

Tillaga að endurskoðun á fyrirkomulagi prófs til verðbréfaviðskipta

Dr. Andri Fannar Bergþórsson
Reykjavík, janúar 2019

1 Samandregnar niðurstöður

Markmiðið með skýrslu þessari er að koma með tillögur að endurskoðun á fyrirkomulag prófs til verðbréfavíðskipta, en fyrirkomulagið hefur haldist nær óbreytt 30 ár. Áður en tillögurnar sjálfar eru útlistaðar í kafla 6 er vikið að núverandi fyrirkomulagi á prófi til verðbréfavíðskipta á Íslandi (kafla 4) og fyrirkomulaginu á Norðurlöndunum (kafla 5).

Í kafla 4 er fjallað um þróun fyrirkomulagsins hér á landi frá því að fyrstu lög um verðbréfamiðlun voru sett árið 1986 fram til dagsins í dag. Upphaflega var starfsemi verðbréfamiðlara bundið við sérstakt starfsleyfi og til að öðlast leyfið þurftu einstaklingar að uppfylla ýmis hæfisskilyrði. Það var ekki fyrr en árið 1989 að starfsleyfið var bundið því skilyrði að einstaklingar hefðu sótt námskeið og staðist próf í verðbréfamiðlun (nú verðbréfavíðskiptapróf). Það má segja að lítil breyting hafi orðið á þeim námsgreinum sem eru til prófs frá því að fyrsta reglugerðin um prófið var sett árið 1989 eða í tæp 30 ár. Breytingarnar sem hafa verið gerðar í gegnum tíðina snúa að mestu leyti að hverjum krafan um verðbréfavíðskiptapróf beinist.

Í dag er gerð krafa um að fjórir aðilar hafi staðist próf í verðbréfavíðskiptum, en það eru: 1) Starfsmenn fjármálafyrirtækis, sem hafa umsjón með daglegri starfsemi í tengslum við víðskipti með fjármálagerninga, 2) einkaumboðsmen, 3) aðilar sem sinna eignastýringu verðbréfasafna lífeyrissjóðs og 4) framkvæmdastjórar rekstrarfélags og sjóðstjórar.

Fjallað er einnig í kafla 4 um markmiðið með verðbréfavíðskiptaprófinu – þá og nú. Á þessum tæplega 30 árum frá því starfsleyfi var gert að skilyrði til að stunda verðbréfamiðlun, sem heitir núna verðbréfavíðskipti, hafa aðstæður breyst töluvert. Markmiðið með kröfunni um verðbréfavíðskiptapróf í dag er ekki lengur að tryggja að aðilar þekki allar hliðar reksturs verðbréfafyrirtækis heldur að tryggja ákveðna lágmarksþekkingu hjá þeim aðilum sem hafa raunverulega umsjón með verðbréfavíðskiptum og stuðli þannig að auknu öryggi í þessum víðskiptum. Það má því spyrja hvort þörf sé á því að hafa verðbréfavíðskiptaprófið jafnumfangsmikið og það hefur verið í tæp 30 ár. Auk þess er vert að skoða hvort nauðsynlegt sé að setja á fót sérstakt fjárfestingarráðgjafapróf til að bregðast við auknum kröfum með innleiðingu á MiFID II tilskipuninni, líkt og er gert annars staðar á Norðurlöndunum.

Í kafla 5 er greint frá fyrirkomulagi verðbréfavíðskiptaprófa á Norðurlöndunum. Tilgangurinn með umfjölluninni er að sýna fram á nauðsyn þess að breyta fyrirkomulaginu á Íslandi til samræmis við þróunina í nágrannalöndunum, bæði hvað varðar umfang prófanna (námsfnið) og kröfuna um að tilteknir aðilar þurfi að hafa staðist fjárfestingarráðgjafapróf til að bregðast við auknum kröfum MiFID II tilskipunarinnar.

Öll Norðurlöndin, fyrir utan Ísland, hafa endurskoðað fyrirkomulag sitt á verðbréfavíðskiptaprófum síðastliðin ár. Þróunin er að bjóða upp á ákveðið grunnpróf og sérhæfðari próf, sem er í samræmi við þróunina í Bandaríkjunum. Það má segja að meginþemað á Norðurlöndunum sé almennt verðbréfavíðskiptapróf og sérhæfðara próf fyrir fjárfestingarráðgjafa, hvort sem um er að ræða viðbótarpróf (þar sem grunnpróf er nauðsynlegur undanfari ráðgjafaprófsins) eða samhliða próf (þar sem ekki er nauðsynlegt að taka grunnpróf áður en ráðgjafaprófið er tekið).

Kafla 6 tilgreinir tillögu að breyttu fyrirkomulagi prófs til verðbréfavíðskipta. Megin tillagan í skýrslunni er fjórþætt. Í fyrsta lagi er lagt til að ekki verði aðeins um kröfu

um próf að ræða heldur að veitt verði réttindi líkt og tíðkast annars staðar á Norðurlöndunum. Í *öðru lagi* er lagt til að prófsefni verðbréfavíðskiptaprófsins verði stýtt töluvert og það gert hnitmiðaðra. Í *þriðja lagi* er lagt til að kynnt verði til sögunnar ný réttindi og próf fyrir fjárfestingarráðgjafa til að bregðast við auknum kröfum MiFID II tilskipunarinnar. Í *fjórða lagi* er lagt til að gerð verði krafa um endurmenntun hjá þeim aðilum sem hafa öðlast annað hvort almenn verðbréfaréttindi eða fjárfestingarráðgjafaréttindi.

2 Efnisyfirlit

1	Samandregnar niðurstöður	1
2	Efnisyfirlit	2
3	Inngangur	3
4	Þróun á fyrirkomulag á prófi til verðbréfavíðskipta á Íslandi.....	4
4.1	Forsaga prófsins	4
4.1.1.	Fyrstu kröfurnar – lög nr. 27/1986 um verðbréfamiðlun	4
4.1.2.	Fyrstu lög um verðbréfavíðskipti - 1989	5
4.1.3.	Lítils háttar breytingar með lögum nr. 9/1993 um verðbréfavíðskipti.....	7
4.1.4.	Starfsleyfið ekki lengur bundið við einstakling - 1996.....	8
4.1.5.	Prófið látið ná til fleiri einstaklinga á sviði verðbréfavíðskipta - 2000	8
4.2	Núgildandi lagakrafa	9
4.2.1.	Umsjón með daglegri starfsemi í tengslum við víðskipti með fjármálagerninga	10
4.2.2.	Einkaumboðsmenn.....	10
4.2.3.	Framkvæmdastjóri rekstrarfélags og sjóðstjórar.....	11
4.2.4.	Aðilar sem sinna eignastýringu verðbréfasafna lífeyrissjóðs	12
4.3	Markmiðið með verðbréfavíðskiptaprófinu – þá og nú	12
4.4	Auknar kröfur með nýju evrópsku regluverki - MiFID II?	14
4.4.1.	Almennt.....	14
4.4.2.	Krafa um nauðsynlega þekkingu og hæfni fjárfestingarráðgjafa – viðmið ESMA	14
4.4.3.	Áhrif á íslenska verðbréfavíðskiptaprófið	16
5	Fyrirkomulagið á Norðurlöndunum borið saman við fyrirkomulagið á Íslandi	17
5.1	Almennt.....	17
5.2	Ísland	18
5.3	Svíþjóð	19
5.3.1.	Almennt.....	19

5.3.2.	Sérfræðingaprófið - Specialister	21
5.3.3.	Fjárfestingarráðgjafapróf – Rådgivare	24
5.4	Finnland.....	28
5.4.1.	Almennt.....	28
5.4.2.	Almennt verðbréfastapróf - General Securities Examination (APV1).....	28
5.4.3.	Fjárfestingarráðgjafapróf – Investment Advisor Examination (APV2).....	29
5.5	Noregur.....	30
5.5.1.	Almennt.....	30
5.5.2.	Almennt verðbréfastapróf - Generell prøve	30
5.5.3.	Viðbótarpróf - Tilleggsprøve	31
5.6	Danmörk.....	32
5.6.1.	Almennt.....	32
5.6.2.	Verðbréfastapróf - Certificeret børsrådgiver.....	32
5.6.3.	Fjárfestingarráðgjafapróf - Investeringsrådgiver	33
5.7	Samantekt.....	35
6	Tillaga að breytingu á fyrirkomulagi prófs til verðbréfastaprófs.....	36
6.1	Almennt.....	36
6.2	Réttindi en ekki aðeins próf	37
6.3	Hnitmiðaðra verðbréfastaprófs - Almenn verðbréfastaréttindi.....	37
6.4	Fjárfestingarráðgjöf.....	40
6.5	Fyrirmæli um endurmenntun.....	42

3 Inngangur

Með tölvupósti dagsettum 13. ágúst 2018 óskaði prófnefnd verðbréfastaprófs og fjármála- og efnahagsráðuneytið eftir því við undirritaðan að taka að sér verkefnastjórn við endurskoðun á fyrirkomulagi prófs í verðbréfastaprófi. Með umræddum tölvupósti fylgdu eftirtalin gögn:

- Minnisblað skrifstofu efnahagsmála og fjármálamarkaðar (SEF) til fjármála- og efnahagsráðherra um breytingu á fyrirkomulagi prófs í verðbréfastaprófi, dags. 23. apríl 2018
- Minnisblað prófnefndar verðbréfastaprófs til Guðjóns Rúnarssonar um endurskoðun fyrirkomulags verðbréfastaprófs, dags. 2. júní 2017
- Úttekt Guðjóns Rúnarssonar á fyrirkomulagi verðbréfastaprófs á Norðurlöndunum, dags. október 2017

Fyrsta verk verkefnastjóra var að skila til prófnefndar og ráðuneytisins verk- og fjárhagsáætlun.¹ Á fundi með prófnefndinni 25. september 2018 var farið yfir áætlunina með verkefnastjóra og áætlunin samþykkt með minniháttar viðbótum. Samkvæmt áætluninni var gert ráð fyrir að gagnaöflun og greining gagna færi fram í september og október og útfærsla á tillögum að breyttu fyrirkomulagi (í formi þessari skýrslu) færi fram í nóvember og desember 2018. Áður en tillögurnar voru útfærðar með nákvæmum hætti í skýrslunni átti undirritaður fund með prófnefndinni þar sem rætt var um ýmsar útfærslur á breyttu fyrirkomulagi.

Skýrslan er byggð upp með þeim hætti að í *kafla 4* er vikið að núverandi fyrirkomulagi á prófi til verðbréfavíðskipta á Íslandi. Fjallað er stuttlega um þau lög og reglur sem kveða á um skyldu tiltekinna aðila til að hafa staðist umrætt próf og hvernig þróunin hefur verið frá því að krafan kom fyrst inn í lög hér á landi. Í þessu samhengi er útlistað hverjir eru skyldugir að hafa staðist slíkt próf og hvað það séu margir sem taka prófið þrátt fyrir að þurfa þess ekki. Greint er frá markmiðinu með verðbréfavíðskiptaprófinu og þá aðallega greint frá muninum á upphaflega markmiðinu og markmiðinu með prófinu í dag. Auk þess er farið yfir þær auknu kröfur sem ný tilskipun frá Evrópusambandinu, MiFID II, gerir til þeirra aðila sem veita fjárfestingarráðgjöf.

Í kjölfarið er í *kafla 5* farið yfir fyrirkomulagið á Norðurlöndunum og það borið saman við fyrirkomulagið hérlendis. Í þessum hluta er aðeins skoðað fyrirkomulagið vegna prófanna. Áætlunin í þessum kafla er ekki að endurtaka umfjöllunina sem kemur fram í úttekt Guðjóns Rúnarssonar heldur að fara dýpra í vissa þætti fyrirkomulagsins á Norðurlöndunum til að byggja undir þá tillögu sem verður lögð fram í kaflanum á eftir enda byggja tillögurnar að einhverju leyti á því hvernig fyrirkomulagið er á Norðurlöndunum. Í kaflanum er leitast við að draga fram kosti og galla á fyrirkomulagi í hverju landi fyrir sig og meta hvaða þættir geta nýst á Íslandi.

Kafla 6 útlistar tillögu að breyttu fyrirkomulagi prófs til verðbréfavíðskipta sem hefur það að meginmarkmiði að einfalda og minnka umfang prófanna og bjóða jafnframt upp á sérhæfðara próf fyrir þá sem sinna fjárfestingarráðgjöf. Slíkt fyrirkomulag er í samræmi við fyrirkomulagið annars staðar á Norðurlöndunum þótt fjöldi sérhæfðara prófa sé mismunandi milli landa. Færð eru rök fyrir því að fyrirkomulagið sem lagt er til í þessari skýrslu muni leiða til þess að fækka muni töluvert þeim undanþágum sem eru veittar og þar með léttu undir verkefnastöðu hjá prófnefnd verðbréfavíðskipta.

4 Þróun á fyrirkomulag á prófi til verðbréfavíðskipta á Íslandi

4.1 Forsaga prófsins

4.1.1. Fyrstu kröfurnar – lög nr. 27/1986 um verðbréfamíðlun

Með setningu laga nr. 27/1986 um verðbréfamíðlun var starfsemi verðbréfamíðlara í fyrsta skipti bundin við sérstakt starfsleyfi sem var gefið út af víðskiptaráðherra. Lögin voru takmörkuð við starfsemi verðbréfamíðlara og fjallaði ekki almennt um leikreglur á verðbréfamarkaði. Leyfi til að stunda verðbréfamíðlun var þá bundið við einstakling en ekki

¹ Sjá drög að verk- og fjárhagsáætlun sem voru send til formanns prófnefndarinnar, Guðmundar Kára Kárasonar, í tölvupósti dags. 28. ágúst 2018.

lögaðila líkt og er í dag. Verðbréfamiðlari var þá sá aðili sem hafði fengið leyfið og þeir einstaklingar sem störfuðu undir stjórn og ábyrgð hans.² Hugsunin á bak við það að hafa leyfið bundið við einstakling en ekki félag var að koma í veg fyrir að félag, sem hefði leyfi til verðbréfamiðlunar, yrði selt með starfsleyfinu til einstaklinga sem fullnægðu ekki hæfisskilyrðum laganna til að fá slíkt leyfi frá ráðherra.³

Til að öðlast leyfið samkvæmt lögunum þurfti einstaklingur að uppfylla ýmis hæfisskilyrði, þ. á m. að vera íslenskur ríkisborgari, hafa óflekkað mannorð og að hafa lokið viðurkenndu próf í hagfræði, lögfræði, viðskiptafræði eða vera löggiltur endurskoðandi.⁴ Í lögunum var kveðið á um sérstaka heimild ráðherra til að ákveða í reglugerð að umsækjendur sem uppfylltu að öðru leyti skilyrðin þyrftu að standast sérstakt próf um verðbréfavíðskipti sem haldið yrði í samráði við stjórn Verðbréfaþings Íslands.⁵ Ekki varð þó úr því að slík reglugerð yrði sett og byggðu leyfisveitingar ráðherra á almennu skilyrðunum um menntun o.þ.h.⁶

4.1.2. Fyrstu lög um verðbréfavíðskipti - 1989

Árið 1989 voru samþykkt fyrstu lög um verðbréfavíðskipti – *lög nr. 20/1989 um verðbréfavíðskipti og verðbréfasjóði*⁷ - sem tóku við af eldri lögum um verðbréfamiðlun. Eldri lögin fjölluðu einungis um starfsemi verðbréfamiðlara en nýju lögin fjölluðu með heildstæðum hætti um starfsemi á verðbréfamarkaði.⁸ Ákveðið var að hafa saman í einum lagabálki reglur um verðbréfamiðlun og verðbréfasjóði. Í lögunum var meira að segja gert ráð fyrir að verðbréfafyrirtæki annaðist bæði verðbréfamiðlun⁹ og rekstur verðbréfasjóða og sölutryggingu markaðsverðbréfa.

Hvað varðar leyfi til að stunda verðbréfamiðlun þá var það enn bundið við einstakling en stærsta breytingin var sú að nú var ekki lengur heimild fyrir ráðherra til að setja skilyrði um verðbréfavíðskiptapróf heldur var það nú gert að skilyrði í lögunum. Samkvæmt skilyrðunum var löggilt leyfi til verðbréfamiðlunar¹⁰ aðeins veitt þeim einstaklingum sem höfðu sótt námskeið í verðbréfamiðlun sem ráðuneytið hafði umsjón með í samvinnu við stjórn Verðbréfaþings Íslands og lokið prófi samkvæmt prófkröfum sem settar yrðu í reglugerð.¹¹ Talið var nauðsynlegt að lögfesta slíkt skilyrði um að hafa sótt og staðist próf í verðbréfamiðlun þar sem ákveðið var í nýju lögunum að taka út kröfuna um tiltekna menntun (lögfræði, hagfræði o.fl.).¹²

² Sjá 2. gr. laga nr. 27/1986 um verðbréfamiðlun (<https://www.althingi.is/altext/108/s/pdf/0380.pdf>).

³ Sjá athugasemdir við 4. gr. frumvarps er varð að lögum nr. 27/1986 (<https://www.althingi.is/altext/108/s/pdf/0380.pdf>).

⁴ Sjá 1. mgr. 4. gr. laganna.

⁵ Sjá d-lið 1. mgr. 4. gr. laganna.

⁶ Sjá almenna athugasemd við frumvarp er varð að lögum nr. 99/2000 sem breyttu þágildandi lögum um verðbréfavíðskipti og verðbréfasjóði (<https://www.althingi.is/altext/125/s/0683.html>).

⁷ Sjá slóð á lögin hérna: <https://www.althingi.is/altext/stjt/1989.020.html>.

⁸ Talað um fjármagnsmarkaði í almennum athugasemdum við frumvarp er varð að lögum nr. 20/1989 (<https://www.althingi.is/altext/111/s/0001.html>).

⁹ Og fjárvörslu og skylda starfsemi fyrir einstaklinga og lögaðila, sbr. 4. mgr. 1. gr. laganna.

¹⁰ Í eldri lögum um verðbréfamiðlun var ekki löggildingu leyfis til verðbréfamiðlunar líkt og var gert í lögum nr. 20/1989

¹¹ Sjá d-lið 1. mgr. 3. gr. laga nr. 20/1989.

¹² Sjá athugasemdir við 1. gr. frumvarps er varð að lögum nr. 20/1989.

Í meðförum þings á frumvarpinu kom inn breytingartillaga frá meirihluta fjárhags- og viðskiptanefndar um nýtt ákvæði sem kvæði á um tilhögun prófs til verðbréfamiðlunar.¹³ Samkvæmt nýja ákvæðinu þurfti sá sem vildi öðlast leyfi til verðbréfamiðlunar að standast próf samkvæmt lögnum og reglum sem settar yrðu af ráðherra. Athygli vekur að ákvæðið gerði einungis það að skilyrði að hafa staðist prófið en ákvæðið framar í lögnum (3. gr.), sem fjallar um leyfi til verðbréfamiðlunar, gerði kröfu um bæði námskeið og prófið.¹⁴

Í nýja ákvæðinu var jafnframt fjallað um prófnefndina og efni reglugerðar sem ráðherra myndi setja um prófið sjálft. Í reglugerðinni ætti að koma fram „ákvæði um prófgreinar, framkvæmd prófa, störf og skipan prófnefndarmanna“ en prófnefndin ákvæði sjálf prófsefni fyrir upphaf námskeiðsins.¹⁵ Með heimild í umræddu ákvæði setti viðskiptaráðherra reglugerð nr. 543/1989 um námskeið og próf til að öðlast leyfi til verðbréfamiðlunar.

Fjallað var um þær námsgreinar sem áttu að vera á námskeiðinu vegna verðbréfamiðlunarprófsins í reglugerðinni, en þær voru 21 talsins.¹⁶ Það var síðan prófnefndarinnar að skipta milli námskeiðshluta. Til samanburðar eru námsgreinarnar eða sviðin 10 talsins í núgildandi reglugerð um próf í verðbréfavíðskiptum.¹⁷ Þótt þeim námsgreinum hafi fækkað í tölum þá virðist núgildandi fyrirkomulag¹⁸ taka á flestum þeim námsgreinum sem talðar eru upp í fyrstu reglugerðinni frá 1989 - m.ö.o. virðist lítil breyting hafa orðið á þeim námsgreinum sem eru til prófsins frá árinu 1989 þótt sumar námsgreinar hafi verið sameinaðar að einhverju leyti. Í reglugerðinni var auk þess gerð krafa um að próftaki aflaði sér starfsþjálfunar í verðbréfamiðlun (a.m.k. einn mánuður undir handleiðslu löggilts verðbréfamiðlara) og hjá þinglýsingardómara (þriggja daga starfskynning).¹⁹

Eftir að nokkur reynsla var komin á framkvæmd reglugerðarinnar var hún endurskoðuð og sett reglugerð nr. 138/1992 um námskeið og próf til að öðlast leyfi til verðbréfamiðlunar.²⁰ Í þeirri reglugerð var búið að skipta námsgreinunum (sem voru nú 17 talsins) upp í þrjá hluta líkt og núgildandi reglugerð gerir og virðast efnistökin mjög svipuð og núverandi fyrirkomulag.

