirlit.

Fjármálaeftirlitið hefur eftirlit með framkvæmd laga þessara og reglum settum samkvæmt þeim. Að auki hefur skipulegur verðbréfamarkaður eftirlit með framkvæmd 40. gr. og V., VI. og VII. kafla laga þessara. Um valdheimildir skipulegra verðbréfamarkaða við eftirlit fer eftir lögum um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða. Þegar brotið er gegn 40. gr. laga þessara um viðskiptavaka getur skipulegur verðbréfamarkaður einnig veitt viðskiptavaka viðvörðun, áminningu eða birt opinberlega tilkynningu um vanefndir hans.

Í tengslum við athugun tiltekins máls er Fjármálaeftirlitinu heimilt að krefja einstaklinga og lögaðila um allar upplýsingar og gögn sem það telur nauðsynleg.

Telji Fjármálaeftirlitið að ekki hafi verið farið að reglum um almennt útbod verðbréfa getur það stöðvað útbod og veitt frest til úrbóta sé þess kostur. Fjármálaeftirlitið getur birt opinberlega yfirlýsingu um umrætt mál og lagt dagsektir eða fívíti á þá sem tengjast almennu útbodi samkvæmt lögum um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi.

Um eftirlit með framkvæmd laga þessara gilda að öðru leyti ákvæði laga um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi.

53. gr.

Reglugerð.

Ráðherra skal setja reglugerð um nánari framkvæmd laga þessara. Í reglugerð skal m.a. koma fram skilgreining á fagfjárfestum og ákvæði um útbod verðbréfa, þar sem verði kveðið á um aðdraganda að útbodslýsingu og útbodstímabil, efni hennar og tilhögun við birtingu, viðvarandi upplýsingaskyldu og heimildir Fjármálaeftirlitsins til að veita undanþágur frá birtingu tiltekinnar upplýsinga í útbodslýsingu eða birtingu útbodslýsingar í heild.

Í reglugerð skal kveða nánar á um skyldu eigenda hlutabréfa til að veita kauphöll upplýsingar, svo og hvenær veita megi undanþágur frá upplýsingaskyldunni. Einnig er heimilt að setja nánari reglur í reglugerð um upplýsingaskyldu þegar útgefandi hefur fengið fjármála- gernainga sína skráða í fleiri en einni kauphöll.

Heimilt er að setja ákvæði um safnskráningu í reglugerð, m.a. um sviptingu heimildar til að skrá fjármálagernainga á safnreikning skv. 1. mgr. 11. gr. og auðkenningu safnreiknings, þar á meðal upplýsingar um fjölda eigenda á safnreikningi.

XI. KAFLI

Viðurlög.

54. gr.

Stjórnvaldssektir.

Fjármálaeftirlitið getur lagt stjórnvaldssektir á hvern þann sem brýtur gegn ákvæðum 47.–51. gr. um innherjaviðskipti.

Stjórnvaldssektir geta numið frá 10 þús. kr. til 2 millj. kr. og skulu þær renna í ríkissjóð. Við ákvörðun sekta skal tekið tillit til alvarleika brots. Ákvarðanir um stjórnvaldssektir skulu teknar af stjórn Fjármálaeftirlitsins og eru þær aðfararhæfar.

Ákvörðun Fjármálaeftirlitsins um stjórnvaldssektir má skjóta til kærunefndar samkvæmt lögum um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi innan þriggja mánaða frá því að aðila var tilkynnt um ákvörðunina. Málskot til kærunefndarinnar frestar aðför en úrskurðir nefndarinnar um stjórnvaldssektir eru aðfararhæfir.

55. gr.

Sektir.

Það varðar sektum, liggi þyngrri refsing ekki við broti samkvæmt öðrum lögum, að brjóta gegn ákvæðum laga þessara um:

1. flöggunarskyldu skv. 27. gr.,
2. tilboðsskyldu skv. 1. mgr. 32. gr.,
3. tilboðsyfirlit skv. 3. mgr. 32. gr. og 36. gr. og
4. innherjaviðskipti skv. 47.–51. gr.

Það varðar sektum, liggi þyngri refsing ekki við broti samkvæmt öðrum lögum, að brjóta gróflega eða ítrekað gegn ákvæðum laga þessara um réttindi og skyldur skv. II. kafla.

56. gr.

Fangelsi allt að einu ári.

Það varðar sektum eða fangelsi allt að einu ári, liggi þyngri refsing ekki við broti samkvæmt öðrum lögum, að brjóta gegn ákvæðum laga þessara um:

1. almennt útboð skv. 2. mgr. 20. gr.,
2. upplýsingar í útboðslýsingu skv. 21. gr. og
3. umsjón með almennu útboði verðbréfa skv. 1. mgr. 25. gr.

Það varðar sektum eða fangelsi allt að einu ári, liggi þyngri refsing ekki við broti samkvæmt öðrum lögum, að brjóta gegn ákvæðum laga þessara um rannsóknarskyldu fruminnherja skv. 46. gr., enda hafi innherjaupplýsingar legið fyrir hjá þeim útgefanda sem þeir eru fruminnherjar í.

57. gr.

Fangelsi allt að tveimur árum.

Það varðar sektum eða fangelsi allt að tveimur árum, liggi þyngri refsing ekki við broti samkvæmt öðrum lögum, að brjóta gegn ákvæðum laga þessara um:

1. markaðsmisnotkun skv. 1. mgr. 41. gr.,
2. innherjasvik skv. 44. gr. og
3. milligöngu fjármálafyrirtækis skv. 2. mgr. 41. gr. og 1. mgr. 45. gr.

58. gr.

Önnur refsíákvæði.

Nú er brot framið í starfsemi fjármálafyrirtækis eða annars lögaðila og er þá heimilt að gera lögaðilanum fésekt. Um refsíabyrgðina fer eftir II. kafla A almennra hegningarlaga.

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

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

Brot á lögum þessum varða refsingu hvort sem þau eru framin af ásetningi eða gáleysi.

Sök samkvæmt ákvæðum þessa kafla fyrnist á fimm árum.

XII. KAFLI

Gildistaka o.fl.

59. gr.

Innleiðing.

Lög þessi eru sett til þess að taka upp í innlandan rétt ákvæði tilskipana ráðsins nr. 89/298/EBE um samræmingu á kröfum við gerð, athugun og dreifingu á útboðslýsingu sem birta skal við almennt útboð framseljanlegra verðbréfa, 89/592/EBE um samræmingu á reglum um innherjavíðskipti, 93/22/EBE um fjárfestingarþjónustu á sviði verðbréfaviðskipta og 2001/34/EBE um samræmingu á skráningarkröfum sem gerðar eru til verðbréfa í kauphöllum og upplýsingaskyldu vegna slíkra verðbréfa.

60. gr.
Gildistaka.

Lög þessi öðlast gildi 1. janúar 2003. Með lögum þessum falla úr gildi lög um verðbréfa-
viðskipti, nr. 13/1996, með síðari breytingum.

61. gr.

*Breyting á lögum um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða,
nr. 34/1998 með síðari breytingum.*

- a. Í stað liðanna „skipulegur verðbréfamarkaður“, „kauphöll“ og „skipulegur tilboðsmark-
aður“ í 2. gr. laganna kemur nýr liður er orðast svo: *skipulegur verðbréfamarkaður*:
1. Kauphöll: Markaður þar sem opinber skráning fjármálagerninga og viðskipti með þá
fara fram og hlotið hefur starfsleyfi, sbr. 3. og 10. gr. laga þessara.
 2. Skipulegur tilboðsmarkaður: Markaður með fjármálagerninga sem ekki eru opinber-
lega skráð í kauphöll og hlotið hefur starfsleyfi, sbr. 3. og 10. gr. laga þessara.
 3. Kauphallir innan Evrópska efnahagssvæðisins og aðrir verðbréfamarkaðir innan
Evrópska efnahagssvæðisins þar sem fjármálagerningar ganga kaupum og solum og
sem eru opnir almenningi, starfa reglulega og eru viðurkenndir með þeim hætti sem
Fjármálaeftirlitið metur gildan.
 4. Markaðir skv. 3. tölul. sem staðsettir eru í ríkjum utan Evrópska efnahagssvæðisins
og eru viðurkenndir með þeim hætti sem Fjármálaeftirlitið metur gildan.
- b. 19., 20. og 26. gr. og 3. mgr. 35. gr. laganna falla brott.

Ákvæði til bráðabirgða.

Ákvæði 1. mgr. 32. gr. gildir ekki um yfirtöku hlutar í hlutafélagi sem þegar var opinber-
lega skráð í kauphöll við gildistöku laga nr. 34/1998, 21. apríl 1998, enda hafi hluturinn ekki
farið niður fyrir þau mörk sem tilgreind eru í þeirri málsgrein eftir greint tímamark.

Athugasemdir við lagafrumvarp þetta.

1. Almennt.

Með frumvarpi þessu er gerð tillaga að heildarlöggjöf sem hefur að geyma hegðunarreglur
og réttindi og skyldur í verðbréfaviðskiptum. Með frumvarpi til laga um fjármálafyrirtæki,
sem lagt er fram samhliða þessu frumvarpi, er lagt til að ákvæði um stofnun og starfsemi
verðbréfafyrirtækja og verðbréfamiðlana í lögum nr. 13/1996, um verðbréfaviðskipti, verði
hluti af heildarlögum um fjármálafyrirtæki. Frumvarp þetta hefur hins vegar að geyma hegð-
unarreglur á verðbréfamarkaði og ákvæði um réttindi og skyldur fjármálafyrirtækja sem
heimild hafa til verðbréfaviðskipta. Ákvæði frumvarpsins byggja á þeim grunni sem lagður
hefur verið í gildandi lögum um verðbréfaviðskipti, nr. 13/1996, og lögum um starfsemi
kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða, nr. 34/1998. Vísað er til frumvarps til laga um fjár-
málafyrirtæki vegna greiningar á þjóðhagslegu gildi eftirlits.

2. Þróun löggjafar um verðbréfaviðskipti.

Fyrstu lög um verðbréfaviðskipti voru lög nr. 27/1986, um verðbréfamiðlun. Þau voru
síðar felld úr gildi með lögum nr. 20/1989, um verðbréfaviðskipti og verðbréfasjóði, sem
voru mun ítarlegri en lögin frá 1986 og að ýmsu leyti í samræmi við löggjöf nágrannaríkj-

anna á þessu sviði. Eftir að nokkur reynsla var komin á framkvæmd þeirra laga var talið nauðsynlegt að gera nokkrar breytingar, en einnig vegna aðildar Íslands að EES-samningnum um Evrópska efnahagssvæðið. Voru þá samþykkt lög nr. 9/1993, um verðbréfavíðskipti.

Ný heildarlög um verðbréfavíðskipti voru síðan sett með lögum nr. 13/1996. Með þeim voru innleiddar tilskipanir Evrópusambandsins um fjárfestingarþjónustu á sviði verðbréfavíðskipti (93/22/EBE) og eiginfjárkröfur fjárfestingarfyrirtækja og lánastofnana (93/6/EBE). Breytingar sem gerðar hafa verið á lögum um verðbréfavíðskipti, nr. 13/1996, eru eftirfarandi:

1. Lög nr. 35/1998, um breytingu á lögum nr. 13/1996. Breytingar vegna nýrra laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða.
2. Lög nr. 84/1998, um sérákvæði í lögum um fjármálaeftirlit. Fjármálaeftirlitið kom í stað bankaftirlits Seðlabanka Íslands.
3. Lög nr. 94/1998, um breytingu á lögum nr. 13/1996. Breytingar er lutu að stofnun fyrirtækja í verðbréfaþjónustu.
4. Lög nr. 11/2000, um breytingar á lögum um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi. Eftirlitsheimildir Fjármálaeftirlitsins auknar.
5. Lög nr. 99/2000, um breytingu á lögum nr. 13/1996. Breytingar vegna aðskilnaðar starfssviða, starfsábyrgðartrygginga, prófkrafna og samningsbundinna uppgjöra afleiðusamninga.
6. Lög nr. 163/2000, um breytingu á lögum nr. 13/1996. Breytingar vegna almenns útboðs verðbréfa og meðferðar trúnaðarupplýsinga.
7. Lög nr. 164/2000, um breytingu á lögum nr. 13/1996. Breytingar vegna safnskráningar verðbréfa.
8. Lög nr. 69/2001, um eftirlit með eigendum virkra eignarhluta í fjármálafyrirtækjum. Sett ítarlegri ákvæði um eftirlit með eigendum virkra eignarhluta.
9. Lög nr. 39/2002, um breytingu á lögum nr. 13/1996. Breytingar á ákvæði um innherjavíðskipti.
10. Lög nr. 76/2002, um breytingar á ýmsum lögum vegna nýs stofnsamnings Fríverslunarsamtaka Evrópu. Ákvæði um stofnsetningarrétt breytt í því skyni að veita Sviss sama rétt hér á landi og ríkjum innan EES.

3. Vinna við gerð frumvarpsins.

Á haustmánuðum 1999 skipaði víðskiptaráðherra nefnd, svokallaða bankalaganefnd, sem ætlað var að gera tillögur um breytingar á lögum nr. 13/1996, um víðskiptabanka og sparisjóði, og lögum nr. 123/1993, um lánastofnanir aðrar en víðskiptabanka og sparisjóði. Nefndin skyldi í því sambandi skoða sérstaklega hvort æskilegt væri að sameina fyrrgreind lög í ein heildarlög um lánastofnanir eða jafnvel að setja eina heildstæða löggjöf um fjármálafyrirtæki. Vinna bankalaganefndarinnar tók þá stefnu að steypa saman í eina heildarlöggjöf um fjármálafyrirtæki stofnanabætti laga um víðskiptabanka og sparisjóði, laga um lánastofnanir aðrar en víðskiptabanka og sparisjóði og laga um verðbréfavíðskipti. Víðskiptaráðherra skipaði því nefnd (hér eftir: nefndin) í júní 2001 sem falið var það verkefni að semja drög að frumvarpi til verðbréfavíðskiptalaga sem tæki mið af hugmyndum bankalaganefndar, þ.e. að stofnanabáttur verðbréfavíðskiptalaga færi úr þeim lögum en eftir stæðu almennar hegðunarreglur.

Í nefndinni störfuðu:

Gunnar Viðar, forstöðumaður lögfræðisviðs Landsbanka Íslands hf.,
Helga Hlín Hákonardóttir, lögfræðingur hjá Íslandsbanka hf.,
Jónína S. Lárusdóttir, lögfræðingur í iðnaðar- og viðskiptaráðuneyti, formaður,
Ólafur Rúnar Ólafsson, lögfræðingur hjá Fjármálaeftirlitinu, og
Ólafur Arinbjörn Sigurðsson, lögfræðingur Kauphallar Íslands hf.

Einnig störfuðu Jóhannes Sigurðsson hrl., Helgi Sigurðsson, lögfræðingur hjá Kaupþingi hf., Jóhann H. Albertsson, lögfræðingur hjá Fjármálaeftirlitinu, og Friðrik Halldórsson viðskiptafræðingur, þá hjá Sparisjóðabankanum hf., með nefndinni í upphafi starfsins.

4. Breytingar í frumvarpinu.

Eins og áður segir er með frumvarpi þessu gerð tillaga að heildarlöggjöf sem hefur að geyma hegðunareglur og réttindi og skyldur í tengslum við verðbréfavíðskipti. Ákvæði frumvarpsins byggja á þeim grunni sem lagður hefur verið í gildandi lögum um verðbréfavíðskipti nr. 13/1996 og lögum um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða, nr. 34/1998.

Helstu breytingar frá gildandi rétti eru eftirfarandi:

- Tillaga er gerð að nýju yfirhugtaki, fjármálagerningi, sem skiptist í verðbréf, afleiður, hlutdeildarskírteini, peningamarkaðsskjöl, og framseljanleg veðréttindi í fasteignum og lausafé, sbr. 2. gr. frumvarpsins. Hins vegar er gert ráð fyrir að heiti laganna verði áfram lög um verðbréfavíðskipti og að hugtakið verðbréfavíðskipti verði enn grundvallarhugtak í lögnum, þar sem það hugtak hefur skapað sér ríkan sess á verðbréfamarkaði. Tillaga þessi styðst einnig við réttarástandið á Norðurlöndum, þar sem hugtakið verðbréfavíðskipti (d. *værdipapirhandel*, n. *verdipapirhandel*,) er enn notað þó svo að hugtakið fjármálagerningur (d. *instrumenter*, n. *finansielle instrumenter*) sé grundvallarhugtak í lögnum.
- Ákvæði laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða sem hafa að geyma hegðunareglur á verðbréfamarkaði eru hluti af frumvarpi þessu. Í frumvarpinu eru því lagðar til breytingar á gildandi lögum um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða, nr. 34/1998, sem taka mið af þessu.
- Ákvæði um réttindi og skyldur fjármálafrirtækja sem hafa heimild til verðbréfavíðskipta eru gerð ítarlegri og fyllri, sbr. II. kafla.
- Ákvæði um almenn útboð verðbréfa eiga einungis við þegar um er að ræða sölu verðbréfa í sama verðbréfaflokki sem boðin eru almenningi til kaups með kynningu eða með öðrum hætti, enda séu verðbréf í sama flokki ekki skráð á skipulegum verðbréfamarkaði, sbr. 20. gr. frumvarpsins.
- Flöggunarskylda verður virk við 5% atkvæðisréttar eða nafnverðs hlutafjár, og margfeldi þar af, allt að 90%, sbr. 27. gr. frumvarpsins.
- Nokkur ákvæði í gildandi reglugerðum um yfirtökutilboð nr. 432/1999 og um upplýsingaskyldu útgefenda, kauphallaraðila og eigenda verðbréfa sem skráð eru í kauphöll nr. 433/1999 eru tekin upp í frumvarpið.
- Skylda til að útbúa tilboðsyfirlit verður m.a. virk við sölu a.m.k. 10% hlutar í hlutafélagi sem hefur fengið skráningu fyrir einn eða fleiri flokka hlutabréfa í kauphöll, sbr. 36. gr. frumvarpsins.
- Gerð er tillaga að nýju ákvæði um viðskiptavaka í 40. gr. frumvarpsins.

- Ákvæði um markaðsmisnotkun er breytt í ljósi tillagna að nýrri tilskipun Evrópusambandsins á þessu sviði, sbr. 42. gr. frumvarpsins.
- Nánar er kveðið á um hvaða brot gegn ákvæðum laganna varða refsingu og þá hvaða refsingu. Gerð er tillaga um að Fjármálaeftirlitið hafi í einstökum tilvikum heimild til að beita stjórnvaldssektum, sbr. XI. kafla frumvarpsins.

5. Kaflaskipting frumvarpsins.

Kaflaskipting frumvarpsins er eftirfarandi:

1. Gildissvið og orðskýringar.
2. Réttindi og skyldur.
3. Samningsbundið uppgjör afleiðna.
4. Útboð verðbréfa.
5. Breyting á eignarhaldi verulegs hlutar.
6. Yfirtökutilboð.
7. Tilboðsyfirlit.
8. Verðmyndun á skipulegum verðbréfamarkaði.
9. Meðferð innherjaupplýsinga og viðskipti innherja.
10. Eftirlit og reglugerð.
11. Viðurlög.
12. Gildistaka o.fl.

6. EES-samningurinn og fjármálaþjónusta.

Fjármálaþjónusta er veigamikill þáttur í efnahagsstarfsemi EES-ríkja. Um hana gilda ákvæði 36. og 37. gr. EES-samningsins um þjónustu og IX. viðauki þar sem nánar er fjallað um fjármálaþjónustu. Um er að ræða starfsemi váttryggingafélaga, lánastofnana, verðbréfasjóða og verðbréfafyrirtækja.

Með frumvarpi þessu eru innleidd ákvæði nokkurra tilskipana á sviði fjármálaþjónustu að hluta eða öllu leyti. Flest ákvæða þessara tilskipana hafa þó verið lögfest áður. Einnig hefur verið höfð hliðsjón af þeim tillögum sem liggja nú fyrir á þessu sviði á vettvangi Evrópusambandsins. Þær tilskipanir sem innleiddar eru að hluta eða öllu leyti með ákvæðum frumvarpsins eru:

1. Tilskipun ráðsins frá 17. apríl 1989 um samræmingu á kröfum við gerð, athugun og dreifingu á útboðslýsingu sem birta skal við almennt útboð framseljanlegra verðbréfa (89/298/EBE).
2. Tilskipun ráðsins frá 13. nóvember 1989 um samræmingu á reglum um innherjaviðskipti (89/592/EBE).
3. Tilskipun ráðsins frá 10. maí 1993 um fjárfestingarþjónustu á sviði verðbréfaviðskipta (93/22/EBE).
4. Tilskipun ráðsins frá 21. maí 2001 um samræmingu á skráningarkröfum sem gerðar eru til verðbréfa í kauphöllum og upplýsingaskyldu vegna slíkra verðbréfa (2001/34/EBE).

Athugasemdir við einstakar greinar frumvarpsins.

Um I. kafla.

Í kaflanum er gildissvið frumvarpsins skilgreint. Auk þess eru í kaflanum orðskýringar. Gildissvið hefur verið einfaldað töluvert frá gildandi lögum í ljósi frumvarps til laga um fjármálafyrirtæki.

Hugtakið fjármálagerningur er skilgreint í fyrsta skipti sem yfirhugtak. Hugtakið kemur að nokkru leyti í stað hugtaksins verðbréf sem hefur þrengrí merkingu í frumvarpinu í samræmi við hugtakanotkun á erlendum mörkuðum. Er skilgreiningum nokkurra hugtaka jafnframt breytt til samræmis við framangreint.

Um 1. gr.

Í greininni er að finna afmörkun á gildissviði frumvarpsins. Horfið er frá almennri skilgreiningu núgildandi laga um verðbréfavíðskipti og viðamiklum undanþágum frá henni. Ástæðan er fyrst og fremst sú að samhliða frumvarpi þessu er lagt fram frumvarp til laga um fjármálafyrirtæki þar sem lagt er til að lög nr. 113/1996, um viðskiptabanka og sparisjóði, lög nr. 123/1993, um lánastofnanir aðrar en viðskiptabanka og sparisjóða, lög nr. 37/2002, um rafeyrisfyrirtæki, og ákvæði um stofnun og starfsemi verðbréfafyrirtækja og verðbréfamiðlana í lögum nr. 13/1996, um verðbréfavíðskipti, verði sameinuð í ein heildarlög um fjármálafyrirtæki. Sá þáttur laga um verðbréfavíðskipti sem snýr að stofnun og starfsemi verðbréfafyrirtækja og verðbréfamiðlana er þannig felldur út úr frumvarpinu. Þá er kveðið á um gildissvið hvers kafla fyrir sig í frumvarpinu. Þetta einfaldar verulega skilgreiningu á gildissviði þess þar sem ekki þarf að undanþiggja ákveðna aðila því að sækja um starfsleyfi sem fjármálafyrirtæki til að annast verðbréfavíðskipti í starfsemi sinni eins og gert er í gildandi lögum um verðbréfavíðskipti. Frumvarpið fjallar þess í stað aðeins um hegðunarreglur í verðbréfavíðskiptum sem öllum aðilum ber að hlíta, ásamt II. kafla sem fjallar sérstaklega um réttindi og skyldur fjármálafyrirtækja í tengslum við verðbréfavíðskipti.

Gerð er tillaga um að gildissvið frumvarpsins endurspegli starfsheimildir verðbréfafyrirtækja eins og þær eru skilgreindar í 25. gr. frumvarps til laga um fjármálafyrirtæki. Greinin er byggð á A- og C-þætti viðauka við tilskipun ráðsins 93/22/EBE frá 10. maí 1993 um fjárfestingarþjónustu á sviði verðbréfavíðskipta og núgildandi 8. gr. laga um verðbréfavíðskipti, nr. 13/1996. Bætt er við þjónustuþætti í 1. lið um umsjón fjármálafyrirtækja með útboði verðbréfa, sem leiðir af núgildandi 28. gr. laga um verðbréfavíðskipti. Þess ber þó að geta, eins og að framan greinir, að gildissvið fæstra ákvæða frumvarpsins er takmarkað við fjármálafyrirtæki. Frumvarpið nær því til allra aðila fjármálamarkaðarins og er rétt að ítreka að gildissvið þess nær til einstaklinga sem og lögaðila, svo sem fjárfestinga einstaklinga og annarra fjárfesta í fjármálagerningum fyrir eigin reikning, útgáfu fyrirtækja, stofnana og opinberra aðila á verðbréfum og milligöngu og ráðgjöf í verðbréfavíðskiptum.

Um 2. gr.

Í greininni er að finna orðskýringar. Í nokkrum tilfellum er gerð tillaga um að orðskýringar verði í þeim köflum þar sem viðkomandi hugtök eru notuð, svo sem um víðskipti innherja, en ekki í 2. gr. eins og í gildandi lögum um verðbréfavíðskipti. Nefndin taldi það til þess fallið að auka skýrleika laganna að fækka orðskýringum í upphafi laganna, en í 2. gr. gildandi laga eru 26 orðskýringar. Því eru einungis grundvallarhugtök skýrð í upphafi frumvarpsins, þ.e. þau hugtök sem koma ítrekað fyrir í frumvarpstextanum. Þau hugtök sem einungis eru notuð í tilteknum köflum frumvarpsins eru skýrð í viðkomandi kafla.

Töluverðar breytingar eru gerðar á skilgreiningu á hugtakinu „verðbréf“ þannig að hugtakið er þrengrt og takmarkað við hvers konar framseljanleg kröfuréttindi til greiðslu eða ígildis hennar. Afleiður falla því ekki lengur undir skilgreiningu á verðbréfi, sbr. nánari umfjöllun síðar, heldur falla þær undir nýtt yfirhugtak, svokallaða fjármálagerninga, sem nær

yfir allar þær afurðir fjármálamarkaðarins sem frumvarpið tekur til. Skilgreiningar þessar hafa fyrst og fremst gildi við afmörkun á gildissviði einstakra kafla frumvarpsins.

Í 1. tölul. er að finna skilgreiningu á orðinu *fjármálafyrirtæki* og vísast til skilgreiningar hugtaksins í frumvarpi til laga um fjármálafyrirtæki. Hugtakið fjármálafyrirtæki er nýjung í íslenskum rétti. Það nær yfir starfsemi viðskiptabanka, sparisjóða, fjárfestingarbanka, rafeyrisfyrirtækja, verðbréfafyrirtækja, verðbréfamíðlana og rekstrarfélaga verðbréfasjóða. Í greinargerð frumvarpsins með skilgreiningu hugtaksins segir enn fremur: „*Fjármálafyrirtæki er lykillugtak í frumvarpi þessu. Fjármálafyrirtæki er samheiti yfir þær sjö tegundir starfsleyfa sem kveðið er á um í 4. gr. Með innleiðingu á hugtakinu fjármálafyrirtæki er búið að sameina í eitt hugtak þær kröfur sem gerðar eru til lánastofnana (e. credit institutions) samkvæmt tilskipun um stofnun og rekstur lánastofnana (2000/12/EB), fjárfestingarfyrirtækja (e. investment firms) samkvæmt tilskipun um fjárfestingarþjónustu (93/22/EBE) og tilskipun um eigið fé lánastofnana og fjárfestingarfyrirtækja (93/6/EBE), rafeyrisfyrirtækja samkvæmt tilskipun um rafeyrisstofnanir (2000/46/EB) og rekstrarfélaga verðbréfasjóða og fjárfestingarsjóða samkvæmt breytingu á tilskipun um sameiginlega fjárfestingu í framseljanlegum verðbréfum (2001/107/EB). Með hugtakinu fjármálafyrirtæki fellur út úr íslenskum lögum hugtakið fyrirtæki í verðbréfaþjónustu sem frá árinu 1996 hefur verið notað sem samheiti verðbréfafyrirtækja og verðbréfamíðlana.*“

Í 2. tölul. er hugtakið *fjármálagerningur* skilgreint og er um að ræða þýðingu á enska hugtakinu *financial instrument*. Höfð hefur verið hliðsjón af B-þætti viðauka við tilskipun ráðsins 93/22/EBE frá 10. maí 1993 um fjárfestingarþjónustu á sviði verðbréfavíðskipta við útfærslu þessara breytinga. Hingað til hefur hugtakið verðbréf verið notað sem yfirhugtak um afurðir fjármálamarkaðar. Er hugtakið fjármálagerningur samheiti yfir hvers kyns afurðir á fjármálamarkaði, án tillits til eðlis þeirra. Nauðsynlegt er að hafa yfirhugtak yfir allar þær tegundir fjármálagerninga sem frumvarpið tekur til, þ.e. verðbréfa, afleiðna, hlutdeildarskírteina, peningagerninga og framseljanlegra veðréttinda í fasteignum og lausafé, til hagræðis við umfjöllun og afmörkun á gildissviði frumvarpsins og gildissviði einstakra kafla þess. Með skilgreiningunni er jafnframt verið að laga hugtakanotkun í íslenskum rétti að þeim hugtökum sem notuð eru á alþjóðlegum fjármálamörkuðum.

