

Fjármála- og efnahagsráðuneytið
Samráðsgátt

Reykjavík 28. ágúst 2019

Efni: Umsögn um drög að frumvarpi til laga um rekstraraðila sérhæfðra sjóða (AIFMD), mál nr. S-182/2019

SFF fagna því að vinnsla framangreinds frumvarps er komin á lokastig eftir langan vinnsluferil. Með frumvarpinu er lagt til að ákvæði tilskipunar 2011/61/ESB um rekstraraðila sérhæfðra sjóða verði innleidd í íslenskan rétt. SFF leggja ríka áherslu á að íslenskur fjármálamarkaður starfi eftir sama regluverki og gildir á Evrópska efnahagssvæðinu og ekki séu gerðar undantekningar frá því nema brýna nauðsyn beri til.

Hér á eftir eru athugasemdir SFF við einstakar greinar frumvarpsins:

2. tölul. 1. mgr. 94. gr.

Í 2. tölul. 1. mgr. 94. gr. frumvarpsdraganna er sett fram takmörkun á heimild fjárfestingarsjóða til eignar í hverri útgáfu verðbréfaflokks þannig að þeim er óheimilt að eiga meira en 25% í hverri útgáfu verðbréfaflokks. Þetta á m.a. við um ríkisvixla með gjalddaga innan 12 mánaða, sem ríkissjóður gefur út. Ákvæðið er samhljóða 40. gr. gildandi laga um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestasjóði nr. 128/2011 (vffl.) og tekur einnig til verðbréfasjóða sbr. 59. gr. vffl. Um er að ræða séríslenskt ákvæði sem er ekki í samræmi við AIFMD-tilskipunina en þar er ekki að finna takmörkun á heimild verðbréfasjóðs til að eiga umfram 25% í einstaka verðbréfaútgáfu. Eftir að ákvæðið rataði inn í íslenska löggjöf hefur það valdið vandkvæðum í framkvæmd eins og lýst er í umsögn Lánamála ríkisins um frumvarpið, dags. 21. ágúst s.l. SFF taka undir umsögn Lánamála ríkisins að þessu leyti og leggja til að takmörkunum á heimild til eignar skv. 1. mgr. 94. gr. frumvarpsins (og samsvarandi ákvæði í 40. gr. vffl. nr. 128/2011) verði breytt til samræmis við UCITS-tilskipunina og verði svohljóðandi:

„Fjárfestingarsjóði [verðbréfasjóði] er óheimilt að eignast meira en:

1. 10% af hlutabréfum án atkvæðisréttar í einstöku hlutafélagi.
2. 10% af skuldabréfum einstakra útgefenda verðbréfa.
3. 25% af hlutdeildarskírteinum verðbréfasjóðs og sérhæfra sjóða.
4. 10% af peningamarkaðsgerningum einstakra útgefenda.“

5. mgr. 93. gr.

Í ákvæðinu segir að Fjármálaeftirlitið geti heimilað fjárfestingarsjóði að binda allt að 100% af eignum sínum í verðbréfum og peningamarkaðsgerningum skv. 5. tölul. 1. mgr. telji Fjármálaeftirlitið það samrýmanlegt hagsmunum eigenda hlutdeildarskírteina. Slíkar fjárfestingar skulu dreifast á að minnsta kosti sex mismunandi útgáfur og má fjárfesting í einni og sömu útgáfunni ekki nema hærri fjárhæð en sem svarar til 30% af eignum fjárfestingarsjóðs.

Markaðsaðstæður hafa þróast í þá átt að útgáfum ríkisskuldabréfa er að fækka og það hafa komið upp atvik nýverið þar sem flokkar í útgáfum hafa verið of fáir til að nýta umrædda heimild. Markaðurinn hér

