

Frumvarp til laga

um verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði.

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

I. KAFLI Almenn ákvæði.

1. gr. Gildissvið.

Lög þessi gilda um verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði.

Verðbréfasjóðir og fjárfestingarsjóðir hafa það eingöngu að markmiði að veita viðtöku fé frá almenningi til sameiginlegrar fjárfestingar í fjármálagerningum og öðrum eignum á grundvelli áhættudreifingar samkvæmt fyrir fram kunngerðri fjárfestingarstefnu.

Viðtaka fjár frá almenningi til sameiginlegrar fjárfestingar í fjármálagerningum og öðrum eignum á grundvelli áhættudreifingar samkvæmt fyrir fram kunngerðri fjárfestingarstefnu er einungis heimil verðbréfasjóðum og fjárfestingarsjóðum.

2. gr. Orðskýringar.

Í lögum þessum merkir:

- Verðbréfasjóður*: sjóður með starfsleyfi á Evrópska efnahagssvæðinu, stofnaður og rekinn af rekstrarfélagi, sem gefur út hlutdeildarskírteini sem eru innleysanleg að kröfu eigenda af eignum sjóðsins.
- Fjárfestingarsjóður*: sjóður með starfsleyfi án heimildar til markaðssetningar á Evrópska efnahagssvæðinu og gefur út hlutdeildarskírteini eða hlutabréf.
- Rekstrarfélag*: rekstrarfélag verðbréfasjóðs, samkvæmt lögum um fjármálafyrirtæki, sem rekur verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði skv. II. og III. kafla laga þessara og aðra sjóði um sameiginlega fjárfestingu.
- Vörslufyrirtæki*: fjármálafyrirtæki, samkvæmt lögum um fjármálafyrirtæki, sem uppfyllir skilyrði II. kafla C laga þessara.
- Fjármálagerningur*: fjármálagerningur samkvæmt skilgreiningu laga um verðbréfavíðskipti.
- Hlutdeildarskírteini*: fjármálagerningur sem er staðfesting á tilkalli allra þeirra sem eiga hlutdeild að sjóði um sameiginlega fjárfestingu, eða einstakrar deildar hans, til verðbréfaeignar sjóðsins. Eigendur hlutdeildarskírteina eiga sama rétt til tekna og eigna sjóðsins, eða viðkomandi deildar, í hlutfalli við hlutdeild sína.
- Fagfjárfestir*: fagfjárfestir samkvæmt skilgreiningu laga um verðbréfavíðskipti.

3. gr.

Heimildir til að hefja starfsemi og skrá yfir sjóði.

Fjármálaeftirlitið veitir verðbréfasjóðum staðfestingu skv. II. kafla og fjárfestingarsjóðum staðfestingu eða starfsleyfi skv. III. kafla. Fjármálaeftirlitið úrskurðar um hvort starfsemi fellur undir lög þessi.

Fjármálaeftirlitið skal halda skrá yfir verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði þar sem fram koma allar helstu upplýsingar um viðkomandi sjóð. Breytingar á áður skráðum upplýsingum skulu tilkynntar Fjármálaeftirlitinu fyrir fram.

4. gr.

Aðrir sjóðir um sameiginlega fjárfestingu.

Rekstrarfélögum er heimilt að stofna sjóði um sameiginlega fjárfestingu sem ekki veita viðtöku fé frá almenningi (fagfjárfestastjóði) og gefa út hlutdeildarskírteini eða hlutabréf. Rekstrarfélög skulu tilkynna Fjármálaeftirlitinu um stofnun sjóða samkvæmt þessari grein. Sjóðir samkvæmt þessari grein lúta ekki eftirliti samkvæmt þessum lögum.

Rekstrarfélög skulu setja fjárfestingarstefnu fyrir sjóði samkvæmt þessari grein og skal hún vera fjárfestum aðgengileg. Um upplýsingagjöf fer að öðru leyti eftir samningi rekstrarfélags og fjárfestis.

Ákvæði 23.–25. gr. um hlutdeildarskírteini gilda um sjóði samkvæmt þessari grein.

II. KAFLI

Verðbréfasjóðir.**A. Staðfesting og afturköllun staðfestingar.**

5. gr.

Veitandi staðfestingar.

Fjármálaeftirlitið veitir verðbréfasjóðum staðfestingu. Heimilt er að hefja starfsemi þegar staðfesting er fengin frá Fjármálaeftirlitinu. Óheimilt er að starfrækja verðbréfasjóð án staðfestingar Fjármálaeftirlitsins.

Óheimilt er að breyta verðbréfasjóðum samkvæmt lögum þessum í sjóði sem löggin taka ekki til.

Fjármálaeftirlitið veitir verðbréfasjóðum því aðeins staðfestingu að rekstrarfélög og vörslufyrirtæki þeirra uppfylli skilyrði laga um fjármálafyrirtæki.

6. gr.

Umsókn um staðfestingu.

Umsókn rekstrarfélags um staðfestingu verðbréfasjóðs skal vera skrifleg og henni skulu fylgja reglur sjóðsins skv. 12. gr., útboðslýsing og útdráttur úr útboðslýsingu skv. II. kafla H laga þessara, upplýsingar um stjórnendur verðbréfasjóðs og aðrar viðeigandi upplýsingar sem Fjármálaeftirlitið ákveður.

7. gr.

Veiting staðfestingar.

Ákvörðun Fjármálaeftirlitsins um veitingu staðfestingar skal tilkynnt umsækjanda skriflega svo fljótt sem unnt er og eigi síðar en einum mánuði eftir að fullbúin umsókn barst. Fjármálaeftirlitið skal tilkynna umsækjanda um það þegar umsókn telst fullnægjandi.

Fjármálaeftirlitið skal birta tilkynningar um staðfestingu verðbréfasjóða í Lögbirtinga-
blaði.

8. gr.

Synjun um staðfestingu.

Fullnægi umsókn ekki skilyrðum laga þessara að mati Fjármálaeftirlitsins skal það synja um staðfestingu.

Synjun Fjármálaeftirlitsins á umsókn skal rökstudd og skal hún tilkynnt umsækjanda innan eins mánaðar frá móttöku fullbúinnar umsóknar.

9. gr.

Afturköllun staðfestingar.

Fjármálaeftirlitið getur afturkallað staðfestingu verðbréfasjóðs:

1. hafi rekstrarfélag brotið með alvarlegum hætti eða ítrekað gegn lögum þessum, reglum, samþykktum eða reglugerðum settum samkvæmt þeim,
2. hafi rekstrarfélag ekki nýtt heimild til starfsemi verðbréfasjóðs innan tólf mánaða frá því að hún var veitt, henni ótvírætt afsalað eða starfsemi sjóðs hætt í meira en sex mánuði samfellt,
3. hafi sjóðurinn ekki yfir að ráða minnst 50 milljónum króna þremur mánuðum eftir veitingu staðfestingarinnar eða minnst 10 milljónum króna sem skiptast á að minnsta kosti 50 aðila þannig að hlutur hvers þeirra nemi minnst 10 þúsund krónum og hljóði á nafn.

Áður en til afturköllunar kemur skv. 1.–2. tölul. 1. mgr. skal veittur hæfilegur frestur til úrbóta sé þess kostur.

10. gr.

Tilkynning um afturköllun.

Afturköllun á staðfestingu verðbréfasjóðs skal tilkynnt stjórn rekstrarfélags og rökstudd skriflega. Fjármálaeftirlitið skal birta tilkynninguna í Lögbirtingablaði og auglýsa í fjölmiðlum. Starfræki rekstrarfélag útibú verðbréfasjóðs eða þjónustustarfsemi í öðru ríki skal tilkynning send lögþærum eftirlitsaðilum í því ríki.

B. Stofnun og starfsemi.

11. gr.

Heiti.

Verðbréfasjóðum er einum heimilt að nota í heiti sínu eða til nánari skýringar á starfsemi sinni orðið „verðbréfasjóður“.

12. gr.

Reglur.

Rekstrarfélag skal setja verðbréfasjóði reglur. Eftirfarandi atriði skulu að minnsta kosti koma þar fram:

1. Heiti sjóðsins.
2. Hvort sjóðurinn starfi óskiptur eða í aðgreindum deildum.
3. Fjárfestingarstefna sjóðsins.
4. Hvert sé vörslufyrirtæki sjóðsins og ákvæði um hvernig skipt verði um vörslufyrirtæki.
5. Þóknun rekstrarfélags.
6. Heimild til markaðssetningar sjóðsins á Íslandi og í öðrum ríkjum innan Evrópska efnahagssvæðisins.

7. Útgáfa hlutdeildarskírteina og innlausn þeirra.
8. Hvernig ráðstafa skuli arði eða öðrum hagnaði af verðbréfum sjóðsins.
9. Hvernig reikna skuli út innlausnarvirði hvers hlutar.
10. Hvernig staðið skuli að samruna sjóðsins við aðra verðbréfasjóði eða samruna deilda sama sjóðs.
11. Hvernig sjóði eða deild er slitið.

Breytingar á reglum verðbréfasjóðs öðlast ekki gildi fyrr en að fenginni staðfestingu Fjármálaeftirlitsins. Breytingin öðlast gildi eigi síðar en þremur mánuðum eftir staðfestingu nema Fjármálaeftirlitið ákveði annað. Fjármálaeftirlitið skal tilkynna um breytingu í Lögbirtingablaðinu.

Rekstrarfélag skal tilkynna eigendum hlutdeildarskírteina verðbréfasjóðs um hverja breytingu á reglum sjóðsins. Fjármálaeftirlitinu er heimilt að veita undanþágu frá þessu ákvæði.

13. gr.

Deildaskipting.

Heimilt er að verðbréfasjóður sé starfræktur í aðgreindum deildum. Hver sjóðsdeild skal hafa aðgreindan fjárhag innan rekstrarfélags. Ber þá hver deild ábyrgð á sínum skuldbindingum. Þó bera deildir sjóðsins óskipta ábyrgð á sameiginlegum kostnaði þeirra.

14. gr.

Sjóðsmyndun.

Eignir myndast í verðbréfasjóði með samningi rekstrarfélags við viðskiptavin sem felur því að ávaxta fjármuni sína í tilteknum verðbréfasjóði innan sinna vébanda. Sjóðurinn myndast með afhendingu peninga viðskiptavinar gegn hlutdeildarskírteinum og samanstendur síðan af þeim eignum sem verða til við ráðstöfun þessara peninga til sameiginlegrar fjárfestingar.

15. gr.

Aðskilnaður reksturs og vörslu og óháði.

Rekstrarfélag má ekki jafnframt vera vörslufyrirtæki. Stjórnarmaður í rekstrarfélagi má ekki vera í stjórn vörslufyrirtækis.

Rekstrarfélög og vörslufyrirtæki skulu vera óháð í störfum sínum og ætíð hafa hagsmuni eigenda hlutdeildarskírteina að leiðarljósi.

16. gr.

Málshöfðunarréttur.

Rekstrarfélag getur höfðað mál í eigin nafni fyrir hönd einstakra eigenda hlutdeildarskírteina til ógildingar á skírteinum.

17. gr.

Rekstur verðbréfasjóða.

Rekstur verðbréfasjóða felst meðal annars í eftirfarandi verkefnum:

1. Fjárfestingum í samræmi við fjárfestingarstefnu.
2. Umsýslu.
 - a. Bókhalds- og lögfræðiþjónustu.
 - b. Þjónustu við viðskiptavini.

- c. Mati á verðmæti verðbréfa og annarra eigna.
 - d. Innra eftirliti.
 - e. Viðhaldi skrár yfir eigendur hlutdeildarskírteina.
 - f. Útreikningi innlausnarvirðis.
 - g. Útgáfu og innlaun hlutdeildarskírteina.
 - h. Uppgjöri viðskipta.
 - i. Vörslu hlutdeildarskírteina og gagna um viðskipti.
3. Markaðssetningu.

18. gr.

Útvistun verkefna rekstrarfélags.

Rekstrarfélagi er heimilt að fela öðrum aðilum verkefni þau sem kveðið er á um í 17. gr. að fengnu samþykki Fjármálaeftirlitsins. Rekstrarfélagi er þó aldrei heimilt að útvista öll verkefni skv. 17. gr. Verkefni skv. 1. tölul. 17. gr. er ekki heimilt að fela vörslufyrirtæki eða öðru félagi fari hagsmunir þess ekki saman við hagsmuni rekstrarfélags og eigenda hlutdeildarskírteina.

Nú felur rekstrarfélag öðru fyrirtæki hluta af verkefnum sínum skv. 17. gr. og hefur það engin áhrif á ábyrgð rekstrarfélags gagnvart eigendum hlutdeildarskírteina.

Í reglugerð skal setja nánari reglur um útvistun verkefna rekstrarfélaga.

19. gr.

Góðir viðskiptahættir og venjur.

Rekstrarfélag skal starfrækja verðbréfasjóð í samræmi við góða viðskiptahætti og venjur með trúverðugleika markaðarins og hagsmuni eigenda hlutdeildarskírteina að leiðarljósi.

C. Vörslufyrirtæki.

20. gr.

Starfsemi vörslufyrirtækis.

Umsjá og varðveisla fjármálagerninga verðbréfasjóðs skal falin vörslufyrirtæki sem hlotið hefur viðurkenningu Fjármálaeftirlitsins. Fjármunum verðbréfasjóðs skal haldið aðgreindum frá fjármunum vörslufyrirtækis. Vörslufyrirtæki skal:

1. tryggja að sala, útgáfa, endurkaup, innlaun og ógilding hlutdeildarskírteina verðbréfasjóðs fari samkvæmt lögum og reglum hlutaðeigandi aðila,
2. tryggja að innlausnarvirði hlutdeildarskírteina sé reiknað í samræmi við lög og reglur hlutaðeigandi aðila,
3. framfylgja fyrirmælum rekstrarfélags nema þau séu í andstöðu við lög og samþykktir hlutaðeigandi aðila,
4. tryggja að í viðskiptum með eignir verðbréfasjóðs sé endurgjald fyrir þær innt af hendi innan eðlilegra tímamarka,
5. tryggja að tekjum verðbréfasjóðs sé ráðstafað í samræmi við lög og reglur sjóðsins.

21. gr.

Viðurkenndir aðilar.

Viðskiptabankar, sparisjóðir, lánaþyrirtæki, verðbréfaþyrirtæki og útibú hliðstæðra erlendra þyrirtækja sem starfa hér á landi geta hlotið viðurkenningu sem vörslufyrirtæki.

Óheimilt er að skipta um vörslufyrirtæki án samþykkis Fjármálaeftirlitsins.

22. gr.
Ábyrgð.

Vörslufyrirtæki ber ábyrgð gagnvart rekstrarfélagi og eigendum hlutdeildarskírteina vegna tjóns sem þeir kunna að verða fyrir og rekja má til ásetnings eða gáleysis starfsmanna vörslufyrirtækis við framkvæmd verkefna þess skv. 20. gr.

Vörslufyrirtæki er heimilt að fela öðru fyrirtæki, sem hæft er til að hljóta viðurkenningu skv. 21. gr. eða hefur starfsleyfi sem fjármálafyrirtæki og lýtur sambærilegu eftirliti og félög skv. 21. gr., varðveislu verðbréfa verðbréfasjóðs að hluta eða öllu leyti. Nú felur vörslufyrirtæki öðru fyrirtæki varðveislu verðbréfa verðbréfasjóðs og hefur það engin áhrif á ábyrgð vörslufyrirtækis gagnvart rekstrarfélagi og eigenda hlutdeildarskírteina skv. 1. mgr.

D. Hlutdeildarskírteini.

23. gr.

Útgáfa hlutdeildarskírteina.

Rekstrarfélag gefur út skilríki fyrir eignarréttindum að verðbréfasjóði í formi hlutdeildarskírteinis, sbr. þó 3. mgr.

Allir, sem eiga hlutdeild að verðbréfasjóði eða einstakri deild hans, eiga sama rétt til tekna og eigna sjóðsins, eða viðkomandi deildar, í hlutfalli við hlutdeild sína og eru hlutdeildarskírteinin staðfesting á tilkalli til verðbréfaeignar sjóðsins.

Rekstrarfélagi er ekki skylt að gefa út hlutdeildarskírteini nema eigendur þeirra óski eftir því.

Séu hlutdeildarskírteini gefin út sem rafrétt í verðbréfamiðstöð gilda um útgáfuna lög um rafræna eignarskráningu verðbréfa.

Hlutdeildarskírteini skulu skráð á nafn eða á safnreikning, sbr. lög um verðbréfavíðskipti. Hlutdeildarskírteini eru undanþegin stimpilgjöldum.

24. gr.

Upplýsingar í hlutdeildarskírteini.

Í hlutdeildarskírteini skulu að minnsta kosti eftirtalin atriði koma fram, sbr. þó 4. og 5. mgr. 23. gr.:

1. Nafn verðbréfasjóðs, vörslufyrirtækis og rekstrarfélags.
2. Nafn og kennitala upphaflegs eiganda skírteinis.
3. Hvernig hlutdeildarskírteini verði innleyst og hvaða reglur gildi um arðgreiðslur.
4. Nafn og kennitala framsalshafa hafi skírteini gengið kaupum og sölum án innlausnar þess.

Hlutdeildarskírteini skal vera dagsett og undirritað af stjórn rekstrarfélags. Nafnritunin má vera prentuð eða sett fram á annan sambærilegan hátt.

25. gr.

Skrá yfir hlutdeildarskírteini.

Rekstrarfélag skal halda skrá yfir eigendur hlutdeildarskírteina í sjóðnum. Í skránni skulu að minnsta kosti eftirtalin atriði koma fram:

1. Nafn og kennitala eiganda.
2. Söludagur skírteinis.
3. Nafnverð skírteinis.
4. Heildarfjöldi útistandandi skírteina.

Tilkynna skal eigendaskipti hlutdeildarskírteina til rekstrarfélags. Slíkar tilkynningar, ásamt öðrum upplýsingum sem berast varðandi eignarhald á skírteinum, skulu færðar inn á skrána og heimildar tilkynningar getið.

26. gr.

Staðgreiðsla.

Hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða verða einungis seld gegn staðgreiðslu kaupverðs. Ákvæði þetta skal ekki koma í veg fyrir dreifingu jöfnunarbréfa.

E. Innlausn.

27. gr.

Innlausnarskylda.

Hlutdeildarskírteini skulu innleyst að kröfu eigenda samkvæmt nánari ákvæðum reglna verðbréfasjóðsins.

Þrátt fyrir 1. mgr. er rekstrarfélagi heimilt samkvæmt ákvæðum reglna sjóðsins að fresta innlausn hlutdeildarskírteina. Frestun skal vera almenn og taka til allra hlutdeildarskírteina og verður einungis beitt mæli sérstakar ástæður með því og hagsmunir eigenda hlutdeildarskírteina krefjast. Frestun á innlausn skal þegar tilkynnt Fjármálaeftirlitinu. Jafnframt skal frestun auglýst opinberlega.

Fjármálaeftirlitið getur krafist þess að innlausn hlutdeildarskírteina verði frestað krefjast hagsmunir eigenda skírteinanna eða almennings þess.

Eftirlitsaðilum annarra ríkja innan Evrópska efnahagssvæðisins, þar sem hlutdeildarskírteini verðbréfasjóðs hafa verið sett á markað, skal tilkynnt um frestun innlausna samkvæmt ákvæðum þessarar greinar.

28. gr.

Útreikningur innlausnarvirðis.

Innlausnarvirði hlutdeildarskírteina verðbréfasjóða er markaðsvirði samanlagðra eigna að frádregnum skuldum sjóðsins við innlausn, svo sem skuldum hans við innlánsstofnanir, ógreiddum umsýslu- og stjórnunarkostnaði, innheimtukostnaði og áföllnum eða reiknuðum opinberum gjöldum, deilt niður á heildarfjölda útgefna og óinnleysta hlutdeildarskírteina.

Ráðherra getur í reglugerð sett nánari reglur um útreikning á innlausnarvirði hlutdeildarskírteina verðbréfasjóða og mat á markaðsvirði eigna.

29. gr.

Auglýsing innlausnarvirðis.

Innlausnarvirði hlutdeildarskírteina verðbréfasjóða skal reiknað daglega og auglýst opinberlega eigi sjaldnar en tvisvar í mánuði. Fjármálaeftirlitið getur ákveðið að opinber auglýsing innlausnarvirðis skuli fara fram oftari ef ástæða þykir til.

F. Fjárfestingarheimildir.

30. gr.

Fjármálagerningar og innlán.

Fjárfestingarheimildir samkvæmt þessum kafla taka til verðbréfasjóðs eða, sé hann deildaskiptur skv. 13. gr., til einstakra deilda hans. Verðbréfasjóði er eingöngu heimilt að binda fé sitt í:

1. Verðbréfum og peningamarkaðsskjölum sem skráð hafa verið, eða viðskipti eiga sér stað með, á skipulegum verðbréfamarkaði samkvæmt skilgreiningu laga um verðbréfa- viðskipti. Með peningamarkaðsskjölum er í lögum þessum átt við greiðsluhæf skjöl sem verslað er með á peningamarkaði og ætíð er hægt að meta til verðs.
2. Nýútgefnum verðbréfum, enda sé í skilmálum vegna útgáfu þeirra skuldbinding um að sótt verði um skráningu verðbréfanna á skipulegum verðbréfamarkaði skv. 1. tölul. Skráning verðbréfa samkvæmt þessu ákvæði skal fara fram eigi síðar en einu ári frá útgáfu þeirra.
3. Hlutdeildarskírteinum verðbréfasjóða. Einnig er heimilt að fjárfesta í skírteinum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu sýni verðbréfasjóðir fram á með fullnægjandi hætti að mati Fjármálaeftirlitsins að sjóðirnir búi við sambærilegt eftirlit og verðbréfasjóðir, samstarf Fjármálaeftirlitsins og lögbærra yfirvalda heimaríkis sjóðsins sé tryggt með fullnægjandi hætti, vernd eigenda skírteina sé tryggð með sambærilegum hætti og í verðbréfasjóðum og gefin sé út ársskýrsla og árshlutauppgjör að minnsta kosti á sex mánaða fresti. Óheimilt er að fjárfesta í verðbréfasjóðum og öðrum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu sem fjárfesta, samkvæmt reglum sínum, meira en 10% eigna sinna í hlutdeildarskírteinum verðbréfasjóða eða hlutdeildarskírteinum eða hlutabréfum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu.
4. Innlánnum fjármálafyrirtækja sem hafa staðfestu í ríki innan Evrópska efnahags- svæðisins. Þó er verðbréfasjóði heimilt að binda fé í innlánnum fjármálafyrirtækja með staðfestu utan Evrópska efnahagssvæðisins sýni hann fram á með fullnægjandi hætti að mati Fjármálaeftirlitsins að fjármálafyrirtækin búi við sambærilegar reglur um áhættu og eftirlit og gildir innan Evrópska efnahagssvæðisins. Innlán samkvæmt þessum tölulíð verða að vera endurgreiðanleg að kröfu innlánseiganda með að hámarki tólf mánaða binditíma.
5. Afleiðum sem skráðar eru á skipulegum verðbréfamarkaði samkvæmt skilgreiningu laga um verðbréfavíðskipti. Viðmið afleiðna skulu vera fjárfestingarheimildir samkvæmt þessari grein, verðbréfavísitölur, vextir, gengi erlendra gjaldmiðla eða gjaldmiðlar sem verðbréfasjóðnum er heimilt að fjárfesta í samkvæmt ákvæðum reglna sjóðsins.
6. Afleiðum utan skipulegra verðbréfamarkaða. Viðmið afleiðna skulu vera fjárfestingar- heimildir samkvæmt þessari grein, verðbréfavísitölur, vextir, gengi erlendra gjaldmiðla eða gjaldmiðlar sem verðbréfasjóðnum er heimilt að fjárfesta í samkvæmt ákvæðum reglna sjóðsins. Gagnaðilar verðbréfasjóða í slíkum afleiðuviðskiptum skulu lúta eftirliti sem Fjármálaeftirlitið metur gilt. Verðmæti slíkra samninga skal vera unnt að reikna daglega. Tryggt skal að hægt sé að selja slíka samninga samdægurs á raunvirði hverju sinni.
7. Peningamarkaðsskjölum sem viðskipti eru með utan skipulegra verðbréfamarkaða.

31. gr.

Aðrar eignir.

Þrátt fyrir ákvæði 30. gr. er verðbréfasjóði heimilt að binda sem svarar allt að 10% af eignum sínum í öðrum verðbréfum og peningamarkaðsskjölum en þar getur.

Verðbréfasjóði er heimilt að eiga reiðufé eða auðseljanlegar eignir til skamms tíma. Slíkar eignir mega þó ekki vera hluti af fjárfestingarstefnu sjóðsins.

32. gr.

Yfirtaka eigna og eðalmálmur.

Verðbréfasjóði er heimilt án takmarkana að yfirtaka eignir til að tryggja fullnustu kröfu. Eignirnar skulu seldar jafnskjótt og það er talið hagkvæmt og eigi síðar en innan átján mánaða frá yfirtöku eignanna. Heimilt er þó að draga sölu lengur sé það augljóslega í þágu hagsmuna sjóðsins. Slíkan drátt á sölu skal tilkynna Fjármálaeftirlitinu sem getur þá krafist sölu þeirra innan viðeigandi frests.

Verðbréfasjóði er óheimilt að fjárfesta í eðalmálmum eða heimildarskírteinum fyrir þeim.

33. gr.

Eftirlit með áhættu.

Rekstrarfélög skulu hafa yfir að ráða eftirlitskerfi sem gerir þeim kleift að vakta, meta og stýra áhættu einstakra eigna og eignasafns verðbréfasjóða á hverjum tíma.

34. gr.

Afleiðuviðskipti.