Inn í reglugerðina hafði líka verið bætt inn ákvæði sem veitti nemendum sem höfðu lokið embættisprófi í lögfræði frá Háskóla Íslands undanþágu frá A-hluta (svarar til I. hluta í núverandi fyrirkomulagi) og nemendum með kandiðatspróf í viðskiptafræði frá sama skóla

¹³ Sjá tillögu meirihlutans: <https://www.althingi.is/altext/111/s/0502.html>.

¹⁴ Sjá samanburð á d-lið 1. mgr. 3. gr. og 1. mgr. 36. gr. laga nr. 20/1989.

¹⁵ Sjá 2. mgr. 36. gr. laganna.

¹⁶ Sjá 4. gr. reglugerðarinnar. Kennslugreinarnar voru: Íslensk réttarskipun og fræðikerfi lögfræðinnar; viðfangsefni úr fjármunarétti; viðskiptabréfsreglur; veðréttindi og þinglýsingar; ábyrgðir; ágríp úr réttarfari; félagaréttur; skjalagerð; vextir og vísitölur; réttindi og skyldur verðbréfamiðlara, verðbréfafyrirtækja og verðbréfasjóða; skattalög; lagareglur um fjármagnsmarkaðinn; fjármagnsmarkaðurinn; helstu leiðir til ávöxtunar fjármagns; greining ársreikninga og mat trygginga; skuldabréf; verðbréfasjóðir og fjárvarsla; hlutabréf; erlend verðbréf; ýmis verðbréf og ráðgjöf.

¹⁷ Sjá reglugerð nr. 633/2003 um verðbréfavíðskipti með síðari breytingum (<https://www.reglugerd.is/reglugerdir/allar/nr/633-2003>).

¹⁸ Miðað við upptalningu í reglugerð nr. 633/2003 og núgildandi prófefnalýsingu um próf í verðbréfavíðskiptum frá september 2018 (21. útgáfa). Sjá á eftirfarandi slóð: <https://www.stjornarradid.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=5dfcd0c0-af69-11e8-942b-005056bc4d74>.

¹⁹ Sjá 11. gr. reglugerðarinnar. Prófnefnd hafði heimild til að veita próftaka undanþágu frá starfsþjálfun ef viðkomandi hafði áður öðlast þessa starfsreynslu. Sjá 3. mgr. 11. gr. reglugerðarinnar. Framangreint skilyrði var fellt úr reglugerðinni frá 1992.

²⁰ Sjá t.d. umfjöllun í almennum athugasemdum með frumvarpi er varð að breytingarlögum nr. 99/2000 um verðbréfavíðskipti og verðbréfasjóði.

undanþágu frá B-hluta (svarar til II. hluta). Prófnefnd hafði síðan heimild til að veita undanþágur frá því að sækja námskeið og þreyta próf í einstökum kennslugreinum.²¹

4.1.3. Lítils háttar breytingar með lögum nr. 9/1993 um verðbréfaviðskipti

Við setningu eldri verðbréfaviðskiptalaga nr. 9/1993 voru gerðar lítilsháttar breytingar á fyrirkomulaginu á verðbréfamíðlunarprófinu. Í *fyrsta lagi* var lögfest heimild fyrir ráðherra til að veita undanþágur frá skyldunni til að sækja námskeiði og taka prófið mæltu sérstakar ástæður með því. Talið var nauðsynlegt að lögfesta slíka heimild „enda geta aðstæður umsækjanda, svo sem námsferill eða óumdeild starfsreynsla, verið með þeim hætti að óeðlilegt væri að honum yrði gert að standast sérstakt próf.“²² Þótt reglugerðin frá 1992 hafi kveðið á um heimild prófnefndarinnar til að veita undanþágur frá I. og II. hluta prófsins þá fól umrædd heimild ráðherra í sér að hann gat veitt undanþágu frá öllum hlutum verðbréfamíðlunarprófsins.²³

Í *öðru lagi* var ekki lengur aðeins krafa um að verðbréfamíðlarinn sjálfur (sem hafði starfsleyfið) sótti námskeið og stæðist próf í verðbréfamíðlun heldur var í nýju lögnum einnig gerð krafa um að framkvæmdastjóri fyrirtækis í verðbréfabjónustu uppfyllti það skilyrði.²⁴ Hérna var í fyrsta skipti verið að teygja út kröfuna um verðbréfamíðlunarpróf til annarra einstaklinga en þeirra sem höfðu starfsleyfið. Umrædd breyting var ekkert útskýrð frekar í athugasemdum með frumvarpinu. Athygli vekur að framkvæmdastjórar þurftu að fara í gegnum alla sömu hluta í námskeiðinu og prófinu og verðbréfamíðlarnir (þeir sem höfðu starfsleyfið) jafnvel þótt meginhugmyndin með fyrstu tveimur hlutum prófsins (almenn lögfræði og viðskiptafræði) hafi verið að tryggja að verðbréfamíðlarinn þekkti allar hliðar starfseminnar, t.d. varðandi þinglýsingar, skjalagerð og þess háttar.²⁵

Í *þriðja lagi* var bætt við ákvæði í lögum um viðurkenningu á erlendum leyfum til verðbréfamíðlunar, þ.e.a.s. hjá þeim sem höfðu fengið sams konar leyfi lögbærra yfirvalda innan Evrópska efnahagssvæðisins (EES svæðisins) eða fyrir utan það svæði enda uppfyllti leyfið skilyrði viðskiptaráðherra.²⁶ Miðað var við að leyfin sem voru veitt innan EES svæðisins hefðu sjálfkrafa gildi á Íslandi.²⁷

Samhliða setningu nýrra verðbréfaviðskiptalaga voru einnig sett lög um verðbréfasjóði nr. 10/1993. Samkvæmt þeim lögum var gert að skilyrði að daglegur stjórnandi rekstrarfélags hefði leyfi til verðbréfamíðlunar.²⁸ Þótti eðlilegt að gera sömu kröfur til daglegs stjórnanda

²¹ Sjá 9. gr. reglugerðar nr. 138/1992.

²² Sjá 2. málsl. 4. tl. 1. mgr. 2. gr. laga nr. 9/1993 og athugasemdir við viðkomandi ákvæði í frumvarpinu (<https://www.althingi.is/altext/116/s/0011.html>).

²³ Sjá athugasemdir við 1. mgr. 2. gr. frumvarps er varð að lögum nr. 9/1993. Í athugasemdunum segir jafnframt eftirfarandi um beitingu undanþágunnar: „Telja verður eðlilegt að þessari undanþáguheimild sé beitt af íhaldssemi og ávallt leitað umsagnar þeirra aðila sem gerst þekkja til þessara mála, svo sem bankaeftirlitsins, prófnefndar verðbréfamíðlara og Samtaka verðbréfafyrirtækja“.

²⁴ Sjá 4. tl. 1. mgr. 3. gr. laga nr. 9/1993.

²⁵ Sjá t.d. reglugerðina frá 1989 þar sem gerð var krafa um 3 daga starfskynningu hjá þinglýsingardómara.

²⁶ Sjá 2. og 3. mgr. 35. gr. laga nr. 9/1993.

²⁷ Sjá athugasemdir með 3. gr. frumvarps er varð að lögum nr. 9/1993.

²⁸ Sjá 13. gr. laganna (<https://www.althingi.is/altext/stjt/1993.010.html>).

rekstrarfélags sem annaðist rekstur sem fram að þeim tíma hafði verið falinn verðbréfafyrirtæki.²⁹

4.1.4. Starfsleyfið ekki lengur bundið við einstakling - 1996

Helsta breytingin með setningu nýrra laga um verðbréfavíðskipti nr. 13/1996 sem hér skiptir máli var að starfsleyfið var nú ekki lengur bundið við einstakling heldur við hlutafélag.³⁰ Ástæðan fyrir breytingunni var aðallega innleiðing á tilskipun Evrópubandalagsins (nú Evrópusambandið eða ESB) frá 1993 um fjárfestingarþjónustu á sviði verðbréfavíðskipta.³¹

Af þeim sökum var hugtakið verðbréfamíðlari felld á brott með nýju lögnum³² og í staðinn kom inn hugtakið fyrirtæki í verðbréfabjónustu.³³ Fyrirtæki í verðbréfabjónustu skiptist í verðbréfafyrirtæki annars vegar og verðbréfamíðlun hins vegar – báðar hlutarnir voru háðir starfsleyfi frá víðskiptaráðherra.³⁴

Þar sem starfsleyfið var ekki lengur bundið við einstakling má segja að aðilum hafi fækkað sem þurftu að hafa sótt nám og lokið próf í verðbréfamíðlun. Í lögnum var ennþá gerð krafa um að framkvæmdastjórar fyrirtækja í verðbréfabjónustu höfðu sótt nám og lokið próf í verðbréfamíðlun.³⁵ Þótt það hafi hvorki verið tekið fram í lögnum sjálfum né frumvarpinu þá vírðist umrædd breyting á starfsleyfinu hafa leitt til þess að ekki var lengur um að ræða löggilt leyfi til að stunda verðbréfamíðlun eins og það var þegar starfsleyfið var bundið við einstakling.

Á grundvelli heimildar í lögnum var sett ný reglugerð um próf í verðbréfamíðlun nr. 300/1999.³⁶ Helsta breytingin með reglugerðinni var að sameina einhver námskeið og hafa þess í stað færri svið undir hverjum hluta prófsins, sem er mjög í líkingu við núverandi fyrirkomulag.³⁷ Tekið var einnig sérstaklega fram í einu ákvæði reglugerðarinnar að öllum væri heimilt að skrá sig til verðbréfamíðlunarprófs.³⁸

4.1.5. Prófið látið ná til fleiri einstaklinga á sviði verðbréfavíðskipta - 2000

Það má segja að stærsta breytingin á fyrirkomulagi prófsins frá því að krafan kom fyrst inn í lögin árið 1986 hafi verið árið 2000. Þá var eldri lögum um verðbréfavíðskipti nr. 13/1996 og lögum nr. 10/1993 um verðbréfasjóði breytt á þann veg að krafa um að hafa staðist prófið var látin ná til fleiri einstaklinga á sviði verðbréfavíðskipta.³⁹

²⁹ Sjá athugasemdir við 13. gr. frumvarps er varð að lögum nr. 10/1993 um verðbréfasjóði.

³⁰ Sjá 2. tl. 2. gr. laga nr. 13/1996 um verðbréfavíðskipti (<https://www.althingi.is/lagas/120b/1996013.html>).

³¹ Sjá íslenska þýðingu á tilskipuninni hér:

[https://brunnur.stjr.is/ees.nsf/pages/31CF0C8F4F05932A00256700004E1440/\\$file/39310022.pdf](https://brunnur.stjr.is/ees.nsf/pages/31CF0C8F4F05932A00256700004E1440/$file/39310022.pdf).

³² Sjá umfjöllun í almennum athugasemdum með frumvarpi er varð að lögum nr. 13/1996

(<https://www.althingi.is/altext/120/s/0102.html>).

³³ Í frumvarpinu var talað um fjárfestingarfyrirtæki en því var breytt í meðförum þingsins í fyrirtæki í verðbréfabjónustu.

³⁴ Sjá II. kafla og 8. og 9. gr. laganna (<https://www.althingi.is/lagas/120b/1996013.html>).

³⁵ Sjá 4. tl. 1. mgr. 3. gr. laga nr. 13/1996.

³⁶ Sjá á eftirfarandi slóð: <https://www.reglugerd.is/reglugerdir/eftir-raduneytum/vidskiptaraduneyti/nr/4733>.

³⁷ Sjá 3. gr. reglugerðarinnar.

³⁸ Sjá 1. mgr. 4. gr. reglugerðarinnar.

³⁹ Sbr. breytingarlög nr. 99/2000 um breytingu á lögum nr. 13/1996 um verðbréfavíðskipti og á lögum nr. 10/1993 um verðbréfasjóði (<https://www.althingi.is/altext/stjt/2000.099.html>).

Með lögnum var heiti prófsins breytt í próf til verðbréfavíðskipta í staðinn fyrir próf verðbréfamiðlunar. Tekið var úr lögnum skilyrðið um að framkvæmdastjóra fyrirtækja í verðbréfabjónustu þyrftu að hafa setið námskeið og lokið prófinu. Þess í stað var gerð krafa um að starfsmenn fyrirtækis í verðbréfabjónustu sem höfðu umsjón með daglegri starfsemi í tengslum við víðskipti með verðbréf skyldu hafa staðist próf í verðbréfavíðskiptum.⁴⁰

Samkvæmt frumvarpinu var ástæðan fyrir breytingunni sú að verðbréfamarkaðurinn á Íslandi hafði vaxið verulega undangengin ár og fyrirtæki í verðbréfabjónustu að sama skapi. Hlutverk framkvæmdastjóra hafði því þróast í að sinna meira almennri stjórnun en að hafa milligöngu um víðskipti á markaði. Þrátt fyrir að framkvæmdastjóri bæri ábyrgð á rekstri fyrirtækis sem slíkur var það ekki trygging fyrir því að þekking hans næði út til þeirra starfsmanna sem stunduðu dagleg víðskipti á verðbréfamarkaðinum. Þar af leiðandi var ekki talið nauðsynlegt að gera kröfu um að framkvæmdastjóri hefði lokið prófinu heldur væri eðlilegra að láta kröfuna ná til þeirra sem höfðu raunverulega umsjón með daglegri starfsemi í tengslum við verðbréfavíðskipti, sem gæti oft á tíðum í minni fyrirtækjum verið framkvæmdastjórinn.⁴¹

Þar að auki var skilyrðið um próf til verðbréfavíðskipta látið ná til þeirra víðskiptabanka, sparisjóða og annarra lánastofnana sem höfðu heimild til að stunda verðbréfavíðskipti, enda var gert ráð fyrir því í lögum sem giltu um þau fyrirtæki að starfsleyfi þeirra gæti tekið til verðbréfavíðskipta.⁴² Áfram var gerð krafa um að daglegur stjórnandi rekstrarfélags verðbréfasjóða hefði staðist próf til verðbréfavíðskipta.⁴³

Um verðbréfavíðskiptaprófið almennt sagði í frumvarpinu frá árinu 2000 að mikil eftirspurn væri eftir þessu námi og prófi og að til þessa hefðu 120 manns lokið prófinu. Síðan segir orðrétt:

Áhugi á prófinu gefur til kynna að námsefnið endurspegli vel þarfir markaðarins og fjármálafyrirtæki telji það þjóna hagsmunum sínum að starfsmenn sæki námskeið og ljúki prófi, þrátt fyrir að tiltölulega fáir þurfi í raun á þeim starfsréttindum að halda sem að prófið veitir. Þessi mikli áhugi sem hér hefur verið lýst er mjög jákvæður og mikilvægt er fyrir þróun íslensks verðbréfamarkaðar að nám í verðbréfamiðlun styrkist enn frekar.⁴⁴

4.2 Núgildandi lagakrafa

Eins og vikið var að hér að framan hefur þróunin verið sú að fjölga þeim aðilum sem er skylt að hafa staðist próf í verðbréfavíðskiptum. Upphaflega hugsunin var að tryggja lágmarksþekkingu á verðbréfamarkaðinum hjá þeim aðilum sem stunduðu verðbréfamiðlun enda var starfsleyfið þá bundið við einstaklinga en ekki lögaðila líkt og nú. Í dag er gerð krafa um að fjórir aðilar hafi staðist próf í verðbréfavíðskiptum, en það eru:

⁴⁰ Sjá 11. gr. laga nr. 13/1996 um verðbréfavíðskipti eins og þeim var breytt með lögum nr. 99/2000 (<https://www.althingi.is/lagas/126a/1996013.html>).

⁴¹ Sjá almennar athugasemdir með frumvarpi er varð að breytingarlögum nr. 99/2000.

⁴² Sjá 44. gr. laga nr. 113/1996 um víðskiptabanka og sparisjóði og 8. gr. laga nr. 123/1993 um lánastofnanir aðrar en víðskiptabanka og sparisjóði. Sjá jafnframt almennar athugasemdir við frumvarp er varðað að breytingarlögum nr. 99/2000.

⁴³ Sjá athugasemdir við 12. gr. frumvarps er varð að breytingarlögum nr. 99/2000.

⁴⁴ Sjá almennar athugasemdir við frumvarp er varðað að breytingarlögum nr. 99/2000.

- Starfsmenn fjármálafyrirtækis, sem hafa umsjón með daglegri starfsemi í tengslum við viðskipti með fjármálagerninga
- Einkaumboðsmenn
- Aðilar sem sinna eignastýringu verðbréfasafna lífeyrissjóðs
- Framkvæmdastjórar rekstrarfélags og sjóðstjórar

Framangreindir aðilar eiga það sameiginlegt að sinna verðbréfaviðskiptum eða hafa umsjón með daglegri starfsemi í tengslum við viðskipti með fjármálagerninga. Helsti munurinn er sá að fjallað er um þessa aðila í mismunandi lögum þótt reglur um verðbréfaviðskiptaprófið eru í einum lögum – lögum um fjármálafyrirtæki. Í eftirfarandi umfjöllun er stuttlega vikið að hverjum og einum aðila og þeim lögum sem kveða á um skyldu að hafa staðist próf í verðbréfaviðskiptum.

4.2.1. Umsjón með daglegri starfsemi í tengslum við viðskipti með fjármálagerninga

Með setningu laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki voru reglur um starfsheimildir verðbréfafyrirtækja fluttar úr lögum um verðbréfaviðskipti yfir í nýju lögin, þ.m.t. ákvæðið um verðbréfaviðskiptaprófið – 53. gr. laganna sem fjallar um hæfisskilyrði starfsmanna í verðbréfaviðskiptum. Engin efnisleg breyting var gerð á ákvæðinu.⁴⁵

Samkvæmt ákvæðinu skulu starfsmenn fjármálafyrirtækis, sem hafa umsjón með daglegri starfsemi í tengslum við viðskipti með fjármálagerninga,⁴⁶ hafa staðist próf í verðbréfaviðskiptum. Á grundvelli heimildar í ákvæðinu var sett ný reglugerð um próf í verðbréfaviðskiptum nr. 633/2003⁴⁷ sem leysti af hólmi eldri reglugerð frá árinu 2000.⁴⁸ Nýja reglugerðin er enn í gildi en smávægilegar breytingar voru gerðar á reglugerðinni árin 2007⁴⁹ og 2016.⁵⁰ Líkt og með ákvæðið um hæfisskilyrði starfsmanna í verðbréfaviðskiptum fól nýja reglugerðin ekki í sér efnislegar breytingar á fyrirkomulagi prófsins til verðbréfaviðskipta.

4.2.2. Einkaumboðsmenn

Árið 2007 voru sett ný heildarlög um verðbréfaviðskipti – lög nr. 108/2007⁵¹ – en tilefni lagasetningarinnar var innleiðing tveggja tilskipana Evrópusambandsins: Gagnsæistilskipunarinnar og tilskipunarinnar um markaði með fjármálagerninga (MiFID

⁴⁵ Sjá athugasemd við 53. gr. frumvarps er varð að lögum nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki (<https://www.althingi.is/altext/128/s/0218.html>).

⁴⁶ Samkvæmt 6. tölul. 1. mgr. 3. gr. laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki (<https://www.althingi.is/lagas/nuna/2002161.html>).

⁴⁷ Sjá á eftirfarandi slóð: <https://www.reglugerd.is/reglugerdir/allar/nr/633-2003>.

⁴⁸ Reglugerð nr. 506/2000 (<https://www.reglugerd.is/reglugerdir/allar/nr/506-2000>).

⁴⁹ Reglugerð nr. 51/2007 um breytingu á reglugerð um próf í verðbréfaviðskiptum nr. 633/2003 (<https://www.reglugerd.is/reglugerdir/eftir-raduneytum/vidskiptaraduneyti/nr/9568>).

⁵⁰ Reglugerð nr. 749/2016 um breytingu á reglugerð nr. 633/2003 um próf í verðbréfaviðskiptum (<https://www.reglugerd.is/reglugerdir/eftir-raduneytum/vidskiptaraduneyti/nr/20216>).

⁵¹ Sjá lög nr. 108/2007 um verðbréfaviðskipti (<https://www.althingi.is/lagas/nuna/2007108.html>).

tilskipun).⁵² Eitt af nýmælum í lögunum var ákvæði um svokallaða einkaumboðsmenn⁵³ eða „tied agents“ sem var innleiðing á ákvæði í MiFID tilskipuninni.

