

**Nefndarsvið Alþingis
Austurstræti 8-10
150 Reykjavík**

14. apríl 2021

Efni: Umsögn um frumvarp til laga um markaði fyrir fjármálagerninga. Þingskjal 1081-624. mál.

Samtök fjármálafyrirtækja (SFF) fengu þann 30. mars síðastliðinn senda umsagnarbeiðni frá efnahags- og viðskiptanefnd Alþingis vegna frumvarps til laga um markaði fyrir fjármálagerninga. Samtök fjármálafyrirtækja sendu umsögn um frumvarpið þegar það var til meðferðar í samráðsgátt og hafa fengið að fylgjast nokkuð vel með enda um töluverðar breytingar að ræða.

Að því sögðu þá hefur Evrópusambandið smíðað svokallaðan „Quick fix“ pakka sem dregur úr eða frestar tilteknum skyldum sem Mifid II tilskipunin frá 2014 innheldur og má finna í íslenska frumvarpinu um markaði með fjármálagerninga. Ef frumvarpið verður innleitt án þess að tekið sé tillit til þessa „Quick fix“ pakka sem er tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2021/338/ESB, þá verða skyldur markaðarins á Íslandi meiri en í Evrópu. Mikilvægt er að innlendir fjármálamarkaður starfi eftir alþjóðlega viðurkenndri lagaumgjörð sem er sem líkust því sem gerist í Evrópu. Mikil frávik geta fælt erlenda aðila frá viðskiptum á Íslandi. SFF óska því eftir að tekið verði til skoðunar að breyta frumvarpinu með tilliti til þessarar nýju tilskipunar.

Að öðru leyti eru athugasemdir SFF við frumvarpið eins og það lítur út í dag eftirfarandi:

4. gr. Orðskýringar

Viðurkenndur gagnaðili, viðurkenndur mótaðili og hæfur mótaðili.

Einhverra hluta vegna skilgreinir frumvarpið sérstaklega „viðurkennda gagnaðila“ sbr. 69. tl. 1. mgr. 4. gr. Skilgreiningin hljóðar svo:

„Viðurkenndur gagnaðili: Íslensk eða erlend verðbréfafyrirtæki, lánastofnanir, váttryggingafélög, verðbréfasjóðir og rekstrarfélög þeirra, lífeyrissjóðir og rekstrarfélög þeirra, aðrar fjármálastofnanir sem hafa starfsleyfi á fjármálamarkaði og ríkisstjórnir, þ.m.t. opinberir aðilar sem fást við ríkisskuldir, seðlabankar og yfirþjóðlegar stofnanir.“

Að mati SFF er réttara að vísa til a)-c) liðar 12. tl. 1. mgr. 4. gr. sem hljóðar svo:

„a. Aðilar, hér á landi eða erlendis, sem hafa starfsleyfi eða sinna lögbundinni starfsemi á fjármálamörkuðum, þ.m.t. lánastofnanir, verðbréfafyrirtæki, fjármálastofnanir, váttryggingafélög, sjóðir um sameiginlega fjárfestingu og rekstrarfélög þeirra, lífeyrissjóðir og rekstrarfélög þeirra eftir því sem við á, seljendur hrávöru og hrávöruafleiðna, staðbundnir aðilar og aðrir stofnanafjárfestar.“

b. Stór fyrirtæki sem uppfylla a.m.k. tvö eftirfarandi skilyrða hvað varðar fjárhæðir, sem miða skal við opinbert viðmiðunargengi eins og það er skráð hverju sinni: 1. Heildartala efnahagsreiknings er jafnvirði 20 millj. evra í íslenskum krónum eða hærri. 2. Hrein ársvelta er jafnvirði 40 millj. evra í íslenskum krónum eða meiri. 3. Eigið fé er jafnvirði tveggja millj. evra í íslenskum krónum eða meira.

c. Ríkisstjórnir, héraðsstjórnir, seðlabankar og alþjóðastofnanir, svo sem Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Seðlabanki Evrópu, Fjárfestingarbanki Evrópu og aðrar sambærilegar alþjóðastofnanir. ella takmarkist hluti þeirra aðila sem flokka má sem viðurkennda gagnaðila umfram kröfur og í ósamræmi við afleiddar gerðir.“

Ella takmarkast að hluta hverja má flokka sem viðurkennda gagnaðila umfram kröfur og í ósamræmi við afleiddar gerðir.