Þeir fjármálagerningar sem eru taldir upp í 2. tölul. eru ekki tæmandi taldir. Þróun fjármálamarkaða hefur sýnt að nýjar tegundir fjármálagerninga líta reglulega dagsins ljós og því óraunhæft að telja þá upp á tæmandi hátt í lögum. Því er líklegt að fleiri afurðir fjármálamarkaðarins, sem eiga eftir að líta dagsins ljós, geti einnig fallið undir gildissvið laga um verðbréfavíðskipti, enda hafi þeir svipað eðli og þeir fjármálagerningar sem taldir eru upp í skilgreiningu hugtaksins fjármálagerningur.

Hugtakið fjármálagerningur vísar til orðsins *löggerningur* en eðli málsins samkvæmt er ekki endilega um fjármálasamning að ræða. Fjármálagerningar geta verið einhliða og krefjast ekki alltaf tvíhliða samningssambands. Í a-e-lið er að finna þær tegundir fjármálagerninga sem nú tíðkast á fjármálamörkuðum.

Í a-lið 2. tölul. er að finna skilgreiningu á hugtakinu *verðbréf*. Skilgreiningin er samhljóða skilgreiningu í a-lið 3. tölul. 2. gr. núgildandi laga um verðbréfavíðskipti, en í dæmaskyni hefur verið bætt við hefðbundnum verðbréfum sem eru hlutabréf, skuldabréf, skiptanleg verðbréf og breytanleg verðbréf. Með breytanlegu verðbréfi er átt við verðbréf sem hægt er að skipta út fyrir tiltekna fjárhæð annars verðbréfs, að vali útgefanda og/eða eiganda verðbréfs, eftir nánari skilmálum verðbréfsins. Skiptanleg skuldabréf er ein tegund lántöku með sérstökum skilyrðum sem hlutafélögum er heimil skv. VI. kafla laga um hlutafélög, nr.

2/1995. Skiptanleg skuldabréf er nánar tiltekið verðbréf sem veitir eiganda þess rétt til að breyta kröfu sinni á útgefanda skuldabréfsins í hluti í viðkomandi útgefanda. Í frumvarpi til laga um verðbréfavíðskipti og verðbréfasjóði, sem lagt var fyrir Alþingi á 111. löggjafarþingi 1988 segir: „Hugtökin verðbréf, verðbréfamiðlun og verðbréfamiðlari hafa áður verið skilgreind í lögum nr. 27/1986. Í greinargerð með frumvarpi til þeirra laga er hugtakið verðbréf afmarkað á þann veg að það nær ekki aðeins til skuldabréfa, hlutabréfa, víxla og annarra áþekkra viðskiptabréfa heldur einnig til loforða um peningagreiðslu af öðru tagi svo sem tékka og greiðslukortanótur. Fyrsta atriði skilgreiningarinnar er að um sé að ræða „hvers konar framseljanleg kröfuréttindi“. Hún er því ekki bundin við ákveðið form skuldbindingar, heldur nægir að skuldbinding sé hæf til framsals og gildir einu hvort slík framsöl þurfi að fara fram skriflega eða með öðrum hætti. Skilgreining þessi byggir á því að hin framseljanlegu kröfuréttindi séu að meginreglu „til peningagreiðslu eða ígildis hennar“. Skiptir ekki máli hvort kveðið sé í skuldbindingu á um efndir hennar með greiðslu ákveðinnar peningafjárhæðar eða öðrum verðmætum sem almennt verðgildi hafa. Hugtakið hefur jafnframt víðtækari merkingu því að einnig er ætlast til að það nái til framseljanlegra skilríkja fyrir eignarréttindum að öðru en fasteign eða sérstaklega ákveðnum lausafjármunum. Nær hugtakið samkvæmt þessu t.d. til framseljanlegra farmskírteina, en hins vegar ekki til skilríkja fyrir eignarréttindum að fasteign né heldur til skilríkja fyrir eignarrétti að bifreiðum eða áþekktum lausafjármunum.“

Í frumvarpinu hefur skilgreining hugtaksins verðbréf verið þrengd frá skilgreiningu í núgildandi lögum, þannig að felldur er brott sá hluti skilgreiningarinnar sem fjallar um afleiður og er að finna í b-lið 3. tölul. 2. gr. núgildandi laga. Sú skilgreining nær aðeins til svokallaðra afleiðna á verðbréf, en ekki t.d. afleiðna á gjaldeyri, vexti eða vísitölur. Sérstök skilgreining á afleiðum á verðbréf er hins vegar óþörf í íslenskum rétti. Í stað þeirrar skilgreiningar sem er að finna í b-lið 3. tölul. 2. gr. núgildandi laga um verðbréfavíðskipti er almenn skilgreining á afleiðu látin nægja. Hana er nú að finna í 21. tölul. 2. gr. laga nr. 13/1996, um verðbréfavíðskipti.

Þá ber að geta þess að það er ekki í takt við alþjóðlega hugtakanotkun að skilgreina afleiður (e. *derivatives*) sem framseljanleg verðbréf (e. *transferable securities*, d. *omsættlige værdipapirer*, n. *omsættlige verdipapirer*). Því hafa þær verið skilgreindar sem ein tegund fjármálagerninga (e. *financial instruments*, d. *instrumenter*, n. *finansielle instrumenter*). Þá hefur þróunin orðið sú að hugtakið verðbréf (e. *security*) er ekki lengur notað sem yfirhugtak á fjármálamerkuðum, vegna vaxandi víðskipta með afleiður og aðrar tegundir fjármálagerninga.

Verðbréf hefur þannig haft víðtækari merkingu hér á landi en tíðkast hefur undanfarið á erlendum mörkuðum og er þessi samræming nauðsynleg til að koma í veg fyrir hugsanlegan rugling samfara auknum víðskiptum með verðbréf við erlenda aðila. Gerð er tillaga um að afleiður falli því ekki undir hugtakið verðbréf, heldur teljist þær ein tegund fjármálagerninga sem er yfirhugtak yfir verðbréf, afleiður o.fl.

Í b-lið 2. tölul. er að finna skilgreiningu á hugtakinu *afleiður* (e. *derivatives*, d. *derivater*, n. *derivater*). Eins og að framan greinir er gerð sú breyting að afleiður eru ekki skilgreindar sem verðbréf heldur sem ein tegund fjármálagerninga. Skilgreiningin er samhljóða skilgreiningu á afleiðusamningum sem er að finna í 21. tölul. 2. gr. núgildandi laga um verðbréfavíðskipti, þannig að ekki er gerð efnisleg breyting á hugtakinu. Vert er að vekja athygli á því að undir b-lið 2. tölul. falla hrávörusamningar sem gerðir eru upp í reiðufé (e. *derivatives on commodities*, d. *råvareinstrumenter*, n. *varederivativer*). Samningar þessir eru afleiðusam-

ingar þar sem viðmiðunarverðmæti þeirra er háð verðmæti viðkomandi hrávöru samkvæmt hrávörusamningum. Hrávörusamningar sem þessir eru ekki gerðir upp á þann hátt að viðkomandi hrávára sé nokkurn tímann afhent, heldur eru verðbreytingar hrávörunnar sem um ræðir aðeins notaðar til viðmiðunar á verðmæti hrávörusamningsins og við uppgjör hans.

Í i-lið b-liðar 2. tölul. er að finna hugtakið *framvirkir óframseljanlegir fjármálagerningar* (e. *forwards*, d. *finanzielle terminalkontrakter*, n. *finanzielle terminalkontrakter*). Um er að ræða sambærilega skilgreiningu og nú er að finna á „framvirkum framtíðarsamningi“ í 24. tölul. 2. gr. núgildandi laga um verðbréfavíðskipti. Þó er sú breyting gerð að skilgreining frumvarpsins nær aðeins til *óframseljanlegra* framvirkra fjármálagerninga. Hér er því greint á milli annars vegar framvirkra samninga, sem eru óframseljanlegir, og hins vegar svokallaðra framtíðarsamninga sem eru staðlaðir og framseljanlegir og skilgreindir nánar í næsta tölulið. Skilmálar framvirkra óframseljanlegra samninga eru gjarnan aðlagðir þörfum væntanlegs kaupanda og verðlagning þeirra í upphafi ræðst að einhverju leyti á greiðsluhæfi kaupandans. Þessir samningar ganga því ekki kaupum og sölum með skipulegum hætti. Uppskipting hugtaksins í tvennt er nauðsynleg í takt við alþjóðavæðingu og þróun íslensks fjármálamarkaðar, enda um verulegan mun á þessum tveimur tegundum fjármálagerninga að ræða, svo sem um verðmyndun, upplýsingagjöf og áhættu þar að lútandi, sem og gagnaðila-áhættu.

Í ii-lið b-liðar 2. tölul. greinarinnar eru framtíðarsamningar (e. *financial-future contracts*, d. *fremtidige aftaler*, n. *fremtidige avtaler*) skilgreindir. Samningar þessir hafa gjarnan verið kallaðir framvirkir samningar án þess að greinarmunur hafi verið gerður á því hvort skilmálar og kjör slíkra óframseljanlegra samninga séu sniðin að viðkomandi kaupanda, í það tiltekna skipti (framvirkir óframseljanlegir fjármálagerningar) eða hvort um er að ræða stöðluð kaup og sölu á slíkum afleiðum, sem jafnvel fara fram á skipulegum verðbréfamörkuðum, þar sem afleiðan er skráð á svipaðan hátt og hefðbundin verðbréf (framtíðarsamningar).

Í iii-lið b-liðar 2. tölul. greinarinnar eru *skiptasamningar* (e. *swaps*, d. *swaps*, n. *bytteavtale*) skilgreindir. Í núgildandi lögum eru „vaxta- og gjaldmiðlaskiptasamningar“ skilgreindir en sú skýring er þrengri en skýring á skiptasamningum sem hér er lögð til, enda skilgreina núgildandi lög aðeins samninga sem miða við vexti eða gjaldmiðla. Skiptasamningar eru hins vegar ekki takmarkaðir við vexti eða gjaldmiðla í öllum tilvikum, þrátt fyrir að slíkir skiptasamningar séu algengastir. Núgildandi skilgreining hefur ekkert gildi í framkvæmd og ástæðulaust að takmarka gildissvið laganna við þær tegundir skiptasamninga og allra síst ákvæði III. kafla sem fjallar um afleiður. Gagnrýni hefur komið fram á núverandi fyrirkomulag þar sem ákvæði um samningsbundið uppgjör afleiðusamninga er takmarkað við vaxta- og gjaldmiðlaskiptasamninga án þess að rök fyrir slíkri takmörkun séu til staðar. Því er lögð til breyting á þessu. Skilgreiningin á skiptasamningum byggist að öðru leyti á fyrri skilgreiningu vaxta- og gjaldmiðlaskiptasamninga, þó þannig að hún er víkkuð og takmarkast ekki aðeins við gjaldmiðla eða vexti.

Í iv-lið b-liðar 2. tölul. greinarinnar eru *valréttarsamningar* (e. *options*, d. *optioner*, n. *opsjoner*) skilgreindir og er skilgreiningin óbreytt frá skilgreiningu núgildandi laga um verðbréfavíðskipti.

Í c-lið 2. tölul. greinarinnar eru *hlutdeildarskírteini* (e. *units in collective investment undertakings*, d. *andele i investeringsforeninger og specialforeninger*, n. *verdepapirfondsandeler*) tiltekin sem ein tegund fjármálagerninga. Hlutdeildarskírteini eru gefin út í samræmi við ákvæði laga um verðbréfasjóði, nr. 10/1993, sbr. ESB-tilskipun frá 20. desember 1985 um samræmingu laga, reglna og reglugerða vegna verðbréfasjóða (85/611/EEC, með

siðari breytingum), og er þar mikið lagt upp úr neytendavernd í starfsemi og rekstri verðbréfasjóða. Hegðunarreglur laga um verðbréfavíðskipti eru því mjög mikilvægar í viðskiptum með hlutdeildarskírteini til að tryggja nauðsynlega neytendavernd og trúverðugleika fjármálamarkaðar.

Í d-lið 2. tölul. greinarinnar eru *peningamarkaðsskjöl* (e. *money-market instruments*, d. *pengemarkedsinstrumenter*, n. *pengemarkedsinstrumenter*) talin upp sem ein tegund fjármálagerninga sem falla undir ákvæði frumvarpsins. Stýðst það við B-þátt viðauka við tilskipun ráðsins 93/22/EBE frá 10. maí 1993 um fjárfestingarþjónustu á sviði verðbréfavíðskipta. Skilgreiningin er sambærileg ákvæði a-liðar 7. tölul. 1. mgr. 20. gr. frumvarps til laga um fjármálafyrirtæki sem fjallar um heimildir til víðskipta með greiðsluskjöl á peningamarkaði, svo sem ávísanir, víxla og önnur sambærileg greiðsluskjöl.

Í e-lið 2. tölul. greinarinnar eru að lokum talin upp *framseljanleg veðréttindi í fasteignum og lausafé* (d. omsættlige pantebreve með pant i fast ejendom eller løsøre). Slík réttindi geta verið framseljanleg og verðmyndun þeirra og víðskipti með sambærilegum hætti og víðskipti með aðra fjármálagerninga sem taldir eru upp í 2. gr. Því er rétt að ákvæði frumvarpsins taki til slíkra framseljanlegra réttinda.

Skráð verðbréf eru skilgreind í 3. tölul. greinarinnar sem verðbréf sem hafa verið skráð á skipulegum verðbréfamarkaði. Um skilgreiningu á verðbréfi vísast til a-liðar 2. tölul. greinarinnar og um skilgreiningu á skipulegum verðbréfamarkaði vísast til 4. tölul. greinarinnar. Skráð verðbréf eru sérstaklega skilgreind í frumvarpinu þar sem verulega mismunandi reglur gilda um víðskipti, verðmyndun, upplýsingagjöf og þar með áhættu verðbréfa eftir því hvort þau eru skráð á skipulegum verðbréfamarkaði eða ekki. Skilgreiningin hefur því t.d. gildi við afmörkun á gildissviði einstakra kafla og ákvæða frumvarpsins. Hugtakið „opinber skráning“ er skilgreint í lögum nr. 34/1998, um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða, sem skráning til opinberra víðskipta og verðbréfskráningar í kauphöll á grundvelli samræmdra skilmála um verðbréf og útgefendur þeirra sem staðfestir hafa verið af stjórnvöldum. Í greinargerð með frumvarpi sem varð að þeim lögum segir: „*Opinber skráning merkir að verðbréf hefur verið samþykkt og tekið til skráningar í kauphöll, en skilyrði þess er að viðkomandi verðbréf (eða verðbréfaflokkur) hafi uppfyllt þau samræmdu skilyrði sem hafa verið sett um skráningu þeirra í kauphöllinni. Til þess að unnt sé að heimila að verðbréf sé tekið til skráningar í kauphöll verður það að uppfylla þá skilmála sem slík verðbréf þurfa að uppfylla samkvæmt reglum kauphallarinnar. Jafnframt verða útgefendur þeirra að hafa samþykkt að taka að sér að uppfylla þær kröfur sem til þeirra eru gerðar samkvæmt reglum um opinbera skráningu verðbréfa í kauphöll. Vegna ákvæða EES-samningsins verða verðbréf því aðeins skráð í kauphöll hér á landi ef þau uppfylla þau lágmarksákvæði sem sett eru í tilskipunum ESB um opinbera skráningu verðbréfa á verðbréfaþingum, sbr. nánar um það í IX. viðauka EES-samningsins.*“ Skráð verðbréf eru því þau verðbréf sem annaðhvort hafa verið opinberlega skráð í kauphöll eða skráð á skipulegum tilboðsmarkaði.

Um skilgreiningu og skýringu á hugtakinu *skipulegur verðbréfamarkaður* sem er að finna í 5. tölul. greinarinnar vísast til frumvarps sem varð að lögum nr. 34/1998, um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða. Þar segir í greinargerð með 2. gr. frumvarpsins: „*Skipulegur verðbréfamarkaður er markaður með verðbréfsamkvæmt skilgreiningu laga nr. 13/1996, um verðbréfavíðskipti. Framangreind skilgreining laga nr. 13/1996 byggist á skilgreiningu tilskipunar ráðsins nr. 93/22/EBE, á því sem þar er nefnt skipulegur markaður. Það skal tekið fram að í 10. tölul. 2. gr. laga nr. 13/1996 er tekið fram að um skipulegan verðbréfamarkað geti verið að ræða sé hann viðurkenndur með þeim hætti sem bankaeftrir-*

litið metur gildan. Framangreint ákvæði verður að skoða í því ljósi að þar er um eldri ákvæði að ræða en ákvæði þessa frumvarps. Verði frumvarp þetta að lögum mun skipulegur tilboðsmarkaður, sem aflað hefur sér starfsleyfis og er undir eftirliti samkvæmt ákvæðum frumvarpsins, teljast skipulegur verðbréfamarkaður sem er viðurkenndur að lögum hér á landi. Skipulegur verðbréfamarkaði má þá lýsa sem markaði fyrir verðbréf sem hlotið hefur starfsleyfi lögbærra stjórnvalda, er háður eftirliti og starfar samkvæmt reglum sem stuðla að traustum og greiðum verðbréfavíðskiptum.“

Skilgreining á hugtakinu *kauphöll*, sem er að finna í 6. tölul. greinarinnar, vísar til laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða, um að með kauphöll sé átt við „markað sem telst vera skipulegur verðbréfamarkaður þar sem opinber skráning verðbréfa og viðskipti með þau fara fram og hlotið hefur starfsleyfi, sbr. 3. og 10. gr. laga þessara“. Í frumvarpi til laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða sem varð að lögum nr. 34/1998 segir í athugasemd um 2. gr. frumvarpsins: „*Kauphöll telst vera skipulegur verðbréfamarkaður þar sem opinber skráning verðbréfa fer fram, svo og viðskipti með þau, og sem hlotið hefur starfsleyfi, sbr. 3. og 10. gr. frumvarpsins. Samkvæmt ákvæðum frumvarpsins tekur því hugtakið kauphöll til hlutafélags sem uppfyllt hefur öll skilyrði til þess að hljóta starfsleyfi ráðherra til að annast opinbera skráningu og vera vettvangur fyrir viðskipti með verðbréf sem uppfylla kröfur sem gerðar eru til opinberrar skráningar verðbréfa á skipulegum verðbréfamörkuðum.“*

Um skilgreiningu og skýringu á hugtakinu *skipulegur tilboðsmarkaður*, sem er að finna í 7. tölul. greinarinnar vísast til laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða, en þar segir að með skipulegum tilboðsmarkaði sé átt við „markað sem telst vera skipulegur verðbréfamarkaður með verðbréf sem ekki eru opinberlega skráð í kauphöll og hlotið hefur starfsleyfi, sbr. 3. gr. og 31. gr. laga þessara“. Í greinargerð með frumvarpi til laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða sem varð að lögum nr. 34/1998 segir: „*Skipulegur tilboðsmarkaður telst vera skipulagður verðbréfamarkaður með verðbréf sem ekki eru skráð í kauphöll og hlotið hefur starfsleyfi skv. 3. gr. Átt er við að þar séu leidd saman á reglubundinn hátt sölu- og kaupsilboð í verðbréf sem ekki eru opinberlega skráð í kauphöll og uppfylla kröfur sem gerðar eru til viðskipta með slík bréf samkvæmt þeim lögum og reglum sem gilda fyrir hinn skipulega tilboðsmarkað. Skylt er að stöðva viðskipti með verðbréf á tilboðsmarkaðinum ef þau eru tekin til opinberrar skráningar í kauphöll, sbr. nánar ákvæði IX. kafla frumvarpsins, um skipulegan tilboðsmarkað og starfsemi hans.“*

Skilgreining á *fagfjárfestum* sem lögð er til í 7. tölul. greinarinnar er sambærileg skilgreiningu í 4. gr. og 5. gr. reglugerðar 477/2001 um almenn útboð. Ástæða þykir til að styrkja lagastoð skilgreiningarinnar en jafnframt er lögð til heimild til nánari útfærslu á skilyrðum um faglega þekkingu, regluleg viðskipti og fjárhagslegan styrk, enda er þar um sérstaklega matskennd skilyrði að ræða sem hugsanlega munu þróast í takt við þróun alþjóðlegs fjármálamarkaðar og taka þannig breytingum í tímans rás.

Um 3. gr.

Greinin fjallar um gildissvið II. kafla frumvarpsins. Ákvæði hans eru með nokkuð öðru sniði en í sambærilegum kafla í núgildandi lögum um verðbréfavíðskipti. Ákvæði sem lúta að afmörkun starfsemi fjármálafyrirtækis og starfsheimildum eru í frumvarpi til laga um fjármálafyrirtæki sem lagt er fram samhliða þessu frumvarpi. Eftir standa ákvæði um starfshætti fjármálafyrirtækja sem heimild hafa samkvæmt lögum um fjármálafyrirtæki og starfsleyfi sínu til að stunda verðbréfavíðskipti. Í 4. gr. frumvarps til laga um fjármálafyrirtæki kemur

fram hvaða fjármálafyrirtæki geta fengið starfsleyfi til verðbréfavíðskipta. Þau eru víðskipta-bankar, sparisjóðir, lána-fyrirtæki og verðbréfafyrirtæki. Einnig geta verðbréfamiðlanir og rekstrarfélög verðbréfasjóða fengið starfsleyfi fyrir hluta af þeim starfsheimildum sem teljast til verðbréfavíðskipta. Við mat á skyldum fjármálafyrirtækja gagnvart víðskiptavinum sínum samkvæmt ákvæðum þessa kafla ber að hafa þekkingu og reynslu víðskiptavinar í huga.

Ekki er lagt til að lögfest verði sérstök sönnunarregla í þeim tilvikum þegar deilt er um hvort fjármálafyrirtæki hafi fylgt ákvæðum kaflans. Um ábyrgðina fer því samkvæmt almennum reglum, t.d. um skaðabótaábyrgð sérfræðinga, þar sem beitt er ströngu sakarmati samkvæmt almennum reglum skaðabótaréttar. Hins vegar verður að hafa í huga að ýmis atvik geta takmarkað bótaskyldu fjármálafyrirtækja. Tómlæti víðskiptavina getur til að mynda haft meiri áhrif í verðbréfavíðskiptum en öðrum tegundum víðskipta. Í verðbréfavíðskiptum getur hver dagur skipt máli við mat á verðmæti fjármálagerninga og rúmir frestir til að gera athugasemdir vegna verðbréfavíðskipta geta opnað fyrir að víðskiptavinum sé unnt að taka ekki einungis mið af þeim upplýsingum sem lágu fyrir þegar kaupin voru gerð, heldur einnig öðrum upplýsingum sem falla til síðar.

Um 4. gr.

Greinin felur í sér almenna skyldu fjármálafyrirtækja að starfa í samræmi við eðlilega og heilbrigða víðskiptahætti og venjur í verðbréfavíðskiptum. Ákvæðið er innleiðing á 11. gr. tilskipunar nr. 93/22/EBE frá 10. maí 1993 um fjárfestingarþjónustu á sviði verðbréfavíðskipta. Hér er um að ræða nýmæli en þó hefur verið talið að slík almenn skylda hvíli á fjármálafyrirtækjum. Önnur ákvæði kaflans eru til nánari skýringar á hvað felist í góðri víðskiptavenju en einnig geta þar komið til ákvæði reglugerða og reglur og tilmæli Fjármálaeftirlitsins. Eigin reglur fjármálafyrirtækja sem fjallað er um í 15. gr. frumvarps þessa eru jafnframt til nánari skýringar.

Um 5. gr.

Greinin fjallar um upplýsingaöflun fjármálafyrirtækja og á sér að nokkru samsvörun í 1. og 3. mgr. 15. gr. núgildandi laga um verðbréfavíðskipti. Með greininni er einnig leitast við að standa við skuldbindingar um að innleiða í íslenskan rétt reglur CESR um vernd fjárfesta (e. *The Committee of European Securities Regulators, A European Regime of Investor Protection, CESR/01-014d*).

Í 1. mgr. eru þær kröfur gerðar til fjármálafyrirtækja að þær afli sér upplýsinga sem máli skipta vegna þjónustu við víðskiptavini sína. Þetta á sér samsvörun í reglum sem nefndar hafa verið „*know-your-customer rules*“ á ensku. Í 15. gr. gildandi verðbréfavíðskiptalaga er kveðið á um að víðskiptamönnum skuli að teknu tilliti til þekkingar þeirra veittar greinargóðar upplýsingar um þá kosti sem þeim standa til boða. Í frumvarpinu er einnig mælt fyrir um að fjármálafyrirtæki skuli afla sér upplýsinga um þekkingu og reynslu víðskiptavina í fjárfestingum og markmið þeirra með fjárfestingunni. Enn fremur skulu fjármálafyrirtæki afla sér upplýsinga um fjárhagsstöðu þeirra víðskiptavina sem eru í viðvarandi víðskiptasambandi. Reynsla víðskiptavinar í fjárfestingum skiptir miklu um þá þjónustu sem ber að veita honum. Við mat á reynslu ber fjármálafyrirtæki ekki aðeins að líta á tíðni verðbréfavíðskipta eða heildarverðbréfaeign, heldur ber einnig að líta til eðli verðbréfavíðskipta víðskiptavinar. Til að mynda skiptir máli hvort víðskiptavinur hafi sjálfur tekið ákvarðarnir um einstök verðbréfavíðskipti, hvort viðkomandi hafi átt víðskipti með fleiri en eina tegund fjármálagerninga, svo sem afleiður og gjaldeyrissamninga, og árangur í víðskiptum. Þá ber fjármálafyrir-

tæki að gera sér grein fyrir hvaða markmið skipta máli hjá viðskiptavini. Kemur hér einkum til skoðunar hvort viðskiptavinur leggur fram fé sitt til áhættufjárfestingar eða hvort hann kys öryggi í ávöxtun, eða hvort fjárfesting er ætluð til skamms tíma eða lengri tíma. Til dæmis verður fjármálafyrirtæki að þekkja fjárhagsstöðu viðskiptavinar síns til að ráðgjöf eða eignastýring geti orðið markviss og tekið mið af heildarmati á fjárhagslegum styrk viðskiptavinar, en ekki eingöngu verðbréfaeign hans.

Í ljósi upplýsinga sem fjármálafyrirtæki aflar um viðskiptavin skal það veita honum greinargóðar upplýsingar um það sem máli skiptir í tengslum við mögulegar fjárfestingarákvarðanir. Í ákvæðinu er tiltekið meðal annars að veittar skuli upplýsingar um fjárfestingarkosti sem standa viðkomandi til boða. Hér er til dæmis átt við að upplýst sé um eðlismun einstakra tegunda fjármálagerninga og seljanleika þeirra. Sérstök ástæða er til að upplýsa viðskiptavini um áhættu sem fólgin er í afleiðuviðskiptum, ekki bara vegna tapshættu, heldur einnig hættu á mögulegri skyldu til að inna af hendi frekari greiðslur síðar, ef tap verður. Miðlun upplýsinga er lykilþáttur í allri þjónustu fjármálafyrirtækis. Með því að krafa sé gerð um að upplýsingar skuli veittar með hliðsjón af þekkingu, reynslu og fjárhag viðskiptavinar er gerð sú krafa að fjármálafyrirtæki aðstoði viðskiptavin eftir þörfum við að taka upplýsta fjárfestingarákvörðun, og ekki síður að ráða honum frá tilteknum viðskiptum sem sérfræðingur sér eða má sjá að samrýmist ekki markmiðum viðskiptavinar í verðbréfavíðskiptum.