Fjallað er um einkaumboðsmenn í 20. gr. verðbréfavíðskiptalaga. Þar segir að fjármálafyrirtækjum sé heimilt að fela einkaumboðsmanni með skriflegum samningi að markaðssetja þjónustu þess, taka við fyrirmælum víðskiptavina og framkvæma þau, hafa milligöngu um sölu fjármálagerna og veita fjárfestingarráðgjöf.⁵⁴ Í ákvæðinu er jafnframt gerð sú krafa að einkaumboðsmenn hafi staðist próf í verðbréfavíðskiptum og ef einkaumboðsmaður er lögaðili skal framkvæmdastjóri fyrirtækisins hafa staðist prófið.⁵⁵

Líkt og ákvæðið í fjármálafyrirtækjalögum um prófið í verðbréfavíðskiptum byggir krafa til einkaumboðsmanna um að hafa staðist prófið ekki á tilmælum frá Evrópulöggjöf. MiFID tilskipunin gerir aðeins ráð fyrir að aðildarríkin⁵⁶ tryggi að einkaumboðsmenn séu ekki skráðir í opinbera skrá nema sýnt hafi verið fram á að þeir hafi gott mannorð og víðeigandi almenna, víðskiptalega og faglega þekkingu til geta greint víðskiptavininum eða hugsanlega víðskiptavininum nákvæmlega frá öllum víðeigandi upplýsingum varðandi þá þjónustu sem er fyrirhuguð.⁵⁷

4.2.3. Framkvæmdastjóri rekstrarfélags og sjóðstjórar

Eins og áður var getið um voru heildarlög um verðbréfasjóði sett árið 1993. Samkvæmt þeim lögum var gert að skilyrði að daglegur stjórnandi rekstrarfélags verðbréfasjóðs hefði leyfi til verðbréfamiðlunar.⁵⁸ Tíu árum síðar, eða árið 2003, þegar ný heildarlög um verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði voru sett var það gert að skilyrði að framkvæmdastjóri hlutabréfasjóðs hefði lokið prófi í verðbréfavíðskiptum.⁵⁹

Í núgildandi lögum um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestasjóði nr. 128/2011 (sjóðalögin) er gerð krafa um að bæði framkvæmdastjórar rekstrarfélags⁶⁰ og sjóðsstjórar skuli hafa staðist próf í verðbréfavíðskiptum í samræmi við 53. gr. laga um fjármálafyrirtæki.⁶¹ Í eldri sjóðalögum voru ekki gerðar sérstakar hæfiskröfur til sjóðsstjóra en með nýju lögunum var ákveðið að gera kröfu til sjóðsstjóra um að hafa staðist verðbréfavíðskiptapróf. Með rekstri verðbréfa- og fjárfestingasjóða væri sýslað með mikla

⁵² Sjá almennar athugasemdir með frumvarpi er varð að lögum nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti (<https://www.althingi.is/altext/134/s/0007.html>). Sjá jafnframt tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2004/39/EB frá 21. apríl 2004 um markaði fyrir fjármálagerna (MiFID tilskipunin): <http://www.efta.int/sites/default/files/documents/legal-texts/eea/other-legal-documents/solr/translated-legal-acts/icelandic/i32004L0039.pdf>.

⁵³ Á ensku: „tied agent“.

⁵⁴ Sjá 1. mgr. 20. gr. vvl.

⁵⁵ Sjá 3. og 4. málsl. 3. mgr. 20. gr. vvl.

⁵⁶ Þá er verið að vísa til aðildarríkja Evrópusambandsins og þeirra EFTA ríkja sem eru aðilar að samningnum um Evrópska Efnahagssvæðið – Ísland, Noregur og Lichtenstein.

⁵⁷ Sjá 2. málsl. 3. mgr. 23. gr. MiFID tilskipunarinnar.

⁵⁸ Sjá 13. gr. laga nr. 10/1993 um verðbréfasjóði (<https://www.althingi.is/altext/stjt/1993.010.html>).

⁵⁹ Sjá 3. mgr. 63. gr. laga nr. 30/2003 (<https://www.althingi.is/altext/stjt/2003.030.html>).

⁶⁰ Rekstrarfélag samkvæmt sjóðalögum er fjármálafyrirtæki sem fengið hefur starfsleyfi skv. 7. tölul. 1. mgr. 4. gr. laga um fjármálafyrirtæki nr. 161/2002 og rekur sjóði um sameiginlega fjárfestingu. Sjá 4. tl. 1. mgr. 2. gr. laganna (<https://www.althingi.is/lagas/nuna/2011128.html>).

⁶¹ Sjá 1. mgr. 14. gr. sjóðalaganna.

fjármuni almennings og því var talið eðlilegt að gera kröfu um að þeir sem sinntu daglegri stýringu sjóða hefði nægilega þekkingu og hæfni til að bera.⁶²

4.2.4. Aðilar sem sinna eignastýringu verðbréfasafna lífeyrissjóðs

Að lokum var árið 2008 ákveðið að gera kröfu um að þeir starfsmenn sem sinntu eignastýringu verðbréfasafna lífeyrissjóða skyldu hafa staðist próf í verðbréfaviðskiptum. Sú krafa kemur fram 4. mgr. 34. gr. laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða.⁶³ Upphaflega vísaði ákvæðið til verðbréfaviðskiptalaga en það var lagfært með lagabreytingu árið 2010.⁶⁴

Ekki var talið óeðlilegt að gerðar væru sömu kröfur til menntunar og kunnáttu þeirra sem sinntu eignastýringu verðbréfasafna lífeyrissjóða og gerðar væru nú þegar til sjóðsstjóra verðbréfa- og fjárfestingasjóða, enda væri „samanlögð fjárhæð þeirra verðbréfasafna sem voru í sjóðastýringu lífeyrissjóðanna [...] í mörgum tilvikum mun hærri en hjá verðbréfasjóðum“.⁶⁵

4.3 Markmiðið með verðbréfaviðskiptaprófinu – þá og nú

Þegar metnar eru þær tillögur um breytt fyrirkomulag á verðbréfaviðskiptaprófinu á Íslandi sem settar eru fram í 6. kafla skýrslunnar er vert að hafa í huga hvert markmiðið með verðbréfaviðskiptaprófinu var upphaflega og er núna. Eins og komið hefur fram í umfjöllun um forsögu prófsins hafa aðstæður og forsendur að baki kröfunni breyst frá því að hún var fyrst sett fram árið 1989.

Upphaflega var starfsleyfi til að stunda verðbréfamiðlun bundið við einstakling. Hugsunin að baki því var að koma í veg fyrir að félag, sem hefði leyfið, yrði ekki selt með starfsleyfinu til einstaklinga sem fullnægðu ekki hæfisskilyrðum laganna til að fá slíkt leyfi frá ráðherra. Verðbréfamiðlarinn, þ.e. sá einstaklingur sem fór með starfsleyfið, var í rauninni bæði sá sem veitti þessa þjónustu til viðskiptavina með milligöngu um verðbréfaviðskipti og nokkurs konar rekstraraðili verðbréfamiðlunarinnar, enda gat hann haft starfsmenn undir sér sem stunduðu verðbréfamiðlun í skjóli starfsleyfi hans.⁶⁶

Til að tryggja gæði þjónustu verðbréfamiðlunar varð að tryggja að leyfishafinn byggi yfir nægilegri þekkingu á verðbréfaviðskiptum og jafnvel rekstrinum í heild.⁶⁷ Þegar fyrstu lögin voru sett árið 1986 þá voru þessi gæði tryggð meðal annars með því gera það að hæfisskilyrði að aðilar hefðu lokið viðurkenndu prófi í hagfræði, lögfræði, viðskiptafræði eða vera löggiltir endurskoðendur. Þremur árum síðar var ákveðið að falla frá almennu menntunarkröfunum og gera frekar að skilyrði fyrir leyfisveitingunni að umsækjandi hefði sótt námskeið í verðbréfamiðlun og lokið þar prófi.

⁶² Sjá athugasemdir við 14. gr. frumvarps er varð að lögum nr. 128/2011

(<https://www.althingi.is/altext/139/s/0433.html>).

⁶³ Sjá lög nr. 129/1997 (<https://www.althingi.is/lagas/nuna/1997129.html>).

⁶⁴ Sjá breytingarlög nr. 165/2010.

⁶⁵ Sjá athugasemdir við 32. gr. frumvarps er varð að breytingarlögum nr. 165/2010

(<https://www.althingi.is/altext/139/s/0380.html>).

⁶⁶ Sjá umfjöllun í undirkafla 2.1.1 í skýrslu þessari.

⁶⁷ Sjá t.d. almennar athugasemdir við frumvarp er varð að breytingarlögum nr. 99/2000.

Eins og kemur fram í fyrri umfjöllun þá hefur umfang prófsins haldist að mestu leyti óbreytt frá því fyrsta reglugerð um námskeiðið og prófin var sett árið 1989, eða í tæp 30 ár. Frá árinu 1992 hefur námsgreinunum verið skipt upp í þrjá hluta, þar sem fyrstu tveir hlutarnir snúa að almennri lögfræði og viðskiptafræði en sá þriðji snýr meira að verðbréfiðskiptunum sjálfum (með blöndu af lögfræði og viðskiptafræði). Þessir almennu hlutar prófsins virðast hafa verið til að tryggja að verðbréfamiðlarar þekktu allar hliðar starfseminnar, t.d. varðandi þinglýsingar, skjalagerð og annað þess háttar.⁶⁸ Upphafleg hugsunin með umfang námsgreinanna sést best í þeirri kröfu að próftakar þurftu að afla sér starfsþjálfunar hjá þinglýsingardómara samkvæmt reglugerðinni frá 1989.⁶⁹

Á þeim tæplega 33 árum frá því að starfsleyfi var gert að skilyrði til að stunda verðbréfamiðlun, sem heitir núna verðbréfiðskipti, hafa aðstæður breyst töluvert. Verðbréfamarkaðurinn hefur vaxið töluvert og þróast með árunum á Íslandi, þ.m.t. þau fyrirtæki sem hafa verið að stunda verðbréfiðskipti.⁷⁰ Þegar starfsleyfið var bundið við einstaklinga voru fyrirtækin á verðbréfamarkaði töluvert minni í sniðum, enda markaðurinn enn að slíta barnaskónum. Það var því skiljanlegt að binda starfsleyfið og kröfuna um próf við einstaklinga sem sinntu þessum viðskiptum, annað hvort sjálfir eða unnu náið með þeim starfsmönnum sem sinntu þeim. Umfang námsgreinanna var einnig skiljanlegt í ljósi smæðarinnar og því nauðsynlegt að leyfishafinn hefði ákveðna lágmarkspekkingu á tilteknum þáttum lögfræðinnar og viðskiptafræðinnar.

Staðan í dag er hins vegar allt önnur og því hafa forsendur að baki kröfunni um að hafa staðist próf í verðbréfiðskiptum breyst. Í fyrsta lagi mætti nefna að starfsleyfið er ekki lengur bundið við einstakling heldur fyrirtæki. Til að fá útgefið starfsleyfi til að stunda verðbréfiðskipti⁷¹ þurfa fyrirtæki að uppfylla ákveðnar kröfur til að fá útgefið starfsleyfi hjá Fjármálaeftirlitinu til að stunda verðbréfiðskipti.⁷²

Í öðru lagi hefur verðbréfamarkaðurinn á Íslandi vaxið verulega síðastliðin 20 ár og fyrirtæki í verðbréfaþjónustu að sama skapi.⁷³ Þróunin hefur því verið sú að færa lagakröfuna um verðbréfiðskiptapróf neðar innan fyrirtækjanna. Þegar starfsleyfið var ekki lengur bundið við einstaklinga var byrjað á því að gera kröfu að framkvæmdastjórar fyrirtækjanna hefðu staðist próf til verðbréfiðskipta. Síðan var krafan færð af framkvæmdastjórunum yfir á þá sem hefðu í raun og veru almenna umsjón með starfsemi í tengslum við verðbréfiðskipti, enda fólst hlutverk framkvæmdastjóra fyrst og fremst í almennri stjórnun frekar en að stunda og hafa milligöngu um viðskipti á markaði. Þar af leiðandi var engin trygging fyrir því að þekking framkvæmdastjórans næði til þeirra starfsmanna sem stunduðu þessi viðskipti.⁷⁴

⁶⁸ Sjá t.d. reglugerðina frá 1989 þar sem gerð var krafa um 3 daga starfskynningu hjá þinglýsingardómara.

⁶⁹ Sjá 11. gr. reglugerðarinnar. Prófnefnd hafði heimild til að veita próftaka undanþágu frá starfsþjálfun ef viðkomandi hafði áður öðlast þessa starfsreynslu. Sjá 3. mgr. 11. gr. reglugerðarinnar. Framangreint skilyrði var fellt úr reglugerðinni frá 1992.

⁷⁰ Sjá t.d. umfjöllun í almennum athugasemdum með frumvarpi er varð að breytingarlögum nr. 99/2000 (<https://www.althingi.is/altext/125/s/0683.html>).

⁷¹ Talað um „Viðskipti og þjónusta með fjármálagerninga samkvæmt lögum um verðbréfiðskipti“, sbr. 6. tl. 1. mgr. 3. gr. laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki.

⁷² Sjá t.d. 5. gr. laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki. Í því ákvæði koma fram hvaða gögn ber að fylgja umsókn til Fjármálaeftirlitsins.

⁷³ Sjá t.d. umfjöllun í almennum athugasemdum með frumvarpi er varð að breytingarlögum nr. 99/2000.

⁷⁴ Sjá umfjöllun í almennum athugasemdum með frumvarpi er varð að breytingarlögum nr. 99/2000.

Markmiðið með kröfunni um verðbréfavíðskiptapróf í dag er því ekki lengur að tryggja að aðilar þekki allar hliðar reksturs verðbréfafyrirtækis heldur að tryggja ákveðna lágmarksþekkingu hjá þeim aðilum sem hafa raunverulega umsjón með verðbréfavíðskiptum og stuðli þannig að auknu öryggi í þessum víðskiptum. Það má því spyrja hvort þörf sá á því að hafa verðbréfavíðskiptaprófið jafnumfangsmikið og það hefur verið í tæp 30 ár.

4.4 Auknar kröfur með nýju evrópsku regluverki - MiFID II?

4.4.1. Almennt

Taka ber fram að krafan um að þeir aðilar sem sinna verðbréfavíðskiptum eða hafa umsjón með daglegri starfsemi í tengslum við víðskipti með fjármálagerninga hafi staðist próf í verðbréfavíðskiptum byggir ekki á kröfu frá einhverri tiltekinni Evrópulöggjöf eða annarri alþjóðlegri skuldbindingu Íslands. Krafan byggir á skýrum lagafyrirmælum á Íslandi eins og fjallað var um hér að framan en til samanburðar þá byggir krafan á hinum Norðurlöndunum að meginstefnu ekki á lagafyrirmælum heldur á ákveðnu vottunarferli sem einkasamtök hjá viðkomandi ríkjum sinna.⁷⁵

Þrátt fyrir að krafan um verðbréfavíðskiptapróf á Íslandi byggir ekki á kröfu frá Evrópulöggjöf er nauðsynlegt að skoða hvort væntanleg innleiðing á nýju evrópsku regluverki muni hafa í för með sér auknar kröfur til þeirra sem sinna verðbréfavíðskiptum eða hafa umsjón með daglegri starfsemi í tengslum við víðskipti með fjármálagerninga.

Nánar tiltekið er fyrirhuguð á þessu ári (2019) innleiðing á nýrri tilskipun um markaði fyrir fjármálagerninga (MiFID II),⁷⁶ sem mun leysa af hólmi eldri MiFID tilskipun frá 2004. Eins og kom fram í úttekt Guðjóns Rúnarssonar á fyrirkomulagi verðbréfavíðskiptaprófs á Norðurlöndunum⁷⁷ þá hafa hin Norðurlöndin nú þegar innleitt eða eru langt komin í að innleiða nýju tilskipunina. Þau samtök sem hafa í höndum vottunarferli í viðkomandi löndum hafa jafnframt tekið mið af nýju kröfunum í MiFID II í sínu vottunarferli.⁷⁸

4.4.2. Krafa um nauðsynlega þekkingu og hæfni fjárfestingarráðgjafa – viðmið ESMA

Í hverju felst krafan í nýju tilskipuninni sem gæti haft áhrif á fyrirkomulag verðbréfavíðskiptaprófsins á Íslandi? Krafan snertir þá aðila sem veita fjárfestingarráðgjöf eða upplýsingar um fjármálagerninga eða viðbótarþjónustu til víðskiptavina.⁷⁹ Samkvæmt

⁷⁵ Fjallað verður nánar um framkvæmdina á Norðurlöndunum í kafla 5 í skýrslunni. Sjá jafnframt umfjöllun í úttekt Guðjóns Rúnarssonar á fyrirkomulagi verðbréfavíðskiptaprófs á Norðurlöndunum, dags. október 2017.

⁷⁶ Sjá tilskipun 2014/65/EB Evrópuþingsins og ráðsins frá 15. maí 2014 um markaði með fjármálagerninga (MiFID II) (OJ 2014, L 173, bls. 349) (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A32014L0065>).

⁷⁷ Dags. október 2017.

⁷⁸ Sjá umfjöllun í úttekt Guðjóns Rúnarssonar á fyrirkomulagi verðbréfavíðskiptaprófs á Norðurlöndunum, dags. október 2017, bls. 4.

⁷⁹ Á ensku er orðalagið svohljóðandi: „Member States shall require investment firms to ensure and demonstrate to competent authorities on request that natural persons giving investment advice or information about financial instruments, investment services or ancillary services to clients on behalf of the investment firm possess the necessary knowledge and competence to fulfil their obligations under Article 24 and this Article. Member States shall publish the criteria to be used for assessing such knowledge and competence.“

tilskipuninni⁸⁰ skulu fjármálafyrirtæki, að beiðni viðkomandi eftirlitsstjórnvalds (Fjármálaeftirlitið í tilviki Íslands), tryggja og sýna að þeir starfsmenn sem veita þessa þjónustu⁸¹ búi yfir nauðsynlegri þekkingu og hæfni. Eftirlitsstjórnvaldinu í hverju landi ber síðan að gefa út hvaða viðmið eru notuð þegar þekking og hæfni er metin.⁸²

Evrópska verðbréfamarkaðseftirlitsstofnunin (ESMA)⁸³ hefur gefið út leiðbeinandi tilmæli um viðmið til að meta nauðsynlega þekkingu og hæfni þeirra aðila sem veita fjármálaráðgjöf og tengdar upplýsingar.⁸⁴ Athygli vekur að flest ríki innan Evrópska efnahagssvæðisins hafa gefið út að þau muni fylgja leiðbeiningum ESMA frá 3. janúar 2018, þ.m.t. Noregur og Lichtenstein.⁸⁵ Samkvæmt upplýsingum frá íslenska Fjármálaeftirlitinu er stefnt að því að leiðbeiningarnar taki gildi 1. janúar 2020.⁸⁶

Í leiðbeiningunum eru annars vegar tiltekin þau viðmið sem starfsmenn fjármálafyrirtækja sem veita upplýsingar um fjármálagerninga, fjármálaþjónustu eða viðbótarþjónustu þurfa að uppfylla⁸⁷ og hins vegar þau viðmið sem starfsmenn sem veita fjárfestingarráðgjöf þurfa að uppfylla.⁸⁸

Kröfurnar til starfsmanna sem veita fjárfestingarráðgjöf eða tengdar upplýsingar eru töluverðar enda hefur þróunin með nýja MiFID regluverkinu verið í þá átt að auka enn frekar fjárfestaverndina. Samkvæmt leiðbeiningunum þurfa fjármálafyrirtæki að tryggja að þeir starfsmenn sem veita fjárfestingarráðgjöf hafi nauðsynlega þekkingu og hæfni til að:

- Skilja grundvallaratriði, áhættu og einkenni fjármálagerninga⁸⁹ sem eru boðnir eða mælt er með (a-liður);
- Skilja hver sé heildarkostnaður og gjöld sem eru lögð á viðskiptavin í tengslum við tiltekinn fjárfestingarkost sem er boðinn til viðskiptavina eða mælt er með og kostnaðurinn við viðkomandi fjárfestingarráðgjöf (b-liður);
- Uppfylla þau skilyrði sem fjármálafyrirtæki setur í tengslum við mat á hæfi (c-liður);
- Skilja að sumar tegundir fjármálagerninga sem eru í boði hjá fjármálafyrirtæki hæfi ekki viðkomandi viðskiptavini (d-liður);

⁸⁰ Nánar tiltekið 1. mgr. 25. gr. MiFID II tilskipunarinnar.

⁸¹ Átt er við þá þjónustu sem er talin upp í 24. og 25. gr. MiFID II tilskipunarinnar.

⁸² Sjá umfjöllun í *Ný Evrópulöggjöf um markaði fyrir fjármálagerninga (MiFID II skýrsla)*. Fjármála- og efnahagsráðuneytið (Reykjavík 2016) (<https://www.stjornarradid.is/media/fjarmalaraduneyti-media/media/frettatengt2016/MiFID-II-skyrsla.pdf>), bls. 29.

⁸³ Á ensku: „European Securities and Markets Authority“.

⁸⁴ *Guidelines for the assessment of knowledge and competence ESMA71-1154262120-153*. ESMA 3. janúar 2017 (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma71-1154262120-153_guidelines_for_the_assessment_of_knowledge_and_competence_corrigendum.pdf).