á landi er minni en erlendis og fjöldi ríkisskuldabréfa töluvert takmarkaður, bæði hvað varðar óverðtryggð og verðtryggð ríkisskuldabréf. Eins og staðan er í dag þá eru einungis fimm óverðtryggð ríkisskuldabréf skráð. Þetta getur skapað vandamál fyrir t.d. fjárfestingarsjóð sem fjárfestir eingöngu í óverðtryggðum skuldabréfum útgefnum af íslenska ríkinu. Slíkir sjóðir geta lent í aðstæðum sem verða til þess að þeir geta ekki uppfyllt skilyrði þessarar reglu þar sem ekki hefur verið hægt að nálgast önnur óverðtryggð ríkisskuldabréf. Sjóðirnir geta leyst slík vandamál tímabundið með því að fjárfesta t.d. í ríkisvixlum til sex mánaða til að hafa fjöldann sex eða yfir. Slíkar tímabundnar lausnir bjóða þó hættunni heim og umrætt ákvæði takmarkar mjög möguleikann á því að geta boðið fjárfestum upp á hreina vöru, þ.e. fjárfestingarsjóð sem fjárfestir t.d. einungis í óverðtryggðum eða verðtryggðum ríkisskuldabréfum. Mikilvægt er að umrætt lagaákvæði endurspegli markaðinn hérlandis og því væri það sjóðamarkaðinum til hagsbóta að lækka kröfur ákvæðisins úr sex mismunandi útgáfum í fimm mismunandi útgáfur.

8. tölul. 93. gr.

Í ákvæðinu er mælt fyrir um að fjárfestingarsjóði er heimilt að binda að hámarki 50% af eignum sjóðs í verðbréfasjóðum eða sérhæfðum sjóðum innan sama rekstraraðila. Þessi takmörkun var lögfest 2011 með þeim rökstuðningi meirihluta efnahags- og viðskiptanefndar Alþingis að hún myndi tryggja meiri dreifingu áhættu¹. SFF telja að þetta ákvæði þjóni ekki markmiði sínu um dreifingu áhættu og leggja því til að það falli brott.

Að mati SFF eykur það ekki áhættu sjóðs, sem fjárfestir í öðrum sjóðum, að fjárfesta þess vegna allt í sjóðum sama rekstrarfélags, enda eru sjóðir alltaf reknir sem fjárhagslega sjálfstæðir. Þessi takmörkun virðist því byggja á misskilningi um áhættu og dreifingu hennar. Reyndin hefur verið sú að þeir sem stýra blönduðum sjóðum hafa verið með 50% í stökum bréfum sem í raun eykur ef eitthvað er áhættu sjóðanna sem ella væru 100% sjóðasjóðir.

Með vinsemd og virðingu,

Yfirlögfræðingur

¹Um þetta er fjallað í nefndaráli meirihluta efnahags- og viðskiptanefndar um frv. til l. um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestingarsjóði, 139. löggjafarþing 2010–2011, þskj. 1610, [351. mál](#).

Þar segir: „Í 39. gr. er kveðið á um heimildir til fjárfestingar í hlutdeildarskírteinum annarra verðbréfasjóða eða fjárfestingarsjóða. Í 3. tölul. 30. gr. er mælt fyrir um heimildir verðbréfasjóðs til að fjárfesta í öðrum verðbréfasjóðum og sjóðum um sameiginlega fjárfestingu sem uppfylla tiltekin skilyrði. Í 3. tölul. 40. gr. kemur fram að verðbréfasjóði er óheimilt að eignast meira en 25% af hlutdeildarskírteinum verðbréfasjóða og annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu. Með tilliti til samræmis er ekki rétt að í 1. mgr. 39. gr. sé vísað til þess að verðbréfasjóðum sé heimilt að fjárfesta í öðrum verðbréfasjóðum og fjárfestingarsjóðum (sjóðasjóðum) heldur ætti að kveða á um að verðbréfasjóðum sé heimilt að fjárfesta í öðrum verðbréfasjóðum og öðrum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu sem uppfylla þá ákvæði 3. tölul. 30. gr. Meiri hlutinn leggur þetta til. Meiri hlutinn leggur einnig til að nýrri málsgrein verði bætt við þess efnis að verðbréfasjóði eða einstakri deild hans verði óheimilt að fjárfesta meira en 50% af eign sinni í hlutdeildarskírteinum verðbréfasjóða og fjárfestingarsjóða innan sama rekstrarfélags. Breytingin miðar að því að tryggja meiri dreifingu á áhættu.“