Í 3. másl. 1. mgr. er áréttað að upplýsingar sem veittar eru viðskiptavinum skuli vera skýrar, nægjanlegar og ekki villandi, þannig að viðskiptavinur geti tekið upplýsta fjárfestingarákvörðun. Með þessu er tekið af skarið um það að fjármálafyrirtæki skuli við upplýsingagjöf meta þekkingu og reynslu viðskiptavinar og setja fram upplýsingarnar með þeim hætti að hann skilji til hlítar inntak og efni upplýsinga sem veittar eru. Mikilvægt er að forsendur, fyrirvarar og aðvaranir um áhættu í viðskiptum séu sett fram á skýran hátt, en ekki dregið úr vægi þeirra með orðalagi, hönnun eða formi í framsetningu þeirra.

Ákvæði 2. mgr. hafa lengi verið í verðbréfavíðskiptalögum og þarfnast ekki sérstakrar skýringar. Sérstök ástæða þykir þó til að áréttað skilja skal milli verðs í viðskiptum og þóknunar fjármálafyrirtækis vegna viðskipta. Nokkuð hefur verið um að þóknun sé „falin“ í verði verðbréfa. Verðmyndun verðbréfa þarf að vera opin og gegnsæ, sérstaklega þegar um er að ræða viðskipti á skipulegum verðbréfamarkaði. Sé þóknun falin í gengi bréfa fæst hvorki rétt mynd af verði þeirra á markaði, né þeim kostnaði sem viðskiptavinur greiðir vegna þjónustu fjármálafyrirtækisins. Þegar metið er hvað sé hæfilegur fyrirvari í skilningi ákvæðisins ber að líta til efnis samnings í milli aðila í hverju tilviki fyrir sig. Viðskiptavinur þarf að hafa ráðrúm til að taka afstöðu til þess hvort forsendur séu brostnar fyrir viðskiptum við viðkomandi fjármálafyrirtæki. Uppsagnarfreistir í samningssamböndum mundu til að mynda hafa þau áhrif að „hæfilegur fyrirvari“ tæki mið af því ráðrúmi sem viðskiptavinur hefði til að segja upp samningi.

Í 3. mgr. er kveðið á um að fjármálafyrirtæki skuli hafa tilteknar upplýsingar aðgengilegar. Með því er átt við að upplýsingarnar skuli vera sýnilegar og aðgengilegar hjá fjármálafyrirtæki. Því getur verið fullnægt með því að hafa bækling á áberandi stað á starfsstöð. Þá felst í ákvæðinu krafa um að upplýsingarnar séu aðgengilegar á áberandi stað á heimasíðu fjármálafyrirtækis. Nauðsyn þess er augljós þegar litið er til þess að bankaviðskipti eru að miklu leyti orðin rafræn og því nokkur fjöldi viðskiptavina sem sinnir daglegum bankaviðskiptum sínum án þess að koma inn á starfsstöð fjármálafyrirtækis. Nú er nokkuð um það að upplýsingar þær sem um getur í 3. mgr. séu ekki aðgengilegar á heimasíðum fjármálafyrirtækja. Ætla má að ríkari krafa verði gerð um þetta í náninni framtíð en verið hefur í fram-

kvæmd. Þau réttarúrræði sem vísað er til í ákvæðinu eru einkum kvörtunarferli innan fjármálafyrirtækis, kvörtun til úrskurðarnefndar um viðskipti við fjármálafyrirtæki, eftir því sem við á, og höfðun máls fyrir dómstólum. Þá ber að gefa upplýsingar um hvaða aðilar hafa eftirlit með starfsemi viðkomandi fyrirtækis og enn fremur um starfsábyrgðatryggingar og tryggingasjóð, sbr. lög um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta, nr. 98/1999, svo eitthvað sé nefnt.

Ákvæði 4. mgr. eru óbreytt frá fyrri lögum. Við túlkun ákvæðisins skal líta til þess hvað teljist heilbrigðir og eðlilegir viðskiptahættir, bæði gagnvart almenningi sem og öðrum fjármálafyrirtækjum. Í ákvæðinu felst einnig að upplýsingar skuli ekki vera ekki villandi.

Um 6. gr.

Greinin er samhljóða 1. másl. 1. mgr. 15. gr. núgildandi laga um verðbréfavíðskipti og fjallar um óhlutdrægni og jafnræði. Ákvæði 2. másl. 1. mgr. 15. gr. núgildandi laga er nú að finna í 1. mgr. 5. gr. frumvarpsins og er því ekki um efnislega breytingu að ræða frá núgildandi lögum. Efnisatriði ákvæðisins voru sett inn í núgildandi lög með 6. gr. laga nr. 99/2000 en í almennum athugasemdum með þeim lögum sagði: „*Ein af meginstöðum verðbréfavíðskiptalaganna er 15. gr. sem kveður á um þá skyldu sem lögð er á fyrirtæki í verðbréfaþjónustu að gæta óhlutdrægni í viðskiptum. Viðskiptamaður fyrirtækisins skal njóta þess verðs og annarra skilmála sem almennt tíðkast á markaði milli óskyldra aðila.*“ Einnig kom fram í athugasemdum með umræddri 6. gr. frumvarpsins: „*Eins og segir í almennum athugasemdum með frumvarpi þessu er 15. gr. verðbréfavíðskiptalaganna ein af meginstöðum þeirra, en hún kveður á um þá skyldu sem lögð er á fyrirtæki í verðbréfaþjónustu að gæta óhlutdrægni í viðskiptum. Hér er lagt til að greinin verði gerð útarlegri og skýrari.*

Í fyrsta lagi er sú breyting gerð á 1. mgr. greinarinnar að í stað markmiðssetningar um að fyrirtæki í verðbréfaþjónustu skuli kappkosta að gæta fyllstu óhlutdrægni í starfsemi sinni verði skýrt kveðið á um að fyrirtækin skuli gæta fyllstu óhlutdrægni. Orðin „kappkosta að“ falla því brott.“

Í almennum athugasemdum framangreinds frumvarps þar sem fjallað var um 15. gr. kom m.a. fram að viðskiptavinur fyrirtækisins skyldi njóta þess verðs og annarra skilmála sem almennt tíðkaðist á markaði milli óskyldra aðila.

Um 7. gr.

Greinin kveður á um skyldu fjármálafyrirtækis, sem tekur að sér þjónustu á sviði verðbréfavíðskipta í formi viðvarandi viðskiptasambands, að gera skriflegan samning við viðskiptavin sinn. Sambærilegt ákvæði kom fyrst í verðbréfavíðskiptalög með 15. gr. laga nr. 9/1993, en er nú að finna í 17. gr. gildandi laga um verðbréfavíðskipti. Ákvæði greinarinnar eru nokkru fyllri í frumvarpi þessu og er ætlunin að skerpa nokkuð á skyldunni til að gera skriflega samninga og gera hana skýrari. Almenn skylda fjármálafyrirtækja til að gera skriflegan samning hefur ætíð beinst fyrst og fremst að viðvarandi viðskiptasambandi og þótti rétt að orðalag ákvæðisins tæki mið af því. Einnig er nýmæli að nú er áskilið að slíkur samningur kveði á um réttindi og skyldur beggja aðila samnings en fyrri ákvæði um sama efni hafa ekki kveðið á um efnisákvæði slíks samnings. Í athugasemdum við greinina í frumvarpi því sem varð að lögum nr. 9/1993 sagði: „*Í 1. mgr. þessarar greinar er nýmæli þar sem gert er ráð fyrir þeirri almennu reglu að gerður skuli samningur milli verðbréfafyrirtækis og viðskiptavina þess um þjónustu sem fyrirtækið tekur að sér fyrir viðskiptavini sína. Ætlunin með þessu er að stuðla að auknu öryggi í starfsemi verðbréfafyrirtækjanna og koma í veg fyrir ágrein-*

ing í samskiptum þeirra og viðskiptavina sem dæmi eru um að komið hafi upp. Almenn t.d. ber að líta svo á að því viðameiri, lengri eða reglulegri sem samskipti fyrirtækis og viðskiptavina eru þeim mun meiri ástæða sé til samningsgerðar samkvæmt ákvæðinu. Á þetta t.d. við um fjárvörslu og sölutryggingar. Hins vegar er ekki raunhæft að ætlast til sérstakrar samningsgerðar um einstök tilfallandi samskipti fyrirtækis og viðskiptavina, t.d. milligöngu um kaup eða sölu einstakra verðbréfa.“

Með orðalaginu „viðvarandi viðskiptasamband“ er átt við að ekki sé ætlast til sérstakrar samningsgerðar um einstök tilfallandi samskipti fyrirtækis og viðskiptavina. Litlar kröfur ber að gera um endurtekin viðskipti til að samningssamband teljist viðvarandi í þessum skilningi. Þó ekki sé gerð krafa um skriflegan samning í öllum tilvikum er ráðlegast fyrir fjármála-fyrirtæki að einhver slíkur samningur sé fyrir hendi. Til þess er að líta að samningur kveður á um réttarstöðu viðskiptavinar þannig að hann geti í upphafi samningssambands gert sér grein fyrir réttindum sínum og skyldum. Þar með eru líkur til að síður risi ágreiningur í samningssambandi hans og fjármálafyrirtækis.

Skyldan til að gera samning á ætíð við þegar fjármálafyrirtæki tekur að sér eignastýringu. Um skilgreiningu á hugtakinu *eignastýring* vísast til 3. tölul. 1. mgr. 1. gr. frumvarpsins.

Gerð er krafa um að samningar séu skriflegir. Verður að líta svo á að rafrænir samningar geti jafngilt skriflegum samningum í þessu tilviki, enda sé samningurinn aðgengilegur báðum aðilum og unnt að varðveita hann, sbr. 8. gr. laga um rafræn viðskipti og aðra rafræna þjónustu, nr. 30/2002. Um efni skriflegs samnings verður að nokkru litið til áður nefnds staðals CESR, um vernd fjárfesta (e. *The Committee of European Securities Regulators, A European Regime of Investor Protection, CESR/01-014d*). Í kafla 4.1 staðalsins kemur fram hvað skuli að lágmarki koma fram í samningi við viðskiptavin. Þar er tilgreint:

1. Nafn, heimilisfang og símanúmer hvors eða hvers aðila.
2. Nafn umboðsmanns viðskiptavinar, eða aðila á vegum umboðsmanns ef það er lögaðili.
3. Almennir skilmálar fjármálafyrirtækis fyrir þjónustu og allir aðrir skilmálar sem varða tiltekið samningssamband sérstaklega og aðilar hafa komið sér saman um svo sem um fjárhæðarmörk í viðskiptum.
4. Almenn lýsing á þjónustu sem veita á, þ.m.t. eignastýringu sem boðið er upp á, og tegundum fjármálagerninga sem þjónusta á að taka til.
5. Beiðnir og fyrirmæli sem viðskiptavinur getur beint til fyrirtækis, enn fremur heimilir samskiptamátar í viðskiptum sem viðskiptavinur má nota til að koma á framfæri fyrir-mælum til fjármálafyrirtækis (til dæmis tölvupóstur, símtal eða bréfa) og hvaða sam-skiptamáta skuli nota þegar sá framangreindi er ekki tækur.
6. Upplýsingar sem fjármálafyrirtækið skal veita viðskiptavini um stöðu og hreyfingar við-skipta sem gerð eru í nafni viðskiptavinar, enn fremur um heimila samskiptamáta, sbr. 5. tölul., og hvaða upplýsingar skuli gefnar, tímabil milli þeirra, og fresti til að veita upplýsingar, t.d. um framkvæmd umbeðinna viðskipta eða mat á verðbréfaeign.
7. Útlistun á þóknun og verðskrá fjármálafyrirtækis fyrir þjónustu, þar með talið upplýs-ingar um reikniforsendur, á hvaða tímabilum þóknun er tekin og greiðslumáta.
8. Tilgreining lögbærra eftirlitsstjórnvalda sem hafa eftirlit með starfsemi fjármálafyrir-tækis.
9. Hvaða lög gildi um samning aðila.
10. Gildistími samnings og fyrirkomulag við gerð samningsviðauka, endurnýjun og riftun eða uppsögn samnings.
11. Upplýsingar um réttarræði, sbr. 3. mgr. 5. gr. frumvarpsins.

12. Aðgerðir sem fjármálafyrirtæki má grípa til standi viðskiptavinar ekki við samning, t.d. skuldajöfnuður vegna vangoldinna þóknana og hvort fjármálafyrirtæki sé heimilt að losa um eignir viðskiptavinar, tímasetning slíkra úrræða og upplýsingar til viðskiptavinar við slíkar kringumstæður, svo sem um aðvaranir.
13. Tungumál sem viðskiptavinur getur notað í samskiptum við fyrirtæki, eftir því sem við á.

Í 2. mgr. er ákvæði um reglulega upplýsingagjöf fjármálafyrirtækis til viðskiptavinar hafi það tekið að sér eignastýringu og enn fremur um skyldu til að verða við kröfu um upplýsingagjöf. Sambærilegt ákvæði er ekki að finna í nágildandi lögum en var hins vegar að finna í lögum nr. 20/1989. Ákvæðið féll niður úr lögum við setningu laga nr. 9/1993 en í greinargerð sem fylgdi frumvarpi til þeirra laga er ekki að finna ástæður þess. Hér er gert ráð fyrir að yfirlit verði almennt tvö á ári, en að viðskiptavinur geti ávallt krafist yfirlits ef hann óskar eftir. Þrátt fyrir orðalag 2. mgr. getur viðskiptavinur fjármálafyrirtækis samið sig undan rétti til að fá viðskiptayfirlit, enda verði breytingar á eignastöðu eða þróun verðmætis eigna hans ekki í ósamræmi við áætlanir eða þá stöðu sem viðskiptavinur mátti vænta.

Ákvæðið kveður á um sendingu yfirlita en sendingarmátinn er ekki formbundinn. Sending með rafrænum hætti jafngildir skriflegum og með auknum aðgangi almennings að tölvum og netinu og rafrænni eignarskráningu verðbréfa, og má ætla að í framkvæmd verði töluvert um slík rafræn yfirlit, sérstaklega þegar fram líða stundir. Vel mætti hugsa sér að fjármálafyrirtæki geti efnt skyldu sína til sendingar yfirlita með því að birta yfirlit í einkabanka viðskiptavinar eða með sambærilegum hætti sem um væri samið við viðskiptavininn. Efnisatriði slíkra yfirlita skýra sig að mestu sjálf en þó er bent á að ógerlegt getur verið að áætla verðmæti eigna þegar yfirlit eru send og er ekki hægt að ætlast til að fjármálafyrirtæki birti áætlun um verð í slíku tilfelli. Verðmæti verðbréfa geta einnig sveiflast mjög hratt og er því áætlað verðmæti bundið við dagsetningu yfirlitsins sjálfs.

Um 8. gr.

Grein þessi fjallar um sölu óskráðra verðbréfa og fjármálagerninga sem tengdir eru óskráðum verðbréfum. Ákvæði hennar eru sambærileg við 27. gr. nágildandi laga um verðbréfavíðskipti, svo sem þeirri grein var breytt með 6. gr. laga nr. 163/2000. Í greinargerð með frumvarpi til nefndra laga sagði svo um ákvæðið: „Í þessari grein, sem er nýmæli, kemur fram að sala eða milliganga fyrirtækis í verðbréfaþjónustu á verðbréfum til almennings, sem fellur ekki undir reglur um almennt útboð, er háð því að lagt hafi verið mat á faglega þekkingu, fjárhag og reynslu viðskiptavinar. Tilgangurinn er sá að tryggja að viðskiptavinum sé gerð grein fyrir þeim mun sem er á skráðum og óskráðum verðbréfum og lagt sé mat á einstaklingsbundnar forsendur þeirra til að taka þátt í slíkum verðbréfavíðskiptum. Eftir atvikum er fyrirtækjum í verðbréfaþjónustu rétt að synja um slík víðskipti ef niðurstaða af slíku mati er á þá leið að viðskiptavinurinn hafi hvorki faglega þekkingu, reynslu eða fjárhagslegan styrk til þess að eiga víðskipti með óskráð verðbréf.“

Hér er um að ræða visireglu sem felur í sér viðmiðun er fyrirtækjum í verðbréfaþjónustu ber að leggja til grundvallar þegar verðbréf eru seld til almennings. Reglunni er m.a. ætlað að vera til leiðbeiningar um hvort fyrirtæki í verðbréfaþjónustu hefur gætt fyllstu varúðar við ráðgjöfsína og milligöngu í verðbréfavíðskiptum með verðbréfi til annarra en fagfjárfesta sem ekki falla undir reglur um almennt útboð. Frumvarpsgreinin tekur mið af 11. gr. tilskipunar 93/22/EBE, um fjárfestingarþjónustu á sviði verðbréfavíðskipta, sem mælir fyrir um að tekið skuli mið af faglegri þekkingu viðskiptavinar. Reglan getur verið til leiðbein-

ingar við mat á ábyrgð fyrirtækis í verðbréfaþjónustu vegna tjóns sem starfsmenn fyrirtækisins kunna að valda viðskiptavinum með því að hafa milligöngu um viðskipti með verðbréf sem ekki falla undir almennt útboð án þess að lagt hafi verið mat á faglega þekkingu og reynslu viðskiptavinar, ekki hafi verið staðið að slíku mati á forsvaranlegan hátt eða félagið hafi milligöngu um viðskipti í þeim tilvikum sem rétt hefði verið að synja um slíka milligöngu. Fyrirtæki í verðbréfaþjónustu geta uppfyllt skyldu sína meðal annars með því að afla sér upplýsinga um menntun, atvinnu og reynslu viðskiptavinar á sviði verðbréfavíðskipta, með afriti af skattframtali og yfirliti frá fjármálafrirtæki yfir verðbréfaeign og verðbréfavíðskipti. Ef þessi gögn gefa til kynna að viðskiptavinur hafi til að bera þekkingu, reynslu og fjárhagslegan styrk er fyrirtækinu heimilt að hafa milligöngu um viðskiptin. Reglan gildir ekki um fagfjórfa, enda hafa þeir til að bera faglega þekkingu og reynslu til að meta fjórfafestingarkosti með tilliti til áhættu. Vísast í því sambandi til umræðu um fagfjórfa I fylgiskjali I.

Eins og áður segir í almennum athugasemdum við frumvarpið er einn megingilgangur þess að stuðla að því að verðbréf sem seld hafa verið á grundvelli undanþágu frá almennu útboði séu ekki seld til almennings á eftirmarkaði og er það ástæðan fyrir því að reglan er sett í IV. kafla laganna um útboð verðbréfa. Í 15. gr. laganna segir að viðskiptavinum skuli, að teknu tilliti til þekkingar þeirra, veittar greinargóðar upplýsingar um þá kosti sem þeim standa til boða.

Ekki er lagt til að lögfest verði sérstök sönnunarregla í þeim tilvikum þar sem deilt er um hvort fyrirtæki í verðbréfaþjónustu hafi lagt faglegt mat á þekkingu og reynslu viðskiptavinar. Um ábyrgðina fer því samkvæmt almennum reglum um skaðabótaábyrgð sérfræðinga, en við mat á skaðabótaskyldu hefur almennt verið beitt ströngu sakamati. Lögfesting sérstakrar vísireglu, sem fyrirtækjum í verðbréfaþjónustu ber að leggja til grundvallar þegar verðbréf eru seld til annarra en fagfjórfa, felur þó í sér ákveðna vísibendingu þess að beita skuli ströngu sakarmati. Er það í samræmi við það sem áður segir um strangt sakarmat í málum um bótaábyrgð sérfræðinga. Hins vegar verður að hafa í huga að efrétt er staðið að slíku mati af hálfu fyrirtækis í verðbréfaþjónustu ber viðskiptavinurinn sjálfur fulla ábyrgð á ákvörðun sem hann tekur um að eiga viðskipti með verðbréf, eftir að slíkt mat fyrirtækisins liggur fyrir. Þá getur bótaskylda fyrirtækis í verðbréfaþjónustu fallið niður vegna eigin sakar viðskiptavinar, svo sem ef hann hefur gefið villandi upplýsingar um hæfi til að eiga viðskipti o.fl.“

Ákvæði þessa frumvarps eru í meginráttum samhljóða núgildandi lögum en þó er um að ræða stefnubreytingu að því er varðar síðari sölu á verðbréfum sem boðin hafa verið til sölu í almennu útboði. Hér er gert ráð fyrir að sala á slíkum verðbréfum til annarra en fagfjórfa sé heimil með sama hætti og sala á skráðum bréfum. Til að taka af allan vafa er sérstaklega tekið fram í greininni að ákvæði hennar eigi ekki við þegar þau atvik eru fyrir hendi sem greinir í 23. gr. frumvarpsins um undanþágu frá almennu útboði, enda sambærileg neytendavernd sem miðað er að með reglum um almenn útboð og ákvæði greinarinnar. Undanþáguákvæði 23. gr. og rök að baki þeim eiga því við greinina.

Athygli er vakin á að ákvæðið er látið ná til verðbréfa en svo sem getur í inngangi er skilgreining á því hugtaki þrengd frá núgildandi lögum. Ákvæðið nær því ekki til afleiðna, nema þegar þær eru tengdar óskráðum verðbréfum, en annars yrði auðvelt að fara í kringum ákvæðið með því að selja óskráð verðbréf t.d. með framvirkum samningi. Hins vegar falla aðar afleiður ekki undir ákvæðið. Núgildandi ákvæði hefur valdið talsverðum vandkvæðum í framkvæmd, einkum að því er varðar afleiður á gjaldeyri sem getur verið fyllilega eðlilegt

að einstaklingar og smærri fyrirtæki eigi viðskipti með í því skyni að stýra eða takmarka áhættu.

Breyting er á orðalagi í síðasta málslið ákvæðisins en ekki er um efnisbreytingu að ræða frá núgildandi lögum. Ekki er ætlast til þess að unnt sé að gagnálykta frá ákvæðinu þannig að almenn skylda til samningagerðar hvíli á fjármálafyrirtækjum ef ákvæðið á ekki við.

Um 9. gr.

Greinin felur í sér almenna skyldu fjármálafyrirtækja að tryggja besta mögulega verð sem í boði er og bestu framkvæmd að öðru leyti (e. *best execution*). Ekki má skilja ákvæðið svo að fjármálafyrirtæki sé skylt að bjóða bestu kjör sem því er kunnugt um að annað fjármálafyrirtæki bjóði. Ekki leiðir heldur af ákvæðinu að fjármálafyrirtæki beri að veita öllum viðskiptavinum sambærileg kjör, óháð því hversu fjársterkir þeir eru. Með ákvæðinu er hins vegar ætlunin að koma í veg fyrir að viðskiptavinur fái lakari kjör en bjóðast t.d. í viðskiptakerfi Kauphallar Íslands hf.

Um 10. gr.

Ákvæði þetta er efnislega samhljóða 1. mgr. 19. gr. núgildandi laga um verðbréfavíðskipti. Sambærilegt ákvæði var fyrst lögfest með 7. gr. laga nr. 27/1986, um verðbréfamiðlun. Ákvæðinu er ætlað er treysta réttarstöðu viðskiptavina við greiðsluörðugleika fjármálafyrirtækja, einkum í þeim tilvikum þegar fjármálafyrirtæki hefur tekið að sér eignastýringu eða fjárvörslu. Þannig tengist ákvæðið 109. gr. laga um gjaldþrotaskipti o.fl., nr. 21/1991, og 9. gr. laga um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta, nr. 98/1999.

Um 11. gr.

Ákvæði um safnskráningu voru sett inn í lög um verðbréfavíðskipti með lögum nr. 164/2000 og er að finna í 5. og 6. mgr. 19. gr. núgildandi laga um verðbréfavíðskipti. Höfð var hliðsjón af dönskum lögum við samningu þeirra ákvæða. Ljóst er að fyrst og fremst reynir á ákvæði um safnskráningu að því er varðar rafrænt skráð verðbréf. Ákvæði greinarinnar er að mestu samhljóða þeim sem nú eru í gildi en þó er tekið fram í 1. mgr. að fjármálafyrirtækjum er ekki veitt almenn heimild til safnskráningar heldur fer sú heimild eftir starfsheimildum sem þau hafa. Einnig er nú tekið fram að fjármálafyrirtæki hafi heimild til að taka við fjármunum fyrir hönd viðskiptavina sinna frá útgefendum. Hér er t.d. átt við arðgreiðslur, vaxtagreiðslur eða greiðslur af höfuðstól skuldabréfa o.s.frv. Þessi atriði er einnig að finna í núgildandi lögum í skilgreiningu á safnskráningu í 7. tölul. 2. gr. verðbréfavíðskiptalaga, nr. 13/1996. Efnisákvæði þeirrar skilgreiningar eru tekin upp í ákvæðið sjálft til að gefa heildstæðari mynd af því hvað felst í safnskráningu.

Um efnisatriði safnskráningar sagði svo í greinargerð með frumvarpi til laga nr. 164/2000: „Frá því að fyrstu lög um verðbréfavíðskipti, lög um verðbréfamiðlun, nr. 27/1986, voru sett, hefur verið kveðið á um það að fjármunir viðskiptavinar séu varðveittir á sérstökum nafnskráðum reikningi og verðbréf í hans eigu varðveitt með tryggilegum hætti.

Í frumvarpinu er lagt til að verðbréfafyrirtækjum verði heimilað að halda utan um eignir viðskiptavina sinna á eigin reikningi (safnreikningi) og taka við greiðslum fyrir hönd viðskiptavina sinna frá einstökum útgefendum verðbréfa. Hér er um að ræða atriði sem á ensku hefur verið kallað *nominee registration* eða *omnibus registration*.

Í nágrannalöndunum er verðbréfafyrirtækjum almennt heimilt að varðveita verðbréf viðskiptamanna sinna á safnreikningi, enda fylgir því mikið hagræði. Á það sérstaklega við

þegar fjárfest er yfir landamæri. Heimildin hefur einnig mikla þýðingu fyrir það að unnt sé að skrá erlend verðbréf á skipulegum verðbréfamarkaði hér á landi. En þá er nauðsynlegt að fjármálaþyrft hér á landi geti tekið að sér að halda utan um eignarhald verðbréfa hérlendra fjárfesta og samskiptin við hlutaskrá útgefanda verðbréfanna.

Í frumvarpinu er lögð rík áhersla á að hlutur viðskiptavina verði ekki skráður á safnreikning nema að fengnu samþykki viðskiptavinar. Mikilvægt er að viðskiptavinum sé gerð grein fyrir því að í safnskráningunni felst ákveðin hætt á að réttindi viðskiptavinar tapist, t.d. í tengslum við gjaldþrot fyrirtækis í verðbréfaþjónustu. Hættan er sú að verðbréf viðskiptavina verði ósundurgræinanleg frá verðbréfum fyrirtækis í verðbréfaþjónustu.

Frumvarpinu er ekki ætlað að leiða til þess að upplýsingar um eigendur verðbréfa verði óaðgengilegar, enda er sú skylda lögð á fyrirtæki í verðbréfaþjónustu að halda skrá yfir hlut hvers viðskiptavinar fyrir sig.

Í 31. gr. hlutafélagalaga, nr. 2/1995, segir að sá er eignast hefur hlut geti ekki beitt réttindum sínum sem hluthafi nema nafn hans hafi verið skráð í hlutaskrá eða hann hafi tilkynnt og fært sönnur á eign sína á hlutunum. Þetta á þó ekki við um rétt til arðs eða annarrar greiðslu og rétt til nýrra hluta við hækkun hlutafjár. Samkvæmt ákvæðinu nýtur hluthafi því ekki atkvæðisréttar á hluthafafundum nema nafn hans sé skráð í hlutaskrá. Hið sama gildir um verðbréfaþjónustu sem skráð er fyrir safnreikningnum þar sem hluthafi hefur ekki þau réttindi að geta veitt einhverjum umboð til að fara með atkvæðisréttinn. Safnreikningum fylgir því ekki atkvæðisréttur á hluthafafundum. Ætla má að þeir hluthafar sem fyrst og fremst munu óska eftir því að vera skráðir með þessum hætti séu smáir hluthafar sem hafa hvorki áhuga né möguleika á því að hafa áhrif á ákvarðanir hlutafélagsins. Þessir aðilar greiða fyrst og fremst atkvæði „með fótunum“, en með því er átt við að þeir selji bréfin sín ef stjórnendur félagsins standa sig ekki að þeirra mati. Þeir hafa hins vegar hvorki forsendur né aðstöðu til að hafa áhrif á stjórnun félagsins með öðrum hætti.