⁸⁵ Tekið er fram í skjali frá ESMA að EFTA ríki innan EES eru ekki enn skyldug að láta vita hvort þau muni fara eftir leiðbeiningum ESMA enda hefur MiFID II ekki enn verið innleidd í þeim löndum. Þrátt fyrir það hafa Noregur og Lichtenstein tilkynnt að þau muni fara eftir leiðbeiningunum frá sama tímapunkti og hin Evrópusambandsríkin. Sjá *Guidelines compliance table. Guidelines for the assessment of knowledge and competence (ESMA/2015/1886) ESMA/2016/1093*. ESMA 7. desember 2016 (file:///C:/Users/andrib/Downloads/2016-1093_compliance_table_-_guidelines_for_the_assessment_of_knowledge_and_competence.pdf).

⁸⁶ Sjá tölvupóst frá Fjármálaeftirlitinu, dags. 14. nóvember 2018.

⁸⁷ Sjá leiðbeiningar ESMA (ESMA71-1154262120-153), 17. gr. (bls. 8-9).

⁸⁸ Sjá leiðbeiningar ESMA (ESMA71-1154262120-153), 18. gr. (bls. 9-10).

⁸⁹ Talað um „investment product“ í leiðbeiningunum.

- Skilja hvernig fjármálamarkaðir virka og hvernig þeir geta haft áhrif á virði og verðlagningu á fjármálagerningi sem er boðinn til viðskiptavina eða mælt er með (e-liður);
- Skilja áhrif hagfræðilegra stærða og viðburða (alþjóðlegra eða innan viðkomandi ríkis) á markaði og virði fjármálagerninga sem er boðinn til viðskiptavina eða mælt er með (f-liður);
- Skilja muninn á afkomu í fortíðinni og afkomuhorfur í framtíðinni og takmörkin á slíkum afkomuspám (g-liður);
- Skilja álitaefni tengd markaðssvikum, sem er samheiti yfir markaðsmisnotkun, innherjasvik og ólögmati miðlun innherjaupplýsinga, og aðgerðum gegn peningabætti (h-liður);
- Meta upplýsingar og gögn tengd fjármálagerningi sem er boðinn viðskiptavinum eða mælt er með við viðskiptavini, t.d. lýsingar, fjárhagsuppgjör o.fl. (i-liður);
- Skilja samsetningu á mörkuðum fyrir tiltekna tegund fjármálagernings sem er boðinn viðskiptavinum eða mælt er með við viðskiptavini og þá viðskiptavettvanga (ef það á við) þar sem átt er viðskipti með viðkomandi fjármálagerning og hvort átt sé viðskipti með fjármálagerninginn á eftirmarkaði (j-liður);
- Hafa grunnþekkingu á meginreglum við verðmat á þeim fjármálagerningum sem eru í boði eða mælt er með við viðskiptavini (k-liður);
- Skilja undirstöðuatriðin við að stýra eignasafni (l-liður).

Gert er ráð fyrir að fjármálafyrirtæki uppfæri hæfiskröfurnar með reglubundnum hætti og tryggi að þeir starfsmenn sem sinna fjárfestingarráðgjöf eða veita tengdar upplýsingar til viðskiptavina viðhaldi þekkingu sinni og hæfni með einhvers konar endurmenntun.⁹⁰

4.4.3. Áhrif á íslenska verðbréfavíðskiptaprófið

Til að bregðast við þessum auknu kröfum til þeirra starfsmanna sem veita fjárfestingarráðgjöf og tengdar upplýsingar til viðskiptavina bjóða hin Norðurlöndin (fyrir utan Noreg) upp á sérpróf fyrir fjárfestingarráðgjafa, annað hvort sem viðbótarpróf⁹¹ eða sem próf sem er samhliða almennt verðbréfavíðskiptaprófi.⁹² Með viðbótarprófi er átt við að aðilar þurfa að hafa staðist almennt verðbréfavíðskiptapróf áður en þeir geta tekið próf í fjárfestingarráðgjöf, en með samhliða prófi er átti við að almennt próf er ekki nauðsynlegur undanfari prófsins í fjárfestingarráðgjöf.

Í Danmörku eru réttindin til að stunda fjárfestingarráðgjöf lögbundin og kveða reglur, sem eru settar af iðnaðar- og viðskiptaráðherra Danmerkur, að starfsmenn sem veita

⁹⁰ Sjá leiðbeiningar ESMA (ESMA71-1154262120-153), 19. og 20. gr. (bls. 11-12).

⁹¹ Viðbót við almennt almennt verðbréfavíðskiptapróf.

⁹² Sjá umfjöllun í úttekt Guðjóns Rúnarssonar á fyrirkomulagi verðbréfavíðskiptaprófs á Norðurlöndunum, dags. október 2017. Sjá jafnframt umfjöllun í 5. kafla í skýrslu þessari um fyrirkomulagið á Norðurlöndunum.

fjárfestingarráðgjöf þurfi að undirgangast próf sem er viðurkennt af danska fjármálaeftirlitinu, Finanstilsynet.⁹³

Miðað við núgildandi lagakröfu á Íslandi um þá aðila sem þurfa að hafa staðist próf í verðbréfavíðskiptum virðast fjárfestingarráðgjafar⁹⁴ að meginstefnu ekki falla þar undir. Eins og fjallað var um hér að framan⁹⁵ þurfa starfsmenn fjármálafyrirtækis, sem hafa umsjón með daglegri starfsemi í tengslum við viðskipti með fjármálagerninga, að hafa staðist próf í verðbréfavíðskiptum.⁹⁶ Undir viðskipti með fjármálagerninga fellur m.a. fjárfestingarráðgjöf⁹⁷ og þar af leiðandi tekur núgildandi krafa til þeirra starfsmanna sem hafa daglega umsjón með fjárfestingarráðgjöf. Krafan nær hins vegar ekki til þeirra starfsmanna sem veita fjárfestingarráðgjöf eða upplýsingar um fjármálagerninga eða viðbótarþjónustu til viðskiptavina en hafa ekki daglega umsjón með starfseminni. Með öðrum orðum nær krafan ekki til undirmannanna sem veita þessa þjónustu til viðskiptavina fjármálafyrirtækjanna.

Það má því velta því fyrir sér fyrst að MiFID II tilskipunin verður innleidd á Íslandi væntanlega á þessu ári (2019) hvort þörf sé á að gera kröfu um að þeir starfsmenn sem sinna þessari þjónustu⁹⁸ þurfi að undirgangast einhvers konar próf og endurmenntun í samræmi við þær kröfur sem koma fram í tilskipuninni og umræddum leiðbeiningum ESMA. Með hliðsjón af því verður í 6. kafla skýrslunnar gerð tillaga um að auk almenns verðbréfavíðskiptaprófs á Íslandi verði sett á fót sérstakt fjárfestingarráðgjafapróf til að bregðast við auknum kröfum með innleiðingu á MiFID II tilskipuninni. Verði sú tillaga samþykkt er miðað við að gera þurfi sérstaka lagakröfu um að þeir aðilar sem veita fjárfestingarráðgjöf þurfi að undirgangast prófið.

5 Fyrirkomulagið á Norðurlöndunum borið saman við fyrirkomulagið á Íslandi

5.1 Almenn

Í úttekt Guðjóns Rúnarssonar frá október 2017 er farið tiltölulega ítarlega yfir fyrirkomulag verðbréfavíðskiptaprófa á Norðurlöndunum. Farið er m.a. yfir umgjörð prófanna, aðgengi, prófakerfin sjálf, prófgjöldin, gagnkvæmni og undanþágur. Ætlunin í þessum kafla er ekki að endurtaka þau atriði sem koma fram í úttektinni heldur að draga fram þau atriði í fyrirkomulagi Norðurlandanna sem eru nauðsynleg til að meta hvort og þá með hvaða hætti er hægt að breyta fyrirkomulagi verðbréfavíðskiptaprófsins á Íslandi. Byggt er bæði á úttekt Guðjóns og gögnum og skýrslum frá þeim aðilum á Norðurlöndunum sem sjá um prófin.

Kaflinn byrjar á að fjalla stuttlega um fyrirkomulag prófsins á Íslandi (kafla 5.2). Fjórtíð kafla tók fyrir þróunin á lagakröfunni en markmiðið hér er að gefa betri mynd af umfangi verðbréfavíðskiptaprófanna á Íslandi, en prófin byggja á reglugerð nr. 633/2003 um próf í verðbréfavíðskiptum og prófefnalýsingu sem prófnefnd verðbréfavíðskipta semur. Í kjölfarið

⁹³ Sjá t.d. umfjöllun hjá Finanstilsynet: <https://www.finanstilsynet.dk/Ansoeg-og-Indberet/Soeg-om-tilladelse-mv/Ansoeg/ansoegning-om-tilladelse-som-finansiel-raadgiver>. Sjá jafnframt umfjöllun í kafla 5.6.3 í skýrslu þessari.

⁹⁴ Og þeir starfsmenn sem veita tengdar upplýsingar.

⁹⁵ Sjá umfjöllun í kafla 4.2 í skýrslu þessari.

⁹⁶ Sjá 53. gr. laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki.

⁹⁷ Sjá 6. tl. 1. mgr. 3. gr. laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki.

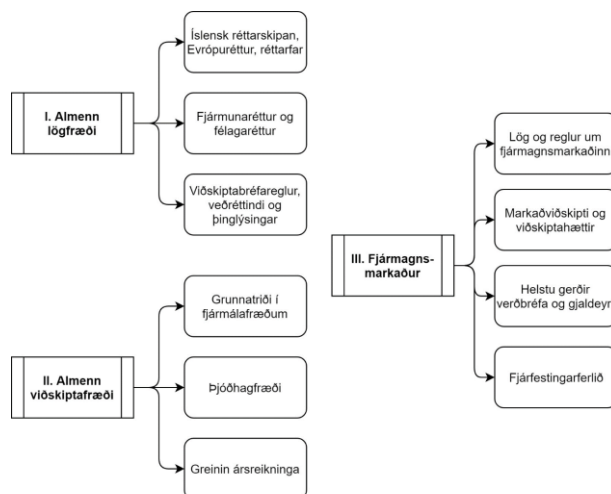
⁹⁸ Sem er skilgreind í 24. og 25. gr. MiFID II tilskipuninni og leiðbeiningum ESMA.

er farið yfir fyrirkomulagið á hinum Norðurlöndunum og útlistað hvaða próf eru í boði hjá hverju landi fyrir sig og hvert sé umfang prófanna (kaflar 5.3-5.6). Tilgangurinn er að sýna fram á nauðsyn þess að breyta fyrirkomulaginu á Íslandi til samræmis við þróunina í nágrannalöndunum, bæði hvað varðar umfang prófanna (námsefnið) og kröfuna um að tilteknir aðilar þurfi að hafa staðist fjárfestingarráðgjafapróf til að bregðast við auknum kröfum MiFID II tilskipunarinnar. Að lokum verður umfjöllunin dregin saman í kafla 5.7.

5.2 Ísland

Eins og áður hefur verið vikið að gerir 53. gr. laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki kröfu um að starfsmenn fjármálafyrirtækis, sem hafa umsjón með daglegri starfsemi í tengslum við viðskipti með fjármálagerninga, hafi staðist próf í verðbréfaviðskiptum. Önnur lög teygja þessa kröfu til einkaumboðsmanna, framkvæmdastjóra rekstrarfélags, sjóðsstjóra og aðila sem sinna eignastýringu verðbréfasafna lífeyrissjóða með tilvísun í viðkomandi ákvæði í lögum um fjármálafyrirtæki.

Ákvæðið í lögnum útlistar hins vegar ekki á hvaða sviðum sé prófað úr. Slíkt kemur fram í reglugerð nr. 633/2003 um próf í verðbréfaviðskiptum⁹⁹ (reglugerðin). Samkvæmt 3. gr. reglugerðarinnar skiptist prófið í þrjá hluta: 1) Almenna lögfræði, 2) almenna viðskiptafræði og 3) fjármagnsmarkaðinn. Hlutarnir þrír greinast síðan niður í eftirfarandi svið:



Mynd 1: Efni verðbréfaviðskiptaprófsins samkvæmt reglugerð

Þrátt fyrir að reglugerðin sé frá 2003 þá hefur uppbygging prófsins, eins og rakið hefur verið hér að framan, staðið að mestu leyti óbreytt í tæplega 30 ár.¹⁰⁰ Það sem hefur hins vegar tekið breytingum er svokölluð prófefnalýsing, sem er samþykkt af prófnefnd verðbréfaviðskipta á hverju ári.¹⁰¹ Nýjasta prófefnalýsing (21. útgáfa) var samþykkt 21.

⁹⁹ Ásamt síðari breytingum á árunum 2007 og 2016.

¹⁰⁰ Frá því að fyrsta reglugerðin var sett árið 1989 má segja að lítil breyting hafi verið gerð á uppbyggingunni.

¹⁰¹ Sjá 1. og 3. gr. reglugerðar nr. 633/2003.

september 2018 og er samtals 73 blaðsíður.¹⁰² Prófefnalýsingin tiltekur með tiltölulega ítarlegum hætti allt það lesefni sem tilheyrir hverjum hluta og hvaða atriði geti verið prófað úr – eins konar beinagrind. Samanlagt er um að ræða 10 próf úr öllum þremur hlutum¹⁰³ og próftími í hverju prófi er síðan fjórar klukkustundir. Þar af leiðandi er heildarpróftími vegna allra þriggja hluta 40 klukkustundir. Prófgjaldið er 23.000 kr. fyrir hvert próf eða samtals 230.000 kr. fyrir alla þrjá hlutanna. Öllum er heimilt að skrá sig til verðbréfavíðskiptaprófs.¹⁰⁴

Samkvæmt reglugerðinni getur prófnefndin hins vegar veitt próftaka, sem um það sækir, undanþágu frá því að þreyta próf í einstökum greinum í I. og II. hluta prófsins. Skilyrði fyrir undanþágunni er að próftaki sýni fram á það með fullnægjandi hætti, með vottorði frá viðkomandi menntastofnun og öðrum þeim gögnum sem prófnefnd kann að óska eftir, að hann hafi staðist sambærileg próf á háskólastigi að mati prófnefndar. Ekki eru veittar undanþágur frá prófum í III. hluta prófs í verðbréfavíðskiptum.¹⁰⁵ Þetta hefur þýtt m.a. að lögfræðingar hafa fengið undanþágu frá I. hluta prófsins og víðskiptafræðingar og hagfræðingar¹⁰⁶ hafa fengið undanþágu frá II. hluta prófsins, enda eru umræddir hlutar (I. og II. hluti) kenndir á háskólastigi á Íslandi.¹⁰⁷

Það er ekki lengur skylda fyrir próftaka að sækja námskeið sem undirbúning fyrir próf. Opni háskólinn hefur boðið upp á nám fyrir þá sem vilja til allra þriggja prófhlutanna og eru kennslustundir samtals 192 fyrir alla þrjá hlutanna. Heildarkostnaður fyrir öll þrjú námskeiðin hjá Opna háskólanum er, þegar þetta er ritað, samtals 450.000 kr.¹⁰⁸

5.3 Svíþjóð

5.3.1. Almennt

Líkt og á hinum Norðurlöndunum, að undanskildu Íslandi, byggir krafa um verðbréfavíðskiptapróf og önnur sérhæfðari próf að meginstefnu ekki á lagafyrirmælum heldur á ákveðnu vottunarferli eða gæðavottun sem eru í höndum einkaaðila innan verðbréfamarkaða viðkomandi ríkja. Markaðsaðilar í þessum löndum sjá um þessa vottun og eftirfylgninni með henni sem mikilvægt tæki til að auka og viðhalda trú á verðbréfamarkaðinum.¹⁰⁹

¹⁰² Sjá prófefnalýsingu samkvæmt 3. gr. reglugerðar nr. 633/2003 um próf í verðbréfavíðskiptum, 21. útgáfa (september 2018) (<https://www.stjornarradid.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=5dfcd0c0-af69-11e8-942b-005056bc4d74>).

¹⁰³ Það eru þrjú próf í I. hluta, þrjú próf í II. hluta og fjögur próf í III. hluta. Sjá t.d. auglýsingu frá prófnefnd verðbréfavíðskipta vegna prófa á tímabilinu 2018-2019 (<https://www.stjornarradid.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=8f54f1c0-af6c-11e8-942b-005056bc4d74>).

¹⁰⁴ Sjá 1. mgr. 4. gr. reglugerðarinnar.

¹⁰⁵ Sjá 2. mgr. 4. gr. reglugerðarinnar.

¹⁰⁶ Og aðrir með sambærilega menntun.

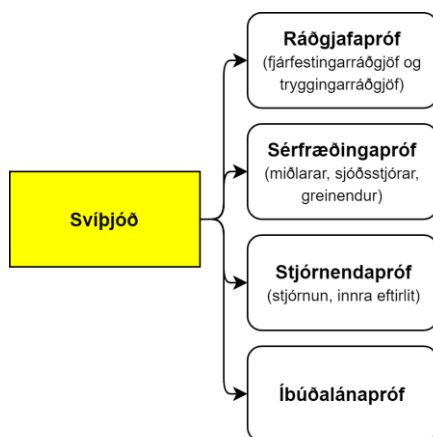
¹⁰⁷ I. hluti er hluti af lögfræðinámi og II. hluti er partur af námi í víðskiptafræði og hagfræði.

¹⁰⁸ Sjá upplýsingar á heimasíðu Opna háskólans (<https://www.ru.is/opnihaskolinn/verdbrefavidskipti/>).

¹⁰⁹ Sjá umfjöllun í úttekt Guðjóns Rúnarssonar á fyrirkomulagi verðbréfavíðskiptaprófs á Norðurlöndunum, dags. október 2017, bls. 1.

SwedSec, sem er hlutafélag í eigu sænsku verðbréfasamtakanna, sér um próf í verðbréfavíðskiptum fyrir aðildarfélög sín og veitir svokölluð SwedSec réttindi.¹¹⁰ Miðað er við að aðildarfélög SwedSec sendi starfsmenn sína í prófið en starfsmenn geta einnig ákveðið sjálfir að taka prófið. Þátttaka í prófinu er opin öllum en viðkomandi aðili þarf að vera starfsmaður hjá aðildarfélagi SwedSec til að geta fengið réttindin auk þess að þurfa að uppfylla önnur skilyrði sem eru tilgreind í reglum samtakanna. Réttindin er því bundin ýmsum skilyrðum, þ.á m. að hafa staðist prófið og auk þess er krafa um ákveðna endurmenntun til að halda réttindunum.¹¹¹ Til samanburðar er á Íslandi ekki lengur um að ræða réttindi (talað var um löggildingu í lögum) eins og í Svíþjóð heldur aðeins verðbréfavíðskiptapróf, sem gerir það að verkum að erfiðara er að gera kröfu um endurmenntun. Það mætti því skoða hvort það sé þörf á því að breyta kröfunni á Íslandi úr því að hafa staðist verðbréfavíðskiptapróf í það að hafa ákveðin réttindi sem eru bundin því skilyrði að hafa staðist ákveðið próf og hugsanlega fleiri skilyrðum, t.d. varðandi endurmenntun.¹¹²

Begar SwedSec réttindin voru upphaflega kynnt til sögunnar árið 2001 var aðeins um eitt próf að ræða, líkt og er á Íslandi í dag. Með árunum var ljóst að aðilar á markaðinum hefðu áhuga á sérhæfðari prófum sem væru sniðin að starfi viðkomandi aðila. Á árunum 2013 til 2016 ákváðu samtökin því að byrja á að bjóða upp á fjögur sérhæfðari próf sem væru sniðin fyrir: 1) Ráðgjafa,¹¹³ 2) sérfræðinga,¹¹⁴ 3) framkvæmdastjóra og aðra stjórnendur¹¹⁵ og 4) aðila sem sjá um að veita íbúðalán.¹¹⁶ Samtökin bjóða ekki lengur upp á almennt verðbréfavíðskiptapróf en réttindin eru þau sömu sama hvaða próf er tekið. Núna er um að ræða fjögur jafnsett próf, sem þýðir að próftakar þurfa ekki að taka eitthvert grunnpróf til að taka eitt af fjórum sérhæfðum prófum.



Mynd 2: Fyrirkomulag verðbréfavíðskiptaprófa í Svíþjóð

¹¹⁰ Á sænsku: „SwedSec-licensieringen“. Aðilar að samtökum geta verið bankar, rekstrarfélög verðbréfasjóða, váttryggingafélög, fyrirtæki í váttryggingamiðlun og útibú erlendra aðila í umræddri starfsemi í Svíþjóð. Sjá úttekt Guðjóns Rúnarssonar á fyrirkomulagi verðbréfavíðskiptaprófs á Norðurlöndunum, dags. október 2017, bls. 8. Sjá jafnframt umfjöllun á heimasíðu samtakanna (<https://www.swedsec.se/english/>).

¹¹¹ Sjá umfjöllun á heimasíðu samtakanna.

¹¹² Sjá tillögu þess efnis í kafla 6.2 í skýrslu þessari.

¹¹³ Á ensku: „Advisers“.

¹¹⁴ Á ensku: „Specialists“.

¹¹⁵ Á ensku: „Management and control functions“.

¹¹⁶ Á ensku: „Mortgage loans“. Sjá umfjöllun á heimasíðu SwedSec (<https://www.swedsec.se/english/>).