Verðbréfasjóði er ávallt skylt að eiga hæfilegar og nægjanlega verðmætar eignir á móti metnu hámarkstapi af afleiðu. Til grundvallar slíku mati skal taka mið af verðmæti undirliggjandi eigna, mótaðilaáhættu, ytri aðstæðum á fjármálamörkuðum og tíma til að loka afleiðu.

Verðbréfasjóði er heimilt að eiga viðskipti með afleiður svo fremi sem undirliggjandi eignir séu undir þeim mörkum sem um getur í 35. gr. Eftirlitskerfi skv. 33. gr. skal meta með fullnægjandi hætti virði afleiðna utan skipulegra verðbréfamarkaða.

Verðbréfasjóðir skulu gera Fjármálaeftirlitinu reglulega grein fyrir afleiðuviðskiptum sínum í því formi sem Fjármálaeftirlitið ákveður.

35. gr.

Hámark fjárfestingar í einum útgefanda.

Verðbréfasjóði er óheimilt að binda meira en 10% af eignum sínum í verðbréfum og peningamarkaðsskjölum útgefnum af sama útgefanda, eða binda meira en 20% af eignum sínum í innlánnum sama fjármálafyrirtækis.

Verðbréfasjóði er ekki heimilt að eiga viðskipti með afleiður utan skipulegra verðbréfamarkaða við sama aðila þar sem tap af samningnum getur numið meira en 5% af eignum sjóðsins. Þetta hlutfall hækkar í 10% ef mótaðili er fjármálafyrirtæki innan Evrópska efnahagssvæðisins eða fjármálafyrirtæki með staðfestu utan Evrópska efnahagssvæðisins sem lýtur eftirliti sem Fjármálaeftirlitið metur gilt.

Fjárfesti verðbréfasjóður meira en 5% í verðbréfum útgefnum af sama útgefanda skal samtala slíkra fjárfestinga ekki fara yfir 40% af eignum sjóðsins. Við útreikning samtölu skal ekki litið til innlána hjá fjármálafyrirtæki eða afleiðna sem gerðar eru utan skipulegra verðbréfamarkaða þegar mótaðili er fjármálafyrirtæki sem lýtur eftirliti sem Fjármálaeftirlitið metur gilt.

Þrátt fyrir ákvæði 1. og 2. mgr. má heildarfjárfesting í viðskiptum við sama aðila, í verðbréfum, peningamarkaðsskjölum, innlánnum, og afleiðusamningum utan skipulegra verðbréfamarkaða, samtals ekki fara yfir 20% af eignum sjóðsins.

Þrátt fyrir ákvæði 1. mgr. er verðbréfasjóði heimilt að binda allt að 35% af eignum sínum í verðbréfum og peningamarkaðsskjölum sem eitt eða fleiri ríki innan Evrópska efnahags-

svæðisins eða sveitarfélög þeirra, alþjóðlegar stofnanir, sem eitt eða fleiri þessara ríkja eru aðilar að, eða ríki utan Evrópska efnahagssvæðisins gefa út eða ábyrgjast. Ekki skal tekið tillit til verðbréfa samkvæmt þessari málsgrein þegar fundin er samtala fjárfestinga skv. 3. mgr.

Takmarkanir samkvæmt þessari grein má ekki leggja saman. Því er verðbréfasjóði óheimilt að binda meira en 35% af eignum sínum í verðbréfum, peningamarkaðsskjölum, innlánnum eða afleiðum sama útgefanda. Aðilar sem teljast til sömu samstæðu skulu teljast einn aðili við útreikning samkvæmt þessari grein.

36. gr.

Visitölusjóðir.

Verðbréfasjóði er heimilt að fjárfesta allt að 20% í hlutabréfum eða skuldabréfum sama útgefanda ef markmið fjárfestingarstefnu samkvæmt reglum sjóðsins er að líkja eftir tiltekinni hlutabréfa- eða skuldabréfavisitölu. Vísitalan skal hafa fullnægjandi áhættudreifingu, birt opinberlega og endurspegla viðkomandi markað með fullnægjandi hætti.

Fjármálaeftirlitið getur hækkað heimild skv. 1. mgr. í 35% ef vægi eins útgefanda í vísitölunni er meira en 20%. Fjárfesting yfir 20% er aðeins leyfð í einum útgefanda.

37. gr.

Traust verðbréf.

Fjármálaeftirlitið getur heimilað verðbréfasjóði að binda allt að 100% af eignum sínum í verðbréfum og peningamarkaðsskjölum skv. 5. mgr. 35. gr. telji Fjármálaeftirlitið það samrýmanlegt hagsmunum eigenda hlutdeildarskírteina.

Fjárfestingar verðbréfasjóðs skv. 1. mgr. skulu dreifast á að minnsta kosti sex mismunandi verðbréfaútgáfur og má fjárfesting í einni og sömu verðbréfaútgáfu ekki nema hærri fjárhæð en sem svarar til 30% af eignum verðbréfasjóðs.

38. gr.

Fjárfestingar í verðbréfasjóðum og öðrum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu.

Verðbréfasjóði er heimilt að fjárfesta í öðrum verðbréfasjóðum og sjóðum um sameiginlega fjárfestingu (sjóðasjóðir). Þó skal verðbréfasjóður ekki binda meira en 20% af eignum sínum í einstaka verðbréfasjóði eða sjóði um sameiginlega fjárfestingu.

Heildarfjárfesting verðbréfasjóðs í öðrum sjóðum en verðbréfasjóðum má ekki fara yfir 30% af eignum verðbréfasjóðs.

39. gr.

Takmarkanir á eignasafni.

Verðbréfasjóði er óheimilt að eignast meira en:

1. 10% af hlutabréfum án atkvæðisréttar í einstöku hlutafélagi.
2. 10% af skuldaskjölum einstakra útgefanda verðbréfa.
3. 25% af hlutdeildarskírteinum verðbréfasjóðs og annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu.
4. 10% af peningamarkaðsskjölum einstakra útgefanda.

40. gr.

Lán og ábyrgðir.

Verðbréfasjóði er óheimilt að veita lán eða ganga í ábyrgð fyrir aðra, sbr. þó heimildir skv. 30. gr.

Verðbréfasjóði er óheimilt að taka önnur lán en skammtímalán til að standa straum af innlausn hlutdeildarskírteina. Slík lán mega ekki nema meira en svarar 10% af eignum sjóðsins eða einstakra deilda innan hans.

41. gr.
Skortsala.

Verðbréfasjóði er óheimilt að selja fjármálagerninga sem ekki eru í eigu hans á þeim tíma sem sala þeirra fer fram.

42. gr.
Ráðstafanir til úrbóta.

Fari fjárfesting verðbréfasjóðs fram úr leyfilegum mörkum samkvæmt lögum þessum skulu þegar gerðar ráðstafanir til úrbóta og skal lögmæltu hámarki í síðasta lagi náð innan sex mánaða. Fjármálaeftirlitið getur þó í einstökum tilvikum mælt fyrir um lengri frest enda sé það augljóslega í þágu eigenda hlutdeildarskírteina.

G. Markaðssetning utan heimalands.

43. gr.
*Markaðssetning verðbréfasjóða með staðfestu innan
Evrópska efnahagssvæðisins hér á landi.*

Erlendur verðbréfasjóður með staðfestu og staðfestingu í öðru ríki innan Evrópska efnahagssvæðisins getur markaðssett skírteini sín hér á landi tveimur mánuðum eftir að Fjármálaeftirlitið hefur fengið tilkynningu um fyrirhugaða starfsemi frá verðbréfasjóðnum. Tilkynningu skulu fylgja eftirfarandi gögn:

1. Yfirlýsing lögbærra eftirlitsaðila í heimaríki verðbréfasjóðsins um að hann hafi staðfestingu í því ríki og uppfylli að öðru leyti settar kröfur í tilskipunum Evrópubandalagsins um fyrirtæki um sameiginlega fjárfestingu í framseljanlegum verðbréfum.
2. Reglur verðbréfasjóðsins.
3. Útboðslýsing og útdráttur úr útboðslýsingu. Útboðslýsing skal hafa að geyma upplýsingar skv. 6. tölul. þessarar málsgreinar.
4. Endurskoðaður ársreikningur næstliðins árs, sé hann fyrirliggjandi, og síðari hálfársuppgjör.
5. Lýsing á framkvæmd fyrirhugaðrar starfsemi eða markaðssetningar hlutdeildarskírteina verðbréfasjóðsins.
6. Upplýsingar um fyrirhugaðar ráðstafanir verðbréfasjóðsins til að tryggja rétt eigenda skírteina til útgreiðslu hagnaðar, innlausnar hlutdeildarskírteina og þeirra upplýsinga sem sjóðnum er skylt að miðla.

Fjármálaeftirlitið getur hafnað því að verðbréfasjóður skv. 1. mgr. hefji markaðssetningu hér á landi ef hann uppfyllir ekki þau skilyrði sem gerð eru til verðbréfasjóða samkvæmt lögum þessum og reglum settum samkvæmt þeim eða markaðssetningin stríðir að öðru leyti gegn ákvæðum laga. Fjármálaeftirlitið skal rökstyðja synjun skriflega til verðbréfasjóðsins áður en frestur skv. 1. mgr. rennur út.

Fjármálaeftirlitið gengur úr skugga um eftirlit með verðbréfasjóðnum í heimaríkinu, starfsheimildir þess og starfsemi.

Breytingar á áður tilkynntum atriðum samkvæmt þessari grein skulu þegar tilkynntar Fjármálaeftirlitinu.

44. gr.

Heimild til að banna starfsemi erlendra verðbréfasjóða.

Fjármálaeftirlitinu er heimilt að banna erlendum verðbréfasjóði að markaðssetja skírteini sín hér á landi hafi hlutaðeigandi verðbréfasjóður brotið gróflega eða ítrekað gegn ákvæðum laga þessara eða reglum settum samkvæmt þeim eða gegn ákvæðum annarra laga um fjármála fyrirtæki, enda hafi ekki tekist að binda enda á framangreind brot samkvæmt tilmælum eða viðurlögum þessara laga.

45. gr.

Markaðssetning íslenskra verðbréfasjóða utan Íslands.

Hyggist verðbréfasjóður markaðssetja hlutdeildarskírteini sín utan Íslands skal það tilkynnt Fjármálaeftirlitinu og eftirlitsaðila í því landi þar sem markaðssetning er fyrirhuguð.

H. Upplýsingagjöf.

46. gr.

Ársreikningur og árshlutauppgjör.

Í ársreikningi og árshlutauppgjörum rekstrarfélags skulu sérgreindar upplýsingar um verðbréfasjóð eða sérhverja deild hans. Í reglugerð skal setja nánari reglur um sérgreindar upplýsingar um verðbréfasjóði í ársreikningum og árshlutauppgjörum. Þá skulu rekstrarfélög senda Fjármálaeftirlitinu ársfjórðungslegt efnahagsyfirlit verðbréfasjóða í því formi sem Fjármálaeftirlitið ákveður.

47. gr.

Útboðslýsing og útdráttur úr útboðslýsingu.

Rekstrarfélag skal gefa út útboðslýsingu og útdrátt úr útboðslýsingu fyrir verðbréfasjóð.

Í útboðslýsingu skulu koma fram nauðsynlegar upplýsingar til að fjárfestum sé kleift að meta kosti fjárfestinga í viðkomandi verðbréfasjóði. Í útdrætti úr útboðslýsingu skal draga fram meginatriði útboðslýsingar.

Rekstrarfélag skal senda Fjármálaeftirlitinu útboðslýsingu og útdrátt úr útboðslýsingu í kjölfar breytinga á þeim.

Nánar skal kveðið á um útboðslýsingar og útdrætti úr útboðslýsingum vegna verðbréfasjóða í reglugerð, meðal annars um hvaða upplýsingar skuli birta í útboðslýsingum og útdráttum úr þeim.

48. gr.

Nánari upplýsingar í útboðslýsingu.

Í útboðslýsingu verðbréfasjóðs skal á ítarlegan hátt lýsa fjárfestingarstefnu sjóðsins og, ef við á, einstakrar deildar hans og tilgreina þær tegundir fjárfestinga sem honum eru heimil samkvæmt reglum sjóðsins.

Í útboðslýsingu skal tilgreina hvort sjóði, eða einstakri deild hans, er heimilt að fjárfesta í afleiðum, og sé slíkt heimilt, hvort notkun þeirra takmarkist við tækni til að lágmarka áhættu og fastsetja hagnað vegna verðsveiflna.

Nú er verðbréfasjóði eða einstakri deild hans heimilt samkvæmt reglum sjóðsins að fjárfesta í afleiðum og skal þá í útboðslýsingu lýsa á ítarlegan hátt hugsanlegum áhrifum notkunar afleiðna á áhættu fjárfestinga í sjóðnum.

Fjárfesti verðbréfasjóður, eða einstök deild hans, í öðrum fjármálagerningum en verðbréfum eða peningamarkaðsskjölum skv. 30. gr., eða bindi fé sitt í innlánnum, eða sjóði er samkvæmt fjárfestingarstefnu ætlað að líkja eftir tiltekinni verðbréfavísitölu, eða gengi sjóðs er líklegt til þess að sveiflast mikið vegna fjárfestingarstefnu eða tegunda fjárfestingartækifæra sem sjóðurinn fjárfestir í, skal vakin sérstök athygli á því á áberandi hátt í útboðslýsingu og auglýsingum og allri kynningarstarfsemi um sjóðinn og fjárfestingarstefnu hans.

Ef bókfært virði eigna verðbréfasjóðs, eða einstakrar deildar hans, er líklegt til að sveiflast mikið vegna samsetningar verðbréfasamvals hans eða aðferða sem beitt er við stjórnun verðbréfasamvals skal vakin sérstök athygli á því á áberandi hátt í útboðslýsingu og öðrum kynningarritum.

Fjárfesti verðbréfasjóður verulegan hluta eigna sinna í öðrum verðbréfasjóðum og öðrum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu skal í útboðslýsingu hans tilgreina hámarksstjórnunarkostnað sem verðbréfasjóðurinn sjálfur og hinir sjóðirnir skulu bera. Í ársskýrslu verðbréfasjóðsins skal tilgreina hámarkshlutfall stjórnunarkostnaðar sem annars vegar verðbréfasjóðurinn sjálfur og hins vegar hinir sjóðirnir, sem hann fjárfestir í, bera.

Rekstrarfélagi er skylt að afhenda, óski eigandi hlutdeildarskírteinis í verðbréfasjóði eftir því, upplýsingar um aðferðafræði sjóðsins við áhættustýringu eigna sjóðsins með tilliti til áhættu og væntrar ávöxtunar í fjárfestingum sjóðsins undangengin missiri.

49. gr.

Aðgengi að upplýsingum.

Útdráttur úr útboðslýsingu skal boðinn fjárfesti endurgjaldslaust áður en viðskiptum með hlutdeildarskírteini er lokið. Útboðslýsing auk ársskýrslu og hálfársuppgjörskv. skal vera fjárfesti í verðbréfasjóði aðgengileg endurgjaldslaust.

Ársreikningur og hálfársuppgjör skulu vera almenningi aðgengileg með þeim hætti sem kveðið er á um í útboðslýsingu og útdrætti úr útboðslýsingu og Fjármálaeftirlitið samþykkir.

Reglur verðbréfasjóðs skulu vera aðgengilegar fjárfestum í sjóðnum.

50. gr.

Þóknun.

Rekstrarfélög skulu kunngera fjárfestum í verðbréfasjóði fyrir fram hvaða þóknun þau muni áskilja sér fyrir þjónustu sína. Breytingar á þóknun skal tilkynna eigendum hlutdeildarskírteina með hæfilegum fyrirvara.

Ef verðbréfasjóður fjárfestir í hlutdeildarskírteinum annarra verðbréfasjóða og annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu, sem stjórnað er beint eða með umboði af sama rekstrarfélagi, eða öðru félagi sem rekstrarfélagið tengist í gegnum sameiginlegan rekstur eða stjórnendur, eða með umtalsverðri beinni eða óbeinni eignarhlutdeild, er rekstrarfélaginu ekki heimilt að taka þóknun fyrir áskrift eða innlausn fyrir fjárfestingu í sjóðunum.

51. gr.

Kynningarstarfsemi.

Í auglýsingum og annarri kynningarstarfsemi verðbréfasjóða skal þess gætt að fram komi réttar og nákvæmar upplýsingar um starfsemi þessara aðila. Þess skal gætt að skýrt komi fram hvort sjóður sé verðbréfasjóður eða fjárfestingarsjóður.

Í auglýsingum og annarri kynningarstarfsemi skal vísað í útboðslýsingu eða útdrátt úr útboðslýsingu og hvar megi nálgast þau gögn.

III. KAFLI

Fjárfestingarsjóðir.**A. Fjárfestingarsjóðir sem gefa út hlutdeildarskírteini
(hlutdeildarskírteinasjóðir).**

52. gr.

Tilvísanir í II. kafla.

Sé fjárfestingarsjóður stofnaður og rekinn af rekstrarfélagi gefur rekstrarfélag út skilríki fyrir eignarréttindum að fjárfestingarsjóði í formi hlutdeildarskírteinis. Um fjárfestingarsjóði samkvæmt þessum kafla gilda ákvæði II. kafla A–D og H.

Fjárfestingarsjóðum er einum heimilt að nota í heiti sínu eða til nánari skýringar á starfsemi sinni orðið „fjárfestingarsjóður“.

53. gr.

Innlausn.

Hlutdeildarskírteini fjárfestingarsjóða samkvæmt þessum kafla eru innlausnarskyld. Um innlausn fjárfestingarsjóða fer samkvæmt reglum sjóðs. Rekstrarfélagi er skylt að vekja sérstaka athygli viðskiptavinar á þeim reglum sem gilda um innlausnarskyldu sjóðs.

Þrátt fyrir 1. mgr. er fjárfestingarsjóðum heimilt samkvæmt ákvæðum reglna sjóðsins að fresta innlausn hlutdeildarskírteina. Frestun skal vera almenn og taka til allra hlutdeildarskírteina og verður einungis beitt mæli sérstakar ástæður með því og hagsmunir eigenda hlutdeildarskírteina krefjist. Frestun á innlausn skal þegar tilkynnt Fjármálaeftirlitinu. Jafnframt skal frestun auglýst opinberlega.

Fjármálaeftirlitið getur krafist þess að innlausn hlutdeildarskírteina verði frestað krefjist hagsmunir eigenda skírteina eða almennings þess.

Innlausnarvirði hlutdeildarskírteina fjárfestingarsjóða er markaðsvirði samanlagðra eigna að frádregnum skuldum sjóðs við innlausn, svo sem skuldum hans við innlánsstofnanir, ógreiddum umsýslu- og stjórnunarkostnaði, innheimtukostnaði og áföllnum eða reiknuðum opinberum gjöldum, deilt niður á heildarfjölda útgefna og óinnleysta hlutdeildarskírteina.

54. gr.

Fjárfestingarheimildir.

Ákvæði II. kafla F um fjárfestingarheimildir verðbréfasjóða gilda um fjárfestingar fjárfestingarsjóða með eftirfarandi undantekningum:

1. Fjárfestingarsjóðum er heimilt að fjárfesta í óskráðum verðbréfum og peningamarkaðsskjölum án tillits til 1. mgr. 31. gr.
2. Ákvæði 35. gr. gilda ekki um fjárfestingarsjóði samkvæmt þessum kafla. Fjárfestingarsjóðum er heimilt að binda allt að 20% af eignum sínum í verðbréfum og peningamarkaðsskjölum útgefnum af sama útgefanda. Þó er heimilt að binda allt að 35% af eignum sjóðs í skráðum verðbréfum í kauphöll og peningamarkaðsskjölum útgefnum af sama útgefanda enda sé fjárfesting yfir 20% aðeins í einum útgefanda.
3. Ákvæði 2. mgr. 38. gr. gildir ekki um fjárfestingarsjóði.
4. Ákvæði 2. mgr. 40. gr. gildir ekki um fjárfestingarsjóði. Fjárfestingarsjóðum er heimilt að taka að láni allt að 25% af verðmæti eigna sjóðs.
5. Ákvæði 41. gr. gildir ekki um fjárfestingarsjóði. Metið hámarkstap af viðskiptum með verðbréf sem fjárfestingarsjóður á ekki í förum sínum skal ekki nema meiru en 20% af endurmetnu innra virði sjóðsins. Skortsala á óskráðum verðbréfum er óheimil.

55. gr.

Tilkynning um áhættu.

Rekstrarfélagi ber að greina fjárfestum frá þeirri áhættu sem felst í fjárfestingu í sjóði áður en viðskipti eiga sér stað.

B. Fjárfestingarsjóðir sem gefa út hlutabréf (hlutabréfasjóðir).

56. gr.

Veitandi starfsleyfis.

Fjármálaeftirlitið veitir hlutabréfasjóðum starfsleyfi. Heimilt er að hefja starfsemi þegar starfsleyfi er fengið frá Fjármálaeftirlitinu. Óheimilt er að starfrækja hlutabréfasjóði án starfsleyfis Fjármálaeftirlitsins.

57. gr.

Umsókn um starfsleyfi.

Umsókn hlutabréfasjóðs skal vera skrifleg og henni skulu fylgja:

1. Upplýsingar um stofnun hlutafélags og staðfesting á fjárhæð innborgaðs hlutafjár.
2. Samþykktir félags.
3. Útboðslýsing.
4. Upplýsingar um starfsskipulag þar sem m.a. komi fram hvernig fyrirhugaðri starfsemi verður sinnt.
5. Upplýsingar um vörslufyrirtæki, ef við á.
6. Upplýsingar um stjórnarmenn og framkvæmdastjóra og endurskoðanda.
7. Staðfesting á að framkvæmdastjóri hafi lokið prófi í verðbréfavíðskiptum.
8. Upplýsingar um stofnendur, hluthafa eða stofnfjáreigendur sem hafa yfir að ráða virkum eignarhlut samkvæmt lögum um fjármálafyrirtæki í fyrirhuguðum fjárfestingarsjóði og hlut hvers þeirra um sig.
9. Upplýsingar um nán tengsl fyrirhugaðs hlutafélags við einstaklinga eða lögaðila í skilningi laga um fjármálafyrirtæki.
10. Aðrar viðeigandi upplýsingar sem Fjármálaeftirlitið ákveður.

58. gr.

Veiting starfsleyfis.

Ákvörðun Fjármálaeftirlitsins um veitingu starfsleyfis skal tilkynnt umsækjanda skriflega svo fljótt sem unnt er og eigi síðar en einum mánuði eftir að fullbúin umsókn barst. Fjármálaeftirlitið skal tilkynna umsækjanda um það þegar umsókn telst fullnægjandi.

Fjármálaeftirlitið skal birta tilkynningar um starfsleyfi hlutabréfasjóða í Lögbirtingablaði.

59. gr.

Synjun starfsleyfis.

Fullnægi umsókn ekki skilyrðum laga þessara að mati Fjármálaeftirlitsins skal það synja um starfsleyfi.

Synjun Fjármálaeftirlitsins á umsókn skal rökstudd og skal hún tilkynnt umsækjanda innan eins mánaðar frá móttöku fullbúinnar umsóknar.

60. gr.

Afturköllun starfsleyfis.

Fjármálaeftirlitið getur afturkallað starfsleyfi hlutabréfasjóðs:

1. hafi starfsleyfið verið fengið á grundvelli falsaðra yfirlýsinga eða á annan óeðlilegan hátt,
2. sé skilyrði til veitingar starfsleyfis ekki lengur uppfyllt,
3. sé brotið með alvarlegum hætti eða ítrekað gegn lögum þessum, reglum, samþykktum eða reglugerðum settum samkvæmt þeim,
4. sé starfsleyfið ekki nýtt innan tólf mánaða frá því að það var veitt, því ótvírætt afsalað eða starfsemi hætt í meira en sex mánuði samfellt,
5. fullnægi hluthafar, stjórnarmenn og stjórnendur ekki hæfisskilyrðum þessa kafla,
6. hafi sjóðurinn ekki yfir að ráða minnst 50 milljónum króna þremur mánuðum eftir veitingu starfsleyfisins eða minnst 10 milljónum króna sem skiptast á að minnsta kosti 50 aðila þannig að hlutur hvers þeirra nemi minnst 10 þúsund krónum og hljóði á nafn.

Áður en til afturköllunar kemur skv. 1.–5. tölul. 1. mgr. skal veittur hæfilegur frestur til úrbóta sé þess kostur.

61. gr.

Tilkynning um afturköllun.

Afturköllun á starfsleyfi hlutabréfasjóðs skal tilkynnt stjórn sjóðsins og rökstudd skriflega. Fjármálaeftirlitið skal birta tilkynninguna í Lögbirtingablaði og auglýsa í fjölmiðlum.

62. gr.

Starfsemi.

Hlutabréfasjóðum er einungis heimilt að hafa með höndum rekstur fjárfestingarsjóðs.

Hlutabréfasjóður skal rekinn í samræmi við góða viðskiptahætti og venjur með trúverðugleika markaðarins og hagsmuni hluthafa að leiðarljósi.

Hlutabréfasjóðum er einum heimilt að nota í heiti sínu eða til nánari skýringar á starfsemi sinni orðið „fjárfestingarsjóður“, sbr. þó 2. mgr. 52. gr.

Hlutabréf hlutabréfasjóða verða einungis seld gegn staðgreiðslu kaupverðs. Ákvæði þetta skal ekki koma í veg fyrir útgáfu jöfnunarbréfa.

Ákvæði 47.–49. gr. um útboðslýsingar og útdrætti úr útboðslýsingum gilda um hlutabréfasjóði, eftir því sem við getur átt.

Í samþykktum hlutabréfasjóðs skulu að minnsta kosti eftirtalin atriði koma fram til viðbótar við ákvæði laga um hlutafélög:

1. Fjárfestingarstefna sjóðsins.
2. Ákvæði um innlausn, ef við á.
3. Hvernig ráðstafa skuli arði eða öðrum hagnaði af verðbréfum sjóðsins.