Safnskráning gefur skýrt til kynna um hvers konar hóp fjárfesta er að ræða og er því að mörgu leyti meira lýsandi er þegar verið er að nafnskrá hvern einasta fjárfesti. Þessi skráning felur í sér verulega einföldun, auðveldar afstemmingar og kemur í veg fyrir tvíverknad við skráningu. Hluthöfum í félögum hefur farið mjög fjölgandi auk þess sem eignarhald á hlutum er styttra en áður og því erfitt að halda utan um hlutaskrár.

Safnskráning breytir í engu gildi flöggunarreglna laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða, nr. 34/1998. Hlutur viðskiptavinar á safnreikningi skal talinn með þegar meta þarf hvort viðkomandi sé flöggunarskyldur. Í raun koma flöggunarreglurnar í veg fyrir að unnt sé að nýta sér safnskráningu til þess að ná fram ráðandi stöðu. Samkvæmt flöggunarreglum þarf að tilkynna opinberlega þegar náð er, farið yfir eða niður fyrir ákveðin mörk og eru fyrstu flöggunarmörkin miðuð við 5%. Þegar haft er í huga að hér á landi er til tölulega lítil dreifing á hlutafé í félögum skiptir 5% hlutur yfirleitt litlu máli í þeim skilningi að með honum náist fram ráðandi staða í félaginu.” Safnskráning hefur hins vegar áhrif við mat á því hvort tilskilið hlutfall atkvæða hefur náðst á hluthafafundi. Draga ber þá hluti frá sem skráðir eru safnskráningu þegar slíkt er metið. Þegar lög um hlutafélög áskilja t.d. $\frac{2}{3}$ atkvæða í hlutafélagi er gert ráð fyrir að þeir hlutir sem skráðir eru safnskráningu séu dregnir frá og síðan metið hvort þá hafi náðst tilskilið hlutfall atkvæða.

Ákvæði 2. mgr. eru samhljóða 5. mgr. 19. gr. núgildandi laga. Í henni er vísað til 109. gr. laga um gjaldþrotaskipti o.fl., nr. 21/1991, þ.e. að viðskiptavinur eigi rétt á að fá verðbréf sín afhent utan skuldaraðar, enda sé ákvæðum gjaldþrotalaga fullnægt.

Um 12. gr.

Ákvæði þessarar greinar hafa verið í lögum frá árinu 1986 og eru tekin efnislega óbreytt upp hér frá 19. gr. gildandi laga um verðbréfavíðskipti. Í greinargerð með frumvarpi sem varð að lögum nr. 27/1986 um verðbréfamiðlun segir svo: „*Er gert ráð fyrir að umboð af þessu tagi geti sem endranær hljóðað á heimild verðbréfamiðlara til að framselja tiltekið verðbréf í þágu viðskiptamanns síns eða verið víðtækara, þannig að viðskiptamaður veiti verðbréfamiðlara ótakmarkað umboð til að framselja verðbréfum hljóða á nafn hans. Með því að hagnýta heimild til notkunar umboðs sem þessa má samkvæmt fyrirmælum 3. mgr. ákvæðisins komast hjá því, að eintak umboðs þurfi að fylgja öllum verðbréfum sem verðbréfamiðlari áritar um framsal í þágu viðskiptamanns. Í þess stað er gert ráð fyrir að verðbréfamiðlari greini við framsalsáritun sína að hann framselji verðbréfi samkvæmt varðveittu umboði. Í tilvikum sem þessum væri verðbréfamiðlara skylt að varðveita umboð með þeim hætti sem mælt er fyrir um í lokamálslið 3. mgr. Með því að setja reglu um sérstakt umboð af þessu tagi, sem þarf laust er að fylgi framseldu skjali, ber nauðsyn til að setja sérreglur um stöðu þess sem fær verðbréf framselt með þessum hætti, þar sem hann ætti þess ekki kost að kynna sér af eigin raun við skoðun verðbréfs hvort umboð hafi verið fullnægjandi til framsals samkvæmt almennum reglum um þau efni. Umræddar sérreglur koma fram í 4. og 5. mgr. 7. gr. frumvarpsins og þykja þær ekki þarfnast sérstakra skýringa.*“

Um 13. gr.

Reglum um aðskilnað einstakra starfssviða (svokallaða kínamúra) er ætlað að koma í veg fyrir hagsmunaárekstra í starfsemi fjármálafyrirtækja og draga úr hættu á að þeir sem reglurnar taka til tengist einstökum úrlausnarefnum með þeim hætti að fyrir fram megi draga í efa óhlutdrægni þeirra við meðferð og afgreiðslu mála. Einnig er það tilgangur reglna um kínamúra að ýrtruðu hagsmuna ótengdra viðskiptavina sé gætt í verðbréfavíðskiptum og að fullur trúnaður ríki gagnvart ótengdum viðskiptavinum. Styrkur kínamúra hefur áhrif á hvort fjármálafyrirtækjum er unnt að nýta starfsheimildir sínar til fulls. Kínamúrar eru mikilvægt tæki til að viðhalda trúverðugleika fjármálafyrirtækja og því er nauðsynlegt að vandað sé til þeirra og þeim fylgt eftir með öflugri kynningu og eftirliti. Þegar mælt er fyrir um skýran aðskilnað milli starfssviða fjármálafyrirtækis er til að mynda átt við að aðgreina skuli víðskipti fyrir eigin reikning, miðlun, eignastýringu, fyrirtækjaráðgjöf, bakvinnslu og önnur svið eftir því sem starfsemi fyrirtækisins gefur tilefni til. Skýr aðskilnaður skal vera á milli verðbréfaþjónustu og annarrar starfsemi fyrirtækisins. Ákvæði greinarinnar um kínamúra á sér samsvörun að nokkru leyti í 2. mgr. 15. gr. núgildandi laga um verðbréfavíðskipti, sbr. 6. gr. laga nr. 99/2000. Með síðastgreinda ákvæðinu var aðskilnaður einstakra starfssviða fyrirtækjanna styrktur enn frekar til að tryggja betur en verið hafði, að komið yrði í veg fyrir hagsmunaárekstra í starfsemi þeirra.

Fjármálaeftirlitið hefur gefið út leiðbeinandi tilmæli nr. 1/2001, um efni reglna fjármálafyrirtækja skv. 15., 20. og 23. gr. laga um verðbréfavíðskipti, nr. 13/1996. Tilmælin eru aðgengileg á heimasíðu þess á veraldarvefnum. Fyrirmæli um að fjármálafyrirtæki skuli setja sér reglur um kínamúra er nú að finna í almennu ákvæði 15. gr. frumvarpsins, um reglur fjármálafyrirtækja.

Um 14. gr.

Greinin svarar til 20. gr. núgildandi laga um verðbréfavíðskipti, eins og henni var breytt með 8. gr. laga nr. 99/2000. Felldur er út 2. tölul. núverandi 20. gr. þar sem hann felst efnis-

lega í 6. gr. frumvarpsins og að sínu leyti einnig í 13. gr. frumvarpsins. Þá fellur 4. tölul. núverandi 20. gr. niður þar sem hann er nú að finna í ákvæðum V. kafla. Engu síður gilda reglur um viðskipti innherja fullum fetum um þá aðila sem tilgreindir eru í 14. gr. eftir því sem við á. Þrátt fyrir þessar breytingar og aðrar orðalagsbreytingar hefur ákvæðið ekki tekið efnislegum breytingum, að því undanskildu að það tekur nú til aðila sem eru fjárhagslega tengdir þeim sem taldir eru upp í greininni, í stað maka áður. Hér er um að ræða nokkra útvíkkun til nálgunar við túlkun nógildandi ákvæðis í framkvæmd. Fjárhagslega tengdir aðilar hafa ekki verið skilgreindir í íslenskum lögum, en í 2. gr. reglugerðar nr. 34/2002 um hámark lána og ábyrgð lánastofnana og fyrirtækja í verðbréfaþjónustu eru fjárhagslega tengdir aðilar skilgreindir með eftirfarandi hætti: „*a. tveir eða fleiri einstaklingar eða lögpersónur þar sem annar eða einn hefur bein eða óbein yfirráð yfir hinum og því teljist skuldbindingar þeirra vegna mynda eina áhættuskuldbindingu og b. tveir eða fleiri einstaklingar eða lögpersónur sem teljast mynda eina áhættuskuldbindingu þar sem þeir eru svo fjárhagslega tengdir innbyrðis að líkur séu á að fjárhagsserfiðleikar annars eða eins leiði til greiðsluferfiðleika hins eða hinna.*“ Þegar talað er um fjárhagslega tengda aðila í samhengi við flöggunarreglur, viðskipti innherja og verklagsreglur um eigin viðskipti starfsmanna fjármálafyrirtækja hefur myndast sú venja að fella undir það hugtak maka, sambúðaraðila, samvistarmaka og ófjárráða aðila sem eiga lögheimili á heimili fruminnherja. Jafnframt teljast eignarhaldsfélög þessara aðila sem og félaga þar sem þeir geta með beinum eða óbeinum hætti, í skjóli eignarhalds og/eða stjórnarsetu, tekið ákvörðun um viðskipti með fjármálagerninga sem falla undir gildissvið kaflans. Með eignarhaldsfélagi er í þessu ákvæði átt við félög sem eru eingöngu í eigu framangreindra aðila, eins eða fleiri saman. Utan viðskipta fjárhagslega tengdra aðila falla þó tilvik eins og atvinnurekstur maka eða annars fjárhagslega tengds aðila. Reglur fjármálafyrirtækja um eigin viðskipti og viðskipti starfsmanna skv. 2. mgr. 20. gr., sbr. og reglur um meðferð trúnaðarupplýsinga og viðskipti innherja sem settar hafa verið á grundvelli 37. gr. laga nr. 13/1996, um verðbréfavíðskipti, hafa haft að geyma fyrrgreinda túlkun á fjárhagslega tengdum aðilum og undantekningum þar á. Slíkar reglur hafa verið samþykktar af Fjármálaeftirlitinu.

Um 15. gr.

Í lok II. kafla frumvarpsins er lagt til að verði almennt ákvæði um að fjármálafyrirtæki skuli sýna fram á að ákvæðum 6., 13. og 14. gr. sé fylgt með setningu reglna þar að lútandi. Í þessu felst að fjármálafyrirtæki verður að geta sýnt fram á það á hverjum tíma að það fylgi í framkvæmd þeim reglum sem það hefur sett sér. Hafa fjármálafyrirtæki farið þá leið að fela innri endurskoðanda það hlutverk, eða að skipa sjálfstæðan regluvörð (*e. compliance officer*). Af framkvæmd nógildandi laga um verðbréfavíðskipti má vænta þess að Fjármálaeftirlitið setji leiðbeinandi tilmæli um efni reglna sem fyrirtæki skulu setja sér og hljóta eiga staðfestingu eftirlitsins. Í greininni er áréttað hvað skuli koma fram í reglum fjármálafyrirtækis. Ekki ber þó að líta svo á að hér sé um takmarkandi ákvæði að ræða, eða að gagnályktað verði út frá því. Á grundvelli heimilda sem Fjármálaeftirlitið hefur samkvæmt lögum nr. 87/1998, um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi, mun eftirlitið getað sett almenn leiðbeinandi tilmæli á grundvelli frumvarpsins, verði það að lögum. Þess er sérstaklega getið í greininni að í reglunum skuli gera sérstaka grein fyrir eftirliti innan fyrirtækisins með því að reglunum sé fylgt. Það mætti t.d. gera með auknum verkefnum innri endurskoðanda eða með sjálfstæðum regluverði. Í greininni kemur fram að reglur settar samkvæmt henni skuli vera aðgengilegar viðskiptavinum. Í athugasemdum með samsvarandi 6. gr. frumvarps sem varð að

lögum nr. 99/2000 sagði: „Í lok 2. mgr. segir að reglurnar skuli vera aðgengilegar viðskiptavinum. Telja verður mikilvægt að viðskiptavinir geti auðveldlega haft aðgang að upplýsingum sem varða hagsmuni hans miklu, eins og þær reglur sem hér um ræðir sem og reglur skv. 21. gr. laganna. Vísast í því sambandi til umræðu um traust í almennum athugasemdum með frumvarpi þessu. Með því að reglurnar séu aðgengilegar viðskiptavinum er átt við að viðskiptavinur geti óskað eftir þessum reglum hjá viðkomandi fyrirtæki eða að þær séu aðgengilegar á heimasíðu eða í öðru kynningarefni fyrirtækisins.“

Samkvæmt greininni er fjármálafyrirtækjum skylt að setja sér reglur um framfylgni 6., 13. og 14. gr. frumvarpsins. Hins vegar má telja það felast í góðum viðskiptaháttum fjármálafyrirtækja að setja sér verklagsreglur um réttindi sín og skyldur. Verður og að telja það felast í almennum eftirlitsheimildum Fjármálaeftirlitsins að geta kallað eftir slíkum reglum og metið.

Um III. kafla.

Ákvæði 16., 17. og 18. gr. frumvarpsins eru samhljóða 39.–41. gr. núgildandi laga um verðbréfavíðskipti að öðru leyti en því að í frumvarpi þessu er gildissviðið látið ná til allra tegunda afleiðna. Í gildandi lögum er gildissviðið hins vegar takmarkað við tiltekna tegundir afleiðna en ráðherra falið að meta hvort rétt sé að ákvæðin nái til annarra afleiðna með reglugerð. Ákvæði þessa kafla voru sett með 11. gr. laga nr. 99/2000, sem breyttu lögum um verðbréfavíðskipti, nr. 13/1996, en í greinargerð um gildissvið ákvæðanna sem fylgdi frumvarpi til þeirra laga segir svo: „Í a-lið greinarinnar er tillaga að nýrri 32. gr. laganna. Í ákvæðinu er lagt til að gildissvið kaflans verði afmarkað við tiltekna afleiðusamninga sem gerðir eru í tengslum við gjaldmiðla og vexti. Taldir eru upp tilteknir samningar sem eru skilgreindir nánar í 2. gr. laganna, sbr. 2. gr. frumvarpsins. Ástæðan fyrir þessari afmörkun er sú að rétt þykir að takmarka á þennan hátt heimildir aðila til að gera samninga sem geta raskað því jafnræði sem almennt gildir á milli aðila við greiðslustöðvun, nauðasamninga eða gjaldþrot. Þótti rétt að taka hér með samninga sem nú eru þekktir í viðskiptum lánastofnana en þó er gert ráð fyrir að ráðherra geti ákveðið með reglugerð að þessi kafla skuli einnig gilda um aðra afleiðusamninga. Mun reynslan leiða í ljós hvort útvíkkun á reglunum sé æskileg.“

Um 16. gr.

Greinin fjallar um gildissvið kaflans. Um nánari skýringar vísast til almennra athugasemda um kaflann.

Um 17. gr.

Ákvæðið er samhljóða 40. gr. gildandi laga um verðbréfavíðskipti. Í greinargerð með ákvæðinu í fyrrgreindu frumvarpi til laga um breytingar á verðbréfavíðskiptum sem urðu að lögum nr. 99/2000 sagði: „Í b-lið greinarinnar er tillaga að nýrri 33. gr. laganna. Í frumvarpinu er lagt til að skriflegur samningur, einn eða fleiri, milli tveggja aðila um að skyldur þeirra samkvæmt samningum þeim sem nefndir eru í 32. gr. gr. skuli jafnast á hver á móti annarri, með skuldajöfnun, við endurnýjun eða við vanefnd, greiðslustöðvun, nauðasamninga eða gjaldþrot, skuli halda gildi sínu að fullu þrátt fyrir ákvæði 91. gr. og 100. gr. laga nr. 21/1991, um gjaldþrotaskipti.“

Hér er fjallað um réttarstöðu höfuðsamninga milli tveggja aðila um jöfnun viðskipta samkvæmt undirsamningum, gagnvart ákvæðum 91. gr. og 100. gr. gildandi laga um gjaldþrotas-

skipti. Ástæðan fyrir undanþágunni frá 100. gr. er sú að þar er kveðið á um að hver sem skuldar þrotabúi geti dregið það frá sem hann á hjá því ef lánardrottinn hefur eignast kröfuna áður en þrjú mánuðir voru til frestdags að kröfur annars aðilans samkvæmt undirsamningum á grundvelli höfuðsamningsins sem falla til innan þriggja mánaða frestsins verða ekki tækar til skuldajafnaðar. Þetta veldur óviðunandi röskun í samningnum enda eru réttindi og skyldur aðila samkvæmt slíkum samningum samofnar. Tilgangur með undanþágu frá 91. gr. gjaldþrotalaga er að koma í veg fyrir að þrotabú geti gengið inn í þá samninga sem eru hagstæðir fyrir búið en hafnað þeim sem eru óhagstæðir. Í flestum samningum er það þannig að báðir aðilar hafa gagn af samningnum þegar hann er gerður upp. Í afleiðusamningum er það hins vegar þannig að samningurinn felur í sér tap fyrir annan aðilann og samsvarandi hagnað fyrir hinn við uppgjörið. Þrotabú mundi þannig aðeins velja að ganga inn í þá samninga sem væru hagstæðir fyrir búið (cherry picking).

Talið er rétt að gera að skilyrði að slíkir höfuðsamningar séu skriflegir til að tryggja sönnun þeirra, enda geta þeir haft viðtæk réttaráhrif. Tekið skal fram að hér er um að ræða tvíhliða samninga en ekki milli fleiri aðila. Gert er ráð fyrir að hvers konar aðilar geti notfært sér heimildina. Hún er samkvæmt greininni afmörkuð við þá samninga sem taldir eru upp í 32. gr. samkvæmt frumvarpinu, þ.e. ef greinin á að eiga við er einungis er hægt að semja um það í höfuðsamningi að skyldur aðila samkvæmt þeim samningum sem þar eru taldir upp skuli jafnast hver á móti annarri. Effjallað er um fleiri samninga í höfuðsamningi en þá sem taldir eru upp gildir ákvæðið ekki um skyldur aðila samkvæmt þeim samningum.

Gert er ráð fyrir að heimildin taka til þess þegar samningar eru skuldajafnaðir, þeir endurnýjaðir eða við vanefnd. Sérstaklega er tekið fram að hún taki einnig til þess þegar annar aðilinn fær heimild til greiðslustöðvunar, gengur undir nauðasamninga eða verður gjaldþrota. Tekið skal fram að upptalning þessi getur fallið innan þess sem talið er vanefnd, enda er aðilum frjálst að semja um það sín á milli hvað teljist vanefnd á samningi. Rétt þótti hins vegar til áréttingar og til að koma í veg fyrir vafa að telja upp greiðslustöðvun, nauðasamning og gjaldþrot. “

Um 18. gr.

Ákvæðið er sambærilegt við 41. gr. núgildandi laga um verðbréfavíðskipti, eins og þeim var breytt með 11. gr. laga nr. 99/2000. Í greinargerð með ákvæðinu í fyrrgreindu frumvarpi til laga um breytingar á verðbréfavíðskiptum, sem urðu að lögum nr. 99/2000, sagði: „Í c-lið greinarinnar er gerð tillaga að nýrri 34. gr. laganna. Þar er kveðið á um að tryggingarréttindum vegna samninga þeirra sem nefndir eru í 32. gr. sem sett eru til tryggingar viðskiptum í greiðslujöfnunarstöð í samræmi við þær reglur sem gilda í stöðinni verði ekki rift samkvæmt ákvæði 37. gr. laga nr. 21/1991, um gjaldþrotaskipti o.fl. Er talið rétt að gera ráð fyrir að uppgjör samninga skv. 32. gr. verði framkvæmt í greiðslujöfnunarstöð og því nauðsynlegt að koma í veg fyrir að tryggingum vegna slíks uppgjors verði rift af þrotabúi.“ Gerð er tillaga að breytingu frá gildandi rétti, þannig að ekki verði skilyrði fyrir beitingu ákvæðisins að tryggingarréttindi hafi verið sett til tryggingar viðskiptum í greiðslujöfnunarstöð. Það skilyrði í gildandi lögum um verðbréfavíðskipti hefur verið gagnrýnt þar sem það er óþekkt hér á landi að slíkar tryggingar séu settar í greiðslujöfnunarstöð. Bent hefur verið á að ákvæðið hafi þar af leiðandi lítið sem ekkert gildi í framkvæmd. Því eru lagðar til umræddar breytingar á ákvæðinu.

Um 19. gr.

Ákvæði þessa kafla eru að mestu óbreytt frá ákvæðum núgildandi IV. kafla laga um verðbréfavíðskipti, nr. 13/1996. Þó er lögð til sú breyting að verðbréf sem skráð hafa verið í kauphöll eða á skipulegum tilboðsmarkaði séu undanþegin reglum um almenn útboð verðbréfa. Þess í stað fellur slík sala, sem fram fer með opinberri kynningu, undir ákvæði VI. kafla laga þessara.

Um 20. gr.

Í greininni er skilgreint hvað átt er við með almennu útboði verðbréfa. Skilgreiningin á almennu útboði er í 8. tölul. 2. gr. núgildandi laga um verðbréfavíðskipti, eins og henni var breytt með 2. gr. laga nr. 163/2000. Í frumvarpi til þeirra laga sagði um skilgreiningu á almennu útboði: „Lagt er til að almennt útboð verðbréfa verði skilgreint sem sala verðbréfa í sama verðbréfaflokki sem boðin eru almenningi til kaups með kynningu eða með öðrum hætti. Þessari skilgreiningu er ætlað að tryggja betur en nú er gert að verðbréffari ekki í almenna dreifingu nema útboðslýsing hafi verið gefin út.

Í frumvarpi þessu eru lagðar til þrjár meginbreytingar á 4. tölul. 2. gr. laga nr. 13/1996, um verðbréfavíðskipti. Í fyrsta lagi er lögð til sú breyting að í stað orðanna „samkynja verðbréf“ komi orðin „verðbréf í sama verðbréfaflokki“. Þetta er ekki efnisbreyting. Með verðbréfaflokki er átt við einsleit verðbréf þar sem réttindi og skyldur bréfanna eru að öllu leyti hin sömu. Þessi orðnotkun er í samræmi við reglur Verðbréfaþings Íslands hf. um skráningu verðbréfa í kauphöll.

Í öðru lagi er lagt til að orðalagi á kynningu sem hugtaksatriði skilgreiningar á almennu útboði verði breytt á þann veg að verðbréfin séu boðin með kynningu eða með öðrum hætti. Túlkun á gildandi skilgreiningu um hvað felist í kynningu með öðrum hætti sem jafna megi til opinberrar auglýsingar hefur reynst erfið. Hér er lagt til að kynningarhugtakið verði víkkað út og vísun til almennrar og opinberrar auglýsingar falli brott. Í boði til almennings með kynningu eða á annan hátt felast meðal annars kerfisbundnar símhringingar, tölvupóst-sendingar og bréfasendingar svo dæmi séu tekin. Jafnframt verður að telja að hafi verðbréfin verið kynnt fyrir almenningi með umfangsmiklum hætti af hálfu útgefanda eða annarra seljenda verðbréfa, t.d. með viðamikilli fjölmiðlaumfjöllun um útgefandann og lýsingu á starfsemi hans og tækifærum, skuli reglur um almennt útboð verðbréfa gilda. Telja verður óeðlilegt og andstætt markmiði tilskipunar um almennt útboð að bréf dreifist til almennings í kjölfar ítarlegrar fjölmiðlaumfjöllunar án þess að útboðslýsing hafi verið gefin út.

...
Í frumvarpinu er, eins og í gildandi rétti, miðað við að „almenningi“ séu boðin verðbréfin til kaups. Hugtakið almenningur er hvorki sérstaklega skilgreint í lögum nr. 13/1996, um verðbréfavíðskipti, né í tilskipun 89/298/EBE, um samræmingu á kröfum við gerð, athugun og dreifingu á útboðslýsingu sem birta skal við almennt útboð framseljanlegra verðbréfa. Eflitið er til annarra ákvæða tilskipunarinnar sést að skv. b-lið 1. tölul. 2. gr. er gerð undantekning frá ákvæðum tilskipunarinnar þegar framseljanleg verðbréf eru boðin „takmörkuðum hópi manna“. Af þessu leiðir að draga má þá ályktun að með almenningi sé átt við aðra en þá sem tilheyra takmörkuðum hópi manna. Það er svo matsatriði hvað átt er við með „takmörkuðum hópi manna“, enda er ekki að finna nánari afmörkun á því í tilskipuninni hvað átt sé við með tilvitnuðum orðum. Í mörgum ríkjum sem innleitt hafa tilskipunina er miðað við ákveðinn fjölda manna til afmörkunar á því hvað sé „takmarkaður hópur manna“. Hér á landi hefur verið miðað við 25 manns, sbr. b-lið 1. tölul. 2. gr. reglugerðar nr.

505/1993, og er lagt til að sú viðmiðun verði notuð áfram. Þessi viðmiðun var upphaflega fengin með skírskotun til laga nr. 9/1984, um frádrátt frá skattskyldum tekjum vegna fjárfestingar manna í atvinnurekstri.“

Einnig er kveðið á um skyldu til að gera útboðslýsingu við almennt útboð verðbréfa. Ákvæðið gerir ráð fyrir þeirri breytingu frá gildandi rétti að ekki verði skylt að gera útboðslýsingu þegar um er að ræða útboð verðbréfa sem þegar hafa verið skráð á skipulegum verðbréfamarkaði. Talið er að ekki sé þörf á að gera útboðslýsingu þegar útgefnir hlutir er seldir í skráðum félögum, jafnvel þótt slíkar söluóskir séu auglýstar með almennum hætti. Upplýsingaskyldu gagnvart skipulegum verðbréfamarkaði er ætlað að halda fjárfestum upplýstum um starfsemi og afkomu viðkomandi útgefanda og kemur þannig einnig í stað upplýsinga sem birta skal í útboðslýsingu. Enn fremur getur það verið vandkvæðum bundið fyrir viðkomandi seljanda verðbréfa að gera útboðslýsingu nema í nánu samráði við útgefanda verðbréfa, en ekki er sjálfgefið að útgefandi sé tilbúinn eða í aðstöðu til að gera svo ítarlegar upplýsingar opinberar. Við sölu á verulegum hlut eru hins vegar líkur til þess að t.d. breyting á skipan stjórnar og hugsanlega starfsemi félagsins verði og því rétt að fjárfestar fái til að mynda upplýsingar um slík áhrif sem fyrirséð eru vegna sölu á viðkomandi verðbréfum. Því er lagt til að í slíkum tilfellum verði skylt að gera tilboðsyfirlit, sbr. 36. gr. frumvarpsins.

Ákvæði 2. mgr. er að finna í 25. gr. núgildandi laga um verðbréfavíðskipti, eins og henni var breytt með 6. gr. laga nr. 163/2000. Í greinargerð með því frumvarpi sagði um umrætt ákvæði: „Í þessari grein er kveðið á um að útboð á verðbréfum til almennings, hvort heldur í upphaflegri sölu eða í síðari sölu, sé háð því að útboðslýsing hafi verið gefin út. Undantekningar frá þessari reglu er að finna í e-lið greinarinnar (29. gr.).“

Það leiðir af undantekningarákvæðum 2. gr. reglugerðar nr. 505/1993 að heimilt er að uppfylltum vissum skilyrðum að bjóða verðbréf til sölu án þess að gætt sé reglna um almennt útboð, m.a. útboðslýsingu.

Á íslenskum verðbréfamarkaði hefur borið við að verðbréf sem við frumsölu voru seld fjárfestum, án þess að útboðslýsing væri gefin út vegna undantekninga 2. gr. reglugerðar nr. 505/1993, hafi farið í almenna dreifingu til almennings. Af þessu leiðir að almennungi hafi verið seld verðbréf þar sem menn hefðu talið sér skylt að útbúa útboðslýsingu ef um frumsölu hefði verið að ræða.