Til að fá útgefin SwedSec réttindi þarf starfsmaður að uppfylla fimm skilyrði: 1) Vera starfsmaður hjá aðildarfélagi sænsku verðbréfasamtakanna, 2) fá staðfestingu frá fyrirtæki starfsmannsins um að hann sé hæfur að öðlast réttindin, 3) standast prófið (eitt af fjórum prófum), og 4) staðfesta að farið verði eftir regluverki SwedSec og samþykka að persónuupplýsingar starfsmannsins séu skráðar. Að lokum er gerð sú krafa að handhafi réttindanna viðhaldi þekkingu sinni með því að fá fræðslu árlega um nýjustu breytingarnar á sviðinu hjá sínu fyrirtæki og svara tilteknum spurningum um efnið.¹¹⁷

Í ljósi þeirra tillagna um breytingu á fyrirkomulaginu á Íslandi sem eru settar fram í 6. kafla skýrslunnar er ekki ætlunin að fjalla nánar um öll fjögur prófin heldur aðeins fyrstu tvö prófin – fyrir sérfræðinga og ráðgjafa (aðallega fjárfestingarráðgjafa). Ítarlegasta umfjöllunin er um sænska fyrirkomulagið þar sem prófnefnd verðbréfavíðskipta var sammála á fundi með skýrsluhöfundi að horfa til sænska fyrirkomulagsins við endurskoðun á því íslenska, sérstaklega varðandi prófin fyrir sérfræðinga og fjárfestingarráðgjafa.¹¹⁸

5.3.2. Sérfræðingaprófið - Specialister

Sérfræðingaprófið er aðallega ætlað þeim sem sinna sérhæfðum störfum á verðbréfamarkaði, t.d. sjóðsstjórar, fjármálagreinendur og verðbréfamiðlarar.¹¹⁹ Athygli vekur að skyldan til að standast sérfræðingaprófið hvílir ekki aðeins á þeim sem hafa umsjón með daglegri starfsemi í tengslum við viðskipti með fjármálagerninga, líkt og er á Íslandi, heldur beinist krafan að öllum sem sinna þessum sérfræðistörfum.

Sérfræðingaprófið skiptist í þrjá hluta – fyrstu tveir hlutarnir eru að mestu leyti viðskiptatengdir en sá þriðji fjallar um lögfræði. Prófnalýsingin er byggð upp þannig að fyrir hvern hluta eru lærdómsmarkmið talin upp, síðan kemur námslýsing, þ.e. útlistað er með tiltölulega nákvæmum hætti hvaða námsgreinar eða námsþætti reynir á í viðkomandi hluta, og að endingu eru tiltekin stig og bókstafir sem gefa til kynna vægi hvers þáttar og hversu flóknar spurningar eru í hverjum þætti.¹²⁰

Fyrsti hluti prófsins snýr að fjármálagerningum, viðskiptavettvöngum og verðbréfavíðskiptum.¹²¹ Í þessum hluta er ætlast til þess að próftaki¹²² hafi haldgóða þekkingu á hugtökum, skilgreiningum og uppbyggingu á mismundandi tegundum fjármálagerninga og gjaldeyris, hvernig viðskipti fara fram í mismunandi tegundum fjármálagerninga og gjaldeyris og á ólíkum mörkuðum, hvernig uppgjör víðskipta fer fram og atriði tengd því að eiga fjármálagerninga og að lokum hvernig umsýsla verðbréfa fer fram.¹²³

¹¹⁷ Sjá umfjöllun á heimasíðu SwedSec (<https://www.swedsec.se/english/>). Sjá nánari umfjöllun í úttekt Guðjóns Rúnarssonar á fyrirkomulagi verðbréfavíðskiptaprófs á Norðurlöndunum, dags. október 2017, bls. 11-12.

¹¹⁸ Fundurinn var haldinn með skýrsluhöfundi 15. nóvember 2018.

¹¹⁹ Sjá *Proficiency requirements for SwedSec's licensing exam for specialists*, dags. 6. nóvember 2017, bls. 3 (https://www.swedsec.se/wp-content/uploads/2018/08/revised_eng_kunskapskrav_specialister_2017_renversion.pdf). Sjá nánari útlistun um það hverjir eru skyldugir til að taka prófið í SwedSec's Rules and Regulations with commentaries, dags. 1. janúar 2018, liður 1 í kafla 3, bls. 9 (https://www.swedsec.se/wp-content/uploads/2018/08/eng_swedsecs_regelverk_med_kommentarer_2018.pdf).

¹²⁰ Sjá *Proficiency requirements for SwedSec's licensing exam for specialists*, bls. 4-5.

¹²¹ Á ensku: „Financial instruments, markets and trading“.

¹²² Talað um „licence holder“ í reglunum.

¹²³ Á ensku: „securities administration processes“.

Gerð er sú krafa að próftaki geti beitt þessari þekkingu í daglegum störfum sínum, gagnvart viðskiptavinum sínum og gagnvart þeim aðilum sem hann á í viðskiptum við á markaði.¹²⁴ Fyrsti hluti prófsins skiptist í eftirfarandi þætti:

Fjármálagerningar með fastri ávöxtun ¹²⁵	Viðskipti með fjármálagerninga og gjaldeyri ¹²⁶
Hlutabréf og tengdir fjármálagerningar ¹²⁷	Viðskiptavettvangar ¹²⁸
Samsettar fjárfestingar ¹²⁹	Aðgerðir á viðskiptareikningi, uppgjör viðskipa o.fl. ¹³⁰
Sjóðir ¹³¹	Upplýsingaskylda á verðbréfamarkaði (lögfræði) ¹³²
Aðrar fjárfestingar og vísitölur ¹³³	

Annar hluti prófsins snýr að efnahagslegum greiningum.¹³⁴ Meginmarkmiðið með þessum hluta er sýna fram á haldgóða þekkingu á væntanlegri ávöxtun og áhættu varðandi bæði einstaka eignir og eignasöfn.¹³⁵ Annar hluti prófsins skiptist í eftirfarandi þætti:¹³⁶

Þjóðhagsleg greining ¹³⁷	Fjárhagslegar hagskýrslur ¹³⁸
Greining og mat á fjármálagerningum með fastri ávöxtun ¹³⁹	Greining og mat á afleiðugerningum ¹⁴⁰
Verðmat fyrirtækja ¹⁴¹	Kenningar um eignasöfn ¹⁴²

Þriðji hluti prófsins fjallar um lögfræði og siðfræði. Í þessum hluta er ætlast til þess að próftaki hafi haldgóða og breiða þekkingu á viðfangsefninu þannig að hann geti nýtt þá

¹²⁴ Sjá *Proficiency requirements for SwedSec's licensing exam for specialists*, bls. 6.

¹²⁵ Á ensku: „Fixed income instruments“. Undir þetta falla líka aðrir gerningar sem teljast ekki til verðbréfa.

¹²⁶ Á ensku: „Trading in financial instruments and currencies“.

¹²⁷ Á ensku: „Share-related instruments“.

¹²⁸ Á ensku: „Trading venues“.

¹²⁹ Á ensku: „Structured investments“.

¹³⁰ Á ensku: „Account operations, clearing and settlement“.

¹³¹ Á ensku: „Funds“.

¹³² Á ensku: „Information requirements on the securities market“. Undir þennan þátt fellur: Lýsingar, flöggun, skortstöður, viðskiptaupplýsingar, tilkynningar um viðskipti og tilkynningar um framvirka samninga og upplýsingaskylda vegna innherjaupplýsinga.

¹³³ Á ensku: „Other investments and market indices“.

¹³⁴ Á ensku: „Economic analysis“.

¹³⁵ Á ensku: „Anticipated return and risk, in respect of both individual assets as well as portfolios of assets“. Sjá *Proficiency requirements for SwedSec's licensing exam for specialists*, bls. 17.

¹³⁶ Sjá *Proficiency requirements for SwedSec's licensing exam for specialists*, bls. 17-23.

¹³⁷ Á ensku: „Macroeconomic analysis“.

¹³⁸ Á ensku: „Financial statistics“.

¹³⁹ Á ensku: „Analysis and evaluation of fixed income instruments“.

¹⁴⁰ Á ensku: „Analysis and valuation of derivate instruments“.

¹⁴¹ Á ensku: „Company valuation“.

¹⁴² Á ensku: „Portfolio theory“.

þekkingu í vinnu sinni. Í framkvæmd felur sú krafa í sér m.a. að próftaki þekki hugtök og skilgreiningar og hafi skilning á grunnatriðum verðbréfamarkaðsréttar og einstökum þáttum á sviði einkaréttar sem snerta beint verðbréfamarkaðinn. Hver þáttur í þessum hluta er tiltölulega sjálfstæður en það má segja að meginþemað í þessum hluta er að stuðla að heilbrigðum verðbréfamarkaði og trausti almennings á markaðinum.¹⁴³ Þriðji hluti prófsins skiptist í eftirfarandi þætti:¹⁴⁴

Almenn siðfræði og löggjöf á verðbréfamarkaðinum ¹⁴⁵	Hagsmunaárekstrar og þagnarskylda ¹⁴⁶
Reglur um peningabætti, markaðssvik og birtingu upplýsinga um viðskipti stjórnenda ¹⁴⁷	Fjárfestingarráðgjöf ¹⁴⁸
Samningar ¹⁴⁹	Skattaleg atriði varðandi verðbréfaviðskipti ¹⁵⁰
Atriði á sviði einkaréttar ¹⁵¹	Félagaréttur ¹⁵²

Það má segja að í grunninn sé helsti munurinn á sænska sérfræðingaprófinu og íslenska verðbréfaviðskiptaprófinu umfang og efnistök prófanna. Eins og rakið hefur verið með íslenska prófið skiptist það niður í þrjá hluta og í hverjum hluta eru 3-4 próf – samtals 10 próf – og hvert próf er 4 klst. að lengd eða samtals 40 klst. Umfangið í sænska sérfræðingaprófinu er töluvert minna, en þar er aðeins um að ræða eitt próf. Í prófinu eru 90 grunnspurningar (30 fyrir hvern hluta) og fimm viðbótarspurningar í hverjum hluta sem hafa ekki á einkunn heldur eru aðeins hluti af gæðamati SwedSec. Samtals eru því 105 spurningar á prófinu.¹⁵³

¹⁴³ Sjá *Proficiency requirements for SwedSec's licensing exam for specialists*, bls. 24.

¹⁴⁴ Sjá *Proficiency requirements for SwedSec's licensing exam for specialists*, bls. 24-34.

¹⁴⁵ Á ensku: „Basic ethics and regulations on the securities market“. Undir þennan þátt fellur: Almenn siðferðisleg gildi og tilkynningar vegna brota fjármálafyrirtækja á lögum og reglum, hlutverk sænska fjármálaeftirlitsins og reglur útgefnar af eftirlitinu, starfsleyfi fjármálafyrirtækja sem sinna verðbréfaviðskiptum, lög um sjóði (verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestingsjóði), sjálfseftirlit á verðbréfamarkaðinum (self-regulation) og reglur verðbréfasamtakanna.

¹⁴⁶ Á ensku: „Conflicts of interest and duty of confidentiality“.

¹⁴⁷ Á ensku: „Laws relating to money laundering, market abuse and notification obligations“.

¹⁴⁸ Á ensku: „Investment advice“.

¹⁴⁹ Á ensku: „Agreements“. Undir þennan þátt fellur samningar vegna vörslureikninga, peningareikninga (e. cash account), viðskiptareikninga (e. trading account) og viðskipta með fjármálagerninga (almenn skilyrði t.d. vegna framkvæmd viðskiptanna á markaði, veðsetningar og takmarkaðrar ábyrgðar. Sjá *Proficiency requirements for SwedSec's licensing exam for specialists*, bls. 30.

¹⁵⁰ Á ensku: „Tax issue“. Undir þennan þátt fellur: Fjármagnstekjuskattur, skattlagning fjármálagerninga í viðskiptum og skattlagning afleiðusamninga. Sjá *Proficiency requirements for SwedSec's licensing exam for specialists*, bls. 31.

¹⁵¹ Á ensku: „Civil law issues“. Undir þennan þátt fellur: Almennur samningaréttur, umboðsreglur og reglur um prókúru, gjaldþrotaréttur og veðsetning verðbréfa.

¹⁵² Á ensku: „Company law and Corporate Actions“. Undir þennan þátt fellur: Mismunandi félagaform, hlutabréf, stjórnareiningar fyrirtækis, verndir fyrir eigið fé fyrirtækis, hlutverk fyrirtækjaskrár, útgáfa nýrra hluta, jöfnunarhlutabréf, skipting hlutabréfa, arðsúthlutun, yfirtökur, innlausnarréttur minnihluta hluthafa og kaup á eigin hlutum. Sjá *Proficiency requirements for SwedSec's licensing exam for specialists*, bls. 34.

¹⁵³ Sjá *Proficiency requirements for SwedSec's licensing exam for specialists*, bls. 34. Sjá einnig umfjöllun í úttekt Guðjóns Rúnarssonar á fyrirkomulagi verðbréfaviðskiptaprófs á Norðurlöndunum, bls. 10.

Efnistökin í prófunum eru einnig töluvert frábrugðin. Í íslenska verðbréfavíðskiptaprófinu reynir m.a. á almenna lögfræði og viðskiptafræði (I. og II. hlutar), en í sænska sérfræðingaprófinu reynir að mestu leyti á atriði úr viðskiptafræði og lögfræði sem tengjast beint verðbréfamarkaðinum og sérhæfðum störfum á þessum markaði (t.d. sjóðsstjóra eða verðbréfamiðlara). Með ákveðinni einföldun mætti segja að sænska prófið svari að mestu leyti til III. hluta íslenska prófsins, en þó með nokkrum undantekningum. Í þriðja hluta sænska prófsins reynir til dæmis ekki aðeins á lög og reglur tengd verðbréfamarkaðinum (líkt og er í *Lög og reglur á fjármálamarkaði í III. hluta íslenska prófsins*) heldur einnig á ýmis atriði tengd félagarétti, veðrétti og samningarétti. Fjallað er um þau atriði í I. hluta íslenska prófsins. Helsti munurinn er hins vegar sá að í sænska prófinu er ekki fjallað um þessa hluta lögfræðinnar með almennum hætti (líkt og er gert í íslenska prófinu) heldur reynir aðeins á þau atriði sem tengjast beint sérhæfðum störfum á verðbréfamarkaðinum. En að meginstefnu til má segja að sænska sérfræðingaprófið svari að mestu leyti til III. hluta íslenska verðbréfavíðskiptaprófsins.

Að lokum mætti nefna að munurinn á kostnaði vegna prófanna er tölvuverður. Eins og fjallað var um hér að framan er heildarkostnaður fyrir próftöku í íslenska prófinu 230.000 kr. en prófgjaldið fyrir það sænska er 1500 SEK eða rúmlega 19.500 kr.¹⁵⁴ Munur er einnig á kostnaðinum við undirbúning fyrir prófin. Heildarkostnaður fyrir öll þrjú námskeiðin hjá Opna háskólanum á Íslandi er, þegar þetta er ritað, samtals 450.000 kr.¹⁵⁵ Í Svíþjóð eru nokkur námskeið í boði. Boðið er upp á eitt námskeið í fjarnámi hjá stofnun sem nefnist *Contento Wassum academy*. Kostnaðurinn við námskeiðið er 20.995 SEK eða um 285.000 kr. og er miðað við að yfirferðin á námskeiðinu taki 40 – 60 klst.¹⁵⁶ Taka ber þó fram að í báðum löndum er ekki gerð krafa um að próftakar hafi sótt námskeið til að eiga möguleika á að taka prófin.

5.3.3. Fjárfestingarráðgjafapróf – Rádgivare

Skyldan til að hafa staðist ráðgjafaprófið nær til þeirra aðila sem sinna vátryggingamiðlun,¹⁵⁷ veita neytendum fjármálaráðgjöf¹⁵⁸ og veita viðskiptavinum fjárfestingarráðgjöf.¹⁵⁹ Í ljósi þess að á Íslandi er sérpróf fyrir vátryggingamiðlara sem haldið er í samstarfi við Fjármálaeftirlitið verður ekki horft til þess hluta prófsins sem snýr að vátryggingamiðlun.¹⁶⁰

Með fjárfestingarráðgjöf í þessu sambandi er átt við persónulegar ráðleggingar til viðskiptavinar í tengslum við fjármálagerðina, hvort sem er að frumkvæði viðskiptavinarins

¹⁵⁴ Sjá umfjöllun í úttekt Guðjóns Rúnarssonar á fyrirkomulagi verðbréfavíðskiptaprófs á Norðurlöndunum, bls. 11.

¹⁵⁵ Sjá upplýsingar á heimasíðu Opna háskólans (<https://www.ru.is/opnihaskolinn/verdbrefavidskipti/>).

¹⁵⁶ Sjá upplýsingar á heimasíðu stofnunarinnar (http://www.contentowassum.se/cwa_course/swedsec-sjalvstudier-for-specialister-med-webinar-pa-engelska).

¹⁵⁷ Á ensku nefnist vátryggingamiðlun: „insurance mediation“.

¹⁵⁸ Á ensku: „financial advice“.

¹⁵⁹ Á ensku: „investment advice“. Sjá *SwedSec's Rules and Regulations with commentaries*, dags. 1. janúar 2018, bls. 9-10.

¹⁶⁰ Sjá umfjöllun um próf í vátryggingamiðlun í 18. gr. laga nr. 32/2005 um vátryggingamiðlun (<https://www.althingi.is/lagas/148c/2005032.html>) og reglugerð nr. 972/2006 um próf í vátryggingamiðlun (<https://www.reglugerd.is/reglugerdir/allar/nr/972-2006>).

eða þess sem þjónustuna veitir.¹⁶¹ Fjármálaráðgjöf er ekki skilgreind í reglum SwedSec en miðað við orðalagið má gera ráð fyrir að það hugtak sé víðtækara en fjárfestingarráðgjöf og taki til ráðgjafar til neytenda, ekki aðeins varðandi fjármálagerninga heldur einnig varðandi önnur fjármál neytenda, t.d. húsnæðislán o.þ.h.

Sænska ráðgjafaprófið er því töluvert víðtækara en kröfur MiFID II vegna fjárfestingarráðgjafar. Eins og fjallað var um hér að framan gerir nýja tilskipunin frá Evrópusambandinu kröfur um nauðsynlega þekkingu og hæfni þeirra aðila sem veita fjárfestingarráðgjöf eða upplýsingar um fjármálagerninga eða viðbótarþjónustu til viðskiptavina.¹⁶² Tilskipunin fjallar því aðeins um ráðgjöf tengda fjármálagerningum en sænska ráðgjafaprófið tekur einnig til almennrar fjármálaráðgjafar sem varðar ekki fjármálagerninga, svo sem vegna húsnæðislána, bílalána o.fl.

Á Íslandi eru nú þegar til staðar vottun fyrir þá aðila sem sinna almennri fjármálaráðgjöf til neytenda – vottun fjármálaráðgjafa – sem er samstarf atvinnuvega- og nýsköpunarráðuneytisins, Háskólans á Bifröst, Viðskiptafræðideildar Háskóla Íslands, Viðskiptadeildar Háskólans í Reykjavík, Samtaka starfsmanna fjármálafyrirtækja og Samtaka fjármálafyrirtækja.¹⁶³

Með hliðsjón af kröfum MiFID II og þeirri staðreynd að til staðar er vottunarferli fyrir fjármálaráðgjafa á Íslandi liggur beinast við að skoða aðeins þá þætti í sænska ráðgjafaprófinu sem snúa að fjárfestingarráðgjöfum (sleppa váttryggingamiðlurum og fjármálaráðgjöfum) til að hafa umfjöllunina markvissari og til að geta byggt á þessari umfjöllun þegar metið er hvort það sé nauðsynlegt að gera kröfu um að þeir aðilar sem sinna fjárfestingarráðgjöf á Íslandi þurfi að standast tiltekið próf. Þetta verður gert að því marki sem hægt er til að aðgreina þættina í ráðgjafaprófinu.

Ráðgjafaprófið skiptist í fjóra hluta. *Fjórði* og síðasti *hlutinn* snýr að lífeyrismálum og tryggingum¹⁶⁴ sem varðar einungis störf váttryggingamiðlari. Þar af leiðandi eru aðeins fyrstu þrír hlutarnir skoðaðir, en uppbygging þeirra er svipuð og í sérfræðingaprófinu – fyrstu tveir hlutarnir eru að mestu leyti viðskiptatengdir en sá þriðji fjallar um lögfræði.

Fyrsti hluti prófsins fjallar um afurðir og að sinna viðskiptum fyrir hönd viðskiptavina.¹⁶⁵ Í þessum hluta er ætlast til þess að próftaki hafi haldgóða þekkingu á flestum tegundum fjármálagerninga. Ætlast er einnig til þess að próftaki hafi þekkingu á viðskiptum með fjármálagerninga fyrir hönd viðskiptavina og allri umsýslu fjármálagerninga fyrir viðskiptavini.¹⁶⁶ Fyrsti hluti prófsins skiptist í eftirfarandi þætti (aðeins þeir þættir sem varða fjárfestingarráðgjöf eru tilteknir):¹⁶⁷

¹⁶¹ Sjá *SwedSec's Rules and Regulations with commentaries*, dags. 1. janúar 2018, bls. 12. Sjá einnig skilgreiningu á fjárfestingarráðgjöf í 4. tl. 1. mgr. 2. gr. laga nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti.