Í framseldri reglugerð ESB 2017/565 er fjallað um viðurkennda gagnaðila í 71. gr. Í 1. mgr. greinarinnar er vísað til þess að þetta séu aðilar sem upp eru taldir í 1., 2. og 3. lið I. þáttar II viðauka við Mifid II. Þar eru taldir upp töluvert fleiri en skilgreiningin í frumvarpinu telur upp, s.s. stór fyrirtæki og „aðrir stofnanafjárfestar“, sambærilegt því sem gert er í verðbréfavíðskiptalögunum í dag.

Þá má einnig benda á að í 71. gr. reglugerðar 2017/565 sem ber sjálf heitið „viðurkenndir gagnaðilar“ er iðulega vísað í „viðurkenndur mótaðili“ og m.a. vísað í 3. mgr. 30. gr. Mifid II tilskipunarinnar þar sem talað er um „hæfa mótaðila“.

Óskað er eftir því að þetta sé skoðað.

Röng tilvísun og bókstafsliður í stað töluliðar

12. tl. 4. gr. frumvarpsins (a.-d. Liður) hljóðar svo:

„12. Fagfjárfestir: Viðskiptavinur sem býr yfir reynslu, þekkingu og sérfræðikunnáttu til að taka sjálfur ákvarðanir um fjárfestingar og meta áhættuna sem þeim fylgir. Eftirfarandi aðilar teljast fagfjárfestar:

a. Aðilar, hér á landi eða erlendis, sem hafa starfsleyfi eða sinna lögbundinni starfsemi á fjármálamörkuðum, þ.m.t. lánastofnanir, verðbréfafyrirtæki, fjármálastofnanir, vátryggingafélög, sjóðir um sameiginlega fjárfestingu og rekstrarfélög þeirra, lífeyrissjóðir og rekstrarfélög þeirra eftir því sem við á, seljendur hrávöru og hrávöruafleiðna, staðbundnir aðilar og aðrir stofnanafjárfestar.

b. Stór fyrirtæki sem uppfylla a.m.k. tvö eftirfarandi skilyrða hvað varðar fjárhæðir, sem miða skal við opinbert viðmiðunargengi eins og það er skráð hverju sinni:

1. Heildartala efnahagsreiknings er jafnvirði 20 millj. evra í íslenskum krónum eða hærri.

2. Hrein ársvelta er jafnvirði 40 millj. evra í íslenskum krónum eða meiri.

c. Eigið fé er jafnvirði tveggja millj. evra í íslenskum krónum eða meira.

d. Ríkisstjórnir, héraðsstjórnir, seðlabankar og alþjóðastofnanir, svo sem Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Seðlabanki Evrópu, Fjárfestingarbanki Evrópu og aðrar sambærilegar alþjóðastofnanir.“

C. liðurinn á væntanlega að vera 3. tl.

Í e. lið 12. tl. 4. gr. frumvarpsins segir „Aðilar sem samþykktir hafa verið sem fagfjárfestar **skv. 50. gr.**“

Um fagfjárfesta er fjallað í 51. gr. þar sem einnig er vísað í 45. gr. reglugerðar ESB 2017/565. Í 53. gr. er svo fjallað um þau skilyrði sem almennir fjárfestar þurfa að uppfylla til að geta óskað eftir því að þeir verði flokkaðir sem fagfjárfestar. 50. gr. fjallar um einkaumboðsmenn. Væntanlega er hér um ranga tilvísun að ræða.

Einfaldir eða flóknir fjármálagerningar - skýringar í greinargerð.

Í greinargerð frumvarpsins, kafla nr. 4 um helstu breytingar frá gildandi rétti segir eftirfarandi í lið 4.21 um mat á hæfi og tilhlýðileika:

„Samkvæmt MiFID1 geta verðbréfafyrirtæki leyft viðskiptavinum sínum að ákveðnum skilyrðum uppfylltum að kaupa og selja ákveðna fjármálagerninga samkvæmt fyrirmælum þeirra (e. execution-only basis) án þess að mat á tilhlýðileika hafi farið fram. MiFID2 þrengir heimildir verðbréfafyrirtækja í þessum efnum, einkum þegar um er að ræða samsetta verðbréfasjóði (e. structured UCITS) og samsett innlán. Ekki verður því lengur heimilt samkvæmt frumvarpinu að selja slíkar afurðir samkvæmt fyrirmælum viðskiptavinar án þess að mat á hæfi eða tilhlýðileika hafi farið fram. Sem dæmi um slíka fjármálagerninga má nefna afleiðutengda fjárfestingarsjóði, sbr. nánari umfjöllun í skýringum við 45. gr.“

Síðasta setningin (undirstrikuð) þykir vísa til þeirrar gagnályktunar að ef fjárfestingarsjóðir eru ekki afleiðutengdir þá megi eiga viðskipti með slíka sjóði á grundvelli viðskiptafyrirmæla án tilhlýðileikamats, að öðrum skilyrðum uppfylltum. ESMA hefur gefið út þau svör að ekki megi fella sjóði sem eru ekki verðbréfasjóðir (non-ucits) í flokk einfaldrá fjármálagerninga samkvæmt 57. gr. afleiddrar reglugerðar nr. 2017/565. Sú spurning vaknar hvort hér sé um ranga hugtakanotkun að ræða þannig að þarna eigi að vera „afleiðutengda verðbréfasjóði“?

Það hefur mikla þýðingu fyrir framkvæmd tilhlýðileikamats á íslenskum fjármálamarkaði hvort það er ætlun löggjafans að fella fjárfestingarsjóði í flokk einfaldrá eða flókinna fjármálagerninga. Það þarf að vera skýrt.

Vöruþróunarferli samkvæmt 22. gr. frumvarpsins

Í 1. mgr. 22. gr. frumvarpsins segir:

„Verðbréfafyrirtæki sem framleiðir fjármálagerninga sem ætlaðir eru til sölu til viðskiptavina skal koma á, og endurskoða reglulega, vöruþróunarferli vegna sérhvers fjármálagernings áður en þeir eru settir á markað eða þeim er dreift til viðskiptavina. Ferlið skal einnig taka til verulegra breytinga á fjármálagerningum.“

Samtökin setja spurningamerki við hvort þarna eigi að tiltaka verðbréfafyrirtæki. Hvort það sé ætlun tilskipunarinnar að gera meiri kröfur til þeirra fyrirtækja en annarra aðila sem framleiða fjármálagerninga skv. málsgreininni. Sams konar krafa er einnig lögð á verðbréfafyrirtæki ef þau aðstoða við skuldabréfaútgáfu en önnur starfsemi sem veitir sömu þjónustu virðist ekki þurfa að hlíta þessari reglu. SFF telja eðlilegt að þetta sé skoðað með hliðsjón af framangreindu.

Meðferð fyrirmæla viðskiptavina samkvæmt 3. mgr. 49. gr. frumvarpsins

Málsgreinin hljóðar svo:

„Ef skilyrt fyrirmæli viðskiptavinar vegna hlutabréfa sem eru í viðskiptum á viðskiptavettvangi eru ekki framkvæmd jafnskjótt og þau berast vegna markaðsaðstæðna skal verðbréfafyrirtæki, nema viðskiptavinur mæli fyrir um annað, gera ráðstafanir til að þau verði framkvæmd eins skjótt og mögulegt er með því að birta þau samstundis þannig að þau séu aðgengileg öðrum markaðsaðilum. Verðbréfafyrirtæki getur fullnægt þessari skyldu með miðlun fyrirmælanna til viðskiptavettvangs.“

Í 2. tl. 28. gr. tilskipunarinnar segir:

2. Member States shall require that, in the case of a client limit order in respect of shares admitted to trading on a regulated market or traded on a trading venue which are not immediately executed under prevailing market conditions, investment firms are, unless the client expressly instructs otherwise, to take measures to facilitate the earliest possible execution of that order by making public immediately that client limit order in a manner which is easily accessible to other market participants. Member States may decide that investment firms comply with that obligation by transmitting the client limit order to a trading venue. Member States shall provide that the competent authorities may waive the obligation to make public a limit order that is large in scale compared with normal market size as determined under Article 4 of Regulation (EU) No 600/2014.

Þarna virðist vera þýðingarvilla sem hefur áhrif á túlkun ákvæðisins. Í enska textanum er verið að tala um “under prevailing market condition” sem þýðist sem “við ríkjandi markaðsaðstæður” en ekki eins og í greininni segir: “vegna markaðsaðstæðna”.

Gildistími

Framlagning frumvarpsins á Alþingi hefur dregist umtalsvert. Af þeirri ástæðu myndu SFF vilja sjá gildistímamann færðan aftur um a.m.k. einn mánuð, þ.e. þá til 1. júní 2021.

Virðingarfyllst,
f.h. Samtaka fjármálafyrirtækja



Margrét A. Jónsdóttir, lögfræðingur