

Frumvarp til laga

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

(Lagt fyrir Alþingi á 132. löggjafarþingi 2005–2006.)

1. gr.

IV. kafli laganna, sem hefur fyrrsögnina **Reglur um opinbera skráningu verðbréfa í kauphöll**, orðast svo:

a. (17. gr.)

Kauphallaraðilar sækja um opinbera skráningu verðbréfa í viðskiptakerfi kauphallarinnar fyrir hönd útgefenda nema stjórn hennar samþykki annað. Skráning er háð samþykki stjórnar kauphallar sem setur nánari reglur um verðbréf sem tekin eru til opinberrar skráningar. Áður en stjórn kauphallar samþykkir fyrir sitt leyti reglur um opinbera skráningu verðbréfa skal hún leita umsagnar um þær hjá Fjármálaeftirlitinu. Reglur, sem kauphöll setur um opinbera skráningu verðbréfa, skulu uppfylla ákvæði laga þessara og reglugerðar sem ráðherra setur á grundvelli þeirra. Reglur um opinbera skráningu verðbréfa skulu fela í sér skilyrði fyrir upptöku viðskipta og skráningar, svo sem:

1. að lögð sé fram skráningarlýsing útgefanda,
2. um stærð og dreifingu hvers flokks, svo og önnur atriði sem stjórn telur að geti skipt máli fyrir markaðshæfi verðbréfa,
3. að birtar séu við skráningu og eftirleiðis upplýsingar um hvern verðbréfaflokk og útgefanda hans sem máli skipta varðandi mat á verðmæti bréfanna samkvæmt reglum sem stjórnin setur.

Umsækjanda skal tilkynnt ákvörðun stjórnar um umsókn um skráningu að jafnaði eigi síðar en tveimur mánuðum eftir að fullbúin umsókn barst. Ákvörðun stjórnar skal þó ávallt liggja fyrir innan sex mánaða.

Stjórnin tryggir að nauðsynlegar upplýsingar um opinberlega skráð verðbréf séu aðgengi-
legar almenningi.

b. (18. gr.)

Niðurfelling skráningar og tímabundin stöðvun viðskipta.

Stjórninni er skylt að fella af skrá þau verðbréf sem að hennar mati uppfylla ekki skilyrði laga þessara og reglna settra af stjórninni eða skilyrði skráningu verðbréfanna. Jafnframt er henni heimilt að fella tímabundið niður skráningu einstakra verðbréfaflokka ef ástæða þykir til.

Útgefandi opinberlega skráðra verðbréfa eða kauphallaraðili fyrir hans hönd getur óskað eftir því skriflega að þau verði felld af skrá kauphallarinnar. Skal stjórn kauphallarinnar verða við því að fenginni skriflegri greinargerð fyrir þeirri ósk. Stjórnin getur ákveðið að bréfin verði ekki tekin af skrá fyrr en allt að eitt ár er liðið frá því að fullbúin greinargerð barst kauphöllinni. Hún getur einnig ákveðið að birta greinargerðina í heild eða að hluta.

Heimilt er að stöðva tímabundið viðskipti í kauphöll þegar sérstakar aðstæður krefjast þess. Tilkynna skal um slíka tímabundna stöðvun til Fjármálaeftirlitsins.

2. gr.

Lög þessi öðlast þegar gildi.

Athugasemdir við lagafrumvarp þetta.

Vegna fyrirhugaðrar endurskoðunar og endurskipulagningar laga nr. 34/1998, um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða, voru 17. og 18 gr. laganna felldar úr gildi við gildistöku laga nr. 31/2005, um breytingu á lögum um verðbréfavíðskipti, nr. 33/2003. Nú er hins vegar ljóst að endurskoðun og endurskipulagningu laganna lýkur síðar en áætlað var og því er lagt til að umræddar greinar um opinbera skráningu verðbréfa í kauphöll, sem fela í sér innleiðingu á tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins nr. 2001/34, verði felldar aftur inn í lög. Athugasemdir við greinarnar eru byggðar á upphaflegum athugasemdum.

Um a-lið (17. gr.).