¹⁶² Sjá umfjöllun í kafla 4.4 í skýrslu þessari.

¹⁶³ Sjá upplýsingar um vottunina hérna: http://www.ru.is/media/skjol/Profefnislysing_Vottun-fjarmalaradgjafa_2013-2014.pdf.

¹⁶⁴ Á ensku: „Pensions and insurance“. Sjá *Proficiency requirements for SwedSec's licensing exam for advisers*, dags. 6. nóvember 2017, bls. 29 (https://www.swedsec.se/wp-content/uploads/2018/08/revised_eng_kunskapskrav_licensieringstest_radgivare_2017_renversion.pdf).

¹⁶⁵ Á ensku: „Products and handling of client transactions“.

¹⁶⁶ Sjá *Proficiency requirements for SwedSec's licensing exam for advisers*, bls. 6.

¹⁶⁷ Sjá *Proficiency requirements for SwedSec's licensing exam for advisers*, bls. 6-13.

Fjármálagerningar með fastri ávöxtun ¹⁶⁸	Hlutabréf og tengdir fjármálagerningar ¹⁶⁹
Samsettar fjárfestingar ¹⁷⁰	Sjóðir ¹⁷¹
Grundvallarupplýsingar og starfshættir á hlutabréfamarkaði ¹⁷² (lögfræði)	Viðskipti með fjármálagerninga ¹⁷³
Aðgerðir á viðskiptareikningi, uppgjör viðskipa o.fl. ¹⁷⁴	

Annar hluti prófsins snýr að hagfræði og fjármálum.¹⁷⁵ Í þessum hluta er lögð áhersla á hvernig sé best að velja verðbréfasafn sem er sniðið að aðstæðum og þörfum hvers viðskiptavinar. Það felur í sér að próftaki þurfi að hafa haldgóða þekkingu á hugtökum eins og væntanlegri ávöxtun, áhættu og áhættuvilja¹⁷⁶ og skilja áhættueinkenni¹⁷⁷ verðbréfasafna og annarra eignasafna. Próftaki þarf einnig að hafa haldgóða þekkingu á hvernig eigi að verðmeta fjármálagerninga, skilja tækifærin og takmarkanir við áhættudreifingu og geta greint fjárhagsstöðu viðkomandi viðskiptavinar og áhættuvilja hans. Að lokum er nauðsynlegt að próftaki búi yfir ákveðinni þekkingu á þjóðhagslegri greiningu til að hafa dýpri skilning á ávöxtun og áhættu vegna mismunandi tegunda fjárfestinga.¹⁷⁸ Annar hluti prófsins skiptist í eftirfarandi þætti (aðeins þeir þættir sem varða fjárfestingarráðgjöf eru tilteknir):¹⁷⁹

Þjóðhagsleg hugtök ¹⁸⁰	Verðmat fjármálagerninga ¹⁸¹
Ávöxtun og áhætta ¹⁸²	Kenningar um eignasöfn ¹⁸³
Verðmat eignasafna og sjóða ¹⁸⁴	Greining og mat á afleiðugerningum ¹⁸⁵

Þriðji hluti prófsins fjallar um lögfræði og siðfræði. Í þessum hluta er ætlast til þess að próftaki hafi haldgóða og breiða þekkingu á viðfangsefninu þannig að hann geti nýtt þá

¹⁶⁸ Á ensku: „Fixed income instruments“. Undir þetta falla líka aðrir gerningar sem teljast ekki til verðbréfa.

¹⁶⁹ Á ensku: „Share-related instruments“.

¹⁷⁰ Á ensku: „Structured investments“.

¹⁷¹ Á ensku: „Funds“.

¹⁷² Á ensku: „Basic Information and procedures on the share market“. Undir þetta fellur: Atriði tengd hlutabréfum (útgáfa nýrra hluta, skipting, áhrif endurkaupa á hlutafé félags, hlutabréfaverð), umsókn og áskriftarréttindi vegna útgáfu nýrra hluta, arður, yfirtökureglur og upplýsingaskylda á hlutabréfamarkaði. Sjá *Proficiency requirements for SwedSec's licensing exam for advisers*, bls. 11.

¹⁷³ Á ensku: „Trading in financial instruments“.

¹⁷⁴ Á ensku: „Account operations, clearing and settlement“.

¹⁷⁵ Á ensku: „Economics and finances“.

¹⁷⁶ Á ensku: „Anticipated return, risk and risk appetite“.

¹⁷⁷ Á ensku: „Risk characteristics“.

¹⁷⁸ Sjá *Proficiency requirements for SwedSec's licensing exam for advisers*, bls. 14.

¹⁷⁹ Sjá *Proficiency requirements for SwedSec's licensing exam for advisers*, bls. 14-19.

¹⁸⁰ Á ensku: „Macroeconomic concepts“.

¹⁸¹ Á ensku: „Valuation of financial instruments“.

¹⁸² Á ensku: „Risk and return“.

¹⁸³ Á ensku: „Portfolio theory“.

¹⁸⁴ Á ensku: „Evaluation of portfolios and funds“.

¹⁸⁵ Á ensku: „Analysis and valuation of derivate instruments“.

þekkingu í vinnu sinni. Í framkvæmd felur sú krafa í sér m.a. að próftaki þekki hugtök og skilgreiningar og hafi skilning á grunnatriðum verðbréfamarkaðsréttar og einstökum þáttum á sviði einkaréttar sem snerta beint verðbréfamarkaðinn. Hver þáttur í þessum hluta er tiltölulega sjálfstæður en það má segja að meginþemað í þessum hluta er að stuðla að heilbrigðum verðbréfamarkaði og traust almennings á markaðinum.¹⁸⁶ Þriðji hluti prófsins skiptist í eftirfarandi þætti:

Fjármálaráðgjöf ¹⁸⁷	Almenn siðfræði og löggjöf á verðbréfamarkaðinum ¹⁸⁸
Sænska fjármálaeftirlitið og SwedSec ¹⁸⁹	Upplýsingagjöf til viðskiptavina þegar veitt er fjárfestingarráðgjöf ¹⁹⁰
Hagsmunaárekstrar ¹⁹¹	Peningaþvætti og fjármögnun hryðjuverka ¹⁹²
Markaðssvik ¹⁹³	Skattaleg atriði varðandi verðbréfavíðskipti ¹⁹⁴
Þagnarskylda ¹⁹⁵	Skaðabótaábyrgð vegna ráðgjafar ¹⁹⁶

Ekki er til sambærilegt próf á Íslandi en gerð er grein fyrir þeirri tillögu í 6. kafla skýrslunnar að kynna til sögunnar sérpróf fyrir fjárfestingarráðgjafa til að mæta þeim kröfum sem koma fram í MiFID II.¹⁹⁷ Þar sem SwedSec hefur uppfært ráðgjafaprófið sitt til samræmis við kröfur MiFID II má velja því fyrir sér hvort íslenska fjárfestingarráðgjafaprófið (sem kynnt yrði til sögunnar ef tillögur skýrslunnar verða samþykktar) gæti byggt að meginstefnu á svipaðra uppbyggingu og efnistöfum og sænska prófið hvað varðar fjárfestingarráðgjöfina (ekki varðandi fjármálaráðgjöfina og tryggingamiðlunina).

¹⁸⁶ Sjá *Proficiency requirements for SwedSec's licensing exam for advisers*, bls. 20.

¹⁸⁷ Á ensku: „Financial advice“. Undir þennan þátt falla reglur tengd fjárfestavernd og fjallað er um í MiFID II: Fjárfestingarráðgjöf og ákvæði um upplýsingagjöf, skilyrði um sérþekkingu ráðgjafans, upplýsingagjöf áður en fjárfestingarráðgjöf er veitt, upplýsingaöflun frá viðskiptavinum, skilyrði um að ráðgjöfin henti viðkomandi viðskiptavinum miðað við þær upplýsingar sem liggja fyrir um viðskiptavininn, varúðarskylda og skylda til að ráða honum gegn tilteknum ráðstöfunum, skilyrði um skriflegar yfirlýsingar vegna hæfi viðskiptavinar, mat á því hvort viðkomandi ráðstöfun sé viðeigandi fyrir viðskiptavin, flokkun viðskiptavinar (í viðurkennda gagnaðila, fagfjárfesta og almenna fjárfesta), ákvæði um einfalda fjármálagerninga og fjárfestingarsvik (e. investment fraud). Sjá *Proficiency requirements for SwedSec's licensing exam for advisers*, bls. 20-21.

¹⁸⁸ Á ensku: „Basic ethics and regulations on the securities market“.

¹⁸⁹ Á ensku: „The Swedish Financial Supervisory Authority and SwedSec“.

¹⁹⁰ Á ensku: „Information to clients upon provision of investment services“.

¹⁹¹ Á ensku: „Conflicts of interest“.

¹⁹² Á ensku: „Money laundering and terrorist financing“.

¹⁹³ Á ensku: „Market abuse“.

¹⁹⁴ Á ensku: „Tax issue“.

¹⁹⁵ Á ensku: „Duty of confidentiality“.

¹⁹⁶ Á ensku: „Liability in damages in the event of negligent advice“.

¹⁹⁷ Sjá umfjöllun um auknar kröfur til fjárfestingarráðgjafar vegna MiFID II í kafla 4.4 hér að framan.,

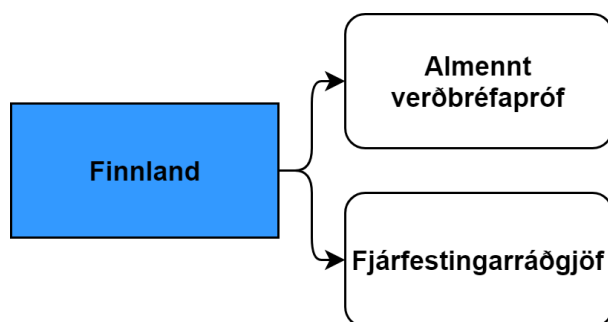
5.4 Finnland

5.4.1. Almennt

Hið svokallaða Finniska fjárfestingarhæfiskerfi, the Finnish investment qualifications scheme, var kynnt til sögunnar árið 2000 af Samtökum verðbréfamiðlara í Finnlandi.¹⁹⁸ Á árinu 2009 runnu samtökin saman við samtök fjármálafyrirtækja í Finnlandi, Finance Finland,¹⁹⁹ og ári síðar stofnuðu samtökin hlutafélagið *APV Investments Examinations Ltd.* (APV) til að halda utan um og þróa áfram hæfiskerfið. Félagið heldur utan um og skipuleggur hæfiskerfið í samstarfi við viðskiptaskólann, *Aalto University Executive Education*, sem er dótturfyrirtæki finniska háskólans Aalto.²⁰⁰

Líkt og í Svíþjóð byggir hæfiskerfið ekki á lagafyrirmælum heldur á ákveðnu vottunarferli sem ætlað er að viðhalda og auka virðingu fjármálageirans í Finnlandi og tryggja hæfi þeirra sem starfa hjá fjármálafyrirtækjum. Markmiðið er einnig að auka tiltrú almennings á fjármálaþjónustu með því að tryggja að þeir aðilar sem starfa á markaðinum hafi fullnægjandi þekkingu og hæfni til að sinna sínum skyldum.²⁰¹

Um er að ræða tvenns konar réttindi, sem Samtök fjármálafyrirtækja í Finnlandi veita: Annars vegar almenn verðbréfaréttindi²⁰² (APV1) og hins vegar fjárfestingarráðgjafaréttindi²⁰³ (APV2).



Mynd 3: Fyrirkomulag verðbréfaviðskiptaprófa í Finnlandi

5.4.2. Almennt verðbréfapróf - General Securities Examination (APV1)

Almennu verðbréfaréttindin byggja á því að aðili hafi staðist próf þess efnis. Frá byrjun árs 2018 hafa aðilar haft möguleika á því að taka almenna verðbréfaprófið og fjárfestingarráðgjafaprófið hvenær sem er á árinu í níu borgum Finnlands. Prófin eru tekin á

¹⁹⁸ Á ensku: „The Finnish Association of Securities Dealers“.

¹⁹⁹ Samtökin hétu á þeim tíma *Federation of Finnish Financial Services (FFI)*, en heiti samtakanna var breytt í *Finance Finland* árið 2017. Sjá tilkynningu á heimasíðu samtakanna: <http://www.finanssiala.fi/en/news/Pages/The-Finnish-financial-sector%E2%80%99s-representative-is-now-Finance-Finland.aspx>.

²⁰⁰ Sjá Eetu Valjakka: *International Comparison of Investment Qualifications* (1. september 2016), bls. 8. (http://www.finanssiala.fi/en/material/International_Comparison_of_Investment_Qualifications.pdf#search=General%20Securities%20examination)

²⁰¹ Sjá *International Comparison of Investment Qualifications*, bls. 8.

²⁰² Á ensku: „General Securities qualification“.

²⁰³ Á ensku: „Investment Adviser qualification“.

bókasöfnum borganna á sérstaka spjaldtölvu sem er afhent próftaka á viðkomandi bókasafni. Áður voru prófin aðeins í boði fjórum sinnum á ári.²⁰⁴

Almennu verðbréfaréttindin eru ætlað þeim sem sinna þjónustu við viðskiptavinum á fjármálamarkaði, þá aðallega hjá fjármálafyrirtækjum, viðskiptabönkum og tryggingafélögum, en það eru engin takmörk á því hverjir geta þreytt prófið.²⁰⁵

Prófið skiptist upp í fimm hluta:

1. Hagfræði og fjármálamarkaðir²⁰⁶
2. Fjármál fyrirtækja²⁰⁷
3. Fjármálagerninga og fjárfestingar²⁰⁸
4. Reglur um fjármálaþjónustu og grundvallaratriði í einkarétti²⁰⁹
5. Skattlagning fjárfestingar, grundvallaratriði í sifja- og erfðarétti²¹⁰

Kostnaður við að taka almenna verðbréfabrófið er 380 evrur eða um 50.000 kr.²¹¹ Fimm stofnanir bjóða upp á námskeið til undirbúnings prófinu og kostnaðurinn er mismunandi milli stofnananna. Námskeið sem Hanken háskóli í Helsinki býður upp á kostar til dæmis 1.590 evrur²¹² eða um 214.000 kr.

5.4.3. Fjárfestingarráðgjafapróf – Investment Advisor Examination (APV2)

Ólíkt sænska ráðgjafaprófinu²¹³ er finnska fjárfestingarráðgjafaprófið ekki hugsað sem samhlíða próf heldur sem viðbótarpróf við almenna verðbréfabrófið. Það þýðir að almenna verðbréfabrófið er nauðsynlegur undanfari ráðgjafaprófsins og er ætlað þeim sem eru í stjórnunarstöðum, sinna eftirlitshlutverki eða veita viðskiptavinum þjónustu á verðbréfamarkaðinum, eins og t.d. fjárfestingarráðgjafar og eignastýringaraðilar.²¹⁴ Efni

²⁰⁴ Sjá umfjöllun á heimasíðu finnsku Samtaka fjármálafyrirtækja (<http://www.finanssiala.fi/en/news/Pages/Investment-adviser-exams-now-readily-available.aspx>).

²⁰⁵ Sjá umfjöllun á heimasíðu APV Investments Examinations Ltd. (<http://apvtutkinnot.fi/en/tutkintorakenne/sijoituspalvelututkinto-apv1/>).

²⁰⁶ Á ensku: „Economics and financial markets“.

²⁰⁷ Á ensku: „Corporate finances“.

²⁰⁸ Á ensku: „Investment products and investing“.

²⁰⁹ Á ensku: „Regulation of the provision of investment services and the basics of civil law“.

²¹⁰ Á ensku: „Taxation of investors and the fundamentals of family and inheritance law“. Sjá umfjöllun á heimasíðu APV Investments Examinations Ltd. Efnispættir prófsins eru nánar tilgreindir á heimasíðu Aalto University Executive Education á finnsku (<https://www.aaltoee.fi/ohjelmat/sijoituspalvelualan-tutkinnot>) og á sænsku á heimasíðu Hanken háskólans í Helsinki (<https://www.hanken.fi/en/node/212083>).

²¹¹ Síðan bætist virðisaukaskattur ofan á. Sjá umfjöllun í úttekt Guðjóns Rúnarssonar á fyrirkomulagi verðbréfavíðskiptaprófs á Norðurlöndunum, dags. október 2017, bls. 14.

²¹² Fyrir utan virðisaukaskatt. Sjá á heimasíðu Hanken háskólans (<https://www.hanken.fi/en/node/212083>).

²¹³ Sjá umfjöllun í kafla 5.3.3 í skýrslu þessari.

²¹⁴ Á ensku: „Managerial, supervisory and customer service roles in the securities market“. Sjá umfjöllun á heimasíðu APV Investments Examinations Ltd. (<http://apvtutkinnot.fi/en/tutkintorakenne/sijoitusneuvojan-tutkinto-apv2/>).

prófsins er það sama og í almenna verðbréfafrófinu en gert er ráð fyrir að farið sé dýpra í einstaka þætti í fjárfestingarráðgjafaprófinu.²¹⁵

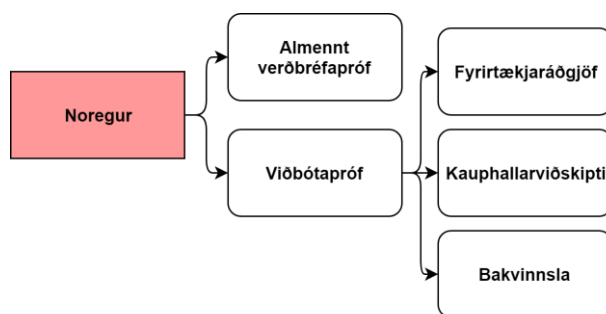
Kostnaður við að taka fjárfestingarráðgjafaprófið er 680 evrur eða um 90.000 kr.²¹⁶ Þrjár stofnanir bjóða upp á námskeið til undirbúnings prófinu og kostnaðurinn er mismunandi milli stofnananna. Námskeið sem Hanken háskóli í Helsinki býður upp á kostar til dæmis 1.990 evrur²¹⁷ eða um 267.000 kr.

5.5 Noregur

5.5.1. Almennt

Samtök verðbréfafyrirtækja, Værdipapirforetakenes Forbund (VPFF),²¹⁸ sjá um vottunarferli fyrir aðila sem starfa á verðbréfamarkaðinum í Noregi. Markmiðið með vottunarferlinu er að viðhalda trausti almennings á verðbréfafyrirtækjum með því að tryggja að starfsmenn fyrirtækjanna búi yfir fullnægjandi þekkingu á og fari eftir því regluverki sem gildir um starfsemi þessara fyrirtækja.²¹⁹

Norska kerfið er byggt upp þannig að boðið er upp á almennt verðbréfafróf sem er ætlað að vera grunnur fyrir alla þá aðila sem starfa á verðbréfamarkaðinum.²²⁰ Síðan er í boði þrenns konar viðbótarp próf: 1) Fyrirtækjaráðgjöf, 2) kauphallarviðskipti og 3) bakvinnsla.²²¹



Mynd 4: Fyrirkomulag verðbréfaviðskiptaprófa í Noregi

5.5.2. Almennt verðbréfafróf - Generell prøve

Almennu verðbréfafrófið²²² er svokallað grunnpróf, sem þýðir að aðilar að samtökunum geta ekki tekið viðbótarp prófin nema hafa staðist grunnprófið. Í reglum samtakanna er gert ráð fyrir

²¹⁵ Sjá *International Comparison of Investment Qualifications*, bls. 8-9.

²¹⁶ Síðan bætist virðisaukaskattur ofan á. Sjá umfjöllun í úttekt Guðjóns Rúnarssonar á fyrirkomulagi verðbréfaviðskiptaprófs á Norðurlöndunum, dags. október 2017, bls. 14.

²¹⁷ Fyrir utan virðisaukaskatt. Sjá á heimasíðu Hanken háskólans. (<https://www.hanken.fi/sv/samarbete-och-natverk/fortbildning/oppna-program/finansieell-ekonomi/apv2>)

²¹⁸ Á ensku: „Norwegian Securities Dealers Association“. Sjá heimasíðu samtakanna (<http://www.vpff.no/eng/About-us>).

²¹⁹ Sjá umfjöllun um vottunarferlið á heimasíðu samtakanna (<http://www.vpff.no/eng/About-us/Authorisation-scheme>).

²²⁰ Sjá reglur samtakanna um vottunarferlið, *Regler for autorisasjonsordning for ansatte i medlemsforetak i Verdipapirforetakenes Forbund* (28. apríl 2015)

([file:///C:/Users/andrib/Downloads/Regler+for+autorisasjonsordning+28.4.15%20\(2\).pdf](file:///C:/Users/andrib/Downloads/Regler+for+autorisasjonsordning+28.4.15%20(2).pdf)), bls. 3.