Við framangreinda túlkun á reglum um almennt útboð verðbréfa verður að gera ýmsar athugasemdir. Í 4. tölul. 2. gr. laga nr. 13/1996, um verðbréfavíðskipti, er almennt útboð skilgreint sem „sala samkynja verðbréfa sem boðin eru almennungi til kaups í fyrsta sinn með almennri og opinberri auglýsingu eða kynningu með öðrum hætti sem jafna má til opinberrar auglýsingar“. Í 1. málsl. 1. gr. reglugerðar nr. 505/1993 er almennt útboð skilgreint með svipuðum hætti. Eini munurinn er sá að ekki er miðað við í reglugerðarákvæðinu að verðbréfin séu boðin almennungi til kaups „í fyrsta sinn“. Vafasamt er að draga þá ályktun af ákvæðum þessum að verðbréf sem seld hafa verið á grundvelli undantekninganna í 2. gr. reglugerðar nr. 505/1993 séu undanþegin reglum um almennt útboð við endursölu. Ef þeir sem hafa t.d. keypt bréfin á grundvelli b-liðar 1. tölul. 2. gr. reglugerðarinnar endurselja bréfin til almennings verður að ætla að um endursöluna gildi reglur um almennt útboð verðbréfa, enda er þá verið að selja almennungi bréfin í fyrsta sinn. Þetta er sá skilningur sem lagður hefur verið í lagafyrirmæli um almennt útboð í rétti ýmissa erlendra ríkja, t.d. Danmerkur og Noregs. Telja verður að þessi skilningur sé eðlilegur, sérstaklega í ljósi þess að tilskipun 89/298/EBE miðar að því að vernda fjárfesta og gera þeim kleift að meta

áhættuna rétt og taka ákvarðanir í fjárfestingarmálum út frá þekkingu á staðreyndum. Fullyrða má að erfitt sé að ná þeim tilgangi að vernda fjárfesta ef lagt er til grundvallar að heimilt sé að endurselja verðbréf til almenninga þegar frumsala hefur farið fram á grundvelli undantekningarreglna. Þörfin fyrir vernd fjárfesta er eftir sem áður fyrir hendi.

Tilskipun 89/298/EBE miðar fyrst og fremst að því að vernda almenning í verðbréfa-kaupum. Augljóst er að sama vernd er nauðsynleg fyrir almenning hvort sem um er að ræða frumsölu verðbréfa eða endursölu þeirra. Þegar litið er til þeirra sjónarmiða sem liggja að baki undantekningum frá skyldu til að gera útboðslýsingu sést að við það er miðað að þessi takmarkaði hópur manna þekki oft til rekstursins, annaðhvort tengist honum eða séu fagfjárfestar sem telja má að geti metið áhættuna sem felst í fjárfestingunni. Þrátt fyrir það sem hér segir er ljóst að b-liður 1. tölul. 2. gr. reglugerðar 505/1993 bannar ekki að aðilum sem ekkert þekkjá til rekstursins eða hafa sérstaka þekkingu á fjárfestingum verði seld verðbréf, enda er um hlutlægt skilyrði að ræða fyrir slíkri sölu, þ.e. 25 aðilar. Þó verður að telja að það sé almennt ólíklegt að leitað sé til annarra við frumsölu verðbréfa en þeirra sem telja má að hafi þekkingu og fjárhagslega getu til að fjárfesta í slíkum verðbréfum.

Þegar það er haft í huga sem hér hefur verið rakið er ljóst að það er forsenda þess að verðbréf séu seld í lokuðu útboði að þau fari ekki í almenna dreifingu. Að öðrum kosti er ljóst að markmiðinu um að vernda almenning í verðbréfa-kaupum verður ekki náð. Ástæðan er sú að undantekningar 1. tölul. 1. mgr. e-liðar 6. gr. frumvarpsins (29. gr.) byggjast á sérstökum sjónarmiðum sem eiga ekki við þegar verðbréf eru boðin almenningi til kaups. Almennigur er að jafnaði ekki í aðstöðu til þess að leggja mat á fjárfestingarkostinn með sama hætti og fagfjárfestar og þeir sem þekkjá til útgefandans, t.d. starfsmenn. Þess vegna er nauðsynlegt að gera þá kröfu að útboðslýsing hafi verið gefin út áður en verðbréf eru boðin almenningi. Þessari grein frumvarpsins er ætlað að stuðla að þessu. Þá er tekið fram í frumvarpsgreininni að ekki skiptir máli hvort um upphaflega sölu bréfanna eða endursölu þeirra er að ræða. Er þetta gert til áréttingar á því að ætlunin er að breyta framkvæmdinni á reglum um almennt útboð.

Þessi grein frumvarpsins leggur einnig þá ótvíræðu skyldu á útgefendur að þeir hegði sér í samræmi við undirliggjandi markmið greinarinnar. Það er í fullu samræmi við túlkun á tilskipun um almennt útboð og á sambærilegum ákvæðum í erlendum rétti. Ekki er hægt að sjá öll tilvik fyrir sem upp geta komið. Af þeim sökum er víðast hvar tekið á reglum um útboð með almennum hætti í löggjöf en framkvæmd reglnanna mótast síðan af þeim tilvikum sem upp koma. Eftirlitsaðilinn hefur víðast hvar mest að segja um mótun framkvæmdarinnar. Sú skylda hvílir á útgefendum að gæta þess eftir því sem kostur er að verðbréf fari ekki í almenna dreifingu án þess að útboðslýsing hafi verið gefin út. Sem leiðbeiningu um þetta efni má nefna að ekki er heimilt að bjóða fleirum en 25 aðilum verðbréf til kaups á grundvelli b-liðar 1. tölul. 1. mgr. e-liðar 6. gr. (29. gr.) í þeirri trú að ekki fleiri en 25 muni þekkjast boðið.“

Um 21. gr.

Ákvæðið er nýmæli í lögum en var áður í 14. gr. reglugerðar um útboð verðbréfa nr. 477/2001. Nefndin taldi rétt að taka ákvæðið inn í frumvarpið til að stuðla að því að heildar-mynd fengist um efni útboðslýsingar í lögnum. Gert er ráð fyrir að nánar verði mælt fyrir um efni útboðslýsinga í reglugerð, sbr. og 1. mgr. 53. gr. frumvarpsins.

Um 22. gr.

Ákvæði þetta er óbreytt frá 26. gr. núgildandi laga um verðbréfavíðskipti, eins og henni var breytt með 6. gr. laga nr. 163/2000. Í frumvarpi því sem varð að lögum nr. 163/2000, um breytingar á lögum um verðbréfavíðskipti, sagði um samsvarandi ákvæði: „Í þessari grein er að finna undanþágu frá reglu um almennt útboð. Greinin er í samræmi við 6. gr. tilskipunar 89/298/EBE, um samræmingu á kröfum við gerð, athugun og dreifingu á útboðslýsingu sem birta skal við almennt útboð framseljanlegra verðbréfa. Hana er einnig að finna í 2. gr. reglna Verðbréfafingis Íslands nr. 6/1999, um gerð útboðsgagna og aðdraganda almenns útboðs verðbréfa.“

Um 23. gr.

Ákvæðið er nær óbreytt frá 29. núgildandi laga um verðbréfavíðskipti, eins og henni var breytt með 6. gr. laga nr. 163/2000. Í frumvarpi því sem varð að lögum nr. 163/2000 um breytingar á lögum um verðbréfavíðskipti sagði um samsvarandi ákvæði: „Í greininni eru undanþágur frá skyldu til almenns útboðs. Tekið er mið af 2. gr. tilskipunar ráðsins 89/298/EBE, um samræmingu á kröfum við gerð, athugun og dreifingu á útboðslýsingu sem birta skal við almennt útboð framseljanlegra verðbréfa. Vísast til fylgiskjals I um nánari útlistun á undanþágum frá almennu útboði í tilskipuninni og samsvarandi ákvæða í gildandi íslenskum rétti.“

Undanþágur frá almennu útboði í þessari frumvarpsgrein eru hinar sömu og í reglugerð nr. 505/1993, um almennt útboð verðbréfa, með tveimur undantekningum. Í fyrsta lagi er nýr e-liður í 1. tölul. Þar er kveðið á um undanþágu frá almennu útboði í þeim tilvikum þegar verðbréf eru boðin fagfjórðingum. Telja verður að þeir fjórðingar sem hafa faglega þekkingu og reynslu til að meta fjórðingarkosti með tilliti til áhættu geti tekið þátt í útboðum án þess að útboðslýsing liggja fyrir. Gera má ráð fyrir að þessi undanþága geri kleift að mynda skilvirkan markað fagfjórðinga með bréf sem ekki hafa verið gefin út í almennu útboði.

Samkvæmt gildandi íslenskum rétti geta fagfjórðingar tekið þátt í lokuðu útboði svo framarlega sem hópurinn er ekki stærri en 25 aðilar, sbr. b-lið 1. tölul. 2. gr. reglugerðar nr. 505/1993, eða hver fjórðingur reidir af hendi að minnsta kosti fimm milljónir króna til kaupa á verð bréfunum skv. d-lið 1. tölul. 2. gr. reglugerðar nr. 505/1993. Segja má að hér sé að nokkru leyti komið til móts við þá þörf að leita til fagfjórðinga á einfaldan hátt. Til dæmis er félögum gefinn kostur á að fá fjármagn inn í reksturinn með því að leita til takmarkaðs hóps manna án þess gera útboðslýsingu. Almenn er gert ráð fyrir að í slíkum tilvikum þekki menn oft til rekstursins, séu annaðhvort tengdir inn í rekstur félagsins eða séu fagfjórðingar sem ættu að geta metið þá áhættu sem felst í fjórðingunni. Leggja verður áherslu á að það á eftir að koma í ljós hversu raunhæfa þýðing ákvæðið um fagfjórðinga á eftir að hafa þegar hafðar eru í huga framannefndar undanþágur í b- og d-lið 1. tölul.

Í öðru lagi er j-lið bætt við 2. tölul. Þar er undanþága frá almennu útboði fyrir framseljanleg verðbréf sem gefin eru út af ríkjum á Evrópska efnahagssvæðinu eða eru með ríkisábyrgð.

Í 2. mgr. greinarinnar er svo fyrir mælt að fjárhæðir í 1. mgr. skuli aldrei vera lægri en 40 þús. evrur miðað við opinbert viðmiðunargengi Seðlabanka Íslands eins og það er skráð á hverjum tíma. Þetta er sú viðmiðun sem lögð er til grundvallar í 2. gr. tilskipunar 89/298/EBE, um samræmingu á kröfum við gerð, athugun og dreifingu á útboðslýsingu sem birta skal við almennt útboð framseljanlegra verðbréfa, og Ísland hefur skuldbundið sig til að uppfylla samkvæmt samningnum um Evrópska efnahagssvæðið.“ Orðalag 2. mgr. hefur

lítillaga verið breytt til samræmis við orðalag í frumvarpi til laga um fjármálafyrirtæki án þess að það hafi í för með sér efnislega breytingu.

Um 24. gr.

Í 2. gr. laga nr. 13/1996 er hugtakið sölutrygging skilgreint án þess að efnislega sé fjallað um sölutryggingu í lögnum. Í þessari grein frumvarpsins er lögð til breyting á núgildandi skilgreiningu til samræmis við almennan skilning á því hvað í sölutryggingu felst í því skyni að eyða öllum vafa um efni sölutryggingar. Mælt er fyrir um að í sölutryggingu felist einungis að fullnægjandi áskrift fái fyrir verðbréfum sem seld eru í almennu útboði. Því er ljóst að fjármálafyrirtæki ábyrgist ekki innheimtu þeirra krafna sem stofnast við áskrift fjárfesta. Til dæmis má nefna útgefanda eða seljanda sem hafa auglýst almennt útboð verðbréfa að nafnverði 10.000.000 kr. Fjármálafyrirtæki tekur að sér sölutryggingu í tengslum við útboðið. Ef einungis næst áskrift fyrir 80% hins tilgreinda nafnverðs, þ.e. 8.000.000 kr., hefur fjármálafyrirtækið tekið að sér að kaupa afganginn, þ.e. 2.000.000 kr. að nafnverði, á verði sem nánar er samið um milli útgefandans eða seljandans annars vegar og fjármálafyrirtækisins hins vegar. Fjármálafyrirtækið hefur hins vegar ekki tekið að sér að ábyrgjast innheimtu á þeim hluta sem áskrift fékkst fyrir. Af því leiðir að komi til þess að fjárfestir greiðir ekki fyrir þann hlut sem hann hefur skráð sig fyrir getur félagið eða seljandinn sem auglýsti almennt útboð einungis farið í innheimtuaðgerðir gagnvart fjárfestinum en ekki því fjármálafyrirtæki sem sölutryggði útboðið. Tekið skal fram að unnt er að semja sig frá ákvæðinu.

Um 25. gr.

Ákvæðið er nær óbreytt frá 28. gr. núgildandi laga um verðbréfavíðskipti eins og henni var breytt með 6. gr. laga nr. 163/2000. Í frumvarpi því sem varð að lögum nr. 163/2000, um breytingar á lögum um verðbréfavíðskipti sagði um samsvarandi ákvæði: „1. mgr. er að finna í 1. másl. 20. gr. gildandi laga. Ákvæði gildandi laga um undanþágu ríkisskuldabréfa, skuldabréfa með ríkisábyrgð og ríkisvixla frá almennu útboði hefur í frumvarpi þessu verið flutt yfir í e-lið 6. gr. (29. gr.) en í þeirri grein er kveðið á um undanþágur frá skyldu til almenns útboðs.

2. mgr. kemur ekki fyrir í gildandi lögum. Í 20. gr. laga nr. 13/1996, um verðbréfavíðskipti, segir að almennt útboð verðbréfa skuli tilkynna til Verðbréfaþings Íslands eigi síðar en viku fyrir upphaf sölu ásamt upplýsingum um öll helstu einkenni útboðsins í samræmi við reglur sem stjórn Verðbréfaþingsins setur um gerð útboðsgagna og aðdraganda útboðs. Reglur þingsins um gerð útboðsgagna og aðdraganda almenns útboðs verðbréfa eru nr. 6/1999. Þar segir m.a. að Verðbréfaþingið skuli gera forathugun á útboðslýsingum jafnvel þótt ekki sé óskað eftir opinberri skráningu á þinginu. Reglur þingsins taka mið af tilskipun ráðsins 89/298/EBE. Með lögum nr. 34/1998, um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða, var einkaleyfi Verðbréfaþings Íslands til kauphallarstarfsemi afnumið. Hinn 1. janúar 1999 var rekstri þingsins breytt í hlutafélag.

Með hliðsjón af framangreindri breytingu er óeðlilegt að Verðbréfaþing Íslands hf. hafi áfram með höndum athugun á útboðum annarra útgefanda en þeirra sem sækja um skráningu á þinginu. Því er lagt til í þessari grein að Fjármálaeftirlitið hafi umsjón með athugunum á almennum útboðum. Kauphallir skulu þó annast athugun á skráningarlýsingum samkvæmt lögum um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða þegar óskað er eftir skráningu í við komandi kauphöll. Fjármálaeftirlitið getur falið skipulegum verðbréfamörkuðum að annast athugun á öðrum útboðslýsingum.

Í athugun á útboðslýsingum felst að Fjármálaeftirlitið skal ganga úr skugga um að útboðslýsingin feli í sér þau efnisatriði sem kveðið er á um í reglugerð. Athugun Fjármálaeftirlitsins er formkönnun en ekki efniskönnun.

Í 3. mgr. er ákvæði um þóknun fyrir athuganir á útboðslýsingum. “

Ákvæði 4. mgr. þarfnast ekki skýringar.

Um V. kafla.

Í þessum kafla er fjallað um þær upplýsingar sem skal birta þegar aflað er eða ráðstafað verulegum hlut í félagi sem opinberlega er skráð á skipulegum verðbréfamarkaði, en slíkar reglur eru oft nefndar flöggunarreglur. Núgildandi flöggunarreglur er að finna í VII. kafla laga nr. 34/1998, um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða, og IV. kafla reglugerðar nr. 433/1999 um upplýsingaskyldu útgefenda, kauphallaraðila og eigenda verðbréfa sem skráð eru í kauphöll. Ákvæði þessi leiðir af tilskipun 88/627/EBE, sbr. nú tilskipun ráðsins 2001/34/EBE frá 21. maí 2001 um samræmingu á skráningarkröfum sem gerðar eru til verðbréfa í kauphöllum og upplýsingaskyldu vegna slíkra verðbréfa.

Gerð er tillaga um að flytja ákvæði um flöggunarreglur úr lögum nr. 34/1998, um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða, yfir í lög um verðbréfaviðskipti þar sem um er að ræða hegðunarreglur sem fjárfestum og útgefendum ber að fylgja á fjármálamarkaði. Það er því í samræmi við markmið með frumvarpi til laga um fjármálafyrirtæki og frumvarpi til laga um verðbréfaviðskipti að skilja svokallaðan stofnanapátt fjármálamarkaðarins frá hegðunarreglum markaðarins.

Í gildandi lögum er kveðið á um að ákvæði laganna um flöggunarskyldu og yfirtökuskyldu eigi einungis við fjárfesta í hlutafélögum sem hafa fengið skráningu fyrir einn eða fleiri flokka hlutabréfa í kauphöll, sbr. 1. mgr. 19. gr. og 1. mgr. 26. gr. núgildandi laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða, nr. 34/1998. Aðeins einn skipulegur tilboðsmarkaður er fyrir hendi hér á landi, þ.e. Tilboðsmarkaður Kauphallar Íslands hf. Á þeim markaði eru nú fjögur fyrirtæki, Frumherji hf., Hlutabréfasjóður Vesturlands hf., Landssími Íslands hf. og Vátryggingafélag Íslands hf. Nefndin taldi því að ekki yrði séð hvers vegna ákvæði frumvarpsins um flöggunarskyldu, yfirtökuskyldu og tilboðsyfirlit ættu ekki einnig að gilda um skipulega tilboðsmarkaði þar sem umrædd ákvæði hljóta, með tilliti til fyrirtækjanna sem þar eru, að vera jafnbrýn á skipulegum tilboðsmarkaði og í kauphöll. Einnig var það talið til bóta að sömu reglur giltu um öll hlutafélög sem skráð væru á skipulegum verðbréfamarkaði. Síður væri hætta á misskilningi og mistökum ef hlutafélögum á skipulegum tilboðsmarkaði yrði gert að uppfylla sömu reglur og önnur félög sem skráð eru í kauphöll að þessu leyti.

Flöggunarreglur í frumvarpinu eru hertar miðað við núgildandi lög þannig að flagga ber við 5% hlut, 10% hlut, 15% hlut og svo koll af kolli við hver 5% þar til 90% atkvæðisrétti eða nafnverði hlutafjár er náð. Þessi breyting er lögð til með hliðsjón af því markmiði að samræma sem best ákvæði fjármálamarkaða á Norðurlöndum. Kauphöll Íslands hf. sem er eina kauphöllin hér á landi er aðili að NOREX kauphallasamstarfinu. Innan NOREX er lögð áhersla á það að flöggunarreglum verði breytt til samræmis við það sem hér er lagt til.

Reglur um flöggun eru hluti upplýsingaskyldu á verðbréfamarkaði og stuðla að vitneskju um þá sem ráða yfir verulegum eignarhlut og eru líklegir til að hafa áhrif á stjórnun og starfsemi félagsins. Reglurnar eru þannig eins konar aðdragandi yfirtökureglna sem er að finna í VI. kafla og VII. kafla frumvarpsins. Flöggunarreglur eru mikilvægur hluti minnihluta-

verndar og gefa minni hluta kost á að fylgjast með hvaða hluthafar eru ráðandi í viðkomandi félagi á hverjum tíma og hverjir eru líklegir til að verða ráðandi í félaginu.

Í gildandi lögum er hugtakið verulegur eignarhlutur notað. Þar sem flöggunarskylda getur stofnast bæði við yfirfærslu á eignarhaldi og atkvæðisrétti þykir hugtakið verulegur eignarhlutur vera misvísandi. Í frumvarpinu er því notað hugtakið verulegur hlutur.

Ákvæði reglugerðar nr. 433/1999 um upplýsingaskyldu útgefanda, kauphallaraðila og eigenda verðbréfa sem skráð eru í kauphöll sem varða afmörkun verulegs eignarhluta, undanþágu frá flöggunarskyldu og birtingu upplýsinga um verulegan eignarhluta eru jafnframt færð í frumvarpið til að styrkja þau ákvæði og mynda betra samhengi í lagatextanum sjálfum.

Um 26. gr.

Í ákvæðinu er gildissvið kaflans afmarkað. Gert er ráð fyrir að flöggunarreglur gildi um breytingar á eignarhaldi verðbréfa sem skráð eru á skipulegum verðbréfamarkaði, en ekki í kauphöll eins og í gildandi lögum. Vísast til athugasemda hér að framan um kaflann í heild um röksemdir fyrir breytingunni.

Um 27. gr.

Samkvæmt tilskipun ráðsins 2001/34/EBE frá 21. maí 2001 um samræmingu á skráningarkröfum sem gerðar eru til verðbréfa í kauphöllum og upplýsingaskyldu vegna slíkra verðbréfa er skylt að tilkynna opinberlega ef eignaraðild einhvers hlutahafa í félagi sem skráð er í kauphöll breytist þannig að atkvæðamagn hans fer upp fyrir eða niður fyrir eftirfarandi þrep: 10%, 20%, 33 $\frac{1}{3}$ % , 50% og 66 $\frac{2}{3}$ %. Í núgildandi lögum var þó gengið skrefi lengra í samræmi við framkvæmd í allflestum Evrópuríkjum og ákveðið að flöggunarskylda stofnaðist fyrst við 5% þröskuldinn. Í frumvarpinu er lagt til að flöggunarþröskuldum verði fjölgað og framvegis stofnist flöggunarskylda þegar hlutur nær, hækkar upp fyrir eða lækkar niður fyrir 5% eða margfeldi þarf af, að 90%, þ.e. 5%, 10%, 15% o.s.frv. þangað til 90% marki er náð.

Við flöggun ber að miða við atkvæðisrétt eða nafnverð hlutafjár og nægir því að annað tveggja nái 5%. Þegar miðað er við atkvæðisrétt eða nafnverð hlutafjár er rétt að miða við hlutfall af útgefnu hlutafé. Þannig skulu eigin bréf félags ekki hafa áhrif á ákvörðun um hvort skylda er til flöggunar.

Flöggun ber að senda þegar í stað til kauphallar eða skipulegs verðbréfamarkaðar. Með orðalaginu „þegar í stað“ hefur verið átt við viðskiptadag ef um er að ræða viðskipti fyrir milligöngu kauphallaraðila, en í öðrum tilvikum þann dag þegar réttur stofnast eða tekur breytingum, sbr. ákvæði 5. mgr. 16. gr. reglugerðar nr. 433/1999 um upplýsingaskyldu útgefanda, kauphallaraðila og eigenda verðbréfa sem skráð eru í kauphöll.

Ákvæði 2. mgr. er tekið nánast óbreytt upp úr ákvæði 2. mgr. 16. gr. reglugerðar nr. 433/1999 um upplýsingaskyldu útgefanda, kauphallaraðila og eigenda verðbréfa sem skráð eru í kauphöll. Ákvæðið fjallar um upplýsingar sem koma skulu fram í tilkynningu um flöggun. Ekki eru gerðar efnislegar breytingar á ákvæðinu að öðru leyti en því að kauphöll er veitt heimild til að kalla eftir frekari upplýsingum sem hún telur nauðsynlegar vegna flöggunarinnar. Slíkt getur verið nauðsynlegt þegar um óbeinan eignarhlut er að ræða sem verður flöggunarskyldur á grundvelli einstakra ákvæða um afmörkun eignarhlutar, sbr. 28. gr. frumvarpsins.

Um 28. gr.

Afmörkun á verulegum hlut er nýmæli en það hefur hingað til verið að finna í 15. gr. reglugerðar nr. 433/1999 um upplýsingaskyldu útgefanda, kauphallaraðila og eigenda verðbréfa sem skráð eru í kauphöll. Ástæða þykir til að styrkja lagastoð ákvæðisins sem og að tryggja eftirfylgni og samhengi við reglur um flöggun að öðru leyti. Ákvæðið leiðir af tilskipun 88/627/EBE, sbr. nú tilskipun ráðsins 2001/34/EBE frá 21. maí 2001 um samræmingu á skráningarkröfum sem gerðar eru til verðbréfa í kauphöllum og upplýsingaskyldu vegna slíkra verðbréfa. Ákvæðið er efnislega óbreytt frá því sem segir í umræddri reglugerð.

Um 29. gr.

Ákvæði þetta um undanþágu fjármálafyrirtækja frá flöggunarskyldu vegna tímabundinna viðskipta í veltubók er samhljóða ákvæði 18. gr. reglugerðar nr. 433/1999 um upplýsingaskyldu útgefanda, kauphallaraðila og eigenda verðbréfa sem skráð eru í kauphöll. Lagastoð ákvæðisins er þar með styrkt sem og eftirfylgni og samhengi við reglur um flöggun að öðru leyti. Uppsetning er þó aðeins önnur en greinir í reglugerðinni til að skýrt sé að öll skilyrði undanþágunnar þurfa að vera til staðar svo hún eigi við, en efnislega er ákvæðið óbreytt.

Í ljósi þeirra hagsmuna sem meginreglu um flöggun er ætla að vernda verður ætíð að beita þröngri lögskýringu á undantekningar frá henni. Við mat á því hvort um veltubókarviðskipti sé að ræða í skilningi 1. tölul. ákvæðisins ber að líta til hvort um hefðbundin veltubókarviðskipti viðkomandi fjármálafyrirtækis með viðkomandi hlutbréf er að ræða. Sem dæmi má nefnda að um er að ræða veltubókarviðskipti í skilningi ákvæðisins ef fjármálafyrirtæki er umsvifamikil í viðskiptum með tiltekin bréf og eignarhaldið sveiflast í kringum 5% þröskuldinn milli daga. Talið er að það sé markaðinum ekki nauðsynlegt að fá upplýsingar í hvert skipti sem slíkt gerist. Í 6. mgr. 28. gr. frumvarps til laga um fjármálafyrirtæki er að finna eftirfarandi orðskýringu á veltubók sem taka ber mið af við skýringu þessa ákvæðis: „*Til veltubókar teljast fjármálagerningar og hrávara sem fjármálafyrirtæki hefur eignast eða heldur eftir með endursölu í huga og/eða því skyni að hagnast á skammtímabreytingum á markaðsvirði þessara skjala eða öðrum verð- eða vaxtabreytingum. Jafnframt teljast til veltubókar stöður í fjármálagerningum og hrávörum sem verða til við samtímis skipti á höfuðstólsfjárhæðum, svo og fjármálagerningar sem fjármálafyrirtæki er aðili að í því skyni að baktryggja aðra þætti veltubókar. Til veltubókar teljast enn fremur áhættuþættir tengdir úppgerðum og ófrágengnum viðskiptum og afleiðusamningum sem verslað er með utan verðbréfamarkaðar, svo og áhættuþættir er tengjast skuldbindingum stofnunar sem myndast vegna viðskipta með fjármálagerninga og hrávörur í veltubók.*“

Þegar reiknað er út hvort eignarhlutur fer upp fyrir 10% af hlutfé viðkomandi útgefanda vísast til umfjöllunar um ákvæði 27. gr. Að öðru leyti þarfnast greinin ekki skýringar.

Um 30. gr.

Ákvæði 30. gr. frumvarpsins er tekið óbreytt upp úr 17. gr. reglugerðar nr. 433/1999 um upplýsingaskyldu útgefanda, kauphallaraðila og eigenda verðbréfa sem skráð eru í kauphöll. Lagastoð ákvæðisins er þannig styrkt sem og eftirfylgni og samhengi við reglur um flöggun að öðru leyti.

Um VI. kafla.