Í 1. mgr. kemur fram að kauphallaraðilar skulu sækja um opinbera skráningu verðbréfa í viðskiptakerfi kauphallarinnar nema stjórn hennar samþykki annað. Það er ekki talin ástæða til þess að setja það sem skilyrði að umsókn um skráningu verðbréfa í kauphöll skuli ávallt gerð með milligöngu kauphallaraðila. Þó er ljóst að gerð slíkrar umsóknar krefst talsverðrar sérþekkingar enda þarf að taka tillit til ýmissa lagaákvæða, svo og reglna sem gilda um opinbera skráningu verðbréfa í kauphöll. Ef umsókn er unnin af aðilum sem hafa sérþekkingu á þessu sviði er líklegra en ella að úrvinnsla umsóknarinnar krefjist minni vinnu af hálfu kauphallarinnar. Það þekkist að í erlendum kauphöllum sé tekinn saman listi yfir þá sem hún viðurkennir til þess að leggja fram umsókn um skráningu og er það þá ekki alltaf bundið við kauphallaraðila. Hér er því valin sú leið að takmarka ekki með lögum rétt til þess að annast umsókn og undirbúning skráningar í kauphöll en heimilt er stjórn kauphallarinnar að setja nánari reglur um þetta efni. Við umræður um þetta mál hefur komið fram að æskilegast sé að hér á landi þróist þessi mál með svipuðum hætti og víða erlendis, þ.e. að verðbréfafyrirtækin annast þessa þjónustu að meginstefnu til. Auk þess væri æskilegt að allir sem taka að sér undirbúning umsóknar fyrir félög sem sækja vilja um skráningu í kauphöll tryggja um-sækjanda víðtæka þjónustu og ráðgjöf í sambandi við skráninguna, til dæmis viðvarandi rekstrar- og lögfræðiráðgjöf og/eða að gerast viðskiptavaki með hin opinberlega skráðu bréf. Ýmislegt kann þó að mæla gegn því að kauphöll vilji leyfa útgefendum sjálfum að annast umsókn um opinberlega skráningu í kauphöllinni og getur hún því ákveðið að takmarka það ef hún telur það vera rétt. Rétt er að geta þess að gegn því sjónarmiði mæla ýmis rök með því að heimildin sé ekki bundin við fyrirtæki í verðbréfaþjónustu og jafnframt verður að líta til þess að samkeppni sé ekki of takmörkuð. Hér verður reynslan að skera úr um með hvaða hætti þessi mál þróast hér á landi. Þess skal einnig getið að ákvæði þetta takmarkar ekki rétt hennar til þess að setja nánari skilyrði varðandi gerð umsókna, t.d. að gera sérstakar kröfur til kauphallaraðila um gerð umsókna, svo sem ákveðnar hæfniskröfur. Það er mikilvægt að stjórn kauphallar geti gert ráðstafanir og sett reglur til þess að útiloka kauphallaraðila frá því

að annast umsókn um skráningu bréfa í kauphöll sem reynist vera með öllu óhæfur til þess að eiga slík samskipti við hana, svo sem vegna óvandaðra umsókna o.s.frv.

Skráning er háð samþykki stjórnar kauphallar sem setur nánari reglur um verðbréf sem tekin eru til opinberrar skráningar. Reglur, sem kauphöll setur um opinbera skráningu verðbréfa, skulu uppfylla þær reglur sem leiðir af alþjóðlegum samningum sem Ísland hefur gerst aðili að. Hér er m.a. átt við að samkvæmt ákvæðum EES-samningsins hafa íslensk stjórnvöld skuldbundið sig til þess að setja í lög ýmsar lágmarksreglur um skráningu verðbréfa á verðbréfaþingi. Kauphöll, sem hlýtur starfsleyfi hér, ber skylda til þess að tryggja að slíkum reglum sé fylgt hér á landi, sbr. t.d. 4. og 11. gr. laganna. Loks má nefna og áréttta hér að það er hlutverk stjórnar almennt að setja ýmsar aðrar reglur um starfsemi þessa og viðskipti sem þar fara fram auk siðareglna sem þar skulu gilda, sbr. ákvæði 11. gr. laganna.