²²¹ Sjá *Regler for autorisasjonsordning for ansatte i medlemsforetak i Verdipapirforetakenes Forbund*, bls. 4.

að eftirtöldum aðilum sé skylt að taka almenna prófið: Stjórnendur verðbréfafyrirtækja, hlutabréfamiðlarar, vaxta- og gjaldeyrismiðlarar, afleiðumiðlarar, greinendur, starfsmenn í fyrirtækjaráðgjöf og þeir sem vinna í bakvinnslu.²²³ Aðeins starfsmönnum aðildarfélaga Samtaka verðbréfafyrirtækja í Noregi er heimilt að taka verðbréfaprófið.²²⁴

Prófið skiptist upp í fimm þætti:

1. Siðareglur
2. Góðar viðskiptavenjur og hagsmunaárekstrar
3. Lög um verðbréfaviðskipti
4. Markaðsmisnotkun og viðskipti á markaði
5. Peningaþvættislöggjöfin²²⁵

Almenna verðbréfaprófið kostar 5000 NOK eða um 69.000 kr.²²⁶ Almenna prófið og viðbótarpróf kostar samanlagt 6000 NOK.²²⁷

5.5.3. Viðbótarpróf - Tilleggsprøve

Samtökin bjóða upp á þrenns konar viðbótarpróf. Í *fyrsta lagi* er um að ræða próf í fyrirtækjaráðgjöf²²⁸ sem er ætlað starfsmönnum í fyrirtækjaráðgjöf, en í því prófi er m.a. farið yfir flöggunarreglur, tilboðsskyldu, reglur um skráningalýsingar og upplýsingaskyldu félaga.²²⁹ Fyrir umrædda starfsmenn er möguleiki á að taka eitt próf sem nær til almenna verðbréfaprófsins og prófsins í fyrirtækjaráðgjöf.²³⁰

Í *öðru lagi* er það próf í kauphallarviðskiptum,²³¹ sem er ætlað öllum verðbréfamiðlurum sem eiga í viðskiptum með hlutabréf, skuldabréf og afleiður sem eru skráðar í kauphallirnar í Osló eða Oslo Axess.²³² Í prófinu reynir m.a. á almennar reglur um viðskipti með skráða fjármálagerninga, ásamt reglum kauphallanna um viðskiptin og kauphallarkerfin.²³³

²²² Á norsku: „Generell prøve“.

²²³ Talað í reglunum um „ledende oppgjørsmedarbeidere“. Sjá *Regler for autorisasjonsordning for ansatte i medlemsforetak i Verdipapirforetakenes Forbund*, bls. 3.

²²⁴ Sjá umfjöllun í úttekt Guðjóns Rúnarssonar á fyrirkomulagi verðbréfaviðskiptaprófs á Norðurlöndunum, bls. 15.

²²⁵ Sjá umfjöllun í úttekt Guðjóns Rúnarssonar á fyrirkomulagi verðbréfaviðskiptaprófs á Norðurlöndunum, bls. 15.

²²⁶ Innifalið í því er eins dags undirbúningsnámskeið.

²²⁷ Sjá umfjöllun í úttekt Guðjóns Rúnarssonar á fyrirkomulagi verðbréfaviðskiptaprófs á Norðurlöndunum, bls. 15.

²²⁸ Á norsku: „Tilleggsprøve corporate“. *Regler for autorisasjonsordning for ansatte i medlemsforetak i Verdipapirforetakenes Forbund*, bls. 4.

²²⁹ Sjá umfjöllun í úttekt Guðjóns Rúnarssonar á fyrirkomulagi verðbréfaviðskiptaprófs á Norðurlöndunum, bls. 16. Sjá einnig *Regler for autorisasjonsordning for ansatte i medlemsforetak i Verdipapirforetakenes Forbund*, bls. 4-5.

²³⁰ Prófið nefnist á norsku „full prøve“. Sjá *Regler for autorisasjonsordning for ansatte i medlemsforetak i Verdipapirforetakenes Forbund*, bls. 4.

²³¹ Á norsku: „tilleggsprøve børs (aksjer, renter eller derivater)“.

²³² Sjá *Regler for autorisasjonsordning for ansatte i medlemsforetak i Verdipapirforetakenes Forbund*, bls. 4.

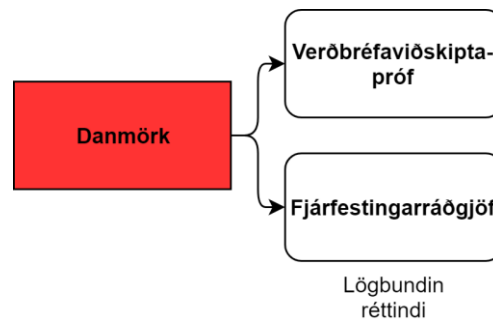
²³³ Sjá *Regler for autorisasjonsordning for ansatte i medlemsforetak i Verdipapirforetakenes Forbund*, bls. 4.

Að lokum er um að ræða próf í bakvinnslu²³⁴ fyrir þá aðila sem starfa í bakvinnslu hjá verðbréfafyrirtækjum. Ólíkt hinum tveimur viðbótarprófunum er ekki gert að skilyrði að viðkomandi hafi lokið almenna verðbréfaþrófinu til að geta tekið bakvinnsluprófið.²³⁵

5.6 Danmörk

5.6.1. Almennt

Í Danmörku gera Samtök verðbréfamíðlara, Børsmæglerforening Danmark, það að skilyrði að verðbréfamíðlarar og greinendur hafi öðlast réttindi sem verðbréfamíðlarar²³⁶ hjá samtökunum. Líkt og á hinum Norðurlöndunum byggir krafan ekki á lagafyrirmælum heldur á ákveðnu vottunarferli sem er í höndum samtakanna.²³⁷ Fjárfestingarráðgjafaprófið byggir hins vegar á lagafyrirmælum og reglum settum af iðnaðar- og viðskiptaráðherra.²³⁸



Mynd 5: Fyrirkomulag verðbréfaviðskiptaprófa í Danmörku

5.6.2. Verðbréfaviðskiptapróf - Certificeret børsmægler

Eins og áður segir gera Samtök verðbréfamíðlara í Danmörku kröfu um að allir verðbréfamíðlarar og greinendur sem starfa hjá aðildarfélögum samtakanna hafi sótt eins dags námskeið og undirgengist próf í lok dagsins. Í prófinu reynir á eftirfarandi þætti:²³⁹

²³⁴ Á norsku: „Særskilt prøve for oppgjørsmedarbeidere“.

²³⁵ Sjá umfjöllun í úttekt Guðjóns Rúnarssonar á fyrirkomulagi verðbréfaviðskiptaprófs á Norðurlöndunum, bls. 16.

²³⁶ Á dönsku: „Certificeret børsmægler“.

²³⁷ Sjá umfjöllun á heimasíðu samtakanna (<https://finansdanmark.dk/boersmaeglerforening-danmark/certificeringer/>). Sjá einnig *International Comparison of Investment Qualifications*, bls. 15.

²³⁸ Sjá umfjöllun í kafla 5.63 í hér að neðan.

²³⁹ Sjá heimasíðu samtakanna (<https://finansdanmark.dk/boersmaeglerforening-danmark/certificeringer/>). Sjá einnig *International Comparison of Investment Qualifications*, bls. 15.

Verðbréfavíðskiptalög og önnur viðeigandi Evrópulöggjöf, þ.ám. markaðssvik ²⁴⁰	Viðskiptavettvangar og reglur sem gilda um þá ²⁴¹
Fjárfestavernd ²⁴²	Fjárfestingagreining ²⁴³
Aðgerðir gegn peningabætti ²⁴⁴	Góð viðskiptavenja og áhættugreining ²⁴⁵
Tilmæli samtakanna til að koma í veg fyrir hagsmunaárekstra milli fjárfestingarbanka ²⁴⁶	

Samanlagður kostnaður fyrir námskeið, efni og próf nemur 9.450 DKK eða um 171.000 kr.²⁴⁷

5.6.3. Fjárfestingarráðgjafapróf - Investeringsráðgiver

Í dönskum lögum um fjármálaráðgjafa, fjárfestingarráðgjafa og húsnaðislánamiðlara (ráðgjafalögin) frá árinu 2017 (tóku gildi 3. janúar 2018)²⁴⁸ er gerð sú krafa að fjármálafyrirtæki hafi fengið útgefið leyfi frá danska fjármálaeftirlitinu, Finanstilsynet, til að veita fjárfestingarráðgjöf.²⁴⁹ Ákvæðin um fjárfestingarráðgjöf eru samhljóða ákvæðum í dönsku lögnum um fjármálafyrirtæki frá árinu 2017.²⁵⁰ Einhverra hluta vegna hafa ákvæðin í lögum um fjármálafyrirtæki ekki enn verið felld út.²⁵¹

Skilgreining á fjárfestingarráðgjöf í dönsku ráðgjafalögnum er efnislega sú sama og í íslensku verðbréfavíðskiptalögnum, enda byggja bæði ákvæðin á sömu skilgreiningu í Evrópulöggjöfinni.²⁵² Með fjárfestingarráðgjöf er átt við persónulegar ráðleggingar til viðskiptavinar í tengslum við fjármálagerninga, hvort sem það er að frumkvæði viðskiptavinarins eða þess sem þjónustuna veitir.²⁵³

²⁴⁰ Á dönsku: „Værdipapirhandelsloven og anÁ dre relevante dele af EU-lovgivningen, herunder markedsmisbrug“: Athygli er vakin á því að ný lög hafa tekið í gildi í Danmörku sem hafa tekið við af verðbréfavíðskiptalögnum en það er lög um fjármagnsmarkaði eða kapitalmarkedsloven. Nýja Markaðssvikareglugerðin frá Evrópusambandinu gildir nú í stað ákvæðanna í eldri verðbréfavíðskiptalögum í Danmörku. Sjá nýju lögin á eftirfarandi slóð: <https://www.retsinformation.dk/Forms/r0710.aspx?id=196949>.

²⁴¹ Á dönsku: „Markedspladser og disses regulering“.

²⁴² Á dönsku: „Investorbeskyttelse“.

²⁴³ Á dönsku: „Investeringsanalyser“.

²⁴⁴ Á dönsku: „Forebyggende foranstaltninger mod hvidvask“.

²⁴⁵ Á dönsku: „God skik og risikomærkning“.

²⁴⁶ Á dönsku: „Børsmæglerforeningens anbefalinger til imødegåelse af interessekonflikter i investment banker“.

²⁴⁷ Sjá umfjöllun á heimasíðu samtakanna. Sjá einnig úttekt Guðjóns Rúnarssonar á fyrirkomulagi verðbréfavíðskiptaprófs á Norðurlöndunum, bls. 20.

²⁴⁸ Lögin heita á dönsku: „Lov om finansielle rådgivere, investeringsrådgivere og boligkreditformidlere“, sbr. lög nr. 665/2017 frá 8. júní 2017. Sjá lögin á eftirfarandi slóð: <https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=202386>.

²⁴⁹ Sjá 1. mgr. 3. gr. dönsku laganna.

²⁵⁰ Lögin heita á dönsku: „Lov om finansiell virksomhed“, sbr. lög nr. 1140/2017 (<https://www.retsinformation.dk/Forms/r0710.aspx?id=193767>).

²⁵¹ Sjá umfjöllun hjá Peer Schaumburg-Müller og Erik Werlauf: *Finansielle virksomheder – regler og rapportering*, (Jurist- og Økonomforbundets Forlag 2017), bls. 316-317.

²⁵² Átt er við MiFID I og MiFID II tilskipanirnar. Sjá umfjöllun í kafla 4.4 í skýrslu þessari.

²⁵³ Skilgreiningin í íslensku verðbréfavíðskiptalögnum nr. 108/2007 er að finna í 4. tl. 1. mgr. 2. gr. laganna. Skilgreiningin í dönsku lögnum er að finna í 4. mgr. 2. gr. laganna og er svohljóðandi á dönsku: „Investeringsrådgivning: Personlige anbefalinger til en kunde enten på anmodning eller på investeringsrådgiverens eget initiativ af en eller flere transaktioner i tilknytning til finansielle instrumenter.“

Ráðgjafalögin gera þá kröfu að fjárfestingarráðgjafar búi yfir fullnægjandi hæfni til að veita forsvaranlega ráðgjöf.²⁵⁴ Í lögnum er einnig heimild fyrir viðskipta- og iðnaðarráðherra til að setja nánari reglur um hæfniskröfur til fjárfestingarráðgjafa.²⁵⁵ Það var gert samhliða setningu nýju ráðgjafalagana – í reglugerð nr. 864/2017 um hæfniskröfur til starfsmanna sem veita fjárfestingarráðgjöf og miðla upplýsingum um tiltekna fjárfestingarafurð.²⁵⁶ Um er að ræða innleiðingu á kröfum sem MiFID II tilskipunin gerir til fjárfestingarráðgjafa þótt reglugerðin gangi lengra en Evrópulöggjöfin, t.d. með kröfu um próf.

Í 3. gr. er fjallað um hæfniskröfu til fjárfestingarráðgjafar. Samkvæmt ákvæðinu ber fyrirtækjum að tryggja að starfsfólk þeirra sem veitir fjárfestingarráðgjöf, ráðgjöf um sjóði²⁵⁷ eða upplýsingar um fjárfestingarafurðir hafi að minnsta kosti sex mánaða reynslu í fullu starfi og hæfni í eftirfarandi þáttum: 1) Viðeigandi löggjöf, 2) fjárfestingarafurðir og 3) skilning á viðskipta- og hagfræðilegum atriðum.²⁵⁸

Síðan er tekið fram í 3. mgr. ákvæðisins að það starfsfólk sem veitir fjárfestingarráðgjöf og veitir ráðgjöf um sjóði þurfi að uppfylla hæfisskilyrði sem eru tíunduð í viðauka 1 við reglugerðina. Í 4. mgr. er tekið fram að það starfsfólk sem veitir upplýsingar um fjárfestingarafurðir²⁵⁹ þurfi að uppfylla hæfiskröfur sem eru tilgreindar í viðauka 2. Umræddar hæfiskröfur eru efnislega þær sömu og eru tilgreindar í tilmælum ESMA um viðmið til að meta nauðsynlega þekkingu og hæfni þeirra aðila sem veita fjármálaráðgjöf og tengdar upplýsingar í tengslum við MiFID II.²⁶⁰

Fyrirtækjum er gert skylt að meta árlega hvort starfsfólk sem sinnir umræddri þjónustu uppfyllir framangreindar kröfur.²⁶¹ Ef það kemur í ljós að tilteknir starfsmenn uppfylli ekki hæfiskröfunnar eða hafa ekki viðeigandi reynslu er þeim heimilt að veita ráðgjöfina undir eftirliti annars starfsmanns fyrirtækisins sem uppfyllir kröfurnar.²⁶² Reglugerðin gerir ennfremur kröfu til fyrirtækja, þar sem fjárfestingarráðgjöf er sinnt, að halda fræðslu fyrir starfsmennina áður en þeir byrja að veita þessa ráðgjöf.²⁶³

²⁵⁴ Sjá 1. mgr. 6. gr. laganna. Orðalag málsgreinarinnar á dönsku er eftirfarandi: „En finansiell rådgiver, en investeringsrådgiver eller boligkreditformidler skal sikre, at virksomhedens ansatte, der yder rådgivning om finansielle produkter eller boligkreditaftaler, har tilstrækkelige kompetencer til at yde en forsvarlig rådgivning.“

²⁵⁵ Sjá 2. mgr. 6. gr. laganna. Orðalag málsgreinarinnar á dönsku er eftirfarandi: „Erhvervsministeren fastsætter nærmere regler om kompetencekrav til ansatte hos en finansiell rådgiver, en investeringsrådgiver eller boligkreditformidler, jf. stk. 1.“

²⁵⁶ Sjá „Bekendtgørelse om kompetencekrav til ansatte, der yder investeringsrådgivning og formidler information om visse investeringsprodukter“ og er hægt að nálgast á eftirfarandi slóð: <https://www.retsinformation.dk/forms/R0710.aspx?id=192145#id414401ad-5579-402e-bcee-b7cab01e856>. Varðandi reglugerðarheimildina þá var af einhverjum ástæðum vísað til heimildar í 4. mgr. 43. gr. og 4. mgr. 373. gr. laga um fjármálafyrirtæki en ekki umrædda heimild í ráðgjafalögnum.

²⁵⁷ Á dönsku: „Puljer“.

²⁵⁸ Sjá 2. mgr. 3. gr. reglugerðarinnar sem er svohljóðandi á dönsku: „Den ansatte skal have 6 måneders dokumenteret fuldtidserfaring med ydelsen af den tjenesteydelse, som den ansatte yder efter § 1, og kompetencer inden for følgende områder: 1) Relevant lovgivning. 2) Investeringsprodukter. 3) Økonomisk forståelse.“

²⁵⁹ Fjárfestingarvörur eða „investeringsprodukter“ er skilgreind í 1. mgr. 2. gr. reglugerðarinnar: „a) instrumenter, jf. bilag 5 i lov om finansiell virksomhed, b) strukturerede indlån, c) garantbeviser, d) andelsbeviser og e) pantbreve.“

²⁶⁰ Sjá umfjöllun um tilmælin í kafla 4.4.2 í skýrslu þessari.

²⁶¹ Sjá 5. mgr. 3. gr. reglugerðarinnar.

²⁶² Sjá 6. mgr. 4. gr. reglugerðarinnar.

²⁶³ Sjá 4. gr. reglugerðarinnar.

Reglugerðin gerir hins vegar aðeins ráð fyrir að þeir starfsmenn sem veita fjárfestingarráðgjöf varðandi fjárfestingarafurðir sem falla undir svokallaðan rauðan flokk þurfi að standast próf. Um er að ræða áhættuflokkunarkerfi sem byggir á umferðarljósunum og flokka fjárfestingarafurðir eftir því hversu mikil áhættu felst í því að fjárfesta í viðkomandi fjárfestingarafurð.²⁶⁴ Undir græna flokkinn falla t.d. afurðir þar sem áhætta við að tapa öllu í fjárfestingunni eru mjög litlar, en undir rauða flokkinn falla afurðir þar sem hætta er á að viðskiptavinur tapi hærri fjárhæð en þeirri sem lagt er í fjárfestinguna eða afurðin er talin vera flókin.²⁶⁵ Flokkunin svipar að einhverju leyti til flokkunar í einfalda og flókna fjármálagerninga í íslensku verðbréfavíðskiptalögunum sem byggir á MiFID löggjöfnni.²⁶⁶

Framkvæmd prófsins er síðan í höndum einkaaðila sem eru samþykktir af danska fjármálaeftirlitinu.²⁶⁷ Fjármálaeftirlitið samþykkir jafnframt prófsefnið eftir ráðleggingu frá prófnefnd²⁶⁸ sem er skipuð af ýmsum samtökum í Danmörku, en miðað er við þær hæfiskröfur sem koma fram í viðauka 1 við reglugerðina (sem byggja á tilmælum ESMA).²⁶⁹

5.7 Samantekt

Eins og fram kemur í umfjöllun kaflans um fyrirkomulagið á Norðurlöndunum hafa öll Norðurlöndin, fyrir utan Ísland, endurskoðað fyrirkomulag sitt á verðbréfavíðskiptaprófum síðastliðin ár. Þróunin er að bjóða upp á ákveðið grunnpróf og sérhæfðari próf, sem er í samræmi við þróunina í Bandaríkjunum.²⁷⁰ Það má segja að meginþemað á Norðurlöndunum sé almennt verðbréfavíðskiptapróf og sérhæfðara próf fyrir fjárfestingarráðgjafa, hvort sem um er að ræða viðbótarpróf (þar sem grunnpróf er nauðsynlegur undanfari ráðgjafaprófsins) eða samhliða próf (þar sem ekki er nauðsynlegt að taka grunnpróf áður en ráðgjafaprófið er tekið). Draga má fyrirkomulagið á Norðurlöndunum saman með eftirfarandi hætti:

²⁶⁴ Sjá reglugerð nr. 553/2016 um áhættuflokkun fjárfestingarafurða. Á dönsku: „Bekendtgørelse om risikomærkning af investeringsprodukter“ (https://www.finanstilsynet.dk/lovgivning/lovsamling/tvaergaaendelovgivning/forbrugerregler/553_010616).