Ákvæði um yfirtökutilboð í félagi sem er opinberlega skráð í kauphöll eru í V. kafla laga nr. 34/1998, um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða. Samkvæmt heimild í

nefndum lögum hefur viðskiptaráðherra sett reglugerð um yfirtökutilboð nr. 432/1999. Í frumvarpi þessu er lagt til að yfirtökureglur verði lögfestar í heild sinni og horfið verði frá því fyrirkomulagi að hafa þær að hluta til í reglugerð. Yfirtökureglur eru mjög mikilvægar fyrir verðbréfamarkaðinn og því eðlilegt og til einföldunar að öll ákvæði sem um þær gilda séu á einum stað. Einnig er lagt til að ákvæðin um yfirtökutilboð verði hluti af verðbréfa- viðskiptalögum í stað laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða þar sem þau eru fyrst og fremst hegðunarreglur á verðbréfamarkaði. Því telur nefndin að ákvæðin eigi betur heima með öðrum ákvæðum laga um verðbréfaviðskipti.

Í flestum ríkjum á Evrópska efnahagssvæðinu hefur á undanförunum árum farið fram mikil umræða um yfirtökureglur. Ýmis ríki hafa þegar tekið upp í löggjöf sína reglur um þetta efni. Hins vegar hefur ekki tekist samstaða á vettvangi Evrópusambandsins um yfirtökutilskipun. Tillaga framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins um þrettánda tilskipun ESB um félagarétt, yfirtökutilboð og önnur almenn tilboð (sbr. Stjórnartíðindi ESB C 240, 26. september 1990, bls. 7, svo og COM (95) 655 final) hefur ekki náð fram að ganga og var henni í raun hafnað á síðasta ári.

Reglur um yfirtökutilboð ber að líta á og túlka sem sérreglur (l. *lex specialis*) gagnvart almennum reglum laga um hlutafélög, nr. 2/1995, og einkahlutafélög, nr. 138/1994. Almenn nær tilboðsskylda aðeins til þess þegar yfirtökuskyldur aðili fer yfir þau mörk sem ákvæðið tilgreinir. Hafi hluthafar ekki tekið tilboðinu áður en frestur rennur út ber yfirtökuskyldum aðila ekki að gera nýtt tilboð. Þetta gildir þó svo að hann kunni að eignast fleiri hluti í hinu skráða félagi eftir að hann hefur gert öðrum hluthöfum slíkt tilboð. Réttur þeirra til þess að krefjast innlausnar á hlut sínum skv. 26. gr. laga um hlutafélög, nr. 2/1995, og 18. gr. laga um einkahlutafélög, nr. 138/1994, breytist þó ekki.

Um 31. gr.

Í greininni er gildissvið kaflans afmarkað. Í gildandi lögum taka ákvæði um yfirtökutilboð og flöggunarreglur einungis til félaga sem fengið hafa skráningu fyrir einn eða fleiri flokka hlutabréfa í kauphöll. Nefndin taldi hins vegar að ekki væru rök til þess að aðrar reglur giltu um félög sem væru skráð á skipulegum tilboðsmörkuðum, sbr. umfjöllun í athugasemdum um V. kafla frumvarpsins.

Um 32. gr.

Ákvæði þetta var áður í 19. gr. laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða, nr. 34/1998. Í 1.–4. tölul. 1. mgr. eru talin upp þau atriði sem geta orðið þess valdandi að skylt sé að gera öllum hluthöfum félags yfirtökutilboð.

Í 1. tölul. kemur fram sú meginregla að yfirtökuskylda stofnist þegar aðili eignast sem nemur 50% af atkvæðisrétti hlutafélags eða samsvarandi hluta hlutafjár. Helmingur hlutafjár í félagi nægir því ekki til yfirtökuskyldu ef hlutnum fylgir innan við 50% atkvæðisréttar. Í gildandi lögum er kveðið á um að yfirtökuskylda stofnist þegar aðili eignast sem nemur 50% af atkvæðisrétti hlutafélags eða samsvarandi hluta hlutafjár. Nefndin taldi eðlilegt að einungis væri miðað við atkvæðisrétt sem ákvarðar möguleika eigenda til að hafa áhrif á rekstur viðkomandi félags. Er það og í samræmi við réttarástand í Danmörku og Noregi. Við mat á því hvort aðili hefur eignast 50% atkvæðisréttar í félaginu skal miða við útgefið hlutafé. Þannig ber að telja hluti sem eru í eigu félagsins sjálfs með heildarhlutafé félagsins þegar 50% hlutfallið er metið.

Í 2. tölul. kemur fram að tilboð skuli gert hafi aðili eignast rétt til þess að tilnefna eða setja af meiri hluta stjórnar í félagi.

Í 3. tölul. er tekið fram að skylt sé að gera tilboð hafi aðili fengið rétt til þess að hafa veruleg áhrif á starfsemi félagsins samkvæmt samþykktum þess eða með samningi við félagið.

Loks er í 4. tölul. tekið fram að hafi hinn nýi eigandi eða tilboðsskyldur aðili, á grundvelli sammings eða samninga við aðra hluthafa, eignast rétt til samsvarandi yferráða og getið er um í 1. tölul., þ.e. hefur yferráð yfir 50% atkvæða félagsins, beri honum að gera tilboð með samsvarandi hætti.

Í 2. mgr. er ákvæði sem var áður í 3. gr. reglugerðar nr. 432/1999. Það kveður á um að tilboðsskylda stofnist ekki við eigendaskipti vegna erfða, gjafagernings, fullnustuaðgerða veðhafa eða eigendaskipti innan félagasamstæðu. Í dönskum rétti hafa yfirtökuákvæði verið túlkuð þannig að skilyrðið um að hlutur hafi verið „yfirtekinn“ þýði í reynd að gera verður greinarmun á aðilaskiptum sem báðir aðilar ganga til að eigin frumkvæði annars vegar og erfðum og aðgerðum skuldheimtumanna hins vegar. Í þessu ljósi er eðlilegt að taka fram að erfðir og fullnustugerðir skuldheimtumanna falli utan yfirtökureglna og aðilaskipti af því tagi leiði ekki til tilboðsskyldu. Að öðrum kosti yrði erfingjum ókleift að taka við hlutum látinna ættingja sinna og örðugt gæti verið fyrir skuldheimtumenn að ganga að eignum skuldunauta sinna ef þeim fylgdu þær kvaðir sem í tilboðsskyldu felast. Í framkvæmd verður hins vegar að túlka þessa reglu þröngt þar sem hún er undantekning frá meginreglu um tilboðsskyldu við þessar aðstæður.

Í 3. mgr. er mælt fyrir um að tilboðsgjafi skv. 1. mgr. skuli gera tilboðsyfirlit í samræmi við VII. kafla frumvarpsins. Er það í samræmi við 20. gr. gildandi laga um verðbréfa- viðskipti.

Ákvæði núgildandi 2. mgr. 19. gr. laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðs- markaða hefur verið fært í bráðabirgðaákvæði með frumvarpi þessu.

Um 33. gr.

Ákvæðið var áður í 8. gr. reglugerðar nr. 432/1999 um yfirtökutilboð. Þegar um tilboðsskyldu er að ræða skv. 32. gr. frumvarpsins hefur tilboðsgjafi ekki forræði á því verði sem honum ber að greiða fyrir hlut minnihlutaeigenda, enda mætti sú minnihlutavernd sín þá lítills sem ákvæðinu er ætlað að tryggja.

Ef tilboðsskyldur aðili hefur ekki keypt alla þá hluti á sama tíma sem leiða til tilboðsskyldunnar kunna að skapast vandkvæði í tengslum við ákvörðun tilboðsverðs. Í ríkjum á Evrópska efnahagssvæðinu er sú leið ýmist farin að miða verðið við vegið meðalverð eða hæsta verð sem tilboðsskyldur aðili hefur greitt fyrir bréfin á ákveðnu tímabili. Sú regla að miða við hæsta verðið sem hefur verið í gildi hér á landi síðan 1999 hefur ekki valdið vandkvæðum í framkvæmd. Því eru ekki lagðar til breytingar í þessu sambandi.

Í 2. mgr. er mælt fyrir um hvaða greiðsluform tilboðsgjafi megi nota til að fullnægja tilboðsskyldu sinni. Núgildandi ákvæði um greiðsluform er í 4. mgr. 8. gr. reglugerðar um yfirtökutilboð nr. 432/1999, þar sem kveðið er á um að bjóða skuli eigendum minni hluta hlutabréfa sömu greiðslu og tilboðsgjafi hefur innt af hendi fyrir aðra hluti sem hann hefur eignast. Tilboðsgjafi geti þó ávallt uppfyllt skyldur sínar með staðgreiðslu fyrir keypta hluti. Orðalag ákvæðisins virðist benda til að finna verði út hvernig tilboðsgjafi hefur greitt fyrir allan hlut sinn í félaginu, en það getur verið örðugt ef hann hefur keypt og selt hluti í félaginu á löngum tíma og notað mismunandi greiðsluform í gegnum tíðina. Því er mælt fyrir um í

frumvarpinu að greiðsla til eigenda minni hluta hlutabréfa skuli vera í reiðufé eða skráðum verðbréfum. Telja verður að minnihlutavernd sé nægilega tryggð með því að minnihluta-eigendum verði greitt með skráðum verðbréfum þar sem almennt er unnt að koma slíkum bréfum í verð í gegnum skipulega verðbréfamarkaði.

Í 3. mgr. er kveðið á um gildistíma yfirtökutilboðs. Þarfnast ákvæðið ekki skýringar.

Um 34. gr.

Ákvæðið var áður í 10. gr. reglugerðar nr. 432/1999 um yfirtökutilboð. Skv. 7. gr. laga um samningsgerð, umboð og ógilda löggæringa, nr. 7/1936, er afturköllun tilboðs einungis gild ef hún kom til gagnaðila áður en eða samtímis því að tilboðið eða svarið kom til vitundar hans. Hins vegar er talið að gefa eigi tilboðsgjafa yfirtökutilboðs kost á að draga tilboð sitt til baka þrátt fyrir að það hafi verið komið til vitundar minnihluta-eigenda, enda sé einhverju af tilgreindum skilyrðum fullnægt.

Um 35. gr.

Í þessum kafla kemur fram að tilboð, sem skylt er að gera vegna ákvæða 32. gr. frumvarpsins, skal sett fram með sérstökum hætti. Semja skal sérstakt skjal sem hér er nefnt tilboðsyfirlit. Sama gildir í tengslum við sölu á a.m.k. 10% hlut í hlutafélagi sem hefur fengið skráningu fyrir einn eða fleiri flokk hlutabréfa á skipulegum verðbréfamarkaði. Í tilboðsyfirliti skulu m.a. koma fram upplýsingar um fjárhagsatriði (verð hluta o.fl.), svo og önnur skilyrði sem tilboðið er háð, t.d. frest sem veittur er til þess að samþykkja tilboðið. Þá taka ákvæði kaflans einnig til þess með hvaða hætti skuli staðið að kaupum eða sölu á 10% hlut í félögum sem fengið hafa skráningu fyrir einn eða fleiri flokka hlutabréfa á skipulegum verðbréfamarkaði þegar slík viðskipti fara fram með almennri kynningu tilboðsgjafa. Í frumvarpi þessu er lagt til að almenn sala á skráðum verðbréfum falli utan reglna um almennt útboð. Nýmæli þessu er ætlað að mæta þeim breytingum, þannig að við almenna sölu á 10% hlut í félögum sem fengið hafa skráningu fyrir einn eða fleiri flokka hlutabréfa á skipulegum tilboðsmarkaði skal birta opinberlega tilboðsyfirlit í stað almennrar útboðslýsingar eins og gert er ráð fyrir í gildandi lögum.

Um 36. gr.

Ákvæðið er nýmæli. Í stað þess að skylda sé til að fara í almennt útboð verðbréfa þegar seldur er hluti í félagi, sem fengið hefur hlutabréf sín skráð á skipulegum verðbréfamarkaði, til almennings með kynningu eða með öðrum hætti er lagt til að sú skylda verði sett á seljendur a.m.k. 10% hlutafjár í slíku félagi að gefa út tilboðsyfirlit. Nánar er fjallað um rökin fyrir þessari tillögu í athugasemdum við 35. gr. Seljendur sem vilja selja almenningi slíka hluti með almennri kynningu geta með þessum hætti komið á framfæri mikilvægum skilaboðum til fjárfesta um væntanlega sölu en eru ekki skuldbundnir að gera heildstæða útboðslýsingu. Að baki ákvæðinu liggja svipuð sjónarmið um vernd fjárfesta og að baki ákvæðum laga um skráningarlýsingu og útboðslýsingu.

Í 2. mgr. kemur fram að 1. mgr. eigi ekki við um tiltekin viðskipti. Ákvæðið þarfnast ekki nánari skýringar.

Í 3. mgr. er greint frá hámarkstíma sölu samkvæmt þessari grein. Eins mánaðar hámarkstími er í samræmi við hámarkstíma í almennu útboði verðbréfa skv. 8. gr. reglugerðar nr. 477/2001, um útboð verðbréfa.

Um 37. gr.

Ákvæðið var áður í 6. gr. reglugerðar nr. 432/1999, um yfirtökutilboð. Í henni er mælt fyrir um hvaða upplýsingar beri að tilgreina í tilboðsyfirlitinu. Meginskylda tilboðsgjafa er að láta koma fram allar þær upplýsingar sem tilboðsmóttakendum eru nauðsynlegar til að vege og meta tilboðið.

Um 38. gr.

Ákvæðið var áður í 9. gr. reglugerðar nr. 432/1999 um yfirtökutilboð. Þeir tímafrestrir sem koma fram í ákvæðinu eru í samræmi við fresti sem gilda um auglýsingu og kynningu á almennum útboðum verðbréfa. Samhliða því að birta opinbera auglýsingu í dagblöðum um tilboðsyfirlit er gert ráð fyrir að tilboðsgjafi sendi auglýsinguna til nafnskráðra hluthafa í félaginu sem tilboðið tekur til. Þá ber að miða við hlutaskrána daginn sem auglýsingin er send út.

Um 39. gr.

Ákvæði VIII. kafla frumvarpsins er takmarkað við verðbréf sem skráð hafa verið eða óskað hefur verið að skráð verði á skipulegum verðbréfamarkaði og fjármálagerningum sem tengdir eru einu eða fleiri slíkum verðbréfum. Afleiður á skráð verðbréf geta því verið andlag reglna um viðskiptavakt og markaðsmisnotkun, svo sem framvirkur samningur á skráð hluta-bréf eða kaupréttur á skráð skuldabréf.

Um 40. gr.

Í 19. tölul. 2. gr. laga um verðbréfaviðskipti, nr. 13/1996, er að finna svohljóðandi skilgreiningu á hugtakinu viðskiptavaki: „*Fyrirtæki í verðbréfaþjónustu skv. 8. gr. eða annar aðili sem til þess hefur heimild samkvæmt lögum og hefur skuldbundið sig formlega til að kaupa og selja fyrir eigin reikning tiltekin verðbréf, í því skyni að greiða fyrir því að markaðsverð skapist á verðbréfunum, og tilkynnt það opinberlega.*“ Í lögnum er hins vegar ekki að finna nein efnisákvæði um viðskiptavaka.

Efnisákvæði um viðskiptavaka var að finna í reglum Verðbréfaþings Íslands (nú Kauphöll Íslands hf.) um viðskipti frá 30. október 2000, en þau voru felld úr gildi með aðildarreglum NOREX. Í þeim síðarnefndu er ekki að finna ákvæði um viðskiptavakt. Því eru ekki í gildi í lögum eða reglum ákvæði um viðskiptavakt önnur en skilgreining verðbréfaviðskipta-laganna. Um viðskiptavakt gilda því einungis ákvæði samninga milli útgefenda verðbréfa og viðskiptavaka. Hins vegar er talið að skynsamlegt sé að setja reglur um viðskiptavaka í lög.

Lagt er til að ekki verði hugtaksskilyrði að viðskipti séu fyrir reikning fjármálafyrirtækis þar sem slíkir samningar gætu orðið dýrir fyrir útgefendur vegna þess hversu markaðurinn er grunnur hér á landi. Því er lagt til að einnig verði unnt að gera viðskiptavakasamning þar sem viðskiptin eigi sér stað fyrir reikning útgefanda. Heimild til að gera slíkan samning er háð því að útgefandi hafi aflað sér heimildar til eigin hluta, sbr. 55. gr. laga um hlutafélög, nr. 2/1995. Þó er mælt fyrir um í 4. mgr. að í slíkum tilvikum skuli tryggt að útgefandi geti ekki haft áhrif á ákvarðanir um viðskipti á grundvelli samningsins. Þannig er tryggt að fjármálafyrirtækið taki í öllum tilvikum sjálfstæðar ákvarðanir um viðskiptin. Unnt er að mæla fyrir um fyrirkomulag þetta í viðskiptavakasamningi.

Í tilkynningu skv. 2. mgr. til kauphallar skal koma fram hver sé lágmarksfjárhæð kaup- og söluutilboða, hámarksfjárhæð heildarviðskipta o.fl.

Um 41. gr.

Orðalag ákvæðisins er nokkuð breytt frá sambærilegu ákvæði í nógildandi lögum. Tekur það mið af tillögu Evrópuþingsins og ráðsins að tilskipun um innherjaviðskipti og markaðsmisnotkun (e. *Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on insider dealing and market manipulation (market abuse)*, dags. 8. júlí 2002.). Með ákvæðinu er miðað að því að skýra með betri hætti en gert er í gildandi löggjöf hvað felist í markaðsmisnotkun. Í stað þess að óheimilt sé að taka þátt í, stuðla að eða hvetja til viðskipta eins og gert er í nógildandi lögum, er skilgreint hvað átt er við með markaðsmisnotkun í fjórum tölulíðum. Ákvæði um tilraun og hlutdeild, sbr. 3. mgr. 58. gr. frumvarpsins, er ætlað að ná til þess sem í dag er kallað að „stuðla að eða hvetja til“ viðskipta sem fela í sér markaðsmisnotkun. Breytt orðalag þrengir ekki gildissvið hinnar almennt orðuðu greinar eins og hún er í dag. Ákvæði 1. og 2. tölul. þarfnast ekki skýringa. Með 3. tölul. er ekki tiltekið með hvaða hætti upplýsingum, fréttum eða orðrómi er dreift. Sem dæmi má nefna ummæli í fjölmiðlum, t.d. við fréttamenn, dreifingu upplýsinga á netinu og útbreiðslu orðróms svo eitthvað sé nefnt. Í 4. tölul. er lagt bann við því að halda frá markaðnum upplýsingum, þ.e. að upplýsa ekki um atvik sem líkleg eru til að hafa áhrif á atvik er máli skipta um framboð, eftirspurn eða verð tiltekinna fjármálagerninga og rétt er að greina frá.

Í nógildandi lögum er ákvæði um markaðsmisnotkun í V. kafla laganna um meðferð trúnaðarupplýsinga, viðskipti innherja og markaðsmisnotkun. Í 18. gr. nógildandi laga um verðbréfavíðskipti er kveðið á um að fyrirtækjum í verðbréfabjónustu sé óheimilt að annast milligöngu um verðbréfavíðskipti hafi starfsmenn þeirra vitneskju um eða ástæðu til að ætla að viðskiptin brjóti í bága við ákvæði V. kafla. Ekki þykir rétt að breyta réttarástandinu að þessu leyti og því er samsvarandi ákvæði við 18. gr. nógildandi laga í ákvæði 2. mgr. greinarinnar og 45. gr. frumvarpsins, en hið síðarnefnda vísar til IX. kafla frumvarpsins um meðferð innherjaupplýsinga og viðskipti innherja.

Um IX. kafla.

Nokkrar breytingar hafa verið gerðar í frumvarpinu miðað við nógildandi V. kafla laga 13/1996, um verðbréfavíðskipti. Fyrst ber að nefna að ákvæði um markaðsmisnotkun hafa verið gerð ítarlegri og flutt í VIII. kafla sem fjallar almennt um verðmyndun á markaði. Lagt er til að IX. kafli beri heitið „Meðferð innherjaupplýsinga og viðskipti innherja“. Hugtakið innherjaupplýsingar er tekið upp í stað trúnaðarupplýsinga enda hefur borið á misskilningi á hugtakinu á þá leið að það nái til hvers konar upplýsinga sem leynd eða annars konar trúnaður ríkir um. Þá hafa skilgreiningar á innherjum og viðskiptalotu verið fluttar í kaflann sjálfan þar sem ekki er fjallað um þau hugtök annars staðar í frumvarpinu. Skilgreiningu á innherjum hefur einnig verið breytt til skýringar. Þá er horfið frá því að nota hugtakið félag þar sem útgefendur verðbréfa sem eru andlag reglna um viðskipti innherja gefa ekki aðeins út hlutabréf, heldur einnig skuldabréf og víxla sem geta jafnframt verið andlag reglna um viðskipti innherja.

Um 42. gr.

Ákvæði IX. kafla frumvarpsins er takmarkað við verðbréf sem skráð hafa verið eða óskað hefur verið að skráð verði á skipulegum verðbréfamarkaði og fjármálagerningum sem tengdir eru einu eða fleiri slíkum verðbréfum. Afleiður á skráð verðbréf geta því verið andlag reglna um viðskipti innherja, svo sem framvirkur samningur á skráð hlutabréf eða kaupréttur á skráð skuldabréf. Ekki er gert ráð fyrir efnislega breytingu á gildissviði kaflans frá gildandi rétti,

sbr. 30. gr. nógildandi laga um verðbréfavíðskipti, sbr. 7. gr. laga nr. 163/2000. Um ákvæði 30. gr. sagði í frumvarpi því sem varð að lögum nr. 163/2000: „Með lögum nr. 35/1998 var gildissvið IV. kafla laga um verðbréfavíðskipti útvíkkað og látið ná til víðskipta með verðbréf í kauphöll og á tilboðsmarkaði sem hlotið hefur starfsleyfi hér á landi. Jafnframt skyldi hann taka til víðskipta með verðbréf utan skipulegra verðbréfamarkaða. Í athugasemdum með framangreindu ákvæði sagði að lagt væri til að ákvæði IV. kafla laganna tækju til víðskipta sem fram færu á verðbréfamarkaðinum. Gilti þá einu hvort víðskiptin væru gerð í kauphöll, innan skipulegs tilboðsmarkaðar eða utan hans. Mikilvægt væri að ákvæði um meðferð trúnaðarupplýsinga tækju almennt til víðskipta á verðbréfamarkaðinum og væri þessi breyting því þýðingarmikill liður í því að víðskipti þar nytu þess trausts sem talið var nauðsynlegt að tryggja væri í lögum.

Ákvæði gildandi réttar um gildissvið IV. kafla er mun víðtækara en tilskipun ESB um innherjavíðskipti og sambærileg löggjöf í nágrannalöndum mælir fyrir um. Lagt er til að gildissvið IV. kafla laga um verðbréfavíðskipti verði þrengt og látið ná til víðskipta með verðbréf sem skráð hafa verið eða óskað hefur verið eftir skráningu á í kauphöll eða á skipulegum tilboðsmarkaði sem fengið hefur starfsleyfi hér á landi. Með því eru ákvæði laganna samræmd tilskipun ESB á þessu sviði sem og löggjöf nágrannalandanna. Á það skal minnt að ákvæðum um innherjavíðskipti er fyrst og fremst ætlað að vernda fjárfesta á skipulegum verðbréfamörkuðum og skapa þeim mörkuðum nauðsynlegt traust og gagnsæi í víðskiptum. Misnotkun á trúnaðarupplýsingum er varða verðbréf sem skráð eru í kauphöll eða á skipulegum tilboðsmarkaði beinist ekki eingöngu að einstökum kaupendum eða seljendum verðbréfa heldur að fjárfestum almennt og skipulegum verðbréfamarkaði í heild og eru það hagsmunir markaðarins í heild sem ætlunin er að vernda. Í eðlilegu samhengi við þessi sjónarmið er lagt til að ákvæðin taki einnig til víðskipta með verðbréf sem óskað hefur verið eftir skráningu á í kauphöll eða á skipulegum tilboðsmarkaði.

Eðli máls samkvæmt eiga framangreind sjónarmið því ekki við um víðskipti utan skipulegra verðbréfamarkaða. Í víðskiptum með óskráð verðbréf er ógjörningur að framfylgja eftirliti með víðskiptum með sambærilegum hætti og gerist með skráð verðbréf, m.a. vegna þess að ekki er hægt að opinbera upplýsingar á einfaldan hátt eins og þegar um skráð verðbréf er að ræða. Rétt er að benda á að í víðskiptum með óskráð verðbréf geta þeir sem telja sig hafa verið hlunnfarnir borið fyrir sig ákvæði 248. gr. almennra hegningarlaga, nr. 19/1040, eða ákvæði III. kafla samningalaga, nr. 7/1936.“

Um 43. gr.

Í 1. mgr. er hugtakið innherjaupplýsingar skilgreint. Hugtakið er skýrt með efnislega sama hætti og hugtakið trúnaðarupplýsingar í gildandi löggjöf. Talið er að orðið innherjaupplýsingar sé skýrara en orðið trúnaðarupplýsingar þar sem hið síðarnefnda gæti bent til þess að það hefði víðfeðmari merkingu en það hefur í raun. Þannig gæti það valdið þeim misskilningi að það tæki til allra þeirra upplýsinga sem eru undirorpnar þagnarskyldu, án tillits til þess hvort slíkar upplýsingar væru líklegar til að hafa áhrif á verð víðkomandi fjármála-gerninga.

Í ákvæðinu er veitt almenn leiðbeining um það hvenær upplýsingar teljast opinberar og þar með ekki lengur innherjaupplýsingar. Sérstaklega er tekið fram að tilkynningar til skipulegra verðbréfamarkaða teljast opinberar upplýsingar þegar þeim hefur verið miðlað þaðan. Er þar átt við að þeim hafi verið miðlað í fréttakerfi víðkomandi markaðar. Að öðru leyti er miðað við að upplýsingunum hafi verið miðlað til verðbréfamarkaðarins í heild með víður-

kenndum hætti. Ekki er unnt að gefa nákvæma skilgreiningu á hvenær því skilyrði telst fullnægt og verður að meta hvert tilvik fyrir sig. Upplýsingar geta þannig verið gerðar opinberar með ýmsum hætti, t.d. með fjölmiðlaumfjöllun eða í gegnum opinber gögn sem almenningur á aðgang að.

Vakin er athygli á því að til þess að upplýsingar teljist innherjaupplýsingar þurfa þær að uppfylla skilyrði, m.a. um að hafa ekki verið gerðar opinberar og vera líklegar til að hafa áhrif á markaðsverð verðbréfanna, ef þær væru opinberar. Það eru því ekki hvaða upplýsingar sem er sem falla hér undir. Þær upplýsingar sem ekki eru líklegar til að hafa áhrif á markaðsverð verðbréfa teljast ekki innherjaupplýsingar. Mat á því hvort upplýsingar teljist innherjaupplýsingar fer oft fram eftir að þær hafa verið gerðar opinberar, t.d. í dómsmáli vegna meintra brota gegn ákvæðum um innherjasvik. Við það mat á ekki að skipta máli hvort upplýsingarnar hafi í raun haft áhrif á markaðsverð bréfanna þegar þær voru gerðar opinberar. Við mat á því hvort upplýsingar teljist til innherjaupplýsinga ber hins vegar að leggja til grundvallar hvort heildarmynd skynsams fjárfestis af markaðsverðmæti útgefandans hefði breyst ef hann hefði vitað um upplýsingarnar (e. *total mix standard*), en ekki hvort upplýsingarnar hafi í raun haft áhrif eftir að þær voru birtar opinberlega.

Mikið var rætt um hugtakið innherjaupplýsingar í nefndinni og tengsl þess við upplýsingaskyldu útgefenda skráðra verðbréfa til kauphallar, sbr. 1. mgr. 24. gr. laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða, nr. 34/1998, og 2. gr. reglugerðar nr. 433/1999 um upplýsingaskyldu útgefenda, kauphallaraðila og eigenda verðbréfa sem skráð eru í kauphöll. Í tengslum við þá umræðu naut nefndin liðsinnis dr. jur. Jesper Lau Hansen, lektors við Kaupmannahafnarháskóla.

Ákvæði 1. mgr. 24. gr. laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða, nr. 34/1998, er svohljóðandi: „*Útgefanda verðbréfa, sem tekin hafa verið til opinberrar skráningar í kauphöll, ber að gera þegar í stað opinberar allar upplýsingar um öll atriði sem máli skipta og telja verður að geti haft áhrif á verð bréfanna eða skylt er að gera í samræmi við reglur sem stjórn kauphallar setur, sbr. 17. gr. þessara laga.*“ Ákvæði 1. másl. 2. gr. reglugerðar nr. 433/1999 um upplýsingaskyldu útgefenda, kauphallaraðila og eigenda verðbréfa sem skráð eru í kauphöll er svohljóðandi: „*Útgefandi skal með tilkynningu opinbera án tafar allar áður óbirtar upplýsingar um ákvarðanir eða atvik sem hann vissi eða mátt vita, að hefðu verulega þýðingu fyrir verðmyndun verðbréfa hans sem tekin hafa verið til opinberrar skráningar í kauphöll.*“

Upplýsingaskyldan til kauphallar lýtur að upplýsingum sem eru til þess fallnar að hafa áhrif á grundvöll ákvörðunar skynsams fjárfestis um verð á viðkomandi verðbréfum. Ekki er því skylda til að gera hvaða upplýsingar sem er opinberar í kauphöll, enda væri það til þess fallið að vinna gegn skilvirkni markaðarins. Einnig hefur verið viðurkennd takmörkuð heimild útgefanda til að gefa ekki upp tilteknar upplýsingar sem eru til þess fallnar að valda honum tjóni, sbr. til hliðsjónar 91. gr. hlutafélagalaga, nr. 2/1995. Telja verður að heimild þessi sé þröng. Á grundvelli hennar hefur þó verið talið að upplýsingaskyldan til kauphallar lúti að viðskiptalegum upplýsingum sem hafa þýðingu fyrir markaðinn og varði atvik eða ákvarðanir sem fyrirsjáanlegt er að verði eða hafa þegar verið teknar.

Talið er rétt að nota ekki sama orðalag í tengslum við innherjaupplýsingar og upplýsingaskyldu í kauphöll þrátt fyrir að eðli upplýsinganna í báðum tilvikum sé svipað. Upplýsingar geta talist innherjaupplýsingar þótt ekki sé skylda til að miðla þeim til kauphallar vegna framangreindrar takmarkaðrar heimildar útgefanda til að gefa ekki upp tilteknar upplýsingar sem eru til þess fallnar að valda honum tjóni, sbr. til hliðsjónar 91. gr. hlutafélagalaga, nr.

2/1995. Þá verður einnig að hafa í huga að upplýsingar geta verið undirorpnar trúnaði í félagi þótt þær teljist ekki til innherjaupplýsinga. Þannig geta starfsmenn félaga verið bundnir trúnaði um ýmsar upplýsingar sem eru ekki til þess fallnar að hafa áhrif á verð hlutabréfa í félaginu.

Sem dæmi um framangreinda flokkun má nefna upplýsingar um samruna. Hugmyndir um áhugaverð tækifæri til samruna, sem eru ræddar hjá félagi án þess að eiginlegar samningaviðræður eigi sér stað, mundu almennt teljast til upplýsinga sem eru undirorpnar trúnaði án þess að teljast innherjaupplýsingar. Þegar hins vegar formlegar viðræður eru hafnar um samruna teldust slíkar upplýsingar almennt til innherjaupplýsinga þar sem slíkar upplýsingar eru til þess fallnar að hafa áhrif á grundvöll ákvörðunar skynsams fjárfestis um verð á viðkomandi verðbréfum. Hins vegar hefur verið talið, í ljósi fyrrgreindra sjónarmiða, um að útgefandi þurfi ekki að gefa upp tilteknar upplýsingar sem eru til þess fallnar að valda honum tjóni, að útgefandi þurfi fyrst að tilkynna um slíkar viðræður til kauphallar þegar þær hafa leitt til ákvarðandi niðurstöðu, svo sem undirritun viljayfirlýsingar eða bindandi samnings. Upplýsingar um viðræður um samruna þurfa því ekki að vera birtar opinberlega í kauphöll þegar þær eru á upphafsstigi eða viðkvæmu stigi. Á hinn bóginn geta slíkar upplýsingar klárlega talist innherjaupplýsingar. Ef viðræðurnar renna hins vegar út í sandinn þarf hugsanlega ekki að tilkynna um þær til kauphallar þrátt fyrir að þær hafi talist innherjaupplýsingar. Hins vegar má setja fram það viðmið að innherjaupplýsingar séu upplýsingaskyldar til kauphallar, nema þegar framangreindar takmarkaðar heimildir útgefanda til að gefa ekki upp í takmarkaðan tíma tilteknar upplýsingar sem eru til þess fallnar að valda honum tjóni eiga við, sbr. til hliðsjónar 91. gr. hlutafélagalaga, nr. 2/1995. Hafa ber þó í huga í þessu sambandi að dómstólar verða að meta sjálfstætt í hvert sinn hvort um innherjaupplýsingar sé að ræða, óháð t.d. túlkun kauphallar á hvaða upplýsingar teljist upplýsingaskyldar.

Í 2. mgr. eru innherjar skilgreindir. Skilgreining „einstaklinga og lögaðila“ annars vegar og „aðila“ hins vegar er samræmd, en í núgildandi lögum er hugtakanotkun þessi mismunandi án þess að efnislegur munur sé á notkun hugtakanna. Því er lagt til að hugtakið aðilar komi í stað einstaklinga og lögaðila þar sem hugtakið nær yfir bæði einstaklinga og lögaðila.

Skilgreiningu á fruminnherja hefur verið breytt frá gildandi rétti, m.a. þannig að í frumvarpinu er miðað við að fruminnherjar séu að meginstefnu til þeir sem hafa *ad jafnaði* aðgang að innherjaupplýsingum vegna aðildar að stjórn, rekstri, eftirliti eða vegna annarra starfa á vegum útgefanda verðbréfa. Í gildandi rétti er miðað við að fruminnherjar séu einnig þeir sem „búa yfir“ innherjaupplýsingum vegna framangreindra aðstæðna. Þó er í frumvarpinu tilgreint að fruminnherji sé einnig sá sem býr yfir innherjaupplýsingum vegna eignaraðildar. Bent hefur verið á að aðili sem á í félagi geti ekki í skjóli eignarhlutar átt reglubundinn aðgang að innherjaupplýsingum hjá viðkomandi fyrirtæki. Hafa verði í huga að slíkur aðili eigi almennt ekki lögvarinn rétt til þess að fá í hendur innherjaupplýsingar um félagið á grundvelli eignarhaldsins eingöngu. Þrátt fyrir það er eðlilegt að líta svo á að aðili sem á verulegan hlut í félagi búi yfir innherjaupplýsingum. Í því sambandi verður að hafa í huga að taki aðili, sem ræður yfir verulegum hlut, ákvörðun um að selja slíkan hlut eða eftir atvikum ráðstafa á annan hátt, í heild sinni eða að stórum hluta, sé slík ráðstöfun líkleg til að hafa áhrif á markaðsverð hluta í viðkomandi félagi. Því eru slíkar upplýsingar í eðli sínu innherjaupplýsingar og af þeim sökum er eðlilegt að líta svo á að slíkur aðili búi yfir trúnaðarupplýsingum vegna eignaraðildar. Ekki verður lokað fyrir það skotið að sá sem á í félagi, þrátt fyrir að hluturinn teljist ekki verulegur í skilningi verðbréfaviðskiptalaganna, geti einnig fallið undir skilgreiningu á fruminnherja samkvæmt ákvæði þessu. Meta verði í hvert skipti

hvort ráðstöfun viðkomandi hlutar sé líkleg til að hafa áhrif á markaðsverð bréfa í viðkomandi félagi.

Nefndin gerir að tillögu sinni að tekinn verði út málsliður í gildandi rétti um fruminnherja sem kveður á um að fruminnherji sé aðili sem eigi beinan eða óbeinan eignarhlut í útgefanda verðbréfa sem skráð hafa verið eða óskað hefur verið eftir að skráð verði á skipulegum verðbréfamarkaði sem fengið hefur starfsleyfi hér á landi og eigi fulltrúa í stjórn viðkomandi útgefanda á grundvelli eignarhlutarins. Málsliður þessi hefur verið gagnrýndur og bent hefur verið á að lögaðili eigi ekki lögbundinn rétt á því að fá aðgang að innherjaupplýsingum frá þeim einstaklingi sem hann hefur tilnefnt eða kosið í stjórn annars lögaðila. Nefndin telur að 1. og 2. tölul. séu nægilegir til að ná yfir þá sem teljast til innherja og leggur því til að umræddur málsliður verði felldur brott.

Skilgreiningu á tímabundnum innherja hefur lítillaga verið breytt til að taka af tvímæli um að með honum sé átt við aðila sem búi í raun yfir trúnaðarupplýsingum, en ekki þá sem hafa aðgang að þeim án þess að búa yfir þeim.

Í 2. mgr. eru innherjar skilgreindir og er þeim skipt upp í fruminnherja, tímabundna innherja og aðra innherja. Tímabundnir innherjar, þ.e. innherjar sem eru sambærilegir þeim sem tilgreindir eru í 1. mgr. b-liðar 5. tölul. 2. gr. núgildandi laga um verðbréfaviðskipti, fá sérstakt heiti, til aðgreiningar frá innherjum skv. 2. mgr. b-liðar 5. tölul. 2. gr. núgildandi laga. Samkvæmt núgildandi lögum eru tímabundnir innherjar hins vegar skilgreindir sem aðrir innherjar ásamt innherjum skv. 2. mgr. b-liðar 5. tölul. 2. gr. núgildandi laga. Sameiginlegt heiti yfir þessa aðila er til þess fallið að valda ruglingi, enda er nokkur greinarmunur á þessum innherjum. Má þar helst nefna einhvers konar tengsl tímabundinna innherja við útgefanda þar sem viðkomandi nýtur stöðu sem tímabundinn innherji vegna starfs síns, stöðu eða skyldna. Slík tengsl eru ekki milli annarra innherja skv. 2. mgr. b-liðar 5. tölul. 2. gr. núgildandi laga og útgefanda. Þá má jafnframt nefna að skipuleg skráning á innherjaskrá skv. 49. gr. frumvarpsins, sbr. 35. gr. núgildandi laga, á aðeins við um tímabundna innherja en ekki aðra innherja skv. 2. mgr. b-liðar 5. tölul. 2. gr. núgildandi laga. Að lokum má nefna að mismunandi saknæmisskilyrði eru fyrir því að þessir aðilar gerist brotlegir við ákvæði laganna, þ.e. að aðrir innherjar verða að hafa gert sér grein fyrir því að þeir hafi búið yfir innherjaupplýsingum, sbr. 3. tölul. 2. mgr. 43. gr. frumvarpsins, sbr. 2. mgr. b-liðar 5. tölul. 2. gr. núgildandi laga *i.f.*, en slíkt saknæmisskilyrði er ekki sett gagnvart tímabundnum innherjum. Því er lagt til að hver „flokkur“ innherja hafi sérstakt heiti til skýringar.

Um 44. gr.

Í 44. gr. er fjallað um hvað fellur undir innherjasvik. Ákvæðið er samhljóða 31. núgildandi laga um verðbréfaviðskipti eins og þeim var breytt með 7. gr. laga nr. 163/2000 og 1. gr. laga nr. 39/2002, um breytingar á verðbréfaviðskiptalögum.

Ákvæði 1. tölul. 1. mgr. var breytt með lögum nr. 39/2002. Í frumvarpi til þeirra laga sagði:

„Í frumvarpsgreininni er mælt fyrir um breytingar á 1. tölul. 1. mgr. 31. gr. laga um verðbréfaviðskipti, nr. 13/1996, með síðari breytingum. Felld eru á brott orðin „nýta ... til öflunar“ sem voru forsenda niðurstöðu Héraðsdóms Reykjavíkur í sakamálinu nr. 601/2001 að ásetningur væri forsenda refsinnæmis vegna brota gegn ákvæðinu. Eru með því tekin af tvímæli um að meginregla laga um að gáleysi sé nægileg forsenda refsinnæmis vegna brota á sérlögum gildi í þessu efni, sbr. og gagnályktun frá 18. gr. almennra hegningarlaga, nr.

19/1940. Því er litið svo á að með frumvarpinu séu tekin af tvímæli um hliðstæðu íslensks ákvæðis um innherjaviðskipti við dönsk og norsk ákvæði um sama efni.

Ákvæðið er ekki einskorðað við að innherji afli sér verðbréfa eða ráðstafi þeim í sína þágu. Þvert á móti getur hann aflað öðrum verðbréfa eða ráðstafað þeim í annarra þágu. Því er orðalagið „fyrir eigin reikning eða annarra“ í ákvæðinu. Áréttað skal að það orða-samband á við bæði öflun og ráðstöfun verðbréfa. Einnig skal tekið fram að um brot á ákvæðinu getur verið að ræða þó svo að enginn hagnist á þeim. Ekki er því gerð breyting á ákvæðinu að því er það varðar.

Áréttað skal að með orðunum „afla eða ráðstafa“ er átt við hvers konar gerning sem miðar að yfirfærslu eignaréttinda, t.d. skipti eða framvirka samninga, en ekki einungis bein kaup eða sölu, sbr. athugasemdir við 23. gr. frumvarps til laga um verðbréfaviðskipti sem varð að lögum nr. 9/1993. Því er litið svo á að með frumvarpinu séu tekin af tvímæli um hlið-stæðu íslensks ákvæðis um innherjaviðskipti við dönsk og norsk ákvæði um sama efni.

Í ákvæðinu er tekið fram að innherjum sé óheimilt að afla verðbréfa eða ráðstafa verð-bréfum, fyrir eigin reikning eða annarra, búi þeir yfir trúnaðarupplýsingum. Með því er átt við að þeir megi ekki afla verðbréfa eða ráðstafa þeim, ef þeir búa yfir trúnaðarupplýsingum um útgefanda verðbréfanna, bréfin sjálf eða önnur þau atriði sem ekki hafa verið gerð opinber en eru líkleg til að hafa áhrif á markaðsverð bréfanna ef opinber væru, sbr. 3. tölul. 2. gr. laganna. Innherjar mega hins vegar vitanlega eftir sem áður afla verðbréfa eða ráð-stafa verðbréfum sem þeir hafa ekki trúnaðarupplýsingar um.

Einnig kom eftirfarandi fram í almennum athugasemdum frumvarpsins:

„Við samningu frumvarpsins hefur mjög verið höfð hliðsjón af dönskum og norskum ákvæðum laga um innherjaviðskipti. Telja verður að vafa um hliðstæðu þeirra við íslensk ákvæði sama efnis hafi verið eytt með frumvarpi þessu. Í 1. mgr. 35. gr. dönsku verðbréfa-viðskiptalaganna, nr. 168/2001, segir: „Køb, salg og tilskyndelse til køb eller salg af et værdipapir må ikke foretages af nogen, der har intern viden, som kan være af betydning for handelen. Í grein 2-1 í norskum lögum um verðbréfaviðskipti, nr. 79/1997, með síðari breyt-ingum, segir: „Tegning, kjøp, salg eller bytte av finansielle instrumenter som er eller søkes notert på norsk børs eller norsk autorisert markeds plass eller tilskyndelse til slike dis-posisjoner, må ikke foretas av noen som har opplysninger om de finansielle instrumentene, utstederen av disse eller andre forhold som er egnet til å påvirke kursen og som ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet. Tilsvarende gjelder inngåelse, kjøp, salg eller bytte av opsjon- eller terminkontrakt eller tilsvarende rettigheter knyttet til slike finan-sielle instrumenter eller tilskyndelse til slike disposisjoner.“

Ákvæði 2. tölul. 1. mgr. á rætur sínar að rekja til laga nr. 9/1993, um verðbréfaviðskipti. Í frumvarpi til þeirra laga sagði um ákvæðið:

„Í 2. tölul. er lagt bann við að láta þriðja aðila trúnaðarupplýsingar í té. Þetta á þó ekki við séu upplýsingarnar veittar í edlilegu sambandi við aðstæður sem nefndar eru í þessum tölulið. Ýmis tilvik geta verið fyrir hendi sem gera þeim sem býr yfir trúnaðarupplýsingum skylt að láta öðrum þær í té og verður að meta aðstæður sjálfstætt í hverju tilviki fyrir sig. Útgefendur gætu t.d. veitt viðskiptabönkum sínum eða verðbréfafyrirtækjum, sem starfa í þeirra þágu, upplýsingar, enda sé þessum aðilum þörf á að fá slíka vitneskju vegna starfa sinna fyrir útgefanda verðbréfanna. Upplýsingar verðbréfamíðlara til viðskiptamanna sinna eru ekki undanskildar samkvæmt ákvæðinu.“

Ákvæði 3. tölul. eru í samræmi við gildandi rétt. Nefndin hugleiddi hvort rétt væri að taka orðin „á grundvelli innherjaupplýsinga“ út úr ákvæðinu til þess að ekki þyrfti að sanna að

ráðgjöfin hefði verið grundvölluð á innherjaupplýsingum kæmi til opinbers máls vegna meintra brota gegn ákvæðinu. Var komist að þeirri niðurstöðu að ekki væri skynsamlegt að fjarlægja orðasambandið úr ákvæðinu þar sem hættu væri þá á að starfsmaður í fjármála-fyrirtæki þyrfti að synja viðskiptavinum um miðlun verðbréfa byggi starfsmaðurinn yfir innherjaupplýsingum. Slík synjun mundi gefa viðskiptavinum upplýsingar um að innherjaupplýsingar væru fyrir hendi í viðkomandi útgefanda og að starfsmaðurinn byggi yfir þeim. Hins vegar er ljóst að búi starfsmaður fjármálafyrirtækis yfir innherjaupplýsingum ber honum að ráðleggja viðskiptavinum sínum á grundvelli almennra greininga á viðkomandi útgefanda, en ekki á grundvelli þeirra upplýsinga sem hann hefur undir höndum. Komi í ljós að starfsmaður fjármálafyrirtækis hafi búið yfir innherjaupplýsingum og ekki ráðlagt viðskiptavinum sínum í anda þeirra greininga sem lágu fyrir á viðkomandi fyrirtæki eru það lóð á þær vogarskálur að um innherjasvik sé að ræða.

Við túlkun á ákvæði 2. mgr. er rétt er að hafa í huga að þróun og styrking kínamúra fjármálafyrirtækja sem lúta eftirliti Fjármálaeftirlits hefur orðið til þess að ákveðnar túlkunarreglur hafa orðið til á því hvaða viðskipti teljast innherjasvik. Viðskipti í veltubók lögaðila, sem kunna að teljast til fruminnherja og sett hafa sér reglur um meðferð trúnaðarupplýsinga og eigin viðskipti í samræmi við 14. gr. frumvarpsins, sbr. 2. mgr. 20. gr. núgildandi laga um verðbréfavíðskipti, hafa ekki þurft að tilkynna viðskipti sín til Kauphallar Íslands hf. (áður Verðbréfaþings Íslands hf.) eða Fjármálaeftirlitsins, enda teljist viðskiptin ekki tilkynningarskyld af öðrum ástæðum, til dæmis vegna reglna um flöggun. Þessi undantekningarregla gildir aðeins þar sem innri starfsreglur um kínamúra tryggja að sá aðili sem annast viðskipti fyrir veltubók búi ekki yfir trúnaðarupplýsingum og teljist þar með ekki innherji. Reglur þessar hafa verið samþykktar af Fjármálaeftirlitinu. Þykir rétt að líta til þeirra við túlkun á því hvað fellur undir ákvæði um innherjasvik.

Ákvæði 3. mgr. er í samræmi við gildandi rétt og þarfnast ekki skýringa.

Um 45. gr.

Ákvæði 1. mgr. er sambærilegt við 18. gr. núgildandi laga um verðbréfavíðskipti sem er í kafla laganna um réttindi og skyldur fyrirtækja í verðbréfaþjónustu. Lagt er til að samhengisins vegna verði ákvæðið í þeim kafla sem fjallar um innherjasvik.

Í 2. mgr. er að finna ákvæði sem kveður á um skyldu fjármálafyrirtækja um að tilkynna þegar í stað til Fjármálaeftirlitsins ef grunur vaknar um að innherjasvik, sbr. 41. gr., hafi átt sér stað fyrir milligöngu fyrirtækisins. Slík tilkynningarskylda er til þess fallin að auka trúverðugleika markaðarins, ekki síst fjármálafyrirtækja sem milligönguaðila í viðskiptum.

Um 46. gr.

Ákvæði þetta er efnislega óbreytt frá 32. gr. núgildandi laga um verðbréfavíðskipti sem kom inn í lögin með breytingartillögu meiri hluta efnahags- og viðskiptanefndar við frumvarp til laga um breytingu á verðbréfavíðskiptalögunum sem varð að lögum nr. 163/2000.

Kveðið er skýrt á um rannsóknarskyldu fruminnherja áður en þeir eiga viðskipti með verðbréf útgefanda sem þeir eru innherjar í. Sama gildir um fyrirhuguð viðskipti aðila sem eru fjárhagslega tengdir fruminnherjum. Notast er við hugtakið útgefandi í stað hugtaksins félag þar sem hugtakið félag gefur ranglega til kynna að aðeins hlutabréf geti verið andlag reglna um viðskipti innherja. Gert er ráð fyrir að rannsóknarskyldu þessari sé fullnægt með því að hafa samband við svokallaðan regluvörð vegna viðskiptanna, sbr. 51. gr. frumvarpsins.

Ákvæðið kveður á um að rannsóknarskyldan nái jafnframt til viðskipta fjárhagslega tengdra aðila fruminnherja. Að öðrum kosti yrði auðvelt að komast í kringum reglur um hvornig ber að haga viðskiptum innherja og þau ákvæði sem ætlað er að koma í veg fyrir innherjasvik. Slíkt kemur niður á gegnsæi og trúverðugleika verðbréfamarkaðarins.

Vísað er til athugasemda með 14. gr. frumvarpsins vegna skýringa á hvað átt sé við með fjárhagslega tengdum aðilum. Einnig er bent á að við mat á hvort aðili teljist fjárhagslega tengdur fruminnherja verður að veða og meta tilgang banns við innherjasvikum og því hvort jafnræði og trúverðugleiki verðbréfamarkaðar sé í húfi.

Í 2. málsli. er tekið fram að rannsóknarskyldan nái einnig til fyrirhugaðra viðskipta með fjármálagerninga sem tengdir eru verðbréfum sem greinir í 1. tölul. 42. gr., sbr. gildissvið kaflans, en ekki er um að ræða efnislega breytingu á ákvæðinu.

Rétt er að ítreka að hugtakið trúnaðarupplýsingar er víðtækara en hugtakið innherjaupplýsingar. Þannig liggja nær alltaf fyrir trúnaðarupplýsingar innan útgefanda á verðbréfamarkaði. Hins vegar eru innherjaupplýsingar þær upplýsingar sem hafa áhrif á heildarmynd skynsams fjárfestis af markaðsverðmæti útgefandans. Því er gert ráð fyrir að fruminnherjar geti átt viðskipti með hlutabréf útgefanda sem þeir eru fruminnherjar í þrátt fyrir að nær alltaf liggja fyrir trúnaðarupplýsingar innan útgefanda. Gera má ráð fyrir að innherjaviðskipti fruminnherja muni fyrst og fremst fara fram skömmu eftir birtingu uppgjörðs þess félags sem þeir eru fruminnherjar í.

Um 47. gr.

Ákvæði um tilkynningarskyldu fruminnherja eru efnislega óbreytt frá 33. gr. núgildandi laga um verðbréfavíðskipti, sbr. 7. gr. laga nr. 163/2000, þó svo að orðalagi hafi verið breytt. Hugtakið útgefandi er þó notað í stað hugtaksins félag þar sem hugtakið félag gefur ranglega til kynna að aðeins hlutabréf geti verið andlag reglna um viðskipti innherja. Jafnframt er sérstaklega er tekið fram að tilkynningarskyldan nái jafnframt til fjármálagerninga sem tengjast verðbréfum sem greind eru í 1. tölul. 42. gr., samanber gildissvið kaflans, en ekki er um efnislega breytingu á ákvæðinu að ræða.

Um 48. gr.

Ákvæði 48. gr. fjallar um birtingu tiltekinnar upplýsinga um viðskipti fruminnherja og fjárhagslega tengdra aðila. Ákvæðið er að mestu óbreytt frá 34. gr. núgildandi laga um verðbréfavíðskipti eins og þeim var breytt með 7. gr. laga nr. 163/2000. Þó er sú breyting gerð að í birtingu upplýsinga ber að greina frá nafni fjárhagslega tengds aðila ef við á, þ.e. ef fjárhagslega tengdur aðili er aðili umræddra viðskipta, og er það í samræmi við núverandi framkvæmd birtingar Kauphallar Íslands hf. á tilkynningarskyldum viðskiptum. Jafnframt er skilgreining á viðskiptalotu færð í kaflann sjálfan þar sem það hugtak er ekki notað annars staðar í frumvarpinu.

Í frumvarpi því sem varð að lögum nr. 163/2000 sagði um sambærilegt ákvæði: „Í 1. mgr. er kveðið á um að tilkynningarskyld viðskipti fruminnherja skuli birt opinberlega. Hér er um að ræða nýmæli í lögum en ákvæði um birtingu viðskipta innherja hafa verið í reglugerð nr. 433/1999 um upplýsingaskyldu útgefanda, kauphallaraðila og eigenda verðbréfa sem skráð eru í kauphöll og reglum nr. 3 um upplýsingaskyldu útgefanda verðbréfa á Verðbréfaþingi Íslands hf. Samkvæmt reglugerðinni og reglum Verðbréfaþings hafa öll tilkynnt viðskipti verið birt í viðskiptakerfi Verðbréfaþings. Tilgangur birtingar upplýsinga um viðskipti innherja er að veita markaðinum upplýsingar sem geta skipt máli við mat á útgefanda og verð-

bréfum hans. Hér er lögð til sú breyting frá gildandi reglum að einungis viðskipti sem ná þeirri stærð að geta breytt lokaverði verði birtingarskyld. Til þess verða þau að nema a.m.k. einni viðskiptalotu samkvæmt reglum viðkomandi kauphallar eða skipulegs tilboðsmarkaðar. Hugtakið viðskiptalota er skilgreint í 2. gr. frumvarpsins. Varðandi stærð viðskiptalotna hjá Verðbréfaþingi Íslands hf., sem er eina kauphöllin sem starfrækt er hér á landi, er um að ræða viðskipti sem nema a.m.k. 100.000 kr. að markaðsverði í félögum sem falla undir það að vera með mikla veltu. Í félögum sem falla undir það að vera með minni veltu er viðskiptalota 50.000 kr. Þá er lagt til að öll viðskipti fruminnherja sem eiga meira en sem svarar tíu viðskiptalotum að markaðsverði séu tilkynningarskyld. Ástæður þess að lagt er til að horfið verði frá því að birta upplýsingar um öll viðskipti er sú að smáviðskipti hafa minni áhrif á verðmyndun í verðbréfaviðskiptum og eru til þess fallin að valda misskilningi á fjármálamarkaði.

Í 2. mgr. koma fram þær upplýsingar sem tilgreina skal í tilkynningu um viðskipti innherja. Ákvæðið er í samræmi við ákvæði reglugerðar nr. 433/1999 um upplýsingaskyldu útgefenda, kauphallaraðila og eigenda verðbréfa sem skráð eru í kauphöll.“

Um 49. gr.

Ákvæðið er efnislega óbreytt frá 35. gr. núgildandi laga um verðbréfaviðskipti eins og þeim var breytt með 7. gr. laga nr. 163/2000. Notast er við hugtakið útgefandi í stað hugtaksins félag þar sem hugtakið félag gefur ranglega til kynna að aðeins hlutabréf geti verið andlag reglna um viðskipti innherja.

Í frumvarpi því sem varð að lögum nr. 163/2000 sagði um sambærilegt ákvæði: „Í þessu ákvæði er kveðið á um það að Fjármálaeftirlitið haldi innherjaskrár útgefenda verðbréfa sem fengið hafa verðbréf sín skráð í kauphöll eða á skipulegum tilboðsmarkaði. Hingað til hefur Verðbréfaþing Íslands hf. haldið utan um innherjalista skráðra félaga. Hér er lagt til að Fjármálaeftirlitið haldi innherjaskrána og er það í samræmi við þá framkvæmd sem er í mörgum nágrannalandanna. Breytingin er meðal annars eðlileg vegna nýrra laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða, nr. 34/1998, og breyttrar stöðu Verðbréfaþings í kjölfar þeirra.

Ákvæði 2. mgr. og 3. mgr. þarfnast ekki skýringa.

Í 4. mgr. er kveðið á um það að upplýsingar varðandi fruminnherja úr innherjaskrá Fjármálaeftirlitsins verði gerðar opinberar. Er hér um nýmæli að ræða. Segja má að ekki sé síður mikilvægt að fjárfestar og fjármálafyrirtæki geti áttað sig á því hverjir séu fruminnherjar í félagi á hverjum tíma og fái ekki einungis upplýsingar um stöðu þeirra sem innherja þegar upplýsingar eru birtar um viðskipti þeirra. Ákvæðið hefur í för með sér aukið aðhald, bætir upplýsingaflæði á fjármálamarkaði og stuðlar að gagnsæi í verðbréfaviðskiptum. Auk þess má ætla að þessi breyting hafi áhrif á framkvæmd 18. gr. núgildandi laga um verðbréfaviðskipti og auðveldi fyrirtækjum í verðbréfaþjónustu að sinna eðlilegri leiðbeiningarskyldu gagnvart viðskiptavinum.

Ástæða er til að fjalla sérstaklega um túlkun reglna um meðferð innherjaupplýsinga og viðskipti innherja að því er varðar stjórnvöld.

Þegar stjórnvald aflar í starfsemi sinni innherjaupplýsinga í tengslum við eftirlit eða rannsókn opinbers máls, eftir atvikum í krafti dómsúrskurðar um húsleitarheimild, er það ekki á forræði þess sem rannsókn eða eftirlit beinist að hver býr yfir innherjaupplýsingum sem hald er lagt á. Þar af leiðandi verður í slíkum tilfellum ekki gerð sú krafa að útgefandi verðbréfa, sem eftirlit eða rannsókn beinist að, greini frá því hvaða starfsmenn hjá stjórnvaldi hafi

stöðu tímabundins innherja hjá viðkomandi útgefanda, sbr. 1. mgr. greinarinnar. Útgefanda ber hins vegar þegar svo háttar til að tilkynna Fjármálaeftirlitinu um viðkomandi stjórnvald í heild sem tímabundna innherja, eða eftir atvikum afmarkaðar deildir stjórnvalds.

Í frumvarpinu er ekki kveðið á um að stjórnvald skuli tilkynna útgefanda verðbréfa eða Fjármálaeftirlitinu um innherja á sínum vegum. Þannig ber stjórnvaldi undir framangreindum kringumstæðum ekki skylda til að tilkynna Fjármálaeftirlitinu né viðkomandi útgefanda hverjir hafi vegna aðildar að rannsókn máls eða eftirlits stöðu tímabundins innherja hjá útgefanda. Hafi útgefandi verðbréfa tilgreint stjórnvald í heild sinni sem innherja getur viðkomandi stjórnvald brugðist við með því að senda annaðhvort útgefandanum eða Fjármálaeftirlitinu upplýsingar um þá aðila sem hafa stöðu innherja gagnvart viðkomandi útgefanda. Slík ákvörðun er þó í höndum viðkomandi stjórnvalds.

Þrátt fyrir framangreint taka reglur 44. gr. frumvarpsins um innherjasvik fortakslaust til innherja þótt þeir starfi hjá stjórnvaldi.

Um 50. gr.

Ákvæðið er óbreytt frá 36. gr. núgildandi laga um verðbréfaviðskipti eins og þeim var breytt með 7. gr. laga nr. 163/2000. Ákvæðið miðar að því að innherjum verði ljós staða sín og réttaráhrif hennar.

Um 51. gr.

Ákvæðið er efnislega óbreytt frá 37. gr. núgildandi laga um verðbréfaviðskipti eins og þeim var breytt með 7. gr. laga nr. 163/2000 og þarfnast ekki skýringar. Þó skal áréttað að samkvæmt orðalagi 3. mgr. greinarinnar ber stjórnvöldum og öðrum sem fá reglulega innherjaupplýsingar í starfsemi sinni, sbr. 3. mgr. greinarinnar, hvorki að senda Fjármálaeftirlitinu né að fá staðfestingu þess á reglum um meðferð innherjaupplýsinga og viðskipti innherja. Vísað er til skýringa með 49. gr. frumvarpsins að því er varðar túlkun reglna um meðferð innherjaupplýsinga og viðskipti innherja að því er varðar stjórnvöld.

Um X. kafla.

Kaflinn um eftirlit er nokkuð breyttur frá því sem er í gildandi lögum. Breytingarnar taka mið af áður nefndri endurskoðun laga á fjármálamarkaði. Vegna þessa hafa ákvæði verið flutt í frumvarp til laga um fjármálafyrirtæki eftir því sem við á, en eftir standa ákvæði sem lúta sérstaklega að verðbréfaviðskiptum samkvæmt frumvarpi þessu. Með frumvarpinu er ekki verið að draga úr starfsheimildum Fjármálaeftirlitsins. Þannig getur Fjármálaeftirlitið áfram sótt starfsheimildir til laga nr. 87/1998, um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi, sem og til frumvarps til laga um fjármálafyrirtæki.

Um 52. gr.

Í 1. mgr. er tekið fram að Fjármálaeftirlitið hafi eftirlit með framkvæmd laga um verðbréfaviðskipti og reglna settra samkvæmt þeim. Er hér t.d. vísað til reglugerða, reglna Seðlabanka Íslands um fyrsta söludag almennra útboða verðbréfa, reglna og leiðbeinandi tilmæla Fjármálaeftirlitsins, reglna kauphallar o.fl. Að auki er í 2. málsl. 1. mgr. áréttað það eftirlitshlutverk sem kauphöll og öðrum skipulegum verðbréfamörkuðum er falið að gegna í starfsemi sinni. Ljóst má vera að valdheimildir skipulegra verðbréfamarkaða eru bundnar við þá starfsemi og þau félög sem þar eru skráð. Með því er átt við að samhliða eftirliti Fjármála-

eftirlitsins með framkvæmd V. og VI. kafla laganna skal kauphöll hafa eftirlit með framkvæmd sömu ákvæða.

Í 2. mgr. er ákvæði sem heimilar Fjármálaeftirlitinu að krefja einstaklinga og lögaðila gagna í tengslum við athugun tiltekins máls. Með því er átt við athugun afmarkaðs málefnis. Ákvæðið heimilar ekki að krafist sé allra gagna í ótilteknum málum fjölda einstaklinga eða lögaðila. Ákvæðið heimilar Fjármálaeftirlitinu að krefjast allra gagna og upplýsinga hjá eftirlitsskyldum aðila sem að þess mati eru nauðsynleg vegna eftirlits þess. Ákvæðið er til áréttingar heimildum eftirlitsins samkvæmt lögum nr. 87/1998. Heimildir Fjármálaeftirlitsins til að krefjast gagna og upplýsinga takmarkast ekki við eftirlitsskylda aðila, né heldur þarf athugun að beinast að sama aðila og krafinn er gagna og upplýsinga. Þannig gæti Fjármálaeftirlitið til dæmis krafist gagna hjá einstaklingum eða lögaðilum sem alla jafna falla ekki undir eftirlit þess. Þetta leiðir af því að frumvarp þetta leggur ekki bara skyldur á aðila með starfsleyfi á fjármálamarkaði, heldur og einnig á aðra aðila eins og kaupendur, seljendur og útgefendur fjármálagerninga.

Ákvæði 3. mgr. er samhljóða núverandi ákvæði 5. mgr. 63. gr laga nr. 13/1996, um verðbréfavíðskipti, sbr. 9. gr. laga nr. 163/2000. 1. másl. þeirrar greinar fellur þó brott. Það hefur ekki áhrif á efni ákvæðisins vegna efnis 2. mgr. frumvarpsins. Með ákvæðinu er Fjármálaeftirlitinu heimilað að stöðva almennt útboð verðbréfa ef ekki er farið að reglum sem um það gilda. Sé þess kostur er eftirlitinu heimilað að veita frest til úrbóta þannig að halda megi útboði áfram að uppfylltum skilyrðum sem Fjármálaeftirlitið setur án þess að ógilda útboð.

Ákvæði 4. mgr. er samhljóða 7. mgr 63. gr. laga nr. 13/1996, sbr. 14. gr. laga nr. 11/2000.

Við túlkun á heimildum Fjármálaeftirlitsins og framkvæmd þess við eftirlitið ber að líta til stjórnáráðs, þ.m.t. stjórnáráðslaganna, nr. 37/1993. Þannig ber Fjármálaeftirlitinu að gæta meðalhófs við framkvæmd eftirlitsins, sbr. 12. gr. stjórnáráðslaganna.

Um 53. gr.

Í ákvæðinu er eina reglugerðarheimild frumvarpsins. Talið er skynsamlegt að setja þær reglugerðarheimildir sem eru í gildandi lögum í eina grein. Reglugerðarheimildin er sambærileg þeim sem eru í gildandi lögum.

Um XI. kafla.

Ákvæði þessa kafla kveða á um refsinaemi tiltekinna brota gegn ákvæðum frumvarpsins. Einnig eru í kaflanum ákvæði sem tengjast refsivíðurlögum, svo sem um fyrningu brota. Lagt er til að skilgreint verði nánar en gert er í gildandi löggjöf hvaða brot eru refsinaemi. Í gildandi íslenskri löggjöf á sviði fjármagnsmarkaðar eru yfirleitt almennt víðurlagaákvæði í lok hvers lagabálks. Í lögum nr. 13/1996, um verðbréfavíðskipti, segir t.d. í 1. mgr. 69. gr. laganna að fyrir brot á lögnum skuli refsað með sektum eða fangelsi allt að einu ári, enda liggi ekki þyngri refsing við broti samkvæmt öðrum lögum. Þá kemur fram í 2. mgr. 69. gr. laganna að brot gegn ákvæðum laganna um innherjavíðskipti varði sektum eða fangelsi allt að tveimur árum. Hins vegar eru ekki sérstaklega tiltekin í 1. mgr. 69. gr. núgildandi laga þau ákvæði sem geta verið grundvöllur refsingar. Er þetta ólíkt því sem tíðkast í Danmörku þar sem sérstakir brotaflokkar eru taldir upp og gildir ólíkur refsiramma fyrir mismunandi tegundir brota.

Hinn 25. ágúst 1994 var skipaður starfshópur á vegum viðskiptaráðuneytisins sem var falið að fara yfir refsiaákvæði í lögum um íslenska fjármagnsmarkaðinn. Starfshópnum var jafnframt ætlað að semja tillögur til breytinga á lögnum eftir því sem hann teldi ástæðu til.

Starfshópurinn taldi að skynsamlegt væri að skilgreina nánar hvaða háttsemi varðaði refsingu og þá hvaða refsingu. Einnig mælti hann með því að skilgreind yrðu þrens konar refsimörk og að ekki yrði vikið frá þeirri meginreglu að refsa ætti fyrir brot sem unnið er af ásetningi eða gáleysi, nema annars væri sérstaklega getið. Þá þótti rétt að halda í þann hefðbundna fyrirvara í refsíákvæðum sérlaga að beita bæri þyngri refsingu liggi hún við eftir öðrum lögum. Lagt var til að heimilt yrði að dæma hlutaðeigandi lögaðila í fésektir hefði brot á lögum verið framið í hans þágu. Loks var mælt með að brot fyrndust á fimm árum.

Eins og fyrr segir eru viðurlagaákvæðin í núgildandi refsilöggjöf á fjármagnsmarkaði aftast í lögnum og engir sérstakir brotaflokkar eru tilgreindir. Nefndin telur að varnaðaráhrif og virkni refsíákvæðanna yrði mun meiri ef betur yrði skilgreint í lögnum hvaða háttsemi varði refsingu og þá hvaða refsingu.

Vert er að vekja athygli á þeirri almennu reglu að hvaða starfsmaður sem er hjá lögaðila, hvort sem hann er almennur starfsmaður eða yfirmaður, getur gerst sekur um refsiverð brot, framin af ásetningi eða gáleysi, enda sé skilyrðum refsíákvæða að öðru leyti fullnægt. Mögulegt er að vanræksla á leiðbeiningar- eða eftirlitsskyldu eða ráðning óhæfs starfsmanns verði talin saknæmt brot fyrirsvarsmanns. Í þessum tilvikum er möguleiki að hin ámælisverða vanræksla verði lögð að jöfnu við beinar athafnir (óbeint athafnaleysisbrot). Ekki verður þess fortakslaust krafist að unnt sé að sýna fram á sök starfsmannsins, en orsakatengsl þurfa að vera fyrir hendi, þannig að fyrirsvarsmáður ber ekki refsíábyrgð á verkum starfsmanns er koma starfsemi lögaðilans ekkert við. Fræðimenn hafa þó haldið því fram að fara beri varlega í það að teygja slíka gáleysisábyrgð mjög langt þar sem hún geti í reynd orðið hlutlæg ábyrgð. Einnig getur refsíábyrgð fyrirsvarsmanna á saknæmu athafnaleysi byggst á skráðum réttarheimildum um eftirlitsskyldur. Þó svo að kveðið sé á um að brot gegn tilteknum ákvæðum frumvarpsins varði refsingu er það vitanlega háð því að skilyrðum refsinsæmis sé að öðru leyti fullnægt. Þannig verður brot að vera framið af ásetningi eða gáleysi til þess að það teljist refsinsæmt og er gerð ríkari krafa um gáleysi í refsirétti en í skaðabótarétti. Þannig verður hvorki fyrirsvarsmanni né öðrum starfsmönnum lögaðila refsað fyrir meint brot gegn lögnum sem verða af utanaðkomandi óviðráðanlegum ástæðum. Þá er einnig vakin athygli á því að Fjármálaeftirlitinu er einungis skylt að greina ríkislögreglustjóra frá brotum séu þau alvarleg og hinn eftirlitsskyldi aðili hefur að mati eftirlitsins með refsiverðum hætti gerst brotlegur við lög, sbr. 1. mgr. 12. gr. laga um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi, nr. 87/1998.

Lagt er til að nokkur ákvæði laganna varði stjórnvaldssektum sem stjórn Fjármálaeftirlitsins skuli taka ákvörðun um. Í lögum um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi, nr. 87/1998, er kveðið á um í 8. gr. að Fjármálaeftirlitið skuli fylgjast með að starfsemi eftirlitsskyldra aðila sé í samræmi við lög, reglugerðir, reglur eða samþykktir sem um starfsemina gilda og að starfsemin sé að öðru leyti í samræmi við heilbrigða og eðlilega viðskiptahætti. Þá kemur fram í 1. mgr. 11. gr. laganna að Fjármálaeftirlitið geti lagt dagsektir á eftirlitsskyldan aðila veiti hann ekki umbeðnar upplýsingar eða sinni ekki kröfum um úrbætur innan hæfilegs frests. Einnig er Fjármálaeftirlitinu heimilt að leggja féviti á eftirlitsskyldan aðila sem brýtur gegn ákvörðunum sem teknar hafa verið af Fjármálaeftirlitinu, sbr. 2. mgr. 11. gr. laganna. Ákvæði þessi hafa sérstaka þýðingu þegar eftirlitsskyldir aðilar hafa skirrst við að afhenda Fjármálaeftirlitinu þau gögn sem skylt er að afhenda. Hins vegar taka gildandi ákvæði um féviti einungis til eftirlitsskyldra aðila þegar þeir hafa ekki farið að ákvörðunum Fjármálaeftirlitsins. Ákvæði frumvarps þessa eru hins vegar mörg þess eðlis að ólíklegt má telja að ákært yrði fyrir brot gegn þeim einum. Hér má nefna sem dæmi skyldu útgefenda til að senda Fjármálaeftirlitinu upplýsingar um innherja, sbr. 1. mgr. 49. gr. frumvarpsins. Því

er lagt til að Fjármálaeftirlitinu verði heimilt að leggja á stjórnvaldssektir vegna brota gegn 47.–51. gr. frumvarpsins. Hins vegar getur einnig verið brotið gegn 47.–51. gr. frumvarpsins í tengslum við önnur brot gegn lögnum. Eins og áður segir er Fjármálaeftirlitinu skylt að greina ríkislögreglustjóra frá brotum séu þau alvarleg og hinn eftirlitsskyldi aðili hefur að mati eftirlitsins með refsiverðum hætti gerst brotlegur við lög, sbr. 1. mgr. 12. gr. laga um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi, nr. 87/1998. Því er mögulegt að Fjármálaeftirlitið vísi málum áfram, án þess að leggja á stjórnvaldssektir, þar sem talið er að um meint brot gegn 47.–51. gr. frumvarpsins sé að ræða, ásamt fleiri brotum gegn lögnum. Því er nauðsynlegt að kveðið verði á um að brot gegn umræddum ákvæðum geti einnig varðað sektum í opinberum málum, sbr. 1. mgr. 55. gr. frumvarpsins. Hafi hins vegar verið lagðar á stjórnvaldssektir af Fjármálaeftirlitinu koma þær til frádráttar í opinberu máli.

Ekki er talin ástæða til að víkja frá þeirri meginreglu laga að brot gegn sérlögum varði refsingu, óháð því hvort það er framið af ásetningi eða gáleysi, sbr. gagnályktun frá 18. gr. almennra hegningarlaga, nr. 19/1940. Því er gert ráð fyrir að brot gegn ákvæðum frumvarps þessa verði refsiverð hvort sem þau eru framin af ásetningi eða gáleysi. Saknæmisstigið hafi hins vegar áhrif á refsíákvörðun samkvæmt almennum reglum refsiréttar.

Um 54. gr.

Í greininni er kveðið á um stjórnvaldssektir sem Fjármálaeftirlitinu er heimilt að leggja á hvern þann sem brýtur gegn ákvæðum 47.–51. gr. frumvarpsins um innherjavíðskipti. Ein og sér geta brot á þessum ákvæðum verið lítilvæg og því talið að eðlilegt sé að þeim sé lokið með stjórnsýslusekt. Vísað er til almennra athugasemda við þennan kafla um frekari rök fyrir stjórnvaldssektum í frumvarpinu.

Í 2. mgr. er kveðið á um fjárhæðir stjórnvaldssekta. Um er að ræða sambærileg ákvæði og ákvæði um stjórnvaldssektir í 2. mgr. 11. gr. laga um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi, nr. 87/1998.

Í 3. mgr. er kveðið á um að ákvörðun Fjármálaeftirlitsins um stjórnvaldssektir megi skjóta til kærunefndar samkvæmt lögum um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi innan þriggja mánaða frá því að aðila var tilkynnt um ákvörðunina. Mælt er fyrir um kærunefnd þessa í 18. gr. laga um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi, nr. 87/1998. Kærufrestur er í samræmi við almennan kærufrest stjórnsýslulaga, sbr. 1. mgr. 27. gr. stjórnsýslulaga, nr. 37/1993.

Um 55. gr.

Í greininni er kveðið á um að tiltekin brot gegn ákvæðum frumvarpsins varði sektum. Hér er um að ræða ákvæði laganna sem teljast mikilvæg, en þó ekki svo mikil grundvallarákvæði að eigi að leiða til fangelsisvistar. Vakin er athygli á því að ítrekuð brot gegn II. kafla laganna, sem mælir fyrir um réttindi og skyldur fjármálafyrirtækja sem heimild hafa til verðbréfavíðskipta, geta varðað sektum.

Um 56. gr.

Í greininni er kveðið á um að tiltekin brot gegn ákvæðum frumvarpsins varði sektum eða fangelsi allt að einu ári. Falla hér undir ýmis ákvæði frumvarpsins um almenn útboð verðbréfa og rannsóknarskyldu fruminnherja og fjárhagslega tengdra aðila. Talið er að ákvæði um almennt útboð verðbréfa séu það mikilvæg ákvæði sem varða grundvallarrétt fjárfesta til jafnræðis um upplýsingar að brot gegn þeim skuli varða fangelsi allt að einu ári.

Í 2. mgr. er kveðið á um að brot gegn ákvæði laganna um rannsóknarskyldu fruminnherja geti varðar eins árs fangelsi ef innherjaupplýsingar hafi legið fyrir hjá útgefanda þegar sinna átti rannsóknarskyldunni. Ákvæðið á einnig við ef um viðskipti fjárhagslega tengdra aðila er að ræða. Við gerð þessa ákvæðis var m.a. höfð hliðsjón af sambærilegu ákvæði norskra laga um verðbréfavíðskipti. Vakin er athygli á að brot gegn rannsóknarskyldu fruminnherja og fjárhaglega tengdra aðila (46. gr.) getur einnig varðar stjórnvaldssektum og skiptir í því sambandi ekki máli hvort innherjaupplýsingar hafi legið fyrir þegar rannsóknarskyldan var fyrir hendi.

Um 57. gr.

Í greininni er mælt fyrir um að brot gegn ákvæðum frumvarpsins um markaðsmisnotkun skv. 41. gr., innherjavíðskipti skv. 44. gr. og milligöngu fjármálafyrirtækja skv. 2. mgr. 41. gr og 1. mgr. 45. gr. varði sektum eða fangelsi allt að tveimur árum. Með broti gegn framangreindum ákvæðum er vegið að grundvallarforsendum eðlilegs og heilbrigðs verðbréfamarkaðar og því trausti sem nauðsyn er á að þar ríki. Ef grandsamir starfsmenn fjármálafyrirtækja með starfsleyfi hafa milligöngu um slík viðskipti bregðast þeir trausti og kröfum um heiðarleika sem eðlilegt er að til þeirra séu gerðar. Því er talið eðlilegt að ströng viðurlög með sterk varnaðaráhrif séu við þessum brotum.

Um 58. gr.

Í 1. mgr. er kveðið á um refsíabyrgð fjármálafyrirtækja og annarra lögaðila. Þar sem brot gegn ákvæðum frumvarpsins geta bæði verið framin af fjármálafyrirtækjum og öðrum lög-aðilum er refsíabyrgðin ekki einskorðuð við fjármálafyrirtæki. Má sem dæmi um brot annarra lögaðila en fjármálafyrirtækja nefna brot gegn ákvæðum 2. mgr. 44. gr. um innherjasvik. Í II. kafla A almennra hegningarlaga, nr. 19/1940, er kveðið á um refsíabyrgð lögaðila. Skv. 19. gr. a almennra hegningarlaga verður lögaðila gerð sekt ef lög mæla svo fyrir. Skv. 19. gr. c almennra hegningarlaga, nr. 19/1940, er refsíabyrgð lögaðila bundin því skilyrði, nema annað sé tekið fram í lögum, að fyrirsvarsmáður lögaðilans, starfsmaður hans eða annar á hans vegum hafi með sagnæmum hætti unnið refsinaeman og ólögmetan verknáð í starfsemi lögaðilans. Verður lögaðila gerð refsing þó að ekki verði staðreynt hver þessara aðila hafi átt í hlut. Ekki er talin þörf á að mæla á annan hátt fyrir í frumvarpi þessu.

Í 2. mgr. er mælt fyrir um að heimilt sé að gera upptækan beinan og óbeinan hagnað sem hlotist hefur með broti gegn ákvæðum frumvarpsins. Í 2. mgr. 69. gr. gildandi verðbréfavíðskiptalaga er kveðið á um að heimilt sé að gera upptækan beinan og óbeinan hagnað sem hlotist hefur með broti gegn ákvæðum V. kafla laganna sem fjallar um meðferð trúnaðarupplýsinga, viðskipti innherja og markaðsmisnotkun. Ljóst er að unnt er að hagnast á brotum gegn öðrum ákvæðum laganna og þykir ekki rétt að takmarka ákvæði um upptöku hagnaðar við ákvæði um innherjasvik og markaðsmisnotkun. Vakin er athygli á að samkvæmt ákvæðinu er heimilt að gera upptækan óbeinan hagnað af broti. Með því er átt við þá fjárhæð sem svarar til þess fjárhagslega tjóns sem viðkomandi tókst að forðast með broti.

Í 3. mgr. er ákvæði um tilraun og hlutdeild sem þarfnast ekki skýringa. Ákvæðið er í samræmi við 2. mgr. 69. gr. laga um verðbréfavíðskipti, nr. 13/1996.

Kveðið er á um í 4. mgr. að brot gegn lögum varði refsingu hvort sem þau eru framin af ásetningi eða gáleysi. Við skýringu refsíákvæða gildir það lögskýringarsjónarmið að allan vafa um skýringu þeirra skuli skýra sakborningi í vil. Í dómi Héraðsdóms Reykjavíkur í máli nr. 601/2001 frá 29. október 2001 var byggt á því sjónarmiði og talið að ásetningur væri

skilyrði refsingar á brotum gegn ákvæðum laganna um innherjaviðskipti. Í ljósi þessa var talið rétt að taka af allan vafa í þessu efni í lögnum og ákvæði þessu bætt við lögum með 2. gr. laga nr. 39/2002.

Samkvæmt 5. mgr. skal sök samkvæmt ákvæðum kaflans fyrnast á fimm árum. Skv. 1. tölul. 1. mgr. 81. gr. almennra hegningarlaga, nr. 19/1940, skal sök fyrnast á tveimur árum þegar ekki liggur þyngr refsing við broti en eins árs fangelsi eða refsing sú, sem til er unnið, fer ekki fram úr sektum. Skv. 4. mgr. 81. gr. almennra hegningarlaga er fyrningarfræstur vegna refsíabýrgðar lögaðila hins vegar fimm ár. Talið er skynsamlegt að mæla fyrir um að refsibrot samkvæmt frumvarpi þessu fyrnist í öllum tilvikum á fimm árum þar sem þau koma oft ekki í ljós fyrr en að nokkrum tíma liðnum og rannsókn þeirra er tímafrek.

Um 59. gr.

Almennt er kveðið á um það í tilskipunum að tilgreina skuli í lögum hvaða tilskipun þeim er ætlað að innleiða. Í grein þessari er kveðið á um hvaða tilskipanir frumvarpinu er ætlað að innleiða í samræmi við umrædd ákvæði í tilskipununum þar að lútandi.

Um 60. gr.

Í greininni er mælt fyrir um gildistöku og brottfallin lög. Gildistöku dagur er í samræmi við frumvarp til laga um fjármálafyrirtæki sem lagt er fram samhliða frumvarpi þessu.

Um 61. gr.

Þar sem ákvæði laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða, nr. 34/1998, um yfirtökutilboð og flöggun eru í frumvarpi þessu er gerð sú tillaga að þau ákvæði verði felld úr gildandi kauphallarlögum. Ekki er gert ráð fyrir að greinatala breytist samkvæmt því. Þá er gerð breyting á 2. gr. laganna til samræmis við 2. gr. frumvarps þessa.

Um ákvæði til bráðabirgða.

Efnislega samhljóða ákvæði við ákvæði þetta var áður í 2. mgr. 19. gr. laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða, nr. 34/1998. Var það upphaflega lögfest þar sem reglur um yfirtökutilboð voru nýmæli hér á landi. Eðlilegt þótti því að við setningu þeirra laga væri tekið tillit til þess og aðilum, sem ekki hafði verið gert skylt að hlíta reglum um yfirtökutilboð, væri gefið svigrúm til þess að halda áfram viðskiptum með hlutabréf sín í kauphöll. Í 2. mgr. 19. gr. var miðað við gildistöku laga 34/1998 sem var við birtingu þeirra eða 21. apríl 1998. Því er það tímamark tilgreint í ákvæðinu.

Fylgiskjal.

*Fjármálaráðuneyti,
fjárlagaskrifstofa:*

Umsögn um frumvarp til laga um verðbréfiðskipti.

Í frumvarpinu er gerð tillaga að heildarlöggjöf sem hefur að geyma reglur um réttindi og skyldur í verðbréfiðskiptum. Frumvarpið er lagt fram samhliða frumvarpi til laga um fjármálafyrirtæki þar sem einnig er gerð tillaga að heildarlöggjöf um fjármálafyrirtæki.

Verði frumvarpið óbreytt að lögum verður ekki séð að það hafi kostnaðarauka í för með sér fyrir ríkissjóð.