Í 1. mgr. eru einnig talin upp ýmis atriði sem reglur um opinbera skráningu verðbréfa skulu taka til en sú upptalning er ekki tæmandi og hér aðeins nefnd ýmis meginatriði þeirra. Gert er ráð fyrir að í slíkum reglum komi fram öll helstu skilyrði fyrir upptöku viðskipta og skráningar í kauphöllinni. Í 1. tölul. er tekið fram að skylt er að leggja fram skráningarlýsingu útgefanda. Í 2. tölul. er þess getið að ákvæði skuli vera þar að finna um stærð og dreifingu hvers flokks, svo og önnur atriði sem stjórn telur að geti skipt máli fyrir markaðshæfi verðbréfa. Við athugun á þessu skilyrði ber m.a. að líta til þess að venjulega verður að liggja til grundvallar skráningu að augljósir og almennir hagsmunir eru af því að viðskipti og skráning eigi sér stað í kauphöllinni. Í 3. tölul. kemur fram að skylt er að kveða á um í reglum um skráningu bréfa í kauphöll að birtar séu upplýsingar við skráningu og eftirleiðis um hvern verðbréfaflokk og útgefanda hans sem máli skipta varðandi mat á verðmæti bréfanna. Stjórn kauphallar setur nánari reglur um þetta atriði, svo og önnur skilyrði sem nauðsynleg eru til að unnt sé að taka verðbréf til opinberrar skráningar í kauphöllinni.

Í 2. mgr. er tekið fram að að jafnaði skuli umsækjanda um opinbera skráningu bréfa tilkynnt um ákvörðun stjórnar eigi síðar en tveimur mánuðum eftir að fullbúin umsókn barst stjórn kauphallar. Jafnframt er sett það skilyrði að ákvörðun skuli ávallt liggja fyrir innan sex mánaða. Ljóst er að þrátt fyrir að kveðið sé á um hámarksfresti á afgreiðslu umsókna ber við meðferð þeirra að gæta að meginreglum um málshraða en í því felst m.a. að aldrei má verða ónauðsynlegur dráttur á afgreiðslu máls. Í reynd þýðir það að ákvarðanir um slíkar umsóknir verða almennt teknar mun hraðar en lögákveðnir hámarksfrestir segja til um.

Ákvæði 3. mgr. þarfnast ekki skýringa.

Um b-lið (18. gr.).

Í 1. mgr. þessarar greinar er ákvæði um skyldu stjórnar kauphallar til þess að fella af skrá þau verðbréf sem að hennar mati uppfylla ekki þau skilyrði sem sett eru í lögum um slíka skráningu eða öðrum reglum sem hún hefur sett um skráningu bréfanna. Rík skylda hvílir á stjórn kauphallar að fylgjast með því að reglur sem um skráningu gilda séu ekki brotnar. Telji stjórnin að áframhaldandi skráning bréfanna þjóni ekki hagsmunum fjárfesta eða verðbréfa-markaðarins almennt ber henni að hlutast til um að skráningu slíkra verðbréfa eða einstakra flokka verði hætt. Væntanlega er langalgengast að á slíka heimild reyni vegna tæknilegra atriða, t.d. að bú viðkomandi útgefanda hafi verið tekið til gjaldþrotaskipta og því beri að taka bréfin af skrá í kauphöllinni. Hins vegar er ljóst að heimildinni verður einnig beitt í því skyni að refsá útgefanda vegna grófra eða ítrekaðra brota á þeim reglum sem gilda um skráningu í kauphöllinni. Slík ákvörðun mundi hafa mikil áhrif gagnvart öllum eigendum bréfa, t.d. í hlutafélagi, og leiða til þess að þeir mundu krefjast úrbóta, t.d. á aðal- eða aukafundi hlutafélagsins. Hér er einnig lagt til að stjórn kauphallar sé auk þess sem hér á undan hefur

verið sagt heimilt að skilyrða skráninguna. Með því opnast leið til að setja verðbréf á sérstakan lista (observation list) eins og tíðkast víða erlendis og er viðvörun til fjárfesta um að kynna sér sérstaklega málavexti og málefni þeirra fyrirtækja sem þar er að finna.

Í 2. mgr. er að finna ákvæði sem varðar þau tilvik þegar útgefandi verðbréfa óskar eftir því að taka þau af skrá kauphallarinnar. Í fyrsta lagi er lagt til að krafist verði greinargerðar frá útgefanda sem óskar eftir því að verðbréf verði tekin af skrá og er stjórn kauphallar jafnframt veitt heimild til þess að birta slíka greinargerð. Í öðru lagi er lagt til að unnt sé að draga það í allt að eitt ár að taka bréfin af skrá og þannig komið í veg fyrir að útgefandi geti fyrirvaralaust losað sig undan þeirri upplýsingakvöð sem skráningunni fylgir. Auk þess að rökstyðja ósk um niðurfellingu mundi útgefandi þurfa að birta a.m.k. eitt uppgjör, ársreikning eða árschlutauppgjör áður en niðurfellingin tæki gildi og fara að öðru leyti eftir þeim reglum sem um skráð verðbréf gilda. Stjórn kauphallar getur hins vegar ákveðið að niðurfellingin eigi sér stað fyrir enda sé það hennar mat að það skaði ekki markaðinn. Hún getur enn fremur ákveðið að loka fyrir viðskipti með bréfin í viðskiptakerfi sínu um lengri eða skemmri tíma eftir að framangreind ósk hefur borist þótt bréfin séu enn á skrá og útgefandi því áfram skuldbundinn til að sinna upplýsingaskyldunni sem á honum hvílir. Framangreindar viðbætur fela með öðrum orðum í sér að vissa tryggingu fyrir eigendur verðbréfanna og verðbréfa-markaðinn í heild. Kaupendur og eigendur skráðra bréfa leggja sífellt meira upp úr því að hafa aðgang að upplýsingum sem máli skipta fyrir þau enda geta þær varðað hagsmuni þeirra. Kaupandi skráðra bréfa gæti talið sig fá í hendur bréf sem auðveldara er að selja aftur en ef um er að ræða óskráð bréf. Þessi forsenda brestur ef unnt er að taka bréfin fyrirvaralaust af skrá. Líklegt er að traust almennings á verðbréfavíðskiptum mundi rýrna ef einhver útgefandi skráðra bréfa nýtir möguleikann sem felst í gildandi lögum til að hætta skyndilega að veita umbeðnar upplýsingar. Slíkur atburður gæti einnig skaðað aðra útgefendur ef hann yrði til þess að draga úr þátttöku almennings í fjármögnun fyrirtækja.

Í 3. mgr. er veitt heimild til að stöðva öll viðskipti í kauphöll við sérstakar aðstæður. Komi t.d. skyndilega upp tæknileg vandamál sem hafa víðtæk truflandi áhrif getur verið nauðsynlegt að loka fyrir viðskipti á meðan unnið er að lausn. Nauðsynlegt er að framkvæmdastjóra kauphallar sé heimilt að grípa til þessa úrræðis telji hann að aðstæður krefjist þess. Í kauphöll er gert ráð fyrir að viðskiptakerfið sé rafrænt. Víða erlendis er beinlínis gert ráð fyrir að ef tiltekinn lágmarksfjöldi kauphallaraðila getur ekki af tæknilegum ástæðum komist í samband við kerfi kauphallarinnar sé unnt að stöðva viðskiptin þar til mætingin, ef svo má að orði komast, er orðin nægilega mikil til þess að unnt sé að hafa opið í kauphöllinni. Með því móti er stuðlað að eðlilegri verðmyndun og jafnvægi á markaðnum.

Fylgiskjal.

*Fjármálaráðuneyti,
fjárlagaskrifstofa:*

**Umsögn um frumvarp til laga um breytingu á lögum nr. 34/1998,
um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða, með síðari breytingum.**

Markmiðið með frumvarpinu er að fella aftur inn tvær greinar sem frestað var að tæki gildi í gildandi lögum.

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