63. gr.

Tilvísanir í lög um fjármálafyrirtæki.

Stjórn hlutabréfasjóðs skal skipuð eigi færri en þremur mönnum. Um stjórn fjárfestingarsjóðs og þagnarskyldu fer skv. VII. kafla laga um fjármálafyrirtæki, eftir því sem við á.

Um eignarhluti og meðferð þeirra fer skv. VI. kafla laga um fjármálafyrirtæki.

Framkvæmdastjóri hlutabréfasjóðs skal hafa lokið prófi í verðbréfavíðskiptum í samræmi við VII. kafla laga um fjármálafyrirtæki.

Um ársreikninga og endurskoðun hlutabréfasjóða fer skv. XI. kafla laga um fjármála-fyrirtæki.

64. gr.

Tilvísanir í lög um hlutafélög.

Lög um hlutafélög gilda um hlutabréfasjóði, sbr. þó 62. gr. Þó skulu allir hlutir ætíð hafa jafnan rétt í sjóðnum.

65. gr.

Fjárfestingarheimildir og tilkynning um áhættu.

Um fjárfestingarheimildir hlutabréfasjóða fer skv. 54. gr. og um tilkynningu um áhættu skv. 55. gr.

IV. KAFLI

Eftirlit og reglugerð.

66. gr.

Eftirlit.

Fjármálaeftirlitið hefur eftirlit með að starfsemi verðbréfasjóða, fjárfestingarsjóða, rekstrarfélaga og vörslufyrirtækja sé í samræmi við lög þessi og reglugerðir settar samkvæmt þeim. Skal Fjármálaeftirlitið eiga aðgang að öllum gögnum og upplýsingum hjá þeim aðilum sem lögin taka til og það telur nauðsynleg vegna eftirlitsins. Um eftirlitið gilda, eftir því sem við getur átt, lög um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi.

Telji Fjármálaeftirlitið að starfsemi aðila skv. 1. mgr. brjóti gegn ákvæðum laga þessara, reglugerða og reglna settra samkvæmt þeim, eða sé að öðru leyti óeðlileg, óheilbrigð eða ótraust getur það veitt viðkomandi hæfilegan frest til úrbóta nema brot séu alvarleg.

Telji Fjármálaeftirlitið að starfsemi samkvæmt lögum þessum sé stunduð án tilskilinna leyfa getur það krafist gagna og upplýsinga hjá viðkomandi aðilum eða hjá eftirlitsskyldum aðilum sem nauðsynleg eru til að ganga úr skugga um hvort svo sé. Getur það krafist þess að slíkri starfsemi sé hætt þegar í stað. Jafnframt er því heimilt að birta opinberlega nöfn aðila sem taldir eru bjóða þjónustu án tilskilinna leyfa.

67. gr.

Reglugerð.

Lög þessi heyra undir viðskiptaráðherra og skal hann kveða nánar á um framkvæmd þeirra með reglugerð. Í reglugerð er meðal annars heimilt að kveða á um fjárfestingarheimildir verðbréfasjóða og fjárfestingarsjóða, góða viðskiptahætti, útvistun verkefna rekstrarfélaga, innlausnarvirði, markaðssetningu utan heimalands, heimildir til markaðssetningar annarra sjóða en verðbréfasjóða utan heimalands og upplýsingagjöf verðbréfasjóða og fjárfestingarsjóða. Í reglugerðinni er einnig heimilt að kveða á um notkun afleiðusamninga verðbréfasjóða og fjárfestingarsjóða og aðferðir til að meta áhrif þeirra á áhættu eignasafns sjóðanna.

V. KAFLI

Viðurlög.

68. gr.

Sektir.

Það varðar sektum liggja þyngri refsing ekki við broti samkvæmt öðrum lögum að brjóta gegn ákvæðum laga þessara um:

1. einkarétt verðbréfasjóða til að nota til nánari skýringar á starfsemi sinni orðið verðbréfasjóður (11. gr.),
2. útvistun verkefna rekstrarfélags verðbréfasjóðs (1. mgr. 18. gr.),
3. markaðssetningu íslenskra verðbréfasjóða utan Íslands (45. gr.),
4. upplýsingagjöf verðbréfasjóða (II. kafli H),
5. einkarétt fjárfestingarsjóða til að nota til nánari skýringar á starfsemi sinni orðið fjárfestingarsjóður (2. mgr. 52. gr. og 3. mgr. 62. gr.),
6. útvistun verkefna rekstrarfélags fjárfestingarsjóðs (1. mgr. 52. gr., sbr. 1. mgr. 18. gr.),
7. upplýsingagjöf fjárfestingarsjóða (1. mgr. 52. gr., sbr. II. kafla H, og 5. mgr. 62. gr.),
8. tilkynningu um áhættu (55. gr. og 65. gr.) og
9. virka eignarhluta (2. mgr. 63. gr., sbr. 1. mgr. 40. gr., 47. gr. og 1. mgr. 48. gr. laga um fjármálafyrirtæki).

69. gr.

Sektir eða fangelsi.

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

1. að leyfisskyld starfsemi skuli ekki stunduð án staðfestingar eða starfsleyfis (3. mgr. 1. gr.),
2. breytingu á verðbréfasjóðum í sjóði sem lögin taka ekki til (2. mgr. 5. gr.),
3. óhæði rekstrarfélaga og vörslufyrirtækja verðbréfasjóða í störfum sínum og skyldu þeirra til að hafa hagsmuni eigenda hlutdeildarskírteina að leiðarljósi (2. mgr. 15. gr.),
4. starfsemi vörslufyrirtækis verðbréfasjóða (20. gr.),
5. fjárfestingarheimildir verðbréfasjóða (II. kafli F),
6. markaðssetningu verðbréfasjóða með staðfestu innan Evrópska efnahagssvæðisins hér á landi (1. mgr. 43. gr.),
7. breytingu á fjárfestingarsjóðum í sjóði sem lögin taka ekki til (1. mgr. 52., sbr. 2. mgr. 5. gr.),
8. óhæði rekstrarfélaga og vörslufyrirtækja fjárfestingarsjóða í störfum sínum og skyldu þeirra til að hafa hagsmuni eigenda hlutdeildarskírteina að leiðarljósi (1. mgr. 52. gr., sbr. 2. mgr. 15. gr.),
9. starfsemi vörslufyrirtækis fjárfestingarsjóða (1. mgr. 52. gr., sbr. 20. gr.),
10. fjárfestingarheimildir fjárfestingarsjóða (54. gr. og 65. gr.) og
11. þagnarskyldu (1. mgr. 63. gr., sbr. 58. gr. laga um fjármálafyrirtæki).

Hver sá sem vísvitandi gefur rangar eða villandi upplýsingar um hagi verðbréfasjóðs eða fjárfestingarsjóðs eða annað er þá varðar opinberlega eða til Fjármálaeftirlitsins, annarra opinberra aðila eða viðskiptamanna sinna skal sæta sektum eða fangelsi allt að einu ári, liggja þyngri refsing ekki við broti samkvæmt öðrum lögum.

70. gr.

Refsiabyrgð lögaðila. Tilraun og hlutdeild. Fyrning sakar.

Nú er brot framið í starfsemi fjárfestingarsjóðs sem gefur út hlutabréf og er þá heimilt að gera fjárfestingarsjóðnum fésekt. Um refsíabyrgðina fer eftir II. kafla A almennra hegningarlaga.

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.

VI. KAFLI Gildistaka o.fl.

71. gr.

Lög þessi öðlast gildi 1. júlí 2003. Þá falla úr gildi lög nr. 10/1993, um verðbréfasjóði.

72. gr.

Með lögum þessum eru tekin upp ákvæði tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins nr. 85/611/EBE um sameiginlega fjárfestingu í framseljanlegum verðbréfum, með síðari breytingum.

Ákvæði til bráðabirgða.

I.

Starfandi verðbréfasjóðir teljast hafa staðfestingu Fjármálaeftirlitsins við gildistöku þessara laga. Verðbréfasjóði skal slitið innan sex mánaða frá gildistöku laganna. Rekstrarfélag verðbréfasjóðs skal senda Fjármálaeftirlitinu reglur sjóðsins skv. 12. gr. innan sama tímamarks.

II.

Verðbréfasjóðir sem hafa starfsleyfi skv. 27. gr. laga nr. 10/1993 við gildistöku laga þessara skulu óska eftir staðfestingu samkvæmt lögum þessum eigi síðar en þremur mánuðum frá gildistöku þeirra.

III.

Hlutabréfasjóðir og aðrir sjóðir um sameiginlega fjárfestingu til almennings sem heyra undir lög þessi skulu óska eftir staðfestingu eða sækja um starfsleyfi samkvæmt lögum þessum eigi síðar en við útgáfu nýs hlutafjár í félaginu. Ákvæði 1. máls. á þó ekki við ef sjóðurinn er aðeins markaðssettur til fagfjárfesta.

Sjóðir skv. 1. mgr. sem óska eftir staðfestingu eða sækja um starfsleyfi sem fjárfestingarsjóðir samkvæmt lögum þessum skulu fá frest til 1. júlí 2004 til að uppfylla ákvæði 54. gr.

Athugasemdir við lagafrumvarp þetta.

1. Almenn.

Gildandi lög um verðbréfasjóði eru að stofni til frá árinu 1993. Með þeim var innleidd í íslenskan rétt tilskipun nr. 85/611/EBE um sameiginlega fjárfestingu í framseljanlegum verðbréfum. Íslenskum verðbréfasjóðum hefur vaxið fiskur um hrygg á síðustu tíu árum. Verðbréfasjóðir eru hentug leið til sparnaðar fyrir almenning og eru sífellt að verða vinsælla sparnaðarform. Til viðbótar við verðbréfasjóði hafa önnur form sjóða um sameiginlega fjárfestingu, sem selja almenningi hlutabréf eða hlutdeild úr sameiginlegum potti, skotið rötum á íslenskum fjármálamarkaði. Þessir sjóðir hafa ekki starfsleyfi stjórnvalda og lúta ekki opinberu eftirliti. Einnig hafa íslensk fjármálafyrirtæki á síðustu árum stofnað verðbréfasjóði eða aðrar tegundir sjóða um sameiginlega fjárfestingu erlendis, sér í lagi í Lúxemborg og öðrum ríkjum þar sem starfsumhverfi sjóða um sameiginlega fjárfestingu þykir hvað hagstæðast.

Markmið með frumvarpi þessu eru eftirfarandi:

- a. *Auka samkeppnishæfni íslenskra sjóða um sameiginlega fjárfestingu.* Með frumvarpi þessu er stefnt að því að skapa hagstæðara umhverfi til reksturs sjóða um sameiginlega fjárfestingu hér á landi. Það er gert með því að heimila fleiri tegundir sjóða og útvíkka fjárfestingarheimildir þeirra og bjóða upp á fleiri, einfaldari og ódýrari rekstrarform sjóða. Með þessu á að skapast svigrúm til að auka flóru íslenskra sjóða um sameiginlega fjárfestingu. Hömlur á fjárfestingar sjóða eiga síðan að fara eftir hverjir hafa heimildir til að fjárfesta í þeim.
- b. *Skilvirkari neytendavernd.* Með frumvarpi þessu er gildissvið laga um verðbréfasjóði útvíkkað þannig að allir sjóðir í eðlislíkri starfsemi falli undir lögin. Þannig er gert ráð fyrir að allir sjóðir um sameiginlega fjárfestingu sem veita viðtöku fé frá almenningi á grundvelli áhættudreifingar samkvæmt fyrir fram kunngerðri fjárfestingarstefnu falli undir gildissvið laganna, óháð rekstrarformi þeirra.
- c. *Skattaleg staða bætt.* Ólíkt verðbréfasjóðum þurfa hlutafélög um sameiginlega fjárfestingu að greiða tekjuskatt af hagnaði sínum. Með frumvarpi fjármálaráðherra um breytingar á lögum um tekju- og eignarskatt, sem einnig er lagt fram á 128. lögjafarþingi, er lagt til að umbreyting hlutafélaga í sjóði sem gefa út hlutdeildarskírteini leiði ekki til skaða fyrir hluthafa.
- d. *Innleiðing á breytingum á tilskipun um sameiginlega fjárfestingu.* Á árinu 2001 voru gerðar breytingar á tilskipun 85/611/EBE um sameiginlega fjárfestingu. Með þeim voru fjárfestingarheimildir verðbréfasjóða gerðar víðtækari og rekstrarfélögum verðbréfasjóða gert skylt að sækja um starfsleyfi. Með frumvarpi þessu er lagt til að tvær breytingatilskipanir um sameiginlega fjárfestingu verði innleiddar í íslenskan rétt.

Vísað er til frumvarps til laga um fjármálafyrirtæki vegna greiningar á þjóðhagslegu gildi eftirlits.

2. Sjóðir um sameiginlega fjárfestingu.

Sjóðir um sameiginlega fjárfestingu eiga grundvallarþætti sameiginlega þótt útfærslur séu ólíkar. Því er engin altæk skilgreining til á sjóðum um sameiginlega fjárfestingu. Viðskiptavinir verða sjóðsfélagar með því að fela sjóði fé sitt. Stærð sjóðs endurspeglar nákvæmlega framlag sjóðsfélaga. Það er hlutverk starfsmanna sjóðanna að fjárfesta fé sjóðsfélaga þar sem hagnaðar er von. Ávinningur af vel heppnuðum fjárfestingum eykur verðmæti sjóðs og eign viðskiptavina í honum. Slíkur ávinningur getur til dæmis verið í formi vaxta, arðs eða söluhagnaðar af skulda- eða hlutabréfaviðskiptum. Sjóðir um sameiginlega fjárfestingu stunda ekki aðra starfsemi en fjárfestingar í fjármálagerningum.

Tegundir sjóða um sameiginlega fjárfestingu eru ótalmargar. Í Evrópusambandinu var á árinu 1985 samþykkt tilskipun sem ætlað var að samræma löggjöf aðildarríkja um tiltekna tegund sjóða. Tilgangurinn var að stuðla að samkeppni. Tilskipunin nefnist UCITS-tilskipun eftir umfjöllunarefni hennar, „Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities“ (hér eftir nefnd tilskipun um sameiginlega fjárfestingu). UCITS-sjóðir lúta ströngum reglum um stjórnslu og fjárfestingarheimildir. Á grundvelli þeirra er sjóðunum heimilt að selja þjónustu sína á öllu EES-svæðinu. Slíkur réttur er nefndur „Evrópupassi“ í daglegu tali.

Ákvæði tilskipunar um sameiginlega fjárfestingu eru innleidd í íslenskan rétt vegna skuldbindinga í samningnum um Evrópska efnahagssvæðið. Ákvæðin eru í gildandi lögum um verðbréfasjóði, nr. 10/1993. Í þeim lögum er hugtakið verðbréfasjóður notað yfir UCITS-sjóði. Á árinu 1999 var lögum um verðbréfasjóði breytt þannig að heimilt var að stofna

verðbréfasjóði sem eingöngu var heimilt að markaðssetja hér á landi og lutu ekki ákvæðum tilskipunar um sameiginlega fjárfestingu.

Engin ákvæði eru í íslenskum lögum um aðrar tegundir sjóða en verðbréfasjóði. Því gilda almenn ákvæði hlutafélagalaga um slíka sjóði. Þeir sækja ekki um starfsleyfi og lúta ekki eftirliti Fjármálaeftirlits. Mikill meiri hluti þeirra nefnist hlutabréfasjóðir.

Til þess að fá skýrari mynd af verðbréfasjóðum má líka spyrja hvað þeir gera ekki. Í fyrsta lagi eru þeir ekki fyrirtæki með almannan og hefðbundinn rekstur. Dagleg fjárfestingarstjórnun er í höndum starfsmanna rekstrarfélaga samkvæmt samningi. Þeir eru fáir og sinna eingöngu fjárfestingarákvörðunum. Öðrum þáttum í starfsemi sjóðanna, til dæmis vörslu eigna og samskiptum við sjóðsfélaga, sinnir vörslufyrirtæki. Sú vinna fer eftir samningi þess við rekstrarfélag. Rekstrarfélag og vörslufyrirtæki þurfa að fá viðurkenningu Fjármálaeftirlitsins. Í öðru lagi er verðbréfasjóður ekki fyrirtæki sem leitar eingöngu til valins hóps fjárfesta við sölu hlutdeildarskírteina. Almenningsi skal ætíð heimilt að kaupa hlutdeildarskírteini hans. Í þriðja lagi er verðbréfasjóður ekki vogunarsjóður með frjálslugar fjárfestingarheimildir. Til að koma í veg fyrir mikla áhættu er verðbréfasjóði óheimilt að fjárfesta meira en 10% af eignum í öðru en skráðum verðbréfum á skipulegum verðbréfamarkaði. Að sama skapi eru ítarlegar kröfur um áhættudreifingu í fjárfestingarstefnukafla verðbréfasjóðalaga.

Sjóðir um sameiginlega fjárfestingu hafa ýmsa kosti fyrir almenning. Í fyrsta lagi myndast sérfræðipækking hjá sjóðum sem auðveldar fjárfestum að njóta góðs af hagnaðartækifærum á verðbréfamarkaði. Fjárfestingarstefnan er þó ekki tekin úr höndum einstaklingsins því val hans stendur á milli ólíkra sjóða með mismunandi fjárfestingarstefnu. Í öðru lagi stuðla sjóðir að áhættudreifingu. Það eru gömul sannindi að forðast skal að setja öll eggin í sömu körfu. Hver viðskiptavinur á tilkall til ávinnings af heildareigum sjóðs. Með því auka sjóðirnir möguleika smærri fjárfesta á mikilli áhættudreifingu fyrir litla fjárfestingu. Í þriðja lagi gegna sjóðir um sameiginlega fjárfestingu þjóðhagslegu hlutverki. Þeir auðvelda sparnað og opna farveg fyrir fjármagn frá einstaklingum til atvinnulífs. Sjóðir auka veltu á markaði og stuðla að skilvirkni hans. Í fjórða lagi lúta margir sjóðir innlausnarskyldu sem á að tryggja seljanleika eigna hluta og draga um leið úr áhættu þeirra. Í fimmta lagi fylgir sjóðum oft skattalegt hagræði fyrir viðskiptavinum. Í sjötta lagi lúta margir sjóðir sérstökum lögum sem eiga að stuðla að traustara umhverfi fyrir viðskiptavinum.

3. Rekstrarform sjóða um sameiginlega fjárfestingu.

Þótt allir sjóðir um sameiginlega fjárfestingu séu eðli máls samkvæmt í sambærilegum rekstri er stjórnsýslu þeirra ekki á einn veg háttað. Rekstrarfyrirkomulagi fjárfestingarsjóða í aðildarríkjum OECD má skipta í þrennt:

- a. *Lögbundið félagaform, oftast hlutafélag (e. investment company)*. Sjóður er hlutafélag og fjárfestar eru hluthafar. Stundum er hlutafélagaformið sniðið að þörfum sjóðs með sérstökum ákvæðum um útgáfu og innlausn hluta.
- b. *Samningsformið (e. contractual)*. Rekstur sjóðs fer eftir samningi fjárfestis, rekstraraðila auk vörslufyrirtækis eftir atvikum. Sjóðurinn sjálfur er ekki sjálfstæður lögaðili.
- c. *Fjárhaldssjóðir (e. trust funds)*. Fjárfestar eiga eignarréttarlegt tilkall til eigna sjóðs en koma hvergi nærri stjórnun hans. Stjórnendur eiga hins vegar ekkert eignarréttarlegt tilkall til sjóðsins. Þetta fyrirkomulag tíðkast aðallega í Bretlandi og öðrum samveldislöndum með engilsaxneskan rétt, Ástralíu og Kanada. Þróunin virðist vera sú að þessum sjóðum fækki og þeir nýti sér fremur samnings- eða hlutafélagaformið.

Mörg lönd heimila ólíkar útgáfur en önnur aðeins eina. Tilskipunin um sameiginlega fjárfestingu gerir ráð fyrir öllum afbrigðum. Samkvæmt upplýsingum frá OECD bjóða eftirfarandi lönd upp á bæði hlutafélag- og sammingsformið: Belgía, Tékkland, Frakkland, Grikkland, Ítalía, Lúxemborg, Spánn og Tyrkland. Eftirfarandi lönd bjóða eingöngu upp á sammingsformið: Danmörk, Þýskaland, Portúgal, Svíþjóð, Sviss. Ýmis lönd með engilsaxneskan rétt, Bretland, Írland, Hong Kong voru aðallega með fjárhaldssjóðsformið en hlutafélagafornið er smám saman að taka við. Í Bandaríkjunum eru flestir hlutabréfasjóðir hlutafélög með heimildum til þess að gefa út hluti og innleysa eftir þörfum án lagalegra hindrana. Á Íslandi hefur sammingsformið verið ríkjandi en þó með því fráviki að þess hefur verið krafist að verðbréfasjóður sé rekinn í formi hlutafélags.

4. Þróun löggjafar um verðbréfasjóði.

Löggjöf um verðbréfasjóði er tiltölulega ný af nálinni hér á landi. Fyrstu lög in lög um verðbréfamiðlun, nr. 27/1986. Aðeins lítillaga er vikið að verðbréfasjóðum í þessum lögum en þó er hugtakið verðbréfasjóður skilgreint og gert er ráð fyrir að rekstur verðbréfasjóðs lúti stjórn manns sem hefur leyfi viðskiptaráðherra til verðbréfamiðlunar. Í lögum nr. 20/1989, um verðbréfavíðskipti og verðbréfasjóði, sem felldu úr gildi lög in frá 1986, eru mun ítarlegri ákvæði um verðbréfasjóði. Þar er m.a. vikið að aðildarhæfi verðbréfasjóðs og rekstrarsamningi sjóðsins við verðbréfafyrirtæki. Þá eru í lögum settar ákveðnar skorður við fjárfestingu verðbréfasjóða og víðskiptum verðbréfasjóðs við starfsmenn og eigendur sjóðsins o.fl.

Núgildandi lög um verðbréfasjóði, nr. 10/1993, byggjast að nokkru leyti á lögum frá 1989, en jafnframt er lögum breytt til samræmingar íslenskrar löggjafar við tilskipun um sameiginlega fjárfestingu. Lögum var breytt lítillaga með lögum nr. 21/1996, en þær breytingar miðuðu einkum að því að laga íslenskan rétt betur að tilskipun Evrópusambandsins um verðbréfasjóði, og með lögum nr. 17/1999, en þær breytingar gerðu kleift að stofna verðbréfasjóði sem eingöngu höfðu heimild til markaðssetningar hér á landi og lutu ekki ákvæðum tilskipunar um sameiginlega fjárfestingu.

5. Markaður fyrir sjóði um sameiginlega fjárfestingu.

Tíu verðbréfasjóðir hafa starfsleyfi viðskiptaráðherra og eru þeir reknir í um 40 deildum. Sex þeirra hafa eingöngu heimild til að markaðssetja hlutdeildarskírteini sín hér á landi skv. 27. gr. laga nr. 10/1993. Í Kauphöll Íslands eru skráðir sex hlutabréfasjóðir á Aðallista og tveir á Vaxtarlista. Í kauphöllinni eru einnig skráð nokkur félög sem telja verður að sinni eingöngu sameiginlegri fjárfestingu þó að þau séu ekki skráð sem hlutabréfasjóðir á listum þingsins.

Tafla 1 sýnir eignir verðbréfasjóða og hlutabréfasjóða og innlán innlánsstofnana frá árinu 1985 til ársins 2001 í milljónum króna.

Tafla 1. Innlán og eignir verðbréfasjóða og hlutabréfasjóða í millj. kr.			
Ár	Verðbréfasjóðir	Hlutabréfasjóðir	Innlán
1985	384		37.909
1986	1.285		51.249
1987	3.757		69.415
1988	5.847		86.252

Ár	Verðbréfasjóðir	Hlutabréfasjóðir	Innlán
1989	9.334		109.562
1990	13.614		126.743
1991	11.798		145.197
1992	9.323		150.436
1993	12.466		160.221
1994	16.977	2.425	163.252
1995	14.587	4.350	166.487
1996	21.317	11.192	177.929
1997	33.893	17.410	193.583
1998	75.015	19.015	223.174
1999	91.058	23.690	261.375
2000	79.180	22.494	290.996
2001	100.259	21.485	337.016

Eignir verðbréfasjóða hafa u.þ.b. áttfaldast frá gildistöku laga um verðbréfasjóði árið 1993. Á sama tímabili hafa innlán í innlánsstofnunum rúmlega tvöfaldast. Í árslok 2001 námu eignir verðbréfasjóða og hlutabréfasjóða ríflega þriðjung af innlánnum en sama hlutfall var innan við 10% árið 1993. Miðað við reynslu annarra ríkja má reikna með að vöxtur eigna verðbréfasjóða verði áfram hraðari en vöxtur innlána.

Tafla 2 sýnir skiptingu eigna verðbréfasjóða í árslok 2001.

Tafla 2. Skipting eigna verðbréfasjóða í millj. kr. og %.

Eign	Fjárhæð	Hlutdeild
Sjóður og bankainnstæður	4.010	4,0%
Erlend hlutabréf	5.544	5,5%
Erlend skuldabréf	389	0,4%
Hlutabréf	8.069	8,0%
Verðbréf ríkis og sveitarfélaga	53.297	53,2%
Verðbréf fjármálafyrirtækja	22.737	22,7%
Verðbréf atvinnufyrirtækja	5.858	5,8%
Aðrar eignir	355	0,4%
Samtals	100.259	100,0%

Meiri hluti eigna íslenskra verðbréfasjóða er í ríkistryggðum bréfum. Ríflega þriðjungur er samtals í verðbréfum fjármálafyrirtækja og atvinnufyrirtækja og í íslenskum hlutabréfum. Aðeins tæp 6% af eignum verðbréfasjóða eru í erlendum verðbréfum.

Tafla 3 sýnir eignir sjóða um sameiginlega fjárfestingu sem hlutfall af landsframleiðslu viðkomandi lands árið 1998 og 1990. Taflan er tekin upp úr skýrslu OECD frá árinu 2001 um stjórnsýslu sjóða um sameiginlega fjárfestingu í OECD-ríkjum (*Governance systems for collective investment schemes for OECD-countries*).

Taflan sýnir að Ísland er í 17. sæti 27 OECD-ríkja árið 1998 með eignir sjóða um sameiginlega fjárfestingu samtals 16,5% af landsframleiðslu. Efst á listanum eru þau ríki þar sem markaður fyrir verðbréfasjóði er þróaðastur, þ.e. í Lúxemborg, Bandaríkjunum og Frakk-

landi. Hlutfall eigna sjóða í Lúxemborg af landsframleiðslu sýnir glögg t þvílíka þýðingu sjóðarekstur hefur í hagkerfi ríkisins. Athygli vekur einnig lágt hlutfall eigna sjóða af landsframleiðslu í Danmörku, Noregi og Finnlandi.

Tafla 3. Eignir sjóða um sameiginlega fjárfestingu sem hlutfall af landsframleiðslu.

Nr.	Land	1998	1990
1	Lúxemborg	3401,8	928,9
2	Bandaríkin	61,8	20,8
3	Frakkland	49,8	32,9
4	Spánn	43,8	3,2
5	Ítalía	34,9	3,8
6	Belgía	33,9	13,0
7	Kanada	33,8	5,3
8	Svíþjóð	33,7	16,9
9	Austurríki	30,7	9,0
10	Þýskaland	30,3	9,0
11	Bretland	28,4	12,9
12	Grikkland	27,9	
13	Portúgal	26,7	4,3
14	Sviss	26,5	8,1
15	Ástralía	16,9	6,4
16	Holland	16,6	11,3
17	Ísland	16,5	4,2
18	Kórea	13,9	13,4
19	Danmörk	11,3	2,7
20	Japan	9,8	13,1
21	Noregur	7,8	2,3
22	Finnland	4,5	0,1
23	Ungverjaland	3,2	
24	Mexíkó	2,9	7,8
25	Tékkland	2,4	
26	Tyrkland	0,5	0,4
27	Pólland	0,4	

6. Vinna við gerð frumvarpsins.

Viðskiptaráðuneytinu hafa lengi verið ljósir þeir gallar sem eru á lögum nr. 10/1993, um verðbréfasjóði. Hins vegar var ekki talið rétt að leggja til grundvallarbreytingar á lögum um verðbréfasjóði fyrir en ljóst lægi fyrir hvernig Evrópusambandið hygðist breyta tilskipun um sameiginlega fjárfestingu. Fyrirséð var að breytingar á tilskipuninni yrðu miklar.

Tillögur framkvæmdastjórnar ESB að breytingum á tilskipun um sameiginlega fjárfestingu voru lagðar fram árið 1998. Viðskiptaráðherra lagði fram frumvarp til breytinga á lögum um verðbréfasjóði á 123. löggjafarþingi 1998–99 þar sem mælt var fyrir um heimild til stofnunar verðbréfasjóða sem hefðu víðtækari fjárfestingarheimildir og lytu ekki ákvæðum

tilskipunar um sameiginlega fjárfestingu. Frumvarpið varð að lögum nr. 17/1999. Það tók mið af tillögum framkvæmdastjórnarinnar að breyttri tilskipun.

Vorið 2001 lá fyrir að pólitísk samstaða næðist um tillögur framkvæmdastjórnar ESB. Viðskiptaráðuneytið lagði þá um sumarið frumdrög að frumvarpi til nýrra verðbréfasjóðalaga í samráði við fjármálafyrirtæki, Fjármálaeftirlitið og Verðbréfaþing Íslands (nú Kauphöll Íslands). Í kjölfarið var skipuð nefnd til að leggja drög að frumvarpi til að innleiða ákvæði áður nefndra tilskipana.

Nefndin var þannig skipuð:

Andri Sigurðsson, lögfræðingur hjá Kaupþingi,
Benedikt Árnason, skrifstofustjóri í viðskiptaráðuneytinu, formaður,
Elín Jónsdóttir, lögfræðingur hjá Fjármálaeftirlitinu,
Erla Pétursdóttir, lögfræðingur í fjármálaráðuneytinu,
Jóhann Pétur Harðarson, lögfræðingur hjá Logos lögmannsþjónustu,
Ólafur Arinbjörn Sigurðsson, lögfræðingur Kauphallar Íslands hf.,
Sigurður B. Stefánsson, framkvæmdastjóri í Íslandsbanka hf.

Auk framangreindra tók Þórarinn Þorgeirsson, lögfræðingur í Fjármálaeftirlitinu, þátt í nefndarstarfinu. Kaflar 2, 3 og 11 í almennri greinargerð með frumvarpi þessu eru að mestu teknir upp úr kandiðsritgerð Jóhanns Péturs Harðarsonar um stjórnsýslu fjárfestingarsjóða við lagadeild Háskóla Íslands vorið 2002.

Verðbréfasjóðanefnd skilaði viðskiptaráðherra drögum að frumvarpi í desember 2002.

7. Helstu breytingar í frumvarpinu.

Helstu breytingar sem lagðar eru til í frumvarpi þessu eru:

- Starfsleyfisskyldum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu er skipt í verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði. Verðbréfasjóðir uppfylla öll skilyrði tilskipunar um sameiginlega fjárfestingu. Fjárfestingarheimildir þeirra hafa verið rýmkaðar í samræmi við breytingar á tilskipuninni.
- Fjárfestingarsjóðir eru nýtt starfsleyfisskilt form sjóða um sameiginlega fjárfestingu. Tilgangurinn er að auka svigrúm aðila til að stofna fleiri tegundir sjóða um sameiginlega fjárfestingu hér á landi. Fjárfestingarsjóðir uppfylla ekki tilskipun um sameiginlega fjárfestingu og geta þeir því ekki markaðssett skilríki sín á Evrópska efnahagssvæðinu án starfsleyfis í viðkomandi ríki. Slíkir sjóðir eru til í einu formi eða öðru í öllum EES-ríkjum en mjög mismunandi er hvaða ákvæði gilda um slíka sjóði.
- Í frumvarpinu er mælt fyrir um einkarétt verðbréfasjóða og fjárfestingarsjóða til að veita viðtöku fé frá almenningi til sameiginlegrar fjárfestingar í fjármálagerningum og öðrum eignum á grundvelli áhættudreifingar samkvæmt fyrir fram kunngerðri fjárfestingarstefnu. Það þýðir að hlutabréfasjóðir og aðrir sjóðir um sameiginlega fjárfestingu falla undir lögina og fá starfsleyfi. Gildandi lög taka ekki til hlutabréfasjóða. Það hefur leitt til þess að tvö kerfi eru hér á landi um sjóði um sameiginlega fjárfestingu. Annars vegar verðbréfasjóðir sem uppfylla ströng skilyrði laga og hins vegar hlutabréfasjóðir og aðrir sjóðir um sameiginlega fjárfestingu sem ekki hafa starfsleyfi stjórnvalda. Engin ákvæði eru í lögum um stjórn, skipulag, hagsmunarárekstra, upplýsingagjöf, innlausn og fjárfestingarstefnu þessara sjóða. Þetta kerfi er ófullnægjandi, tryggir ekki vernd neytenda með þeim hætti sem ætlast er til af löggjöf á fjármálamarkaði og viðgengst ekki í löndunum í kringum okkur.

- Rekstrarfélög verðbréfasjóða fá starfsleyfi stjórnvalda og verða fjármálafyrirtæki samkvæmt lögum um fjármálafyrirtæki. Þau fá víðtækari heimildir til starfsemi, m.a. geta þau sinnt eignastýringu og fjármálaráðgjöf.
- Verðbréfasjóðir verða stofnaðir og reknir af rekstrarfélagi í stað þess að vera sjálfstæðir lögaðilar. Í gildandi lögum eru verðbréfasjóðir hlutafélög. Það fyrirkomulag hefur verið gagnrýnt, enda er hlutverk verðbréfasjóðs það eitt að gera samning við viðeigandi aðila um rekstur og vörslu sjóðsins. Fjárfestingarsjóðir geta hvort heldur sem er verið reknir í formi hlutafélags eða sem hluti rekstrarfélags eins og verðbréfasjóðir.
- Fjármálaeftirlitið veitir verðbréfasjóðum og fjárfestingarsjóðum sem gefa út hlutdeildarskírteini staðfestingu og fjárfestingarsjóðum sem gefa út hlutabréf starfsleyfi í stað þess að viðskiptaráðherra veiti verðbréfasjóðum starfsleyfi.
- Ný ákvæði eru um upplýsingagjöf verðbréfasjóða í samræmi við breytingar á tilskipun um sameiginlega fjárfestingu, m.a. er kveðið á um skyldu sjóða til að gera útdrátt úr útboðslýsingu.

8. Breytingar sem frumvarpið felur í sér fyrir starfandi félög.

Frumvarp þetta leiðir til töluverðra breytinga fyrir þau félög eða sjóði sem starfa á verðbréfasjóðamarkaði. Hér eru breytingarnar raktar.

a. Rekstrarfélög verðbréfasjóða.

Í stað þess að hljóta viðurkenningu Fjármálaeftirlitsins munu rekstrarfélög fá starfsleyfi Fjármálaeftirlitsins samkvæmt lögum um fjármálafyrirtæki. Samkvæmt ákvæði til bráðabirgða í frumvarpi til laga um fjármálafyrirtæki munu rekstrarfélög þurfa að sækja um starfsleyfi innan sex mánaða frá gildistöku þeirra laga.

Verði frumvarp þetta samþykkt má segja að rekstrarfélög hafi um þrennt að velja. Í fyrsta lagi að sinna eingöngu fjárfestingarákvörðunum eða einhverjum öðrum starfsþáttum 17. gr. frumvarpsins. Önnur verkefni yrðu falin öðrum aðilum, t.d. vörslufyrirtæki sem gæti verið móðurfélag rekstrarfélagsins. Þessi leið felur í sér minnsta breytingu á starfsemi rekstrarfélaga frá því sem algengast er í dag. Í öðru lagi er hugsanlegt að rekstrarfélag sinni öllum verkefnum 17. gr. en nýti ekki heimildir sínar til að sinna annarri starfsemi en rekstri verðbréfasjóða. Í þriðja lagi er mögulegt að rekstrarfélag fullnýti starfsheimildir sínar og verði alhliða eignastýringarfyrirtæki.

b. Vörslufyrirtæki.

Ekki er gert ráð fyrir neinum breytingum á starfsemi vörslufyrirtækja.

c. Verðbréfasjóðir starfræktir sem UCITS-sjóðir.

Verðbréfasjóðir sem hafa heimildir til markaðssetningar á Evrópska efnahagssvæðinu skulu halda starfsleyfi sínu, þ.e. teljast hafa staðfestingu Fjármálaeftirlitsins við gildistöku laganna. Þeir þurfa hins vegar að gera Fjármálaeftirlitinu grein fyrir reglum sínum samkvæmt ákvæði til bráðabirgða.

Verðbréfasjóðir þurfa að slíta félaginu og verða hluti rekstrarfélags. Breytingin þarf að eiga sér stað eigi síðar en sex mánuðum eftir gildistöku laga þessara. Ekki er kveðið á um í frumvarpinu með hvaða hætti breytingin á sér stað en hægt er að hugsa sér að það gerist með samruna verðbréfasjóðsins og rekstrarfélagsins.

d. Verðbréfasjóðir starfræktir sem Non-UCITS-sjóðir.

Þeir verðbréfasjóðir sem hafa fengið starfsleyfi skv. 27. gr. laga nr. 10/1993 þurfa að óska eftir staðfestingu sem verðbréfasjóður eða fjárfestingarsjóður.

e. Aðrir sjóðir um sameiginlega fjárfestingu.

Í hálfan annan áratug hefur almenningi hér á landi verið boðið upp á að kaupa hlutabréf í sjóðum um sameiginlega fjárfestingu. Vöxtur þessara félaga á tíunda áratugnum var mikill, m.a. vegna þess að fjárfesting einstaklinga í þeim gaf rétt til að draga kaupverðið eða hluta þess frá skattskyldum tekjum, ólíkt því sem gildir um fjárfestingu í verðbréfasjóðum. Skattaleg staða þessara sjóða er hins vegar verri en verðbréfasjóða þar eð þeir eru skattlagðir með sama hætti og önnur hlutafélög.

Hlutabréfasjóðir og aðrir sjóðir um sameiginlega fjárfestingu falla undir gildissvið laga þessara veiti þeir viðtöku fé frá almenningi til sameiginlegrar fjárfestingar í fjármála-gerningum og öðrum eignum á grundvelli áhættudreifingar samkvæmt fyrir fram kunngerðri fjárfestingarstefnu. Nánar er kveðið á um gildissvið laganna í athugasemdum við 1. gr. frumvarpsins.

Hlutabréfasjóðum og öðrum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu er ekki skylt að sækja um starfsleyfi á meðan þeir veita ekki viðtöku fé frá almenningi. Í ákvæði til bráðabirgða segir hins vegar að þessum sjóðum beri að sækja um starfsleyfi gefi þau út nýtt hlutafé, nema félagið sé eingöngu markaðssett til fagfjárfesta. Ákvæðið gildir óháð því hvaða aðferð notuð er við að auka hlutafé. Þannig geta þessi félög ekki selt bréf í lokuðu útboði til fagfjárfesta án þess að þurfa að sækja um starfsleyfi, vegna þeirrar hættu að bréfin verði á eftirmarkaði seld til almennings í gegnum skráningu í kauphöll.

f. Umbreyting hlutafélaga um sameiginlega fjárfestingu.

Hlutabréfasjóðir og aðrir sjóðir um sameiginlega fjárfestingu sem gefa út hlutabréf geta breytt rekstrarformi sínu og gefið að því loknu út hlutdeildarskírteini í stað hlutabréfa. Ástæðan fyrir því að það kynni að vera fýsilegur kostur fyrir þessa sjóði er sú að skattaleg staða sjóða sem stofnaðir eru og reknir af rekstrarfélagi og gefa út hlutdeildarskírteini er betri en sjóða sem reknir eru í formi hlutafélaga. Í frumvarpi fjármálaráðherra um breytingu á lögum um tekju- og eignarskatt eru m.a. ákvæði sem koma í veg fyrir að umbreytingin sjálf leiði til skaða fyrir félagið og hluthafann.

Ekki þykir ástæða til að binda í lög hvaða leið hlutafélögin fari við þessa breytingu. Með frumvarpi fjármálaráðherra er tryggt að ekki komi til skattlagningar fyrir hluthafa þegar hlutafélagi er slitið af þessum ástæðum. Ein af þeim leiðum sem geta komið til greina við slíka rekstrarformsbreytingu er sú að hlutabréfasjóður selji allar sínar eignir til rekstrarfélags og fái sem gagngjald hlutdeildarskírteini í verðbréfasjóði sem hefur við slíka yfirfærslu sama verðbréfasafn og hlutafélagið hafði áður. Eftir stendur hlutafélag sem eingöngu á hlutdeildarskírteini í verðbréfasjóði en eignasafnið er í raun það sama þar sem yfirfærslan hefur einungis átt sér stað að forminu til frá hlutafélaginu sjálfu yfir í verðbréfasjóð sem rekstrarfélag rekur. Því næst kemur þá til greina að slíta félaginu samkvæmt þeim lögum og reglum sem um það gilda og úthluta eignum félagsins, þ.e. hlutdeildarskírteinum í viðkomandi verðbréfasjóði, til hluthafa í réttu hlutfalli við hlutfjáreign þeirra í viðkomandi hlutabréfasjóði. Eftir stendur hluthafinn með hlutdeildarskírteini í verðbréfasjóði með sams konar verðbréfasafn og hlutafélagið hafði áður.

9. Kaflaskipting frumvarps.

Frumvarpið er byggt upp á þann hátt að fyrst eru almenn ákvæði um gildissvið, orðskýringar, heimildir til að hefja starfsemi og um aðra sjóði um sameiginlega fjárfestingu. Annar kafli frumvarpsins er umfangsmestur og lýtur hann aðeins að verðbréfasjóðum. Þriðji kafli fjallar um fjárfestingarsjóði og er þá vísað til þriðja kafa að því marki sem við á. Kaflaskipting frumvarpsins er eftirfarandi:

1. Almenn ákvæði.
2. Verðbréfasjóðir.
 - a. Staðfesting og afturköllun staðfestingar.
 - b. Stofnun og starfsemi.
 - c. Vörslufyrirtæki.
 - d. Hlutdeildarskírteini.
 - e. Innlausn.
 - f. Fjárfestingarheimildir.
 - g. Markaðssetning utan heimalands.
 - h. Upplýsingagjöf.
3. Fjárfestingarsjóðir.
 - a. Fjárfestingarsjóðir sem gefa út hlutdeildarskírteini (hlutdeildarskírteinasjóðir).
 - b. Fjárfestingarsjóðir sem gefa út hlutabréf (hlutabréfasjóðir).
4. Eftirlit og reglugerð.
5. Viðurlög.
6. Gildistaka o.fl.
7. Ákvæði til bráðabirgða.

10. Tilskipun um sameiginlega fjárfestingu.

Gildissvið tilskipunar um sameiginlega fjárfestingu takmarkast við þau fyrirtæki sem hafa það eingöngu að markmiði að veita viðtöku fé frá almenningi og endurfjárfesta í verðbréfum samkvæmt tiltekinni fjárfestingarstefnu og gefa út hluti til þeirra sem fá fyrirtækinu fé til ávöxtunar og innleysa þá að kröfu eigenda (UCITS-sjóðir).

Margir sjóðir um sameiginlega fjárfestingu falla ekki undir þau skilyrði sem þessi einfaldaða lýsing á gildissviði tilskipunarinnar gefur. Aðildarríkjum EES-svæðisins er frjálst að setja reglur um sjóði utan gildissviðs tilskipunar. Þeir sjóðir þurfa að afla sér sérstaks starfsleyfis í hverju einstöku ríki.

Auk formála, þar sem lýst er aðdraganda og markmiðum tilskipunar, skiptist UCITS-tilskipunin í XI kafla. Í I. og II. kafla eru almenn ákvæði og skilgreiningar. Í kafla III og IV eru ákvæði um starfsskyldur rekstrarfélaga (e. management companies) annars vegar og hins vegar fjárfestingarfélaga (e. investment companies). Við stofnun UCITS-sjóða stendur val um að rekstrarfélag stýri UCITS-sjóði skv. III. kafla eða stofna sjóð sem fjárfestingarfélag skv. IV. kafla. Kaflarnir eru meginheimildirnar um stjórnslu og starfsemi UCITS-sjóða.

Í V. kafla tilskipunar eru ítarleg ákvæði um fjárfestingarstefnu UCITS-sjóða. Þær reglur hafa þótt strangar og voru nýlega rýmkaðar með breytingatilskipun nr. 2001/108/EB. Eldra fyrirkomulag var talið úrelt og standa í vegi fyrir fjölgun UCITS-sjóða í ljósi aukinnar þekkingar og nýrrar tækni á fjármálamarkaði. Í breytingunum fólust meðal annars auknar heimildir til viðskipta með: afleiður á skipulegum verðbréfamarkaði eða utan þeirra, peningamarkaðsskjöl, hlutdeildarskírteini annarra fjárfestingarsjóða, hlutabréf ef einstaka útgefendur hafa mikið vægi í eignasafni sjóðs enda sé ætlunin að endurspegla tiltekna

verðbréfavísitölu, með tilteknum gefnum skilyrðum. Meðal skilyrða er að útgefendur ýmissa flokka verðbréfa skulu lúta viðeigandi eftirliti. Ákvæði kaflans eru einnig ítarleg hvað varðar hlutfall bréfa einstakra útgefenda af heildarsafni. Þá segir að UCITS-sjóðum sé óheimilt að eignast verðbréf með atkvæðisrétti sem gerir þeim kleift að hafa umtalsverð áhrif (e. significant influence) á stjórnun útgefanda verðbréfa. Að sama skapi er UCITS-sjóði óheimilt að fjárfesta í eðalmálum, fasteignum eða taka önnur lán en skammtímalán til að standa straum af innlausn hlutdeildarskírteina samkvæmt ákvæðum kaflans.

Í VI.–XI. kafla tilskipunar eru meðal annars ákvæði um upplýsingaskyldu UCITS-sjóða, UCITS-sjóði sem nýta sér „Evrópupassann“, stjórnvöld sem veita starfsleyfi og annast eftirlit auk samstarfsnefndar um framkvæmd tilskipunar.

Margvíslegar breytingar voru samþykktar á UCITS-tilskipuninni árið 2001. Markmið þeirra var að nútímavæða ákvæði tilskipunar til samræmis við þarfir markaðarins. Breytingarnar komu með tveimur breytingatilskipunum. Sú fyrri, tilskipun um breytingar á UCITS-tilskipun nr. 2001/107/EB, varðar stjórnýslu UCITS-sjóða. Hin síðari, tilskipun um breytingar á UCITS-tilskipun nr. 2001/108/EB, varðaði ákvæði um fjárfestingarstefnu UCITS-sjóða.

Í tilskipun 2001/108/EB eru eftirfarandi fjórar meginbreytingar á skipulagi reksturs verðbréfasjóða:

1. Rekstrarfélag getur fengið heimild til að reka annars konar sjóði en verðbréfasjóði, svo sem eins og lífeyrissjóði. Einnig er gert ráð fyrir að rekstrarfélagið geti veitt stoðþjónustu, t.d. ráðgjöf. Rekstrarfélag sem ræki t.d. lífeyrissjóð mundi heyra undir tilskipun um fjárfestingarþjónustu á sviði verðbréfavíðskipta (e. Investment Services Directive) með þann hluta starfseminnar. Þannig gæti rekstrarfélag heyrt undir tvær tilskipanir með mismunandi þætti starfseminnar, eins og t.d. bankar heyra nú undir bankatilskipun með hluta starfseminnar og verðbréfavíðskiptatilskipunina með annan hluta.
2. Kveðið er skýrar á um hvaða verkefnum rekstrarfélagi ber að sinna og um heimildir til að fela öðrum aðilum verkefni. Rekstrarfélag þarf ekki að sinna öllum verkefnum sjálf heldur geti fengið aðra til að sjá um tiltekna þætti rekstrarins, eins og markaðssetningu eða stjórnun fjárfestingarsamvals. Skal þó tekið fram að samkvæmt tilskipuninni er rekstrarfélagi aldrei heimilt að fela vörslufyrirtæki stjórnun fjárfestingarsamvals.
3. Rekstrarfélagið fær starfsleyfi og heimild til markaðssetningar á Evrópska efnahagssvæðinu.
4. Að síðustu er gert ráð fyrir að komið verði á einföldum útboðslýsingum (e. simplified prospectus) sem þjóna fyrst og fremst hagsmunum smærri fjárfesta sem ekki hafa þá þekkingu sem þarf til að fara í gegnum ítarlegar útboðslýsingar.

11. Löggjöf um sameiginlega fjárfestingu í Lúxemborg og Bandaríkjunum.

Ástæða þykir til að gera stuttlega grein fyrir löggjöf sem gildir um sameiginlega fjárfestingu í þeim tveimur ríkjum sem fremst standa á þessu sviði, Lúxemborg og Bandaríkjunum.

a. Lúxemborg.

Lúxemborg gegnir lykilhlutverki sem fjármálamiðstöð í Evrópu. Vegna legu sinnar miðsvæðis í Evrópu, tungumálakunnáttu íbúa og sérhæfðrar fjármálalöggjafar er landið kjörin geymsla fyrir sjóði og fjármunatengda starfsemi útlendinga. Frá árinu 1959, þegar ljóst

varð að auðlindir landsins voru að þverra, var lögð aukin áhersla á að gera fjármálaþjónustu að sérstakri atvinnugrein. Sú áhersla hefur borið góðan árangur því slík umsýsla er nú mikilvægasta atvinnugrein landsins. Hluti af aðdráttaraflí landsins fyrir fjárfesta og fjárfestingarsjóði felst í hagstæðu skattaumhverfi fyrir fjárfestingarfyrirtæki. Sú skattastefna hefur þó verið þyrnir í augum annarra aðildarríkja Evrópusambandsins.

Á árinu 1983 voru fyrstu lögin um fjárfestingarsjóði sett í Lúxemborg. Áður höfðu slíkir sjóðir starfað samkvæmt almennum lögum og sérstaklega lögum um eignarhaldsfélög frá 1929, sem eru í daglegu tali nefnd „1929 lögin“. Í lögnum um fjárfestingarsjóði voru í fyrsta sinn sett yfirgripsmikil ákvæði um rekstrarumhverfi og fjárfestingar sjóða. Meðal nýjunga í lögnum má nefna ákvæði um hlutafélög með breytilegu hlutafé, SICAV (Société d'investissement à capital variable).

Í kjölfar setningar UCITS-tilskipunar Evrópusambandsins árið 1985 varð Lúxemborg fyrst ríkja til þess að innleiða ákvæði tilskipunarinnar í sérstök lög. Lögin bera heitið lög um fyrirtæki um sameiginlega fjárfestingu frá 1988, en oftast er einfaldlega vísað til „1988 laganna“ (e. Law of 30 March 1988 on Undertakings for Collective Investment). Gildissvið þeirra laga afmarkast við alla sjóði sem taka við fé frá almenningi til sameiginlegrar fjárfestingar á grundvelli fyrir fram kunngerðrar fjárfestingarstefnu. Eðli máls samkvæmt er um sömu skilyrði að ræða og í íslensku verðbréfasjóðalögnum um stofnun og starfrækslu UCITS-sjóða. Meðal nýjunga í lögnum má nefna að í þeim myndaðist í fyrsta sinn grundvöllur til stofnunar svokallaðra regnhlífasjóða (e. umbrella funds). Slíkir sjóðir lúta ákveðnum reglum um upphaflega stofnun og skráningu en að þeim frá gengnum er auðvelt að stofna sjóðadeildir undir formerkjum hins upphaflega sjóðs, jafnvel þótt hinar mismunandi deildir séu ólíkar til dæmis hvað varðar fjárfestingarstefnu og gjaldmiðil sem hlutir eru gefnir út í. Kostir þessa fyrirkomulags felast í lágum kostnaði og einföldum framgangi vilji fjármálaþjónustan auka umsvifin.

Lögin frá 1988 skiptast í tvo hluta. Í fyrri hluta eru ákvæði um sjóði sem fullnægja UCITS-tilskipun. Í seinni hluta laganna eru ákvæði um sjóði sem ekki fullnægja skilyrðum UCITS-tilskipunar. Það eru einkum fjögur atriði í samþykktum sjóða sem valda því. Í fyrsta lagi hvílir ekki innlausnarskylda á þeim. Í öðru lagi er um að ræða sjóði sem markaðssetja starfsemina utan Evrópusambandsins eða EES. Í þriðja lagi sjóði sem ekki er heimilt að markaðssetja í ríkjum Evrópusambandsins eða EES. Síðast en ekki síst eru það sjóðir sem fullnægja ekki hinum ströngu skilyrðum um fjárfestingarstefnu. Slíkum sjóðum er skipt í þrjá hópa í lögnum eftir ólíku eðli fjárfestinga þeirra. Um hvern hóp gilda sérstakar reglur. Í fyrsta lagi áhættufjármögnunarsjóði (e. venture capital funds) sem fjárfesta í ungum en efnilegum fyrirtækjum sem ekki hafa hlotið skráningu í kauphöll. Í öðru lagi afleiðusjóði (e. derivatives funds) sem eiga viðskipti með afleiður og loks fasteignasjóði (e. real estate funds) sem fjárfesta í fasteignum.

Árið 1991 voru sett sérstök lög um þá sjóði sem ekki er heimilt að selja hluti sína til almennings, í daglegu tali nefnd „1991 lögin“ (e. Law on Undertakings for Collective Investments, the units of which are not intended to be placed with the public and which may be reserved for one or more institutional investor). Þessi lög vísa til hinna viðameiri laga frá 1988 um fjölda atriða, svo sem félagafarm, skipulag innra og ytra eftirlits, refsiviðurlög og málsmeðferð um starfsleyfi og fleira. Lögin frá 1991 skilgreina þann aðila sem fagfjárfesti (e. institutional investor) sem heimilt er að fjárfesta í sjóðum sem lögin gilda um. Fagfjárfestar eru flestir stór fjárfestingarfyrirtæki eða önnur fyrirtæki sem rekin eru af sérfræðingum. Fjármálaeftirlitið í Lúxemborg hefur nýtt heimild til þess að þróa skilgreiningu

um fagfjárfesta í reglum sínum. Skilgreiningin, sem er opin og matskennd, hefur verið rýmkuð. Hún heimilar í raun einstaklingum, sem sjálfir gætu ekki talist til fagfjárfesta, að stofna eignarhaldsfélög í Lúxemborg, eða annars staðar, og fjárfesta í umræddum sjóðum.

Orðspor Lúxemborgar sem fjármálamiðstöðvar byggist um margt á fjármálaeftirlitinu. Sú leið hefur verið valin að fela eftirlitinu mikil völd við að móta nánari reglur innan ramma laga. Styrkleiki Lúxemborgar sem fjármálamiðstöðvar er meðal annars talinn felast í þeim sveigjanleika sem lagaumhverfið býður með þessum hætti.

b. Bandaríkin.

Flóra sjóða um sameiginlega fjárfestingu er fjölbreytt í Bandaríkjunum og stór hluti almennings fjárfestir hluta sparifjár í einhvers konar sjóðum. Mörg þúsund fyrirtæki starfa við sjóðarekstur og hjá þeim starfa tugþúsundir starfsmanna. Rekstur sjóða er því mikilvæg atvinnugrein.

Grundvallarlög á bandarískum verðbréfamarkaði eru verðbréfavíðskiptalögin sem eru að stofni til frá 1933, „The Securities Act of 1933“. Þau krefjast meðal annars opinberrar skráningar á þeim tegundum verðbréfa sem boðin eru almenningi, þar á meðal hlutabréfum sjóða. Önnur grundvallarlög, kauphallarlögin frá 1934, „The Securities Exchange Act of 1934“, kveða á um upplýsingaskyldu sjóða gagnvart fjárfestum og starfshætti milliliða við sölu á hlutabréfum þeirra. Loks má nefna lög um fjármálaráðgjafa „The Investment Advisers Act of 1940“, sem krefjast þess að fjármálaráðgjafar og rekstrarfélög verðbréfasjóða starfi einungis að fengnu starfsleyfi með nánar tilteknum skilyrðum. Frá gildistöku þessara laga hefur þeim verið breytt í takt við nýja tíma með fjölda breytingalaga. Einnig setja fylkin sérstök lög um verðbréfavíðskipti. Þau eru keimlík alríkislögunum.

Um sjóði um sameiginlega fjárfestingu í Bandaríkjunum gilda lög um fjárfestingarfyrirtæki „The Investment Company Act of 1940“. Aðdragandi setningar þeirra var sá að árið 1935 fyrirskipaði fulltrúadeild þingsins bandaríska verðbréfaeftirlitinu, „Securities and Exchange Commission – SEC“, að gera rannsókn á rekstrarfyrirkomulagi og víðskiptaháttum sjóða í kjölfar umdeilda víðskiptahátta í aðdraganda fjármálahrunsins á Wall Street árið 1929. Eftir útgáfu skýrslu SEC voru samþykkt lög árið 1940 um fjárfestingarfyrirtæki. Í lögunum er mælt fyrir um stjórnsýslu og upplýsingaskyldu sjóða. Einnig var eftirliti með þeim komið fyrir hjá SEC. Eftir lok síðari heimsstyrjaldar fjölgaði fjárfestingarsjóðum hratt. Í kjölfar nýrrar skýrslu SEC og fleiri um stöðu sjóða í lok sjötta áratugarins var ráðist í mikla endurnýjun ákvæða laganna árið 1970 og 1975.

b.1 Tegundir sjóða.

Flest fjárfestingarfyrirtæki eru hlutafélög en fleiri félagaform eru þó heimil, til dæmis sameignarfélög. Skilgreiningin miðast við félög sem stunda:

- a. fyrst og fremst fjárfestingar, endurfjárfestingar eða víðskipti með verðbréf,
- b. eru í rekstri skv. a-lið og 40% af eignum eru verðbréf sem aðrir en opinberir aðilar gefa út.

Lögin um fjárfestingarfyrirtæki skipta fjárfestingarfyrirtækjum í þrjár tegundir:

1. „Face-amount Certificate Companies“ sem gefa út skuldaskjöl sem eiga að gefa af sér fastan fyrir fram ákveðinn arð.
2. „Unit Investment Trusts“ sem bjóða hlutdeild í tilteknu föstu verðbréfasafni.
3. „Management Companies“. Þessi flokkur er langmikilvægastur og tekur til allra annarra fjárfestingarfyrirtækja.

Fyrirtækjum í flokki „Management Companies“ er skipt í nokkra flokka. Annars vegar í opin (e. open-end) og lokuð (e. closed-end) og hins vegar dreifð (e. diversified) og ódreifð (e. non-diversified) fyrirtæki. Opin og lokuð fyrirtæki geta ýmist verið dreifð eða ódreifð.

Það eru hin opnu fyrirtæki sem eru langalgengasta form fjárfestingarsjóða í Bandaríkjunum. Þau er jafnan nefnd „mutual funds“. Í þessum kafla verða slík fyrirtæki jafnan nefnd verðbréfasjóðir. Þau er kölluð opin því hlutir í félögunum eru ekki bundnir við nafnvirði hlutafjár heldur er um að ræða rétt til hlutdeildar að eignum sjóðsins sem er breytileg stærð. Tilkallið er í hlutfalli við eign í sjóðnum. Það er einnig „opið“ hversu marga hluti sjóðurinn má gefa út. Ólíkt hefðbundnum fyrirtækjum eru því ekki takmarkanir á útgáfu hlutafjár í lögum.

Hluthafar verðbréfasjóða hafa svipaðar félagaréttarlegar heimildir og úrræði og í hefðbundnum hlutafélögum. Í því felst meðal annars rétturinn til þess að kjósa í stjórn sjóðs og nauðsyn að leggja fyrir hluthafa mikilvægar breytingar í samningi við rekstrarfélag eða breytingar á fjárfestingarstefnu sjóðs.

Lokuð fyrirtæki sem einnig geta verið skipulögð í formi sjóða líkjast meira hefðbundnum fyrirtækjum hvað nafnvirði hluta varðar og útgáfu nýrra bréfa. Hlutabréfin eru skráð á skipulegum verðbréfamarkaði og ganga þar kaupum og sölum á opnunartíma hans. Markaðsverðmæti hlutabréfanna endurspeglast í skoðun fjárfesta á samanlögðu markaðsverðmæti eigna sjóðs og líklegrar verðþróunar. Skoðun einstakra fjárfesta þarf ekki að fara saman við skoðun fjárfestingarstjóra sjóðs.

Rætt er um dreifða sjóði ef um að minnsta kosti 75% af eignasafni sjóðs gildir að bréf einstaks útgefanda séu ekki meira en 5% af heildareignum sjóðs eða meira en 10% af atkvæðisbærum hlutum í útgefanda. Fullnægi sjóður þessum fjárfestingartakmörkunum nýtur hann tiltekinna skattafríðinda. Slík fríðindi hafa tíðkast frá árinu 1936. Dreifingarskilyrði þetta miðast eingöngu við tiltekinn útgefanda. Sjóður telst dreifður þó að hann fjárfesti einungis í einum iðnaði eða aðeins í bréfum útgefanda á tilteknu afmörkuðu svæði.

Á sama hátt og lögin krefjast vissrar áhættudreifingar eru í þeim ákvæði sem takmarka svigrúm fjárfestingarfyrirtækja til fjárfestinga. Þeim er til dæmis óheimilt að taka lán, gefa út misjafnlega réttáa hluti, sölutryggja verðbréf, stunda fasteigna- eða hrávörviðskipti, lána og breyta fjárfestingarstefnu eða eðli starfsemi *nema* að fengnu samþykki meiri hluta sjóðseigenda.

Í ljósi rúmrar skilgreiningar á fjárfestingarfyrirtækjum eru gerðar fjórar undantekningar um fyrirtæki sem falla undir skilgreininguna samkvæmt orðanna hljóðan en eru látin vera undanþegin ákvæðum laganna. Þessar undantekningar eru í fyrsta lagi „Specialized Investment Media“. Þessi undantekning á við fyrirtæki eins og banka, tryggingafélög, sparisjóði, fjármálafyrirtæki, olíu- og gasleiturfyrirtæki, góðgerðarsamtök, skattfrjálsa lífeyrissjóði o.fl. Í öðru lagi „Inadvertent Investment Companies“, fyrirtæki í hefðbundnum rekstri sem selja stóran hluta eigna og endurfjárfesta andvirði í hlutabréfum í öðrum fyrirtækjum sem félagið hefur þó ekki yfirráð yfir. Í þriðja lagi „Business Development Companies“, fyrirtæki sem fjárfesta í og aðstoða við rekstur á smáfyrirtækjum og loks „Closely-held Companies“, útgefendur hlutabréfa sem fara ekki í almennt útboð og verða ekki í eigu fleiri en 100 einstaklinga.

Tilvist svokallaðra „hedge-funds“ byggist á síðastnefndri undantekningu. Slíkir sjóðir þurfa því ekki að lúta starfsleyfisskyldu og fjárfestingartakmörkunum ákvæða laganna. Algengt er að lágmarkshluttur í slíkum sjóði sé ein milljón dollara, eða um hundrað milljónir króna. Samkvæmt lögum þurfa fjárfestar að eiga að minnsta kosti eina milljón dollara í

fjárfestingum til þess að vera heimilt að fjárfesta í slíkum sjóði. Það segir sig sjálf að slíkt er eingöngu á færi vel stæðra einstaklinga enda byggist réttlætingin á frávikum frá reglum um fjárfestingarstefnu á því að hluthafar „hafi efni á“ að tapa fjárfestingunni í sjóðnum.

„Hedge funds“ vöktu mikla athygli á níunda áratugnum fyrir mikla ávöxtun og þóttu mörgum spennandi fjárfestingarkostur. Færri komust þó að en vildu vegna fyrrgreindra takmarkana. Ljóminn af sjóðunum hefur þó minnkað samfara lögð á hlutabréfamörkuðum síðustu missiri og hruns mjög stórs og áberandi sjóðs, Long Term Capital Management Company, árið 1998.

Hugtakið „hedge funds“ er þó ekki eingöngu bundið við þá sjóði sem njóta undantekningar í bandarískum lögum. Vegna velgengni slíkra sjóða hafa aðrir sjóðir verið markaðssettir undir þessu nafni. Í Evrópu til dæmis er hugtakið „hedge-funds“ almennt notað um sjóði sem hafa rúmar heimildir til fjárfestinga. Til dæmis er slíkum sjóðum oft heimilt að fjármagna verðbréfavíðskipti með lánnum og stunda afleiðuviðskipti. Á Íslandi er gjarnan rætt um vogunarsjóði í þessu samhengi.

b.2 Starfsleyfi og rekstur.

Verðbréfasjóðir, sem og önnur fjárfestingarfyrirtæki, þurfa að fá starfsleyfi hjá SEC. Í heild má segja að vandfundinn sé sá rekstur í bandarískri fjármálaþjónustu sem lýtur jafnmörgum lögum og reglum og gilda um verðbréfasjóði. Hæfi starfsmanna, efni auglýsinga og þóknunar eru dæmi um atriði sem nákvæm ákvæði eru um í lögum og reglum. Starfsleyfi felst í skráningu sem veitir meðal annars upplýsingar um fjárfestingarstefnu sjóðs og aðrar tilteknar upplýsingar. Sjóðirnir þurfa með kerfisbundnum hætti að fullnægja ýmiss konar upplýsingaskyldu gagnvart fjárfestum og SEC. Að rekstri bandaríks verðbréfasjóðs koma ýmsir aðilar eins og sést á meðfylgjandi mynd:



Stjórn verðbréfasjóðs (e. board of directors) gegnir lykilhlutverki í skipulagi og starfsemi sjóðs. Hún hefur eftirlit og yfirumsjón með rekstri og starfsemi sjóðsins. Stjórnin ákveður stefnu sjóðsins innan ramma samþykktar og skal koma í veg fyrir hagsmunaárekstra sjóðs-

eigenda og rekstraraðila. Stjórnir yfirfara og fylgjast með framkvæmd samningsins við rekstrarfélag. Stjórnin á að taka allar ákvarðanir með ýrtruðu hagsmuni sjóðseigenda í huga. Verðbréfasjóður hefur enga sjálfstæða starfsemi eða starfsmenn umfram virka þátttöku stjórnar. Rekstur hans og umsýsla er í höndum annarra aðila:

Rekstrarfélag (e. investment adviser) ber ábyrgð á daglegri stýringu á eignasafni verðbréfasjóðs innan ramma samþykpta. Það eru því starfsmenn þess sem ákveða hvaða verðbréf eigi að kaupa og selja. Þóknun rekstrarfélags miðast við hlutfall af markaðsverðmæti sjóðs. Að auki selja mörg rekstrarfélög verðbréfasjóðum þá þjónustu að semja við og hafa eftirlit með öðrum aðilum sem koma að rekstri hans. Þó er hugsanlegt að sérstakur aðili (e. administrator) semji við sjóðinn um að gegna slíku eftirlitshlutverki.

Markaðsdreifingaraðili (e. principal underwriter) ber ábyrgð á markaðssetningu og sölu á þjónustu verðbréfasjóðs. Þessari þjónustu geta ýmis fyrirtæki sinnt, til dæmis verðbréfafyrirtæki, líftryggingafélög og ráðgjafarfyrirtæki. Þótt flestir verðbréfasjóðir geri samninga við markaðsdreifingaraðila tíðkast líka að sjóðirnir selji milliliðalaust til fjárfesta. Í slíkum tilfellum hefur sjóður starfsmenn á sínum snærum. Vörslufélag (e. bank custodian) varðveitir eignir verðbréfasjóðs og annast greiðslur vegna kaupa sjóðsins og innlausna. Umsýsluaðilinn (e. transfer agent) annast hluthafaskrá, útreikninga vegna útgáfu og innlausn nýrra hluta og fullnægir upplýsingaskyldu sjóðs með því að senda fjárfestum gögn um gengi hans og fleira. Auk þessara aðila tíðkast í stöðugt ríkari mæli að stjórn verðbréfasjóðs hafi aðgang að óháðri lögfræðilegri ráðgjöf. Loks nýta verðbréfasjóðir sér þjónustu löggiltra endurskoðenda.

Athugasemdir við einstakar greinar frumvarpsins.

Um 1. gr.

Greinin afmarkar gildissvið frumvarpsins og felur í sér verulega breytingu frá lögum nr. 10/1993. Í gildandi lögum um verðbréfasjóði segir í 1. gr.:

„Lög þessi taka til fyrirtækja, hér eftir nefnd verðbréfasjóðir, sem hafa eingöngu að markmiði

1. að veita viðtöku fé frá almenningi til sameiginlegrar fjárfestingar í framseljanlegum verðbréfum og öðrum eignum skv. 27. gr. á grundvelli áhættudreifingar samkvæmt fyrir fram kunngerðri fjárfestingarstefnu og
2. gefa út hlutdeildarskírteini til þeirra sem fá félaginu fé til ávöxtunar og innleysa þau að kröfu eigenda af eignum félagsins.“

Í 1. mgr. 3. gr. laga nr. 10/1993 segir síðan að verðbréfasjóðum með fullgilt starfsleyfi sé einum heimilt að stunda starfsemi skv. 1. gr.

Af framangreindum ákvæðum leiðir að sjóðir um sameiginlega fjárfestingu sem gefa út önnur skírteini en hlutdeildarskírteini til fjárfesta í sjóðnum eða bjóða ekki upp á innlausn að kröfu eigenda eru ekki bundin af ákvæðum laganna. Þetta hefur leitt til þess að hér á landi eru til tvö kerfi um sjóði um sameiginlega fjárfestingu. Annars vegar eru verðbréfasjóðir sem heyra undir lög nr. 10/1993, hafa starfsleyfi stjórnvalda og lúta eftirliti Fjármálaeftirlitsins. Hins vegar eru hlutabréfasjóðir eða sambærilegir sjóðir um sameiginlega fjárfestingu sem reknir eru í hlutafélagsformi, hafa ekki starfsleyfi stjórnvalda og lúta því ekki eftirliti Fjármálaeftirlitsins. Engin ákvæði eru í lögum um stjórn, skipulag, hagsmunaárekstra, upplýsingagjöf, innlausn og fjárfestingarstefnu þessara sjóða umfram ákvæði hlutafélagalaga. Almennigur á síðan greiðan aðgang að þessum sjóðum í gegnum almenn útboð þessara sjóða eða skráningu á skipulegum verðbréfamarkaði.

Það tvöfalda kerfi sem ríkir hér á landi er ófullnægjandi, tryggir ekki vernd neytenda með þeim hætti sem ætlast er til af löggjöf á fjármálamarkaði og viðgengst ekki í löndunum í kringum okkur. Í úttekt Alþjóðagjaldeyrissjóðsins á íslenskum fjármálamarkaði árið 2000 kom fram að nauðsynlegt væri fyrir stjórnvöld að setja lög sem giltu um hlutabréfasjóði jafnt sem verðbréfasjóði.

Í greininni er mælt fyrir um einkarétt verðbréfasjóða og fjárfestingarsjóða til að veita viðtöku fé frá almenningi til sameiginlegrar fjárfestingar í fjármálagerningum og öðrum eignum á grundvelli áhættudreifingar samkvæmt fyrir fram kunngerðri fjárfestingarstefnu.

(i) Viðtaka fjár.

Með orðalaginu „viðtaka fjár“ er átt við að sjóðurinn sé opinn (e. open-ended), þ.e. hann fær nýtt fjármagn með því að selja ný skírteini. Þetta á við um verðbréfasjóði samkvæmt lögum nr. 10/1993 og hlutabréfasjóði. Þrátt fyrir félagsformið eru hlutabréfasjóðir í reynd opnir því að í þeim er útboð nýs hlutafjár stöðugt eða nær stöðugt í gangi og því falla þeir undir lögin. Orðalagið „viðtaka fjár“ verður að túlka rúmt. Í því felst ekki að sjóður sé með stöðugt útboð í gangi heldur er nægjanlegt að sjóðurinn fái nýtt fjármagn frá fjárfestum með reglulegu millibili og almenningur eigi auðveldan aðgang að bréfum hans. Þannig geta lögin átt við um sjóði um sameiginlega fjárfestingu sem ekki kalla sig hlutabréfasjóði í dag, enda er einn megingilgangurinn með frumvarpi þessu að gera tiltekna lágmarkskröfur til sjóða sem bjóða almenningi hlutdeild í sameiginlegri fjárfestingu. Þetta útilokar hins vegar lokuð fjárfestingarfélög, -hópa eða -klúbba sem kynna starfsemi sína ekki fyrir almenningi og hafa ekki að markmiði að fjölga hluthöfum.

(ii) Almennigur.

Hugtakið „almennigur“ gegnir veigamiklu hlutverki í frumvarpi þessu. Hugtakið er ekki skilgreint í tilskipun 85/611/EBE. Af lögum um verðbréfavíðskipti, nr. 13/1996, og frumvarpi því til laga um verðbréfavíðskipti sem lagt hefur verið fram á 128. löggjafarþingi má ráða að til almennings teljast þeir sem ekki eru fagfjárfestar, takmarkaður hópur manna eða þeir sem kaupa hlut fyrir háar fjárhæðir.

Fagfjárfestar eru skilgreindir í reglugerð nr. 477/2001, um útboð verðbréfa, og í frumvarpi til laga um verðbréfavíðskipti. Í athugasemdum með frumvarpi því sem varð að lögum nr. 163/2000, um breytingu á lögum um verðbréfavíðskipti, var fjallað um almenning og takmarkaðan hóp manna. Þar kemur fram að matskennt sé hvað við sé átt með takmörkuðum hópi manna enda sé ekki að finna nánari afmörkun í tilskipunum. Í mörgum ríkjum 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. 29. gr. laga nr. 13/1996, um verðbréfavíðskipti. Þessi viðmiðun var upphaflega fengin með skírskotun til laga nr. 9/1984, um frádrátt frá skattskyldum tekjum vegna fjárfestingar manna í atvinnurekstri. Þeir sjóðir þar sem hver víðskiptavinur þarf að reiða af hendi a.m.k. fimm millj. kr. til kaupa á hlut í sameiginlegri fjárfestingu verða heldur ekki taldir selja til almennings, en það leiðir af c-lið 1. tölul. 1. mgr. 29. gr. laga um verðbréfavíðskipti. Sú fjárhæð skal þó aldrei vera lægri en 40 þúsund evrur miðað við opinbert viðmiðunargengi Seðlabanka Íslands.

(iii) Sameiginleg fjárfesting.

Með sameiginlegri fjárfestingu í verðbréfum og öðrum eignum er átt við þá starfsemi sjóða að taka við fé frá fjárfestum til að endurfjárfesta. Þetta er þeirra eina starfsemi. Slíkir

sjóðir geta ekki verið í blönduðum rekstri. Ýmis almenn hlutafélög sem eru skráð í Kauphöll Íslands og hafa boðið út hlutafé til almennings eru umsvifamiklir fjárfestar á verðbréfa-markaði. Gengi þessara félaga fer að miklu leyti eftir því hvernig til tekst með fjárfestingarstarfsemi félagsins. Slík félög teljast ekki til verðbréfasjóða og fjárfestingarsjóða hafi þau önnur markmið en verðbréfasjóðastarfsemi, þ.e. séu í blönduðum rekstri. Hins vegar mundu teljast til verðbréfasjóða eða fjárfestingarsjóða félög sem hafa annan rekstur einungis að nafninu til, eða til að koma í veg fyrir að falla undir lög þessi. Óverulegur annar rekstur mundi ekki breyta eðli starfsemi sjóðs, en gæti hugsanlega verið brot á fjárfestingarstefnu samkvæmt þessum lögum.

(iv) Fjármálagerningar og aðrar eignir.

Hugtakið fjármálagerningur er skilgreint í frumvarpi til laga um verðbréfaviðskipti. Verðbréfasjóðir og fjárfestingarsjóðir hafa hins vegar heimildir til að fjárfesta í öðru en fjármálagerningum, svo sem að binda fé sitt í innlánnum.

(v) Áhættudreifing.

Með áhættudreifingu er átt við að sjóður leitist við með kerfisbundnum hætti að lágmarka áhættu verðbréfasafns síns með því að fjárfesta í fjármálagerningum margra útgefenda samkvæmt viðurkenndum aðferðum (e. portfolio management). Slíka starfsemi verður að telja til fjármálastarfsemi. Hins vegar verður ekki talið að eignarhaldsfélög sem hafa það að markmiði að halda utan um ráðandi eignarhluta í félögum stundi áhættudreifingu í þessum skilningi.

(vi) Fyrir fram kunngerð fjárfestingarstefna.

Sjóður verður að móta sér stefnu um það hvernig ráðstafa skuli fé sem hann veitir viðtöku frá fjárfestum. Fjárfestingarstefnan verður að vera fjárfestum aðgengileg. Ekki er þó hægt að komast undan ákvæðum laga þessara með því að láta hjá líða að kunngera fjárfestingarstefnu, séu önnur skilyrði uppfyllt.

Um 2. gr.

Með frumvarpinu er lagt til að tvær tegundir sjóða um sameiginlega fjárfestingu fái staðfestingu eða starfsleyfi stjórnvalda, verðbréfasjóðir og fjárfestingarsjóðir. Í 2. mgr. 1. gr. kemur fram markmið með starfsemi verðbréfasjóða og fjárfestingarsjóða. Í orðskýringunum kemur fram hvað skilur þá að.

Verðbréfasjóði er heimilt að markaðssetja á Evrópska efnahagssvæðinu. Í þessu felst að verðbréfasjóðir hafa Evrópupassa, þ.e. verðbréfasjóður sem hefur fengið starfsleyfi í einu af aðildarríkjum Evrópska efnahagssvæðisins getur á grundvelli þess opnað útibú, eða hafi starfsemi, í sérhverju hinna ríkjanna án þess að þurfa til þess sérstakt leyfi stjórnvalda. Verðbréfasjóðir uppfylla öll skilyrði tilskipunar um sameiginlega fjárfestingu í framseljanlegum verðbréfum.

Verðbréfasjóður er stofnaður og rekinn af rekstrarfélagi og er ekki lögaðili. Þetta er breyting frá gildandi lögum þar sem verðbréfasjóðir eru hlutafélög. Sú gagnrýni hefur komið fram á gildandi fyrirkomulag að það sé of viðurhlutamikið að gerður sé áskilnaður um að félag með jafntakmarkaða starfsemi og verðbréfasjóður skuli vera hlutafélag. Hlutverk verðbréfasjóðs sé í raun ekki annað en að gera tvo samninga; annars vegar við rekstrarfélag um rekstur sjóðsins og hins vegar við vörslufyrirtæki um vörslu eigna sjóðsins. Núverandi

fyrirkomulag þar sem þrír lögaðilar koma að rekstri og vörslu verðbréfasjóðs er ógagnsætt og flókið. Það samræmist tilskipun um sameiginlega fjárfestingu að verðbréfasjóður sé stofnaður og rekinn af rekstrarfélagi án þess að vera sérstakur lögaðili. Sú leið er farin í þessu frumvarpi. Hún er vel þekkt í Evrópu, m.a. frá Lúxemborg þar sem slíkur sjóðir nefnast FCP (Fonds commun de placement). Hins vegar er ekki nýttur sá möguleiki tilskipunarinnar að bjóða upp á stofnun verðbréfasjóðs í sérstöku hlutafélagi með breytilegu hlutafé.

Rekstrarfélag gefur út hlutdeildarskírteini til þeirra sem fá sjóðnum fé til ávöxtunar. Skírteinin eru innleysanleg að kröfu eigenda af eignum sjóðsins. Um innlausn hlutdeildarskírteina fer skv. II. kafla E.

Fjárfestingarsjóðir uppfylla ekki tilskipun um sameiginlega fjárfestingu og geta því ekki markaðssett skilríki sín á Evrópska efnahagssvæðinu án starfsleyfis í viðkomandi ríki. Um markaðssetningu fjárfestingarsjóða í öðru ríki fer því eftir lögum þess ríkis.

Fjárfestingarsjóður getur verið í tvenns konar formi. Hann getur verið stofnaður og rekinn af rekstrarfélagi líkt og verðbréfasjóður. Hann getur einnig verið rekinn í hlutafélagsformi. Ólíkt verðbréfasjóðum geta viðskiptavinir í fjárfestingarsjóðum ekki ætíð innleyst skírteini sín. Um innlausn fjárfestingarsjóða fer skv. III. kafla.

Heitin verðbréfasjóður og fjárfestingarsjóður eiga að endurspegla núverandi hugtakanotkun á fjármálamarkaði. Hugtakið verðbréfasjóður hefur fest sig í sessi hér á landi og stendur fyrir hlutdeild í áhættudreifðu safni verðbréfa sem ætíð er innleysanleg. Vert er að halda þessari notkun á heitinu verðbréfasjóður. Hugtakið fjárfestingarsjóður hefur á undanförnum árum verið notað hér á landi um sjóði sem hafa áhættusamari fjárfestingarstefnu.

Rekstrarfélag er fjármálafyrirtæki samkvæmt lögum um fjármálafyrirtæki. Í þessum lögum er hugtakið stýtt í rekstrarfélag. Rekstrarfélagi er heimilt að reka verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði sem og aðra sjóði um sameiginlega fjárfestingu skv. 4. gr.

Hlutdeildarskírteini er ein tegund fjármálagerna samkvæmt frumvarpi til laga um verðbréfavíðskipti. Skilgreining á hlutdeildarskírteinum er ný en hún leiðir af ákvæðum gildandi laga um verðbréfasjóði.

Um 3. gr.

Í greininni er kveðið á um breytingu frá gildandi lögum. Í gildandi lögum veitir viðskiptaráðherra verðbréfasjóðum starfsleyfi að fenginni umsögn Fjármálaeftirlitsins. Hér er lagt til að Fjármálaeftirlitið veiti verðbréfasjóðum og fjárfestingarsjóðum heimild til að hefja starfsemi. Sú skipan er í samræmi við almenna venju í Evrópu þar sem fjármálaeftirlit annaðhvort veita starfsleyfi eða inna af hendi alla þá undirbúningsvinnu við athugun á umsókn sem nauðsynleg er til að umsækjandi geti hlotið starfsleyfi. Veiting starfsleyfis er í raun aðeins einn hluti af opinberu eftirliti með fjármálastarfsemi viðkomandi fjármálafyrirtækis.

Verðbréfasjóðir og fjárfestingarsjóðir sem gefa út hlutdeildarskírteini fá svokallaða staðfestingu Fjármálaeftirlitsins en fjárfestingarsjóðir sem gefa út hlutabréf fá starfsleyfi. Ástæðan fyrir þessu er sú að verðbréfasjóðir og fjárfestingarsjóðir sem gefa út hlutdeildarskírteini eru ekki lögaðilar heldur stofnaðir og reknir af rekstrarfélögum með starfsleyfi. Rekstrarfélag hefur farið í gegnum umfangsmikinn starfsleyfisferil og veitt Fjármálaeftirlitinu upplýsingar skv. 5. gr. laga um fjármálafyrirtæki. Fjárfestingarsjóðir sem gefa út hlutabréf eru hins vegar lögaðilar og þurfa sem slíkir að veita meiri upplýsingar áður en leyfi fæst til að hefja starfsemi. Þykir því ekki rétt að sama hugtak sé notað um heimildir sjóðanna til að hefja starfsemi.

Í greininni er jafnframt kveðið á um að Fjármálaeftirlitið úrskurði um hvort starfsemi fellur undir lög þessi. Talið er að við mótun framkvæmdar laganna geti komið upp tilfelli þar sem ekki liggur í augum uppi hvort starfsemi heyrir undir lögin. Mikilvægt er að í slíkum tilfellum úrskurði Fjármálaeftirlitið um hvort starfsemin falli undir lögin. Í því efni þarf Fjármálaeftirlitið að líta til markmiða aðila með sjóðnum og þeirra atriða sem um getur í athugasemdum við 1. gr. Ákvarðanir Fjármálaeftirlitsins er unnt að kæra til kærunefndar samkvæmt lögum nr. 87/1998, um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi.

Í 2. mgr. er kveðið á um skrá Fjármálaeftirlitsins yfir verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði. Ákvæðið er byggt á 8. gr. laga um fjármálafyrirtæki en krafa um að Fjármálaeftirlitið haldi skrá yfir verðbréfasjóði er í 7. gr. laga nr. 10/1993.

Um 4. gr.

Einkaréttur verðbréfasjóða og fjárfestingarsjóða nær eingöngu til þeirrar starfsemi að veita viðtöku fé frá almenningi til sameiginlegrar fjárfestingar í fjármálagerningum og öðrum eignum á grundvelli áhættudreifingar samkvæmt fyrir fram kunngerðri fjárfestingarstefnu. Eignarhaldsfélög, félög í blönduðum rekstri og félög sem starfa ekki á grundvelli áhættudreifingar falla þannig ekki undir lögin. Þessi félög mundu ekki teljast til sjóða um sameiginlega fjárfestingu. Sjóðir um sameiginlega fjárfestingu aðrir en verðbréfasjóðir og fjárfestingarsjóðir eru þannig fyrst og fremst sjóðir sem veita viðtöku fé frá öðrum en almenningi. Rekstrarfélögum er heimilt að stofna slíka sjóði samkvæmt þessari grein, sbr. og 27. gr. laga um fjármálafyrirtæki.

Ástæðan fyrir því að einkarétturinn nær ekki til fagfjárfestasjóða er sú að talið er að fagfjárfestar hafi þá þekkingu og reynslu til að bera að meta áhættu fjárfestingarkosta og þurfi því ekki á sambærilegri neytendavernd að halda og almenningur.

Það er ekkert í núgildandi löggjöf sem kemur í veg fyrir stofnun fagfjárfestasjóða, þó ekki fái þeir starfsleyfi, en ólíklegt er þó að slíkir sjóðir verði stofnaðir hér á landi vegna skattalegrar stöðu hlutafélaga. Erlendis eru slíkir sjóðir mjög vinsælir meðal fagfjárfesta. Í greininni er lagt til að rekstrarfélög geti hvort sem er gefið út hlutdeildarskírteini og hlutabréf.

Fagfjárfestasjóðir geta verið mjög áhættusamir og er það ástæðan fyrir því að almenningi er ekki gefinn kostur á að fjárfesta í þeim. Hins vegar geta fagfjárfestasjóðir verið mjög heppilegir til að minnka áhættu í mjög stóru og dreifðu verðbréfasafni, samkvæmt kenningunni um skilvirka markaði (e. efficient market hypothesis).

Fagfjárfestasjóðir fá hvorki staðfestingu né starfsleyfi Fjármálaeftirlitsins og eru þeir því ekki eftirlitsskyldir aðilar. Þó er lagt til að rekstrarfélög tilkynni um stofnun slíkra sjóða til Fjármálaeftirlitsins. Þrátt fyrir 102. gr. laga um fjármálafyrirtæki, sem kveður á um eftirlit Fjármálaeftirlitsins með starfsemi fjármálafyrirtækja, þ.m.t. rekstrarfélaga, verður ekki litið svo á að Fjármálaeftirlitið hafi eftirlit með fagfjárfestasjóðum.

Um 5. gr.

Í 1. mgr. er kveðið á um staðfestingu Fjármálaeftirlitsins á verðbréfasjóði. Vísast í því efni til athugasemda við 3. gr.

Í 2. mgr. er tekið upp ákvæði 3. mgr. 3. gr. laga nr. 10/1993. Ákvæðið er hluti tilskipunar um sameiginlega fjárfestingu. Var það talið nauðsynleg forsenda fyrir frelsi verðbréfasjóða til starfsemi innan Evrópusambandsins og þar af leiðandi einnig innan Evrópska efnahagssvæðisins. Þá er það einnig öryggisatriði fyrir viðskiptamenn verðbréfasjóða og fjárfestingarsjóða að sjóðirnir uppfylli ávallt kröfur frumvarpsins.

3. mgr. er tilkomin vegna tilskipunar um sameiginlega fjárfestingu. Rétt er að taka það fram að í þeim tilfellum sem fjárfestingarsjóður er rekinn í formi hlutafélags er ekki þörf á rekstrarfélagi.

Um 6. gr.

Greinin þarfnast ekki skýringa.

Um 7. gr.

Vakin er athygli á því að það er Fjármálaeftirlitsins að meta hvenær umsókn telst fullbúin. Til að umsækjandi sé ekki í vafa um hversu lengi þurfi að bíða úrlausnar Fjármálaeftirlitsins er til áréttingar tekið fram að tilkynna skuli umsækjandanum um það þegar umsókn telst fullnægjandi með þeim réttaráhrifum að frestur fari að líða.

Um 8. gr.

Greinin þarfnast ekki skýringa.

Um 9. gr.

Í greininni eru talin upp þau tilvik sem leitt geta til afturköllunar staðfestingar verðbréfasjóðs og fjárfestingarsjóðs. Farin er sú leið í 1. mgr. að kveða á um heimild, fremur en skylda, Fjármálaeftirlitsins til að afturkalla staðfestingu. Ástæðan er sú að afturköllun er íþyngjandi stjórnvaldsákvörðun sem veltur á mati, og er því eðlilegt að Fjármálaeftirlitið hafi svigrúm til að meta hvort beitt skuli afturköllun eða öðrum vægari úrræðum. Í 3. tölul. er ákvæði sem áður var sem skilyrði fyrir starfsleyfi í 2. tölul. 2. mgr. 2. gr. laga nr. 10/1993, þ.e. að sjóðurinn hefði yfir að ráða 50 millj. kr. eða minnst 10 millj. kr. sem skiptast á a.m.k. 50 aðila. Eðli málsins samkvæmt getur verðbréfasjóður ekki sýnt fram á við veitingu staðfestingar að hann sé yfir tiltekinni lágmarksstærð. Eðlilegt er hins vegar að gera þær kröfur til sjóða að þeir nái lágmarksstærð á tilteknum tíma. Í ákvæðinu er gert ráð fyrir að sjóðir hafi þrjá mánuði eftir veitingu starfsleyfis til að uppfylla þessar kröfur.

Í 2. mgr. er kveðið á um að afturköllunarúrræðinu skuli ekki beitt án þess að rekstrarfélagi hafi fyrst gefist færi á að færa starfsemi sína í löglegt horf. Þó kunna að vera fyrir hendi þær aðstæður að frestur gæti leitt til tjóns t.d. fyrir viðskiptamenn fyrirtækisins. Getur því ekki verið um fortakslausan rétt rekstrarfélags að ræða hvað þetta snertir.

Um 10. gr.

Greinin þarfnast ekki skýringa.

Um 11. gr.

Í greininni er mælt fyrir um einkarétt verðbréfasjóða til að nota til nánari skýringar á starfsemi sinni orðið „verðbréfasjóður“. Hins vegar er lagt til að felld verði brott skylda verðbréfasjóðs til að nota heitið, sbr. 2. mgr. 3. gr. laga nr. 10/1993. Þess er þó vænst að verðbréfasjóðir auðkenni sig með því heiti, enda má ætla að hagsmunir þeirra sjálfra leiði til þess að glöggt komi fram í markaðssetningu þeirra að um verðbréfasjóð sé að ræða. Lagaboð um þetta virðist því óþarft, einkum með tilliti til þess að hættu á ruglingi á að vera eytt með þeim einkarétti til heitis sem fram kemur í ákvæðinu.

Um 12. gr.

Í greininni er kveðið á um hvað skuli koma fram í reglum sem rekstrarfélaginu er skylt að setja fyrir verðbréfasjóð. Þar sem verðbréfasjóður er samkvæmt frumvarpinu ekki hlutfélag sem ber að setja sér samþykktir þarf rekstrarfélag að setja honum reglur. Greinin er að mestu leyti í samræmi við ákvæði 8. gr. gildandi laga um samþykktir verðbréfasjóða. Bætt er við að í reglunum skuli koma fram þóknun sem rekstrarfélag tekur fyrir þjónustu sína.

Í 3. mgr. er sú breyting að Fjármálaeftirlitið getur veitt undanþágu frá tilkynningarskyldu verðbréfasjóða til eigenda hlutdeildarskírteina um breytingar á reglum sjóðs. Breytingar á samþykktum verðbréfasjóða samkvæmt núgildandi lögum eru oft minni háttar, t.d. getur þurft að gera lítils háttar breytingar á texta eða breyting varðar einvörðungu eina sjóðsdeild af mörgum. Í slíkum tilvikum þjónar það ekki hagsmunum eigenda hlutdeildarskírteina að verðbréfasjóðurinn leggi í þann mikla kostnað að gera hverjum og einum eiganda hlutdeildarskírteina í öllum sjóðnum grein fyrir slíkri breytingu. Ákvæði gildandi laga er hins vegar fortakslaust að því leyti til að það ber að tilkynna öllum eigendum hlutdeildarskírteina um allar breytingar á samþykktum ásamt því að auglýsa þær opinberlega. Ef Fjármálaeftirlitið veitir undanþágu eins og að framan greinir gæti það t.d. krafist þess að rekstrarfélagið birti opinbera auglýsingu þar sem vakin væri athygli á að reglum sjóðsins hefði verið breytt.

Um 13. gr.

Lagt er til að ákvæði í 2. mgr. 9. gr. laga nr. 10/1993 um að heimilt sé að verðbréfasjóður sé starfræktur í aðgreindum deildum verði viðhaldið. Flestir íslenskir verðbréfasjóðir eru deildaskiptir. Þeim verður því í sjálfsvald sett hvort þeir viðhalda deildaskiptingunni við þær breytingar á umhverfi verðbréfasjóða sem felast í frumvarpi þessu. Ljóst er að vegna þess að verðbréfasjóðir verða ekki reknir í formi hlutafélaga nái frumvarp þetta fram að ganga er ekki sama hagræðingarþörf og áður á deildaskiptingu verðbréfasjóðs.

Í greininni segir jafnframt að hver sjóðsdeild skuli hafa aðgreindan fjárhag innan rekstrarfélags. Með þessu er hnykkð á þeirri meginreglu, sem hefur verið almennt viðurkennd í starfsemi verðbréfasjóða, að eigendur hlutdeildarskírteina eigi einungis kröfur á þá deild sem þeir hafa átt viðskipti við.

Um 14. gr.

Greinin er nýmæli. Henni er ætlað að vera til skýringar á því hvernig eignir myndast í verðbréfasjóði.

Um 15. gr.

Greinin kveður á um aðgreiningu reksturs og vörslu verðbréfasjóða og er í meginatriðum óbreytt frá gildandi lögum. Mikil breyting er hins vegar á starfsheimildum rekstrarfélaga. Rekstrarfélög skv. 12. gr. laga nr. 10/1993 skulu eingöngu hafa með höndum daglegan rekstur verðbréfasjóða eða annarra fyrirtækja um sameiginlega fjárfestingu. Rekstrarfélag skal vera hlutafélag eða einkahlutafélag og hafa hlotið viðurkenningu Fjármálaeftirlitsins. Í frumvarpi til laga um fjármála-fyrirtæki er kveðið á um að rekstur verðbréfasjóða sé starfsleyfisskyld starfsemi og leyfi til þeirrar starfsemi verði ekki veitt öðrum en rekstrarfélögum verðbréfasjóða. Rekstrarfélög fá starfsleyfi Fjármálaeftirlitsins og geta á grunni þess starfsleyfis opnað útibú eða veitt þjónustu án stofnunar útibús alls staðar á Evrópska efnahagssvæðinu. Rekstrarfélag fær rýmri heimildir til starfsemi en áður.

Aðskilnaður einstakra starfsþátta er mjög mikilvægur þáttur í starfsemi fjármálafyrirtækja, gjarnan nefndur kínamúrur (e. chinese walls). Ekki er krafist lagalegs aðskilnaðar í lögum um verðbréfavíðskipti. Í tilskipun um sameiginlega fjárfestingu er hins vegar lagalegur aðskilnaður áskilinn. Í tilskipuninni segir að rekstrarfélag megi ekki jafnframt vera vörslufélag og að bæði þessi félög skuli starfa með hagsmuni eigenda hlutdeildarskírteina að leiðarljósi. Sérstaklega er fjallað um þetta í óopinberri greinargerð með UCITS-tilskipuninni sem gefin var út árið 1988. Þar segir í lauslegri þýðingu:

„Við undirbúning að setningu tilskipunarinnar var þeirri spurningu velt upp hvort ekki væri nauðsynlegt að taka sérstaklega fram, að rekstrarfélag og vörslufélag þyrftu ekki einungis að vera tveir ólíkir lögaðilar, heldur þyrfti vörslufélag, auk þess að vera sjálfstæður lögaðili, einnig að vera óháð í viðskiptalegu og fjármálalegu tilliti (t.d. þannig að engin tengsl væru á milli þessara aðila í gegnum sameiginlegan rekstur eða stjórnendur með tilliti til umtalsverðrar, beinnar eða óbeinnar eignaraðildar eða annarra fjárhagslegra hagsmuna). Það væri ekki hægt að segja að fyrirtækin væru óháð þegar vörsluaðilinn er banki og rekstrarfélagið dótturfélag bankans, eins og tíðkast í ýmsum aðildarríkjum. Niðurstaðan af framangreindri umræðu var sú að ákveðið var að krefjast eingöngu lagalegs aðskilnaðar í tilskipuninni, en það þótti ráðlegt að bæta því við að rekstrarfélagi og vörslufélagi væri skylt að framkvæma verkefni sín sjálfstætt og eingöngu í þágu eigenda hlutdeildarskírteina.“

Um 16. gr.

Ákvæðið er efnislega óbreytt frá 43. gr. laga nr. 10/1993.

Um 17. gr.

Í viðauka tvö með tilskipun um sameiginlega fjárfestingu koma fram hvaða verkefni teljast til reksturs verðbréfasjóða. Í 5. gr. tilskipunarinnar segir að listinn sé ekki tæmandi. Listinn er tekinn með beinum hætti upp í þessa grein. Með því eru verkefni rekstrarfélaga betur skilgreind en áður og aðgreining verkefna rekstrarfélaga og vörslufyrirtækja ætti að liggja betur fyrir.

Um 18. gr.

Tilskipunin um sameiginlega fjárfestingu heimilar rekstrarfélagi að fela öðrum aðilum verkefni þau sem kveðið er á um í 17. gr. að uppfylltum vissum skilyrðum (e. outsourcing). Í greininni er tekinn upp hluti 5. gr. G í tilskipun um sameiginlega fjárfestingu en gert er ráð fyrir að í reglugerð verði nánar kveðið á um útvistun verkefna.

Borið hefur á því hér á landi að rekstrarfélag geri samning við vörslufyrirtæki um daglegan rekstur sjóðs. Þá hefur sami lögaðili sinnt bæði daglegum rekstri og vörslu. Þetta hefur verið réttlætt með skýrum aðskilnaði einstakra starfsþátta innan vörslufyrirtækisins. Samkvæmt þessari grein og breytingum á tilskipun um sameiginlega fjárfestingu verður þetta fyrirkomulag ekki mögulegt þar sem tilskipunin kveður nú á um með skýrum hætti að rekstrarfélag geti ekki verið skúffufyrirtæki og því er aldrei heimilt að útvista öll verkefni skv. 17. gr. Jafnframt er sérstaklega tekið fram í tilskipuninni að rekstrarfélagi sé ekki heimilt að vista stjórnun fjárfestingarsamvals hjá vörslufyrirtæki og tekur greinin mið af því.

Verði frumvarp þetta samþykkt má segja að rekstrarfélög hafi um þrjá möguleika að velja. Í fyrsta lagi að sinna eingöngu fjárfestingarákvörðunum eða einhverjum öðrum starfsþáttum 17. gr. Önnur verkefni yrðu falin öðrum aðilum, t.d. vörslufyrirtæki sem gæti verið móðurfélag rekstrarfélagsins. Þessi leið felur í sér minnsta breytingu á starfsemi rekstrarfélaga frá

Því sem algengast er í dag. Í öðru lagi er hugsanlegt að rekstrarfélag sinni öllum verkefnum 17. gr. en nýti ekki heimildir sínar til að sinna annarri starfsemi en rekstri verðbréfasjóða. Í þriðja lagi er mögulegt að rekstrarfélag fullnýti starfsheimildir sínar og verði alhliða eignastýringarfyrirtæki.

Um 19. gr.

Ákvæði þetta er nýmæli, en skv. 1. mgr. 8. gr. laga nr. 87/1998, um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi, skal Fjármálaeftirlitið meðal annars fylgjast með því að starfsemi eftirlitsskyldra aðila sé í samræmi við heilbrigða og eðlilega viðskiptahætti. Með hugtökunum góðir viðskiptahættir og venjur er bæði átt við fyrirmæli sem leiða af settum lögum, eins og t.d. 11. gr. tilskipunar 93/22/EB um fjárfestingarþjónustu á sviði verðbréfavíðskipta, og eins almennari siðareglur og viðteknar venjur í fjármálastarfsemi eða einstökum undirgreinum hennar. Sambærilegt ákvæði er í lögum um fjármálafyrirtæki og frumvarpi til laga um verðbréfavíðskipti.

Um 20. gr.

Engar breytingar verða á stöðu vörslufyrirtækis samkvæmt frumvarpinu. Rekstrarfélag þarf að gera samning við vörslufyrirtæki um vörslu eigna verðbréfasjóðs. Með aðskilnaði á milli daglegs reksturs verðbréfasjóða annars vegar og umsjár með þeim eignum sem sjóðurinn hefur fjárfest í hins vegar er stefnt að frekari vernd fyrir eigendur hlutdeildarskírteina. Vörslufyrirtæki er ætlað að stuðla að því að fjármunir séu fjárfestir með lögmætum hætti í samræmi við ákvæði laga og reglna verðbréfasjóða og farið sé að fyrirmælum rekstrarfélags um ráðstöfun eignanna nema þau séu andstæð lögum eða samþykktum. Í samræmi við þetta ber vörslufyrirtæki einnig að fylgjast með því að sala hlutdeildarskírteina, innlausn þeirra og útreikningur á innlausnarvirði fari fram í samræmi við ákvæði laga og reglna sjóðsins. Vakin skal athygli á því að í tölul. 1.–2. og 4.–5. er notuð sögnin „að tryggja“ í staðinn fyrir „að sjá um“, sbr. 1. mgr. 14. gr. gildandi laga. Þykir það fara nær ákvæði tilskipunar um sameiginlega fjárfestingu um þetta efni.

Um 21. gr.

Greinin er efnislega óbreytt frá 2. mgr. 14. gr. og 15. gr. laga nr. 10/1993.

Um 22. gr.

1. mgr. er óbreytt frá 3. mgr. 14. gr. laga nr. 10/1993 og 2. mgr. leiðir af tilskipun um sameiginlega fjárfestingu.

Um 23. gr.

Í greininni er kveðið á um útgáfu hlutdeildarskírteina. Í 1. mgr. er kveðið á um meginregluna um að rekstrarfélag gefi út hlutdeildarskírteini. Hér er sú efnisbreyting frá 16. gr. laga nr. 10/1993 að rekstrarfélagið gefur hlutdeildarskírteinin út en ekki verðbréfasjóðurinn.

Í 2. mgr. kemur fram sá meginréttur eigenda hlutdeildarskírteina að þeir eigi sama rétt til tekna og eigna sjóðsins í hlutfalli við hlutdeild sína, sbr. skilgreiningu í 2. gr. frumvarpsins. Þetta ákvæði kemur ekki í veg fyrir það að hægt sé í reglum sjóðsins að heimila mismunandi umsýsluþóknun eftir stærð hluta einstakra viðskiptavina og gefa út hlutdeildarskírteini í mismunandi flokkum en sú framkvæmd tíðkast t.d. í Lúxemborg og Írlandi.

Í 3. mgr. kemur fram undanþága frá 1. mgr. um að skylt sé að gefa út hlutdeildarskírteini. Fram að setningu laga nr. 21/1996, um breytingu á lögum nr. 10/1993, var skylt að gefa út hlutdeildarskírteini. Með lögum nr. 21/1996 varð sú breyting að viðskiptavinir þurftu sérstaklega að óska eftir að fá hlutdeildarskírteini útgefið. Af þessu varð mikil hagræðing. Ekki er vitað til þess að hlutdeildarskírteini hafi verið gefið út eftir gildistöku laga nr. 21/1996. Rekstrarfélag heldur þá utan um hlutdeild viðskiptavina í verðbréfasjóði í sínu upplýsingakerfi.

Heimilt er að gefa hlutdeildarskírteini út á rafrænu formi eða á pappír. Séu hlutdeildarskírteinin gefin út sem rafréf í verðbréfamiðstöð geta eigendur hlutdeildarskírteina ekki óskað eftir að fá útgefin hlutdeildarskírteini á pappír, sbr. ákvæði laga um rafræna eignarskráningu verðbréfa.

Ekki er lengur fortakslaust kveðið á um að hlutdeildarskírteini skuli skráð á nafn. Í 5. mgr. kemur fram að hægt er að setja hlutdeildarskírteini á safnreikning, sbr. ákvæði verðbréfa- viðskiptalaga.

Um 24. gr.

Greinin er efnislega óbreytt frá 17. gr. laga nr. 10/1993. Vakin skal athygli á því að í 4. tölul. 1. mgr. er kveðið á um að nafn og kennitala framsalshafa skuli skráð á hlutdeildarskírteinið. Hlutdeildarskírteini eru framseljanlegir fjármálagerningar. Sú kvöð fylgir þó að rekstrarfélag skal halda skrá yfir öll hlutdeildarskírteini í sjóðnum og tilkynna skal eigendaskipti hlutdeildarskírteina til rekstrarfélags skv. 25. gr. Framkvæmdin hefur hins vegar verið sú að hlutdeildarskírteini hafa ekki gengið kaupum og sölum heldur innleyst af verðbréfasjóðnum að kröfu eigenda hlutdeildarskírteina, enda hvílir á þeim innlausnarskylda.

Um 25. gr.

Greinin er efnislega óbreytt frá 18. gr. laga nr. 10/1993 að því undanskildu að 3. mgr. 18. gr. fellur brott vegna breytts rekstrarforms verðbréfasjóðs.

Um 26. gr.

Fyrri málsliður greinarinnar er óbreyttur frá 1. mgr. 19. gr. laga nr. 10/1993. Seinni málsliðurinn leiðir af tilskipuninni um sameiginlega fjárfestingu.

Um 27. gr.

Ákvæði um innlausn eru efnislega óbreytt frá 2. og 3. mgr. 19. gr. laga nr. 10/1993. Í athugasemdum með frumvarpi sem varð að lögum nr. 10/1993 sagði svo um þetta ákvæði: „Komi til frestunar samkvæmt ákvæðinu skal hún vera almenn og taka til allra hlutdeildarskírteina. Ákvæðið er undantekning frá meginreglu frumvarpsins um innlausn að kröfu eigenda hlutdeildarskírteina og ber að túlka þannig að til frestunar á innlausn geti eingöngu komið mæli sérstakar aðstæður með því með tilliti til hagsmuna eigenda skírteinanna, enda sé verðbréfasjóður ófær um að uppfylla skyldur sínar til innlausnar. Sem dæmi um slík tilvik má nefna lokun kauphallar þar sem verulegur hluti eigna sjóðsins er skráður þannig að ekki reynist unnt að staðreyna innlausnarvirði hlutdeildarskírteina. Einnig gæti verðbréfasjóður staðið frammi fyrir svo miklum kröfum um innlausn að ekki væri unnt að mæta þeim nema með sölu eigna sem tekið gæti einhvern tíma. Líta ber á heimildir til frestunar á innlausn sem tímabundnar og skulu samþykktir hafa að geyma nánari ákvæði um slíkar heimildir.“

Um 28. gr.

Greinin er óbreytt frá 4. og 6. mgr. 19. gr. laga nr. 10/1993.

Um 29. gr.

Greinin er óbreytt frá 5. mgr. 19. gr. laga nr. 10/1993.

Um II. kafla F.

Fjárfestingarheimildir verðbréfasjóða í frumvarpi þessu eru talsvert breyttar frá gildandi lögum. Með tilskipun 2001/108/EB um breytingu á tilskipun 85/611/EBE um sameiginlega fjárfestingu voru fjárfestingarheimildir verðbréfasjóða auknar þó að ýmsar grunnreglur um áhættudreifingu væru óbreyttar frá eldri tilskipun. Markmið breytingartilskipunarinnar er að efla hið samræmda evrópska form verðbréfasjóða. Þær reglur sem settar voru um fjárfestingarheimildir verðbréfasjóða árið 1985 hafa ekki staðist tímans tönn enda hafa evrópskir fjármálamarkaðir gurbreytt frá þeim tíma. Til þess að koma í veg fyrir að sífellt fleiri evrópskir sjóðir um sameiginlega fjárfestingu væru utan við gildissvið tilskipunarinnar var talið nauðsynlegt að víkka fjárfestingarheimildir verðbréfasjóða.

Með lögum nr. 17/1999, um breytingu á lögum nr. 10/1993, var heimilað að stofna verðbréfasjóði sem eingöngu yrðu markaðssettir hér á landi. Við gerð þess frumvarps var höfð hliðsjón af tillögu að tilskipun sem framkvæmdastjórn Evrópusambandsins hafði gefið út árið 1998 og varð síðan að fyrrgreindri tilskipun nr. 2001/108/EB. Allmargar breytingar voru þó gerðar á tillögu framkvæmdastjórnarinnar á þeim þremur árum sem liðu frá útgáfu tillögunnar og þar til tilskipunin var samþykkt í ráðinu og Evrópuþinginu. Sex sjóðir sem byggjast á ákvæðum 27. gr. laga nr. 10/1993, með þeim breytingum sem gerðar voru með lögum nr. 17/1999, hafa fengið starfsleyfi viðskiptaráðherra.

Um 30. gr.

Í þessari grein er kveðið á um þau skjöl sem verðbréfasjóðum er heimilt að fjárfesta í. Listinn er lengri og ítarlegri en sá sem fram kemur í 20. gr. laga nr. 10/1993 en er í samræmi við 19. gr. tilskipunarinnar. Auk verðbréfa og peningamarkaðsskjala sem skráð hafa verið, eða viðskipti eiga sér stað með, á skipulegum verðbréfamarkaði og nýútgefna verðbréfa er heimilt samkvæmt greininni að fjárfesta, eða binda fé, í hlutdeildarskírteinum eða hlutabréfum verðbréfasjóða og annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu, innlánun, afleiðum og peningamarkaðsskjölum utan skipulegra verðbréfamarkaða að skilyrðum greinarinnar og reglugerðar uppfylltum.

Um 31. gr.

Í greininni kemur fram mikilvæg regla sem er í samræmi við 20. gr. laga nr. 10/1993. Hún er gjarnan kölluð 90% reglan, þ.e. 90% eigna verðbréfasjóðs verða ætíð að vera í skráðum verðbréfum eða öðrum eignum skv. 30. gr. Allt að 10% eigna sjóðsins er heimilt að fjárfesta í öðrum verðbréfum og peningamarkaðsskjölum en fram koma í 30. gr., aðallega í óskráðum verðbréfum.

Í 2. mgr. er kveðið á um að verðbréfasjóði sé heimilt að eiga reiðufé eða auðseljanlegar eignir til skamms tíma (e. ancillary liquid assets). Það er mikilvægt að verðbréfasjóður sem fær nýtt fé vegna sölu hlutdeildarskírteina eða sölu verðbréfa í eigu sjóðsins eigi möguleika á því að bíða með að fjárfesta eða binda féð í einhvern afmarkaðan tíma ef aðstæður til viðskipta eru ekki heppilegar á þeim tíma. Það væri óheppilegt ef reglur skylduðu sjóðinn

að fjárfesta strax. Það er þó ljóst að það væri andstætt hugmyndafræðinni að baki UCITS-sjóðum ef verðbréfasjóður hefði eignarhald á reiðufé eða auðseljanlegum eignum sem hluta af fjárfestingarstefnu sinni.

Um 32. gr.

1. mgr. er óbreytt frá 2. mgr. 26. gr. laga nr. 10/1993.
2. mgr. er óbreytt frá 5. mgr. 20. gr. laga nr. 10/1993.

Um 33. gr.

Ákvæðið er nýmæli og er sett í samræmi við 21. gr. tilskipunar um sameiginlega fjárfestingu. Ákvæðið kemur til af því að í tilskipun 2001/108/EB um breytingu á tilskipun um sameiginlega fjárfestingu er verðbréfasjóðum heimilað að eiga viðskipti með afleiður í ríkari mæli. Afleiður hafa verið mikið í sviðsljósinu á alþjóðafjármálamörkuðum vegna mikillar áhættu sem sjóðsstjórar og spákaupmenn hafa tekið með slíkum samningum. Afleiður eru þó mikið notaðir til að tryggja sig gegn áhættu, t.d. til að tryggja sér ákveðið verð í viðskiptum að ákveðnum tíma liðnum.

Þar sem rekstrarfélag er fjármálafyrirtæki í skilningi frumvarps til laga um fjármála-fyrirtæki þá skal það skv. 17. gr. þeirra laga hafa á hverjum tíma yfir að ráða tryggu eftirlitskerfi með áhættu í tengslum við alla starfsemi sína. Ákvæði þessarar greinar eru til frekari áréttingar á því að nauðsynlegt er að gæta sérstaklega að þeim áhættuþáttum sem lúta að viðskiptum með afleiðusamninga.

Um 34. gr.

Ákvæðið er að hluta til í samræmi við 27. gr. laga nr. 10/1993, sbr. 4. gr. laga nr. 17/1999 þar sem tiltekna voru heimildir verðbréfasjóðs sem eingöngu er heimilt að markaðssetja hér á landi. Ákvæðið er nú fyllra og tekur til allra sjóða sem heimild hafa til markaðssetningar á Evrópska efnahagssvæðinu.

Afleiður eru samningar þar sem verðmæti samnings er leitt af verðbreytingum einhvers annars þáttar eða eignar. Algengustu afleiðusamningarnir eru framvirkir samningar (e. forward/future contracts) og valréttarsamningar (e. options). Munurinn á framvirkum samningum og valréttarsamningum er í grófum dráttum munurinn á skyldu og rétti. Framvirkur samningur er óafturkræfur samningur á milli tveggja aðila um kaup eða sölu á tiltekinni eign á tilteknu verði á tilteknum tíma í framtíðinni. Valréttarsamningur veitir hins vegar kaupanda sínum rétt, ekki skyldu, til að kaupa eða selja eign á ákveðnu verði á ákveðnum tíma eða tímabili.

Í 1. mgr. er áhættan af afleiðusamningum verðbréfasjóða takmörkuð þar sem sjóði er ávallt skylt að eiga hæfilegar og nægjanlega verðmætar eignir á móti metnu hámarkstapi af afleiðu. Áhættan er jafnframt takmörkuð af 40. gr. frumvarpsins þar sem fram kemur að verðbréfasjóði er óheimilt að taka önnur lán en skammtímalán til að standa straum af innlausn hlutdeildarskírteina. Það er því ekki unnt að eiga viðskipti með afleiður og skuldsetja verðbréfasjóðinn um leið.

Ákvæði 1. mgr. er ætlað að koma í veg fyrir að verðbréfasjóðir taki á sig opnar skuldbindingar sem geta fræðilega leitt til óendanlega mikils taps ef verðþróun verður óhagstæð. Það hindrar sjóðina þó ekki í að nýta sér hagræði það sem í afleiðum felst. Það er t.d. fólgið í lægri viðskiptakostnaði og gefur færi á skjótari viðbrögðum en ef höndlað er með undirliggjandi eignir. Jafnframt er sú leið opin fyrir sjóði, sem hafa mjög ákveðna skoðun á verð-

þróun í framtíðinni, að auka hagnaðarmöguleika sína með kaupum á valréttarsamningum. Þeir hætta þá ekki meira en upphaflegu fjárhæðinni sem þeir leggja út í byrjun. Afleiðurnar geta líka verið hentugar verðbréfasjóðum sem hafa mikla trú á framtíð ákveðins fyrirtækis en vilja ekki taka markaðsáhættu.

Í 2. mgr. kemur fram sú regla að viðskipti með afleiður eigi ekki að breyta því að undirliggjandi eignir séu undir mörkum um hámark fjárfestinga í einum útgefanda.

Um 35. gr.

Ákvæði þessarar greinar felur í sér takmarkanir á heimildum verðbréfasjóða, eða einstakra deilda þeirra, til að fjárfesta í verðbréfum, peningamarkaðsskjölum eða innlánum sama útgefanda. Ákvæðinu er ætlað að tryggja eðlilega áhættudreifingu í fjárfestingu verðbréfasjóða og tekur mið af tilskipun um sameiginlega fjárfestingu með þeim breytingum sem leiða af tilskipun 2001/108/EBE. Greinin er í öllum meginatriðum byggð á 21. gr. laga nr. 10/1993. Bætt er við takmörkun á bindingu fjár í innlánnum en óheimilt er skv. 1. mgr. að binda meira en 20% af eignum verðbréfasjóðs í innlánnum sama viðskiptabanka eða sparisjóðs. Þetta eru rýmri heimildir en almennt gilda um fjárfestingu í verðbréfum einstaks útgefanda þar sem almenna reglan er 10%. 2. mgr. um takmarkanir á viðskiptum með afleiðusamninga við sama aðila er einnig nýmæli.

Ein breyting er þó gerð frá gildandi lögum en samkvæmt frumvarpinu er lagt til að 3. mgr. 21. gr. verði felld brott. Skv. 1. mgr. 21. gr. laga nr. 10/1993 er verðbréfasjóði eða einstakri deild innan hans óheimilt að fjárfesta meira en 10% af eignum sínum í verðbréfum útgefnum af sama útgefanda, sbr. þó 22. og 23. gr. Í tilvitnaðri málsgrein kemur fram meginregla laganna um hámark fjárfestinga í einstökum útgefanda.

Tilteknar undantekningar eru frá framangreindri meginreglu, þar á meðal í 3. mgr. 21. gr. laganna. Þar segir að þrátt fyrir ákvæði 1. mgr. geti Fjármálaeftirlitið heimilað verðbréfasjóði að fjárfesta allt að 25% af eignum sínum í skuldabréfum útgefnum af sama útgefanda, enda sé um að ræða lánastofnun innan Evrópska efnahagssvæðisins sem lýtur lögbundnu eftirliti. Framangreind ákvæði byggjast á tilskipun Evrópusambandsins nr. 85/611, með síðari breytingum. Í tilskipun 85/611 kemur jafnframt fram að um ákveðin skuldabréf sé að ræða og andvirði slíkra skuldabréfa skuli nota til fjárfestinga í eignum sem yfir allan gildistíma skuldabréfanna geta staðið undir kröfum samkvæmt skuldabréfunum og notaðar yrðu á forgangsgrundvelli til þess að endurgreiða höfuðstól og uppsafnaða vexti ef til gjaldþrots útgefanda kæmi.

Í athugasemdum við 3. mgr. 21. gr. frumvarps til laga nr. 10/1993 sagði að höfð væri „hliðsjón af sams konar ákvæðum í reglum Evrópubandalagsins sem voru settar sérstaklega með tilliti til aðstæðna í Danmörku þar sem mikið er um fjárfestingu í verðbréfum tryggðum með veði í fasteignum vegna húsnæðislánakerfis þar. Þótti heppilegt að taka inn í frumvarpið sams konar ákvæði með tilliti til hugsanlegra breytinga á þessu sviði hér á landi“. Fleiri ríki en Danmörk hafa nýtt sér þessa heimild tilskipunarinnar og hafa svokallaðar „hypotek“-lánastofnanir gefið út skuldabréf sem falla undir framangreinda skilgreiningu tilskipunarinnar og tengjast húsnæðislánakerfi viðkomandi landa. Hér á landi er húsnæðislánakerfið hins vegar þannig uppbyggt að Íbúðalánasjóður gefur út húsbréf sem eru með ríkisábyrgð. Fjárfestingar verðbréfasjóða í húsbréfum falla því undir 2. mgr. 21. gr. eða 22. gr. laga nr. 10/1993, þ.e. þau ákvæði er fjalla um fjárfestingar í verðbréfum sem eru gefin út eða með ábyrgð ríkis.

Er ljóst að engin skuldabréf eru gefin út hérlendis af lánastofnunum, að Íbúðalánasjóði undanskildum, sem falla undir framangreinda skilgreiningu tilskipunarinnar. Hins vegar hafa einstaka verðbréfasjóðir misskilið ákvæði 3. mgr. 21. gr. og talið að ákvæði eigi almennt við um skuldabréf og peningamarkaðsvíxla útgefna af lánastofnunum. Er því lagt til að ákvæðið verði fellt brott þar sem það hefur enga raunhæfa þýðingu og breytingar á núverandi húsnæðislánakerfi ekki fyrirjáanlegar.

Um 36. gr.

Samkvæmt 35. gr. er meginreglan sú að verðbréfasjóður hefur ekki heimild til að fjárfesta meira en 10% af eign sinni í verðbréfum og peningamarkaðsskjölum útgefnum af sama útgefanda. Í þessari grein er undanþága frá þessari meginreglu og er hún í stórum dráttum í samræmi við 2. mgr. 27. gr. laga nr. 10/1993, sbr. 4. gr. laga nr. 17/1999, um heimildir verðbréfasjóða sem geta ekki markaðssett hlutdeildarskírteini sín á Evrópska efnahags-svæðinu.

Ástæðan fyrir þessari rýmkun er sú að það er mjög algengt erlendis að fjárfestingarstefna verðbréfasjóða miðist alfarið við það að endurspegla ákveðnar verðbréfavísitölur, sérstaklega hlutabréfavísitölur (e. index-tracker funds). Þá er fjárfest í hlutabréfum þeirra fyrirtækja sem þykja gefa sem réttasta mynd af markaðnum í heild. Reglur tilskipunar um sameiginlega fjárfestingu hafa gert það í mörgum tilfellum erfitt að endurspegla ákveðnar hlutabréfavísitölur, vegna þess að óheimilt er að fjárfesta meira en 10% af eignum sínum í verðbréfum útgefnum af sama útgefanda. Ástæðan er sú að oft er stærsta fyrirtækið á hlutabréfamarkaði þjóða, eða í tiltekinni atvinnugrein, stærra en nemur tíunda hluta markaðarins.

Í greininni kemur fram að meginreglan er að hámarksvægi hvers útgefanda er 20% ef markmiðið er að líkja eftir verðbréfavísitölu og er það í samræmi við tilskipun um sameiginlega fjárfestingu. Fjármálaeftirlitinu er hins vegar heimilt að hækka mörkin í 35% í því tilviki að vægi eins aðila í vísitölunni er meira en 20%.

Um 37. gr.

Greinin er efnislega óbreytt frá 22. gr. laga nr. 10/1993 að öðru leyti en því að peningamarkaðsskjölum hefur verið bætt við.

Um 38. gr.

Greinin felur í sér breytingu fyrir sjóði sem heimild hafa til markaðssetningar á Evrópska efnahagssvæðinu en sú meginhugsun sem greinin byggist á var lögfest í 4. gr. laga nr. 17/1999. Í 23. laga nr. 10/1993 er kveðið á um að fjárfesting verðbréfasjóðs í hlutdeildarskírteinum annarra verðbréfasjóða megi ekki fara yfir 5% af eignum hans. Sjóðir sem fjárfesta í hlutdeildarskírteinum annarra verðbréfasjóða njóta mikilla vinsælda erlendis og nefnast sjóðasjóðir (e. funds of funds). Þar eð þeir fjárfesta í öðrum sjóðum er áhættudreifing þeirra mjög mikil. Hins vegar er talið óeðlilegt að slík heimild sé án takmarkana og eru þau mörk sem greinin kveður á um í samræmi við tilskipunina. Vakin er athygli á því að ekki er ætlunin að ákvæðið verði túlkað þannig að heimilt sé að fjárfesta í mörgum sjóðsdeildum sama verðbréfasjóðs að hámarki 20% í hverri.

Um 39. gr.

Ákvæðið er efnislega óbreytt frá 1. mgr. 24. gr. laga nr. 10/1993. Ákvæðinu er ætlað að tryggja enn frekar áhættudreifingu í fjárfestingu verðbréfasjóða. Enda þótt fjárfesting sé

innan þeirra marka sem önnur ákvæði frumvarpsins setja gætu verðbréfasjóðir fjárfest í jafnvel öllum verðbréfum eða öðrum fjármálagerningum tiltekins útgefanda. Slíkt væri í andstöðu við grundvallarsjónarmið um áhættudreifingu í rekstri verðbréfasjóða. Því eru þessar takmarkanir settar. Í 3. tölul. er þó rýmkun frá gildandi lögum og er það í samræmi við breytingar á tilskipun um sameiginlega fjárfestingu.

Um 40. gr.

Greinin er hliðstæð 28. gr. laga nr. 10/1993. Í samræmi við tilskipunina er í 1. mgr. bætt við að þrátt fyrir að verðbréfasjóði sé óheimilt að veita lán eða ganga í ábyrgð fyrir aðra þá felst ekki í því bann við að veita fé til þeirra aðila sem gefa út fjármálagerninga skv. 30. gr. Vakin skal þó athygli á því að ekki má nota viðskipti með afleiður til að sniðganga þessa grein eða aðrar takmarkanir í þessum kafla.

Um 41. gr.

Ákvæðið er óbreytt frá 6. mgr. 20. gr. laga nr. 10/1993. Tilskipun um sameiginlega fjárfestingu bannar verðbréfasjóðum að stunda það sem nefnist á ensku „uncovered sales of transferable securities“, einnig nefnt „short sale“. Átt er við að verðbréfasjóði sé óheimilt að selja verðbréf sem ekki eru í eigu sjóðsins á þeim tíma sem salan fer fram, þ.e. verðbréfasjóði er óheimilt að taka verðbréf að láni tímabundið til að selja þau. Ákvæðið er í samræmi við tilskipun um sameiginlega fjárfestingu.

Um 42. gr.

Greinin er efnislega óbreytt frá 25. gr. laga nr. 10/1993. Meginreglan er sú að annmarkar í fjárfestingu verði lagfærðir án ástæðulauss dráttar nema sérstök tilvik, með tilliti til hagsmuna verðbréfasjóðsins og viðskiptamanna hans, réttlæti annað.

Um II. kafla G.

Um markaðssetningu verðbréfasjóða utan heimalands er stuðst við kafla V. í frumvarpi til laga um fjármálafyrirtæki, 38. gr. laga nr. 10/1993 og reglugerð nr. 369/1993, um starfsemi og markaðssetningu erlendra verðbréfasjóða á Íslandi, sbr. ákvæði tilskipunar um sameiginlega fjárfestingu.

Í tilskipun 2000/107/EB er kveðið á um að rekstrarfélag verðbréfasjóða fái heimild til markaðssetningar á Evrópska efnahagssvæðinu. Um þær heimildir gilda ákvæði V. kafla frumvarps um fjármálafyrirtæki. Engu að síður getur rekstrarfélag ekki markaðssett hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða nema tilkynna það lögbærum yfirvöldum.

Um 43. gr.

Í greininni er kveðið á um hvernig erlendum verðbréfasjóður með staðfestu og starfsleyfi í öðru ríki innan Evrópska efnahagssvæðisins skulu bera sig að við markaðssetningu skírteina sinna hér á landi. Upptalning á gögnum í 1. mgr. er tekin upp úr 2. gr. reglugerðar nr. 369/1993.

Um 44. gr.

Greinin er byggð á 34. gr. frumvarps til laga um fjármálafyrirtæki. Með ákvæði þessu eru tekin af tvímæli um það að Fjármálaeftirlitið geti brugðist við stórfelldum brotum á löggjöf um verðbréfasjóði með því að leggja bann við markaðssetningu erlends verðbréfasjóðs hér á landi.

Um 45. gr.

Greinin þarfnast ekki skýringa.

Um II. kafla H.

Í þennan kafla hefur verið safnað saman ákvæðum sem lúta að upplýsingagjöf verðbréfasjóða til Fjármálaeftirlitsins og viðskiptavina en það eru ársreikningar, árshlutauppgjör, útboðslýsingar og útdráttur úr útboðslýsingu. Í kaflanum koma fram meginatriði upplýsingagjafar en gert er ráð fyrir að í reglugerð verði sett nánari ákvæði um upplýsingar sem skuli koma fram í fyrrgreindum skjölum. Þær upplýsingar taka mið af viðaukum við tilskipun um sameiginlega fjárfestingu.

Um 46. gr.

Um ársreikninga og endurskoðun verðbréfasjóða gildir VIII. kafli laga nr. 10/1993. Sá kafli tekur mið af að verðbréfasjóður sé sjálfstæður lögaðili og skili ársreikningi sem slíkur. Verði frumvarp þetta að lögum verður sú meginbreyting að verðbréfasjóður verður hluti rekstrarfélags. Rekstrarfélag verðbréfasjóðs verður fjármálafyrirtæki og sem slíkt verður það að lúta XI. kafla frumvarps til laga um fjármálafyrirtæki um ársreikninga, endurskoðun og samstæðureikningsskil. Það er því ekki þörf á jafnitarlegum ákvæðum í þessu frumvarpi um ársreikninga og árshlutareikninga.

Verðbréfasjóður mun ekki skila ársreikningi heldur rekstrarfélag. Hins vegar er rekstrarfélagi skylt að sérgreina upplýsingar um sérhverja deild verðbréfasjóðs í sínum reikningsskilum. Í viðauka með tilskipun um sameiginlega fjárfestingu er kveðið á um hvaða upplýsingar skulu koma fram í ársreikningum og árshlutareikningum verðbréfasjóða. Lagt er til að þau ákvæði verði sett í reglugerð.

Um 47. gr.

Fyrir fjárfesta í verðbréfasjóði er mikilvægt að eiga greiðan aðgang að upplýsingum sem gera þeim kleift að meta kosti fjárfestingar í sjóðnum. Útboðslýsing þjónar þeim tilgangi. Um útboðslýsingar er nú fjallað í 39. gr. laga nr. 10/1993. Ákvæði um útboðslýsingu eru ítarlegri í þessu frumvarpi og kemur það að mestu til af auknum kröfum í tilskipun um sameiginlega fjárfestingu. Meginbreytingin er sú að krafist er að rekstrarfélög gefi jafnframt út útdrátt úr útboðslýsingu (e. simplified prospectus) þar sem meginatriði útboðslýsingar eru dregin fram á auðskiljanlegan hátt. Ástæðan fyrir þessari kröfu er sú að verðbréfasjóðir eru gott sparnaðarform fyrir almennig. Í flestum tilfellum hafa einstaklingar sem fjárfesta í verðbréfasjóðum ekki faglega þekkingu eða reynslu af viðskiptum á verðbréfamarkaði og hafa ekki full not af því viðamikla efni sem fram kemur í útboðslýsingu. Reiknað er með að stuttur útdráttur úr útboðslýsingu muni henta almennig betur til að meta kosti fjárfestingar í verðbréfasjóðum. Í reglugerð verður kveðið nánar á um upplýsingar sem fram skulu koma í útboðslýsingu og útdrætti úr útboðslýsingu.

Um 48. gr.

Í þessari grein koma fram ýmsar upplýsingar sem fram skulu koma í útboðslýsingu. Að mestu leyti eru það upplýsingar um áhættu sem verðbréfasjóður tekur í starfsemi sinni. Ákvæðið eru allitarleg og taka mið af tilskipun um sameiginlega fjárfestingu.

Um 49. gr.

Greinin þarfnast ekki skýringa.

Um 50. gr.

Tekjur rekstrarfélags af verðbréfasjóðastarfsemi eru þóknanir sem það áskilur sér fyrir þjónustu sína. Þóknun getur verið föst, hlutfall af eign eða munur á kaup- og sölugengi. Þóknunin hefur mikil áhrif á mögulega ávöxtun fjárfestis af fjárfestingu sinni í verðbréfasjóði og því mikilvægt að hann geri sér grein fyrir þóknun rekstrarfélags áður en hann tekur ákvörðun um fjárfestingu í sjóðnum.

2. mgr. er í samræmi við tilskipun um sameiginlega fjárfestingu.

Um 51. gr.

Greinin er að hluta til byggð á 40. gr. laga nr. 10/1993. Mikilvægt er að í auglýsinga- og kynningarstarfsemi sé greint á milli verðbréfasjóða annars vegar og fjárfestingarsjóða hins vegar. Verðbréfasjóðir eru öruggara fjárfestingarform sem lýtur strangari reglum. Reikna má með að í flestum tilfellum verði fjárfestingarsjóðir áhættusæknari. Af þessum sökum er brýnt að fjárfestar í sjóðum geri sér grein fyrir í hverju munurinn á verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði felst. Það er hlutverk rekstrarfélaga að sjá til þess að viðskiptavinir séu meðvitaðir um þennan mun.

Um III. kafla.

Kaflinn fjallar um fjárfestingarsjóði. Í öllum ríkjum Evrópska efnahagssvæðisins er gert ráð fyrir að aðrar tegundir sjóða en verðbréfasjóðir geti fengið starfsleyfi eða hlotið viðurkenningu stjórnvalda. Almenna reglan er sú að heimild lögbærra yfirvalda þarf til ef sjóðurinn markaðssetur skírteini sín handa almenningi.

Á Íslandi hefur frá árinu 1999 verið unnt að fá starfsleyfi fyrir sérstaka tegund verðbréfasjóða sem lýtur vægari fjárfestingartakmörkunum en UCITS-sjóðir. Þrátt fyrir þessa viðbót eru möguleikar til að stofna aðra sjóði en UCITS-sjóði með starfsleyfi hér á landi minni heldur en algengast er á Evrópska efnahagssvæðinu. Með þeim breytingum sem hér eru lagðar til er ætlunin að breyta þessu og gera lagalegt umhverfi verðbréfasjóða fyllilega samkeppnishæft.

Um 52. gr.

Flest ákvæði II. kafla um verðbréfasjóði eiga einnig við um fjárfestingarsjóði sem gefa út hlutdeildarskírteini. Farin er sú leið í frumvarpi þessu að vísa í viðeigandi kafla um verðbréfasjóði. Þannig eiga ákvæði um staðfestingu og afturköllun starfsleyfis, stofnun og starfsemi, vörslufyrirtæki, hlutdeildarskírteini og upplýsingagjöf við um fjárfestingarsjóði sem gefa út hlutdeildarskírteini. Hins vegar gilda sérákvæði um innlausn og fjárfestingarheimildir þessara sjóða. Fjárfestingarsjóðir fá ekki Evrópupassa með þeim hætti sem kveðið er á um í II. kafla G.

Fjárfestingarstefna fjárfestingarsjóða getur verið mun áhættusamari en verðbréfasjóða og innlausnarskylda hvílir ekki á þeim að kröfu eigenda hlutdeildarskírteina. Því má búast við að markaðsverð með hlutdeildarskírteini fjárfestingarsjóða geti orðið annað en útreiknað innlausnarvirði sjóðs. Í framkvæmd hafa hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða verið innleyst af sjóði en ekki framseld til þriðja aðila. Gera má ráð fyrir að meira verði um framsöl hlutdeildarskírteina í fjárfestingarsjóðum.

Um 53. gr.

Hlutdeildarskírteini í fjárfestingarsjóðum eru innlausnarskyld líkt og hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða. Munurinn liggur í því að hlutdeildarskírteini fjárfestingarsjóða eru ekki ætíð innleysanleg að kröfu viðskiptavina sjóðs. Það kemur til af því að fjárfestingarstefna fjárfestingarsjóða getur verið áhættusöm, t.d. áhættudreifing minni en í verðbréfasjóðum og óskráð verðbréf í verðbréfasafni sjóðs. Óskráð verðbréf eru ekki eins seljanleg og skráð verðbréf. Það þjónar því ekki hagsmunum viðskiptavina sjóðs að geta ætíð innleyst hlutdeildarskírteini sín í fjárfestingarsjóði.

Um innlausn hlutdeildarskírteina fjárfestingarsjóðs fer samkvæmt reglum sjóðsins. Sjóðurinn tekur ákvörðun um innlausn með hliðsjón af áhættustigi og seljanleika fjármála-gerninga í sjóðnum. Ekki er lagður til sérstakur hámarkstími sem líða má á milli innlausna. Nauðsynlegt er hins vegar að viðskiptavinir sjóðsins geri sér grein fyrir hvaða reglur gilda um innlausn og er því rekstrarfélagi skylt að vekja athygli viðskiptavinar á þeim reglum.

Um 2.–4. gr. gilda sömu sjónarmið og um 27.–28. gr. um innlausnarskyldu í verðbréfasjóðum.

Um 54. gr.

Fjárfestingarheimildir fjárfestingarsjóða eru rýmri en verðbréfasjóða. Það lýtur aðallega að því að fjárfestingarsjóður getur fjárfest í meira mæli í óskráðum verðbréfum og ekki er krafist jafnmikillar áhættudreifingar. Að meginstofni til gilda þó ákvæði II. kafla F um fjárfestingarheimildir fjárfestingarsjóða. Þar skipta mestu máli ákvæði um eftirlitskerfi með áhættu, viðskipti með afleiður og takmarkanir á eignasafni.

Lagt er til að fjárfestingarsjóðum verði heimilt að fjárfesta í óskráðum verðbréfum og peningamarkaðsskjölum. Það er því hægt að stofna blandaða sjóði skráðra og óskráðra verðbréfa og einnig sjóði sem fjárfesta aðallega í óskráðum verðbréfum. Sjóðir sem fjárfesta aðallega í óskráðum verðbréfum eru gjarnan kallaðir áhættufjármagnssjóðir (e. Venture Capital Funds).

Stjórnvöld hafa á undanförunum árum hvatt til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði í stað þess að viðskipti eigi sér stað á lítt sýnilegum markaði fyrir óskráð bréf. Skemmst er að minnast að með lögum nr. 163/2000, um breytingu á lögum um verðbréfavíðskipti, var bætt inn ákvæði um að sala fjármálafyrirtækja á verðbréfum til annarra en fagfjárfesta, sem ekki fellur undir reglur um almennt útboð, sé háð því að lagt hafi verið mat á faglega þekkingu, fjárhag og reynslu viðskiptavinar. Það er á hinn bóginn ljóst að fyrirtæki á upphafsstigum starfsemi sinnar getur ekki skráð bréf sín á skipulegum verðbréfamarkaði og til þarf að vera farvegur fyrir fjármögnun slíkra fyrirtækja. Hér er lagt til að almenningur geti haft aðgang að fjárfestingarsjóðum sem fjárfesta að meginstofni til í óskráðum verðbréfum. Þó svo að fjárfesting í slíkum sjóði sé eðli málsins samkvæmt afar áhættusöm er hún þó engu að síður mun minni en af fjárfestingu í einstaka óskráðu félagi. Krafist er starfsleyfis fyrir starfseminni, áhættudreifingar, þekkingar og reynslu og aðskilnaðar starfssviða. Þá er mikilvægt að almenningi sé gerð grein fyrir þeirri áhættu sem í fjárfestingunni felst.

Áhættufjármagn er gjarnan flokkað eftir því í hvaða tilgangi eða á hvaða stigi það er lagt fram. Af eðlilegum ástæðum er áhættan meiri á fyrstu þrepum þróunar. Samkvæmt upplýsingum frá European Venture Capital Association má flokka áhættufjármögnun vegna nýsköpunar í eftirfarandi flokka eftir áhættu:

1. Þróunarfjármagn eða hugmyndafé (e. Seed Capital). Fjármagn til rannsókna og þróunar á vöru eða viðskiptahugmynd. Á þessu stigi er varla um meira að ræða en vænlega

hugmynd og oftast frumkvöðul. Fjármagn á þessu stigi fer aðallega í gerð frumáætlaða, fyrstu tilraunir við vöruþróun og forkönnun markaða.

2. Byrjunarfjármagn eða upphafsfé (e. Start-up). Tekur við af þróunarfjármagni, t.d. til að fullgera frumeintak vöru og til að hefja markaðsstarfsemi.
3. Fjármagn til vaxtar eða vaxtarfé (e. Expansion). Fjármagn til að útvíkka starfsemi að aflokinni þróun og öflun markaða.

Í mjög grófum dráttum má gera ráð fyrir að þessi þrjú stig geti tekið um tíu ár, gangi hugmyndin upp, og sé fyrirtækið þá tilbúið til skráningar á hlutabréfamarkaði. Miðað er þá við að fyrsta stigið taki um þrjú ár, næsta stig um tvö ár og vaxtarstigið um fimm ár.

Flestir fagfjárfestar, sem eru á annað borð reiðubúnir til að taka áhættu af fjárfestingu í óskráðum fyrirtækjum, sækjast eftir innkomu í þau við upphaf vaxtarskeiðs. Á því stigi hefur fyrirtækið lokið nauðsynlegri þróun og nokkur vitneskja um viðbrögð markaðarins við afurðinni liggur fyrir. Fyrirtækið hefur tekið á sig þá stjórnunarlegu mynd sem þarf til að leggja í markaðsátak en þarfnast aukins fjármagns. Við slíkar aðstæður telja fagfjárfestar sig hafa lágmarksforsendur til að meta áhættu sína. Þeir eiga jafnframt von um umtalsverðan hagnað af fjárfestingunni þar sem vaxtarskeiðið einkennist m.a. af hagnaði á stuttum tíma. Færri fjárfestar líta á það sem hlutverk sitt að leggja fjármagn í þá miklu áhættu sem fólgin er í að koma hugmynd á framkvæmdastig. Við þær aðstæður er óvissa mikil og takmörkuð reynsla er til að sannreyna hvort hugmyndin hefur markaðsgildi. Enn fremur vantar iðulega þá rekstrar- og stjórnunarlegu þekkingu sem nauðsynleg er til að koma verkefni áfram. Fjárfesting í slíkum verkefnum kallar á umtalsverða þolinmæði. Gjarnan þarf að bíða í 5–10 ár þar til verkefnið skilar arði. Á þeim tíma þarf fjárfestirinn að vera reiðubúinn til að auka við upphafs fjárfestingu sína sem og að veita aðstoð og ráðgjöf. Sá fjárhagslegi ávinningur sem næst skilar sér sjaldan með reglulegum arðgreiðslum heldur oftast í einu lagi við sölu.

Hin meginundantekningin frá II. kafla F er að í stað meginreglu fjárfestingarheimilda verðbréfasjóða um að heimilt sé að fjárfesta allt að 10% í verðbréfum og peningamarkaðsskjölum útgefnum af sama aðila er lagt til að heimilt verði fyrir fjárfestingarsjóði að fjárfesta allt að 20% eigna sinna í verðbréfum og peningamarkaðsskjölum útgefnum af sama aðila. Það er því hægt að stofna sjóð með að lágmarki verðbréfum eða peningamarkaðsskjölum fimm útgefenda.

Um 55. gr.

Mikilvægt er að viðskiptavinir fjárfestingarsjóða geri sér fyrir fram grein fyrir þeirri áhættu sem felst í kaupum á hlutdeildarskírteinum sjóðanna og er því lagt til að kveðið verði skýrt á um skyldu rekstrarfélaga til að greina viðskiptavinum sínum frá áhættunni.

Um 56.–61. gr.

Fjárfestingarsjóðir sem gefa út hlutabréf (hlutabréfasjóðir) eru lögaðilar og starfsleyfis skyldir, sbr. umfjöllun í almennum athugasemdum og í athugasemdum við 3. gr. Ákvæði um veitingu og afturköllun starfsleyfis eru að meginstofni til í samræmi við sambærileg ákvæði laga um fjármálafyrirtæki. Þó er kveðið á um að hlutabréfasjóðir skuli láta útboðslýsingu fylgja með umsókn um starfsleyfi og jafnframt upplýsingar um vörslufyrirtæki, en það er þó ekki sett að skilyrði fyrir starfsleyfi hlutabréfasjóða að samningur hafi verið gerður við vörslufyrirtæki. Fjármálaeftirlitið skal skv. 58. gr. taka ákvörðun um veitingu eða synjun starfsleyfis einum mánuði eftir að fullbúin umsókn barst en í tilviki fjármálafyrirtækja er tímafresturinn þrjú mánuðir.

Um 62. gr.

Í greininni er fjallað um starfsemi hlutabréfasjóða. Þeir mega ekki vera í blönduðum rekstri og ekki hafa með höndum aðra starfsemi en rekstur fjárfestingarsjóðs.

Í 2. mgr. er sambærilegt ákvæði og í 19. gr. en ákvæði 19. gr. gildir bæði um verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði sem gefa út hlutdeildarskírteini.

Í 3. mgr. er sambærilegt ákvæði og í 11. gr. og 2. mgr. 52. gr. Hlutabréfasjóðum er sem hlutafélögum rétt og skylt að hafa orðið hlutafélag í heiti sínu eða skammstöfunina hf.

Í 4. mgr. er sambærilegt ákvæði og í 26. gr. en ákvæði 26. gr. gildir bæði um verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði sem gefa út hlutdeildarskírteini.

Í 5. mgr. er kveðið á um að ákvæði um útboðslýsingar og útdrætti úr útboðslýsingum skuli gilda um hlutabréfasjóði. Í reglugerð skal síðan gera grein fyrir þeim upplýsingum sem skulu koma fram í útboðslýsingum og útdráttum úr útboðslýsingum fjárfestingarsjóða. Telja verður að þær upplýsingar sem fram koma í útboðslýsingum sjóða henti betur fyrir starfsemi hlutabréfasjóða en upplýsingar í skráningar- og útboðslýsingum almennra hlutafélaga sem skrá hlutabréf sín á skipulegum verðbréfamarkaði. Þar sem hlutabréfasjóðir geta verið skráðir á skipulegum verðbréfamarkaði er nauðsynlegt að regluverk um útboðslýsingar og viðvarandi upplýsingaskyldu skráðra félaga taki mið af þessu.

Í 6. mgr. kemur fram hvaða upplýsingar skuli vera í samþykktum hlutabréfasjóða til viðbótar við ákvæði laga um hlutafélög. Vakin skal athygli á því að ekki er krafist innlausnarskyldu fyrir hlutabréfasjóði.

Um 63. gr.

Með starfsleyfi hlutabréfasjóða er ætlunin að svipaðar reglur gildi um hæfi stjórnenda og eigenda og almennt gilda um fjármálafyrirtæki. Í þessari grein eru tilvísanir í lög um fjármálafyrirtæki. Þannig gilda kaflar laga um fjármálafyrirtæki um eignarhluta og meðferð þeirra, stjórn og starfsmenn og ársreikninga og endurskoðun um hlutabréfasjóði. Í VII. kafla laga um fjármálafyrirtæki um stjórn og starfsmenn eru settar meginreglur um hæfisskilyrði, verkaskiptingu stjórnar og framkvæmdastjóra, þátttöku stjórnarmanna í meðferð mála, þátttöku starfsmanna í atvinnurekstri og viðskipti starfsmanna við fjármálafyrirtækið. Kveðið er á um að fjármálafyrirtæki setji sér nánari starfsreglur um efni kaflans. Í öllum meginatriðum eiga sömu sjónarmið við um hlutabréfasjóði.

Um 64. gr.

Almennt gilda lög um hlutafélög um hlutabréfasjóði með þeim takmörkunum þó sem leiða af þessum kafla frumvarpsins. Lagt er til að sérstaklega verði tekið fram að meginregla 2. mgr. 20. gr. laga um hlutafélög skuli ávallt gilda um hlutabréfasjóði, þ.e. að allir hlutir skuli hafa jafnan rétt í félaginu. Því er óheimilt að taka fram í samþykktum að hlutum skuli skipt í sérstaka flokka.

Um 65. gr.

Lagt er til að fjárfestingarheimildir hlutabréfasjóða verði hinar sömu og fjárfestingarheimildir annarra fjárfestingarsjóða.

Um 66. gr.

1. og 2. mgr. eru efnislega óbreyttar frá 34. gr. laga nr. 10/1993. 3. mgr. er efnislega óbreytt frá 5. mgr. 102. gr. laga um fjármálafyrirtæki.

Um 67. gr.

Með heimild í gildandi lögum hefur viðskiptaráðuneytið sett reglugerðir um framkvæmd útreiknings á innlausnarvirði hlutdeildarskírteina verðbréfasjóða, starfsemi og markaðssetningu erlendra verðbréfasjóða á Íslandi og varðveislu verðbréfa verðbréfasjóða. Fjármálaeftirlitið hefur sett reglur um ársreikninga og útboðslýsingar verðbréfasjóða. Í greininni er lagt til að til einföldunar verði sett ein reglugerð um starfsemi verðbréfasjóða.

Um V. kafla.

Um almennar athugasemdir við þennan kafla vísast til athugasemda við XIV. kafla frumvarps til laga um fjármálafyrirtæki.

Um 68. gr.

Í greininni er kveðið á um að tiltekin brot gegn ákvæðum frumvarpsins varði sektum.

Um 69. gr.

Í greininni er kveðið á um að tiltekin brot gegn ákvæðum frumvarpsins varði sektum eða fangelsi allt að einu ári. Lagt er til að brot gegn grundvallarákvæðum laganna varði nefndri refsingu, svo sem þau brot sem fela í sér starfsleyfisskylda starfssemi án starfsleyfis. Hið síðastnefnda er og í samræmi við 186. gr. almennra hegningarlaga, nr. 19/1940.

Í 2. mgr. er kveðið á um refsinaemi þess að gefa rangar eða villandi upplýsingar um hagi verðbréfasjóðs eða fjárfestingarsjóðs opinberlega. Telja verður að ákvæði 153. og 154. gr. hlutafélagalaga, nr. 2/1995, verndi að einhverju leyti þá hagsmuni sem framangreindu ákvæði var ætlað að vernda, en þar er kveðið á um refsinaemi þess að skýra rangt frá högum hlutafélags. Framangreint ákvæði verður að teljast vernda mikilvæga hagsmuni.

Um 70. gr.

Í 1. mgr. er kveðið á um refsiaþbyrgð fjárfestingarsjóða sem reknir eru sem hlutafélög. Í II. kafla A almennra hegningarlaga er kveðið á um refsiaþbyrgð lögaðila. Skv. 19. gr. a almennra hegningarlaga, nr. 19/1940, verður lögaðila gerð sekt ef lög mæla svo fyrir. Skv. 19. gr. c almennra hegningarlaga, nr. 19/1940, er refsiaþbyrgð lögaðila bundin því skilyrði, nema annað sé tekið fram í lögum, að fyrirsvarsaður lögaðilans, starfsmaður hans eða annar á hans vegum hafi með sagnæmum hætti unnið refsinaeman og ólögætæn verknað 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 ákvæði um tilraun og hlutdeild sem þarfnast ekki skýringa.

Í 3. mgr. er kveðið á um að brot gegn frumvarpinu varði refsingu, óháð því hvort þau eru framin af ásetningi eða gáleysi. 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. Sagnæmisstigið hafi hins vegar áhrif á refsiaþvörðun. Kveðið er á um reglu þessa í frumvarpstextanum til þess að tryggja samræmi við frumvarp til laga um fjármálafyrirtæki og frumvarp til laga um verðbréfavíðskipti sem lögð hafa verið fram á yfirstandandi þingi.

Samkvæmt 4. 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 þyngrri 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 fyrningarfrestur vegna refsíabýrgðar lögaðila hins vegar fimm ár. Talið er skynsamlegt að mæla fyrir um að refsibrot samkvæmt frumvarpi þessu fýrnist 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 71. og 72. gr.

Greinarnar þarfnast ekki skýringa.

Um ákvæði til bráðabirgða.

Um athugasemdir við ákvæði til bráðabirgða vísast til 8. kafla í almennum athugasemdum um breytingar sem frumvarpið hefur í för með sér fyrir starfandi félög. Ákvæði til bráðabirgða eru þrjú og lúta að starfandi verðbréfasjóðum, verðbréfasjóðum sem hafa heimild skv. 27. gr. laga nr. 10/1993 og hlutafélögum um sameiginlega fjárfestingu sem starfrækt eru án starfsleyfis við gildistöku laganna. Um starfsleyfi rekstrarfélaga fer samkvæmt ákvæði til bráðabirgða í frumvarpi til laga um fjármálafyrirtæki og um skattalega stöðu við umbreytingu hlutafélags í sjóð sem verður hluti rekstrarfélags fer samkvæmt frumvarpi til laga um breytingu á lögum um tekju- og eignarskatt.

Fylgiskjal.

*Fjármálaráðuneyti,
fjárlagaskrifstofa:*

Umsögn um frumvarp til laga um verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði.

Helstu breytingar sem lagðar eru til með frumvarpinu eru að starfsleyfisskyldum sjóðum er skipt upp í verðbréfasjóði annars vegar og fjárfestingarsjóði hins vegar. Verðbréfasjóðir þurfa að uppfylla skilyrði Evróputilskipunar 85/611/EBE, með síðari breytingum, um upplýsingagjöf, fjárfestingarstefnu og starfsskilyrði til markaðssetningar á EES-svæðinu. Lagt er til að fjárfestingarsjóðir fái svigrúm til að ná yfir víðara fjárfestingarsvið og heimildir til stofnunar fleiri tegunda sjóða um sameiginlega fjárfestingu hér á landi. Einnig fjallar frumvarpið um þær reglur, takmarkanir og eftirlit sem gilda almennt um rekstur starfsleyfisskyldra sjóða. Samhliða þessu frumvarpi verður lagt fram frumvarp til laga um breytingar á lögum um tekju- og eignarskatt sem heimila hlutafélögum um sameiginlega fjárfestingu að breyta rekstrarformi sínu í sjóði sem gefa út hlutdeildarskírteini í stað hlutabréfa.

Verði frumvarpið óbreytt að lögum er ekki gert ráð fyrir að þau hafi áhrif á útgöld ríkissjóðs.