²⁶⁵ Sjá viðauka við reglugerð nr. 553/2016. Rauði flokkurinn er skilgreindur með svofelldum hætti: „Investeringsprodukter, hvor der er risiko for at tabe mere end det investerede beløb, eller produkttyper, som er vanskelige at gennemskue.“

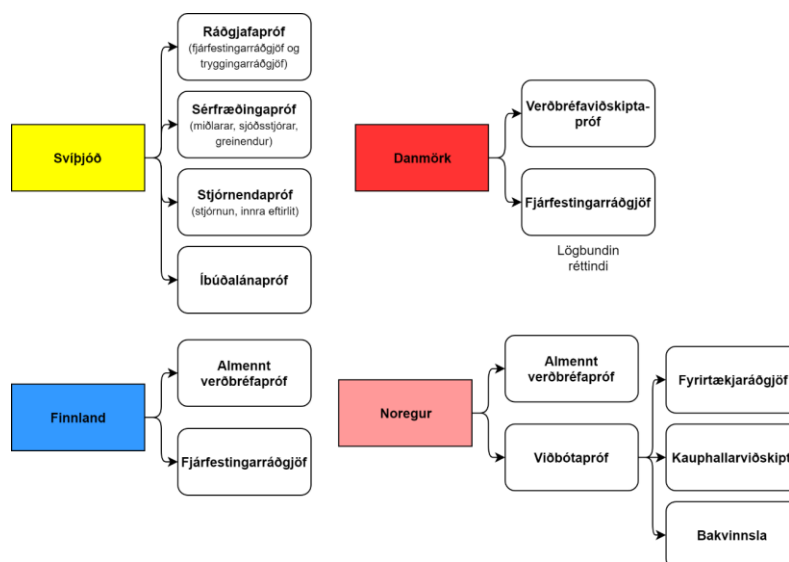
²⁶⁶ Sjá t.d. innleiðingartilskipun 2006/73/EB um framkvæmd tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2004/39/EB að því er varðar skipulagskröfur og rekstrarskilyrði fjárfestingafyrirtækja og hugtök sem skilgreind eru að því er varðar þá tilskipun ([https://brunnur.stjr.is/ees.nsf/pages/01B4B9CAABC47DCD002572C800422E03/\\$file/32006L0073.pdf](https://brunnur.stjr.is/ees.nsf/pages/01B4B9CAABC47DCD002572C800422E03/$file/32006L0073.pdf)).

²⁶⁷ Sjá 1. mgr. 8. gr. reglugerðar nr. 864/2017 (<https://www.retsinformation.dk/forms/R0710.aspx?id=192145#id414401ad-5579-402e-bcee-b7cab01e856>).

²⁶⁸ Á dönsku: „uddannelsesudvalg“.

²⁶⁹ Sjá 8. og 9. gr. reglugerðarinnar.

²⁷⁰ Sjá t.d. umfjöllun í úttekt Guðjóns Rúnarssonar á fyrirkomulagi verðbréfavíðskiptaprófs á Norðurlöndunum, bls. 21.



Mynd 6: Fyrirkomulag verðbréfavíðskiptaprófa á Norðurlöndunum

Þróunin í nágrannalöndunum, eins og henni hefur verið lýst í þessum kafla, gefur fullt tilefni til að endurskoða fyrirkomulagið á Íslandi, bæði hvað varðar efnistöð almenna verðbréfavíðskiptaprófsins og hvort það sé þörf á að kynna til sögunnar sérhæfðara próf fyrir fjárfestingarráðgjafa til að bregðast við nýjum og auknum kröfum MiFID II tilskipunarinnar.

6 Tillaga að breytingu á fyrirkomulagi prófs til verðbréfavíðskipta

6.1 Almenn

Það er ekki aðeins þróunin á Norðurlöndunum sem gefur tilefni til að endurskoða fyrirkomulagið á Íslandi (eins og fjallað var um í kaflanum hér á undan), heldur sú staðreynd að fyrirkomulagið og uppbygging verðbréfavíðskiptaprófsins hefur haldist að mestu leyti óbreytt frá því að það var fyrst kynnt til sögunnar – í tæplega 30 ár.²⁷¹ Í þessum kafla skýrslunnar verða tillögur að breyttu fyrirkomulagi verðbréfavíðskiptaprófsins á Íslandi kynntar og rökstuddar.

Megintillagan í skýrslunni er fjórþætt. Í *fyrsta lagi* er lagt til að ekki verði aðeins um kröfu um próf að ræða heldur að veitt verði réttindi líkt og tíðkast annars staðar á Norðurlöndunum. Í öðru lagi er lagt til að prófsefni verðbréfavíðskiptaprófsins verði stytta töluvert og það gert hnitmiðaðra. Í þriðja lagi er lagt til að kynnt verði til sögunnar ný réttindi og próf fyrir fjárfestingarráðgjafa til að bregðast við auknum kröfum MiFID II tilskipunarinnar. Í fjórða lagi er lagt til að gerð verði krafa um endurmenntun hjá þeim aðilum sem hafa öðlast annað hvort almenn verðbréfaréttindi eða fjárfestingarráðgjafaréttindi. Í eftirfarandi umfjöllun er þessi tillaga útfærð nánar og rökstudd.

²⁷¹ Sjá umfjöllun í kafla 4.1.2 skýrslunnar.

6.2 Réttindi en ekki aðeins próf

Fyrirkomulagið á Norðurlöndunum (fyrir utan á Íslandi) á það sammerkt að ekki er aðeins gerð krafa um að tilteknir aðilar á verðbréfamarkaðinum hafi staðist próf heldur að þeir hafi öðlast ákveðin réttindi, þar sem eitt af skilyrðum fyrir veitingu réttindanna er að viðkomandi hafi staðist próf, t.d. í verðbréfiðskiptum. Í Svíþjóð þurfa aðilar að uppfylla nokkur skilyrði til að öðlast svokölluð SwedSec réttindi. Eitt er að hafa staðist tiltekið próf og annað er skila ákveðnum gögnum til samtakanna.²⁷² Fram til ársins 1996 var talað um löggildingu verðbréfamiðlara á Íslandi en í dag er einungis gerð krafa um að hafa staðist próf í verðbréfiðskiptum.²⁷³

Lagt er til að kröfunni í 53. gr. laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki og öðrum lögum sem vísa í ákvæðið verði breytt á þann veg gerð sé krafa um réttindi (e. *licence*) hjá þeim aðilum sem falla undir lagakröfuna, en það eru þeir aðilar sem hafa umsjón með daglegri starfsemi í tengslum við viðskipti með fjármálagerninga.²⁷⁴ Í Finnlandi eru sambærileg réttindi nefnd „General Securities qualification“ eða almenn verðbréfaréttindi.²⁷⁵ Lagt er einnig til að slík krafa um réttindi verði gerð til fjárfestingarráðgjafa – og rætt væri því um fjárfestingarráðgjafaréttindi líkt og gert er í Finnlandi.²⁷⁶

Helstu kostirnir við veitingu réttinda í stað kröfu um að standast tiltekið próf eru aðallega tveir. *Annars vegar* er auðveldara að gera kröfu um endurmenntun þegar um er að ræða réttindi. Hægt er að gera kröfu um að aðili þurfi á ákveðnu millibili, t.d. þriggja ára fresti, að sækja tiltekin námskeið og/eða taka próf til að halda réttindunum. Erfiðara getur reynst að gera kröfu um endurmenntun þegar upphafleg krafa snýr ekki að réttindum heldur að aðili hafi staðist í eitt skipti próf. SwedSec réttindin í Svíþjóð eru t.d. bundin því skilyrði að réttindahafi saki sér endurmenntun á reglulegu millibili.²⁷⁷

Hins vegar má velta því fyrir sér hvort krafa um réttindi auki hugsanlega líkur á gagnkvæmni milli Norðurlandanna. Í ljósi þessi að annars staðar á Norðurlöndunum er gerð krafa um réttindi verður að telja að það auki líkurnar á því að nágrannalöndin viðurkenni frekar þau íslensku ef um er að ræða réttindi en ekki aðeins próf.

Taka ber fram að tillagan um að gera kröfu um réttindi myndi fela í sér lagabreytingar. Það getur tekið tíma en þessi breyting er ekki nauðsynleg til að framkvæma næstu tillögu, sem er að stytta verðbréfiðskiptaprófið töluvert. Sú breyting myndi aðeins krefjast breytingar á reglugerð, sem er einfaldari í framkvæmd en lagabreyting

6.3 Hnitmiðaðra verðbréfiðskiptapróf - Almenn verðbréfaréttindi

Gerð er sú tillaga að minnka töluvert umfangið og efnistökin í verðbréfiðskiptaprófinu. Fyrirkomulagið í dag er með þeim hætti að prófið skiptist í þrjá hluta: 1) Almenna lögfræði, 2) almenna viðskiptafræði og 3) fjármagnsmarkaðinn. Nýjasta prófefnalýsing er samtals 73 blaðsíður. Prófefnalýsingin tilgreinir með tiltölulega ítarlegum hætti allt það lesefni sem

²⁷² Sjá umfjöllun í kafla 5.3.1 í skýrslu þessari.

²⁷³ Sjá umfjöllun í kafla 4.1 í skýrslu þessari.

²⁷⁴ Sjá umfjöllun í kafla 4.2.1 í skýrslu þessari.

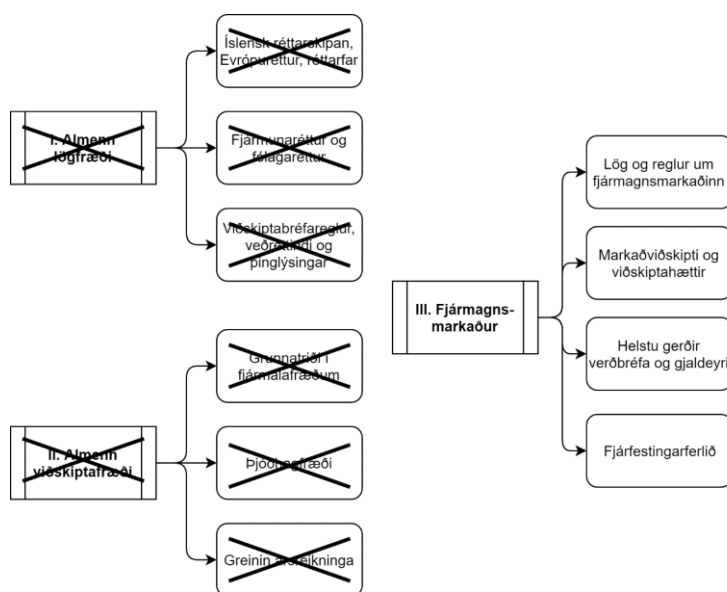
²⁷⁵ Sjá umfjöllun í kafla 5.4.1 í skýrslu þessari.

²⁷⁶ Sjá umfjöllun í kafla 5.4.1 í skýrslu þessari.

²⁷⁷ Sjá umfjöllun í kafla 5.3.1 í skýrslu þessari.

tilheyrir hverjum hluta og hvaða atriði geti verið prófað úr – eins konar beinagrind. Samanlagt er um að ræða 10 próf úr öllum þremur hlutum og próftími í hverju prófi er síðan fjórar klukkustundir. Þar af leiðandi er heildarpróftími vegna allra þriggja hluta 40 klukkustundir.²⁷⁸

Í einföldu máli er lagt til að verðbréfiðskiptaprófið, eins og því er lýst í reglugerð nr. 633/2003 um próf í verðbréfiðskiptum²⁷⁹ og nýjstu prófefnalýsingunni, verði stytt þannig að fyrstu tveir hlutarnir, sem fjalla um almenna lögfræði og viðskiptafræði, falli niður:



Mynd 7: Tillaga um styttingu verðbréfiðskiptaprófsins

Tillagan snýr ekki einungis að því að fella niður fyrstu tvo hlutana – það myndi vera fyrsta skrefið. Lagt er einnig til að endurskoðað verði það efni sem myndi eftir standa í þriðja hluta og fjallar um fjármagnsmarkaðinn. Í því sambandi mætti t.d. horfa til efnistakanna í sænska sérfræðingaprófinu, sem er ætlað þeim sem sinna sérhæfðum störfum á verðbréfamarkaði, t.d. sjóðsstjórar, fjármálagreinendur og verðbréfamiðlarar.²⁸⁰

Sænska sérfræðingaprófið skiptist í þrjá hluta – fyrstu tveir hlutarnir eru að mestu leyti viðskiptatengdir en sá þriðji fjallar um lögfræði. Fyrsti hluti prófsins snýr að fjármálagerningum, viðskiptavettvöngum og verðbréfiðskiptum, annar hlutinn að efnahagslegum greiningum og sá þriðji að lögfræði og siðfræði. Í prófinu reynir að mestu leyti á atriði úr viðskiptafræði og lögfræði sem tengjast beint verðbréfamarkaðinum og sérhæfðum störfum á þessum markaði.

Með ákveðinni einföldun mætti segja að sænska prófið svari að mestu leyti til þriðja hluta íslenska prófsins, með þó nokkrum undantekningum. Í þriðja hluta sænska prófsins reynir til dæmis ekki aðeins á lög og reglur tengd verðbréfamarkaðinum²⁸¹ heldur einnig á ýmis atriði tengd félagarétti, veðrétti og samningarétti. Fjallað er um þau atriði í fyrsta hluta íslenska

²⁷⁸ Sjá umfjöllun í kafla 5.2 í skýrslu þessari.

²⁷⁹ Með síðari breytingum.

²⁸⁰ Sjá umfjöllun í kafla 5.3.2 í skýrslu þessari.

²⁸¹ Líkt og er í Lög og reglur á fjármálamarkaði í III. hluta íslenska prófsins.

prófsins. Helsti munurinn er hins vegar sá að í sænska prófinu er ekki fjallað um þessa hluta lögfræðinnar með almennum hætti (líkt og er gert í íslenska prófinu) heldur reynir aðeins á þau atriði sem tengjast beint sérhæfðum störfum á verðbréfamarkaðinum.

Með hliðsjón af því er lagt til að efnistökin í viðskiptafræði- og lögfræðihlutum nýja verðbréfaviðskiptaprófsins (ef tillagan verður samþykkt) verði endurskoðuð og horft til aðferðarfræðinnar í sænska sérfræðingaprófinu, sem snýr m.a. að prófa aðeins úr efni (lögfræði og viðskiptafræði) sem varðar beint verðbréfamarkaðinn. Það gæti t.d. falið í sér að hægt væri að prófa úr einstökum þáttum félagaréttar, samningaréttar og skattaréttar sem varða beint starf aðila á verðbréfamarkaðinum.

Varðandi framkvæmd prófsins má einnig velta fyrir sér fjölda prófa. Á Norðurlöndunum er aðeins um eitt próf að ræða fyrir hver réttindi. Í dag eru prófin fjögur í þriðja hluta verðbréfaviðskiptaprófsins á Íslandi.²⁸² Það gæti verið vert að skoða hvort heppilegra sé að hafa í mesta lagi tvö próf í nýja fyrirkomulaginu – eitt próf fyrir viðskiptafræðihlutann og annað fyrir lögfræðihlutann.

Rökin fyrir þessari tillögu að breytingu á fyrirkomulagi verðbréfaviðskiptaprófsins eru m.a. eftirfarandi:

1. Nánast óbreytt í 30 ár

Umfang prófsins hefur haldist að mestu leyti óbreytt frá því fyrsta reglugerð um námskeiðið og prófin var sett árið 1989, eða í tæp 30 ár.²⁸³

2. Markmiðið með prófinu annað í dag en upphaflega

Á þeim tæplega 33 árum frá því starfsleyfi var gert að skilyrði til að stunda verðbréfamiðlun, sem heitir núna verðbréfaviðskipti, hafa aðstæður breyst töluvert. Verðbréfamarkaðurinn hefur vaxið töluvert og þróast með árunum á Íslandi, þ.m.t. þau fyrirtæki sem hafa verið að stunda verðbréfaviðskipti. Þegar starfsleyfið var bundið við einstaklinga voru fyrirtækin á verðbréfamarkaði töluvert minni í sniðum, enda markaðurinn enn að slíta barnsskónum. Það var því skiljanlegt að binda starfsleyfið og kröfuna um próf við einstaklinga sem sinntu þessum viðskiptum sjálfir eða unnu náðið með þeim starfsmönnum sem sinntu þeim. Umfang námsgreinanna var einnig skiljanlegt í ljósi smæðarinnar og því nauðsynlegt að leyfishafinn hefði ákveðna lágmarkspækingu á tilteknum þáttum lögfræðinnar og viðskiptafræðinnar.

Staðan í dag er hins vegar allt önnur og því hafa forsendur að baki kröfunni um að hafa staðist próf í verðbréfaviðskiptum breyst. Markmiðið með kröfunni um verðbréfaviðskiptapróf í dag er því ekki lengur að tryggja að aðilar þekki allar hliðar reksturs verðbréfafyrirtækis heldur að tryggja ákveðna lágmarkspækingu hjá þeim aðilum sem hafa raunverulega umsjón með verðbréfaviðskiptum og stuðli þannig að auknu öryggi í þessum viðskiptum.²⁸⁴

²⁸² Sjá t.d. heimasíðu Opna háskólans (<https://www.ru.is/opnihaskolinn/prof-i-verdbrefavidskiptum/#tab3>).

²⁸³ Sjá umfjöllun um forsögu prófsins í kafla 4.1 í skýrslu þessari.

²⁸⁴ Sjá umfjöllun í kafla 4.3 í skýrslu þessari.

3. Í samræmi við fyrirkomulagið á Norðurlöndunum

Tillagan er í samræmi við þróunina á Norðurlöndunum. Öll Norðurlöndin, fyrir utan Ísland, hafa endurskoðað fyrirkomulag sitt á verðbréfavíðskiptaprófum síðastliðin ár. Þróunin er að bjóða upp á ákveðið grunnpróf og sérhæfðari próf, sem er í samræmi við þróunina í Bandaríkjunum. Auk þess er hvergi á Norðurlöndunum (fyrir utan á Íslandi) prófað úr almennri lögfræði og víðskiptafræði líkt og gert er í fyrsta og öðrum hluta verðbréfavíðskiptaprófsins á Íslandi.

4. Minnkar/útilokar undanþágur frá töku prófa

Með því að minnka umfangið og einblína aðeins á þau svið sem varða með beinum hætti verðbréfamarkaðinn er einnig að mestu eða öllu leyti komið i veg fyrir að aðilar fái undanþágur frá töku einstakra prófa. Í núverandi fyrirkomulagi eru lögfræðimenntuðum einstaklingum veittar undanþágur frá töku prófa í fyrsta hluta prófsins, enda er um að ræða almenna lögfræði sem er kennd í lagadeildum landsins. Víðskipta- og hagfræðimenntuðum einstaklingum eru að sama skapi veittar undanþágur frá öðrum hluta, þar sem sá hluti fjallar um almenna víðskiptafræði sem er kennd á háskólastigi.²⁸⁵

5. Dregur töluvert úr kostnaði og tíma hjá próftökum

Prófgjaldið er 23.000 kr. fyrir hvert próf eða samtals 230.000 kr. fyrir alla þrjá hlutana í íslenska verðbréfavíðskiptaprófinu. Heildarkostnaður fyrir öll þrjú námskeiðin hjá Opna háskólanum er, þegar þetta er ritað, samtals 450.000 kr. Kostnaður vegna próftöku og námskeiða er mismunandi milli Norðurlanda.²⁸⁶

Ef farin verður sú leið að stytta verðbréfavíðskiptaprófið eins og lagt er til hér þá er hægt að slá því föstu að kostnaður einstaklinga sem þreyta prófið mun minnka töluvert. Augljósasta ástæðan er sú að það verða færri próf sem einstaklingar þurfa að þreyta og námskeiðið sem boðið verður upp á verður eðli málsins samkvæmt minna í sniðum.

6.4 *Fjárfestingarráðgjöf*

Með fjárfestingarráðgjöf er átt við persónulegar ráðleggingar til víðskiptavinar í tengslum við fjármálagerninga, hvort sem er að frumkvæði víðskiptavinarins eða þess sem þjónustuna veitir.²⁸⁷ Slík ráðgjöf fellur undir svokallaða starfsleyfisskylda starfsemi og er þar af leiðandi einungis heimil þeim fyrirtækjum sem hafa starfsleyfi útgefið af Fjármálaeftirlitinu sem tekur til slíkrar þjónustu.²⁸⁸

Í dag er hins vegar ekki gerð sú krafa að þeir starfsmenn fyrirtækja með starfsleyfi hafi sérstök réttindi eða hafi staðist tiltekið próf sem tryggir að starfsmennirnir búi yfir nauðsynlegri þekkingu og hæfni til að veita slíka ráðgjöf til víðskiptavina. Með nýja MiFID

²⁸⁵ Sjá umfjöllun á heimasíðu prófnefndar verðbréfavíðskipta (<https://www.stjornarradid.is/raduneyti/nefndir/profnefnd-verdbrefavidskipta/>).

²⁸⁶ Sjá umfjöllun í kafla 5 í skýrslu þessari.

²⁸⁷ Sbr. 4. t. 1. mgr. 2. gr. laga nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti. Sjá umfjöllun í kafla 4.4 í skýrslu þessari.

²⁸⁸ Sbr. d-lið 6. t. 1. mgr. 3. gr. laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki.

II regluverkinu, sem verður væntanlega innleitt á Íslandi á næstunni, eru gerðar auknar kröfur til þeirra starfsmanna sem veita fjárfestingarráðgjöf eða tengdar upplýsingar.

Evrópska verðbréfamarkaðseftirlitsstofnunin (ESMA) hefur gefið út leiðbeinandi tilmæli um viðmið til að meta nauðsynlega þekkingu og hæfni þeirra aðila sem veita fjármálaráðgjöf og tengdar upplýsingar. Flest ríki innan Evrópska efnahagssvæðisins hafa gefið út að þau muni fylgja leiðbeiningum ESMA frá 3. janúar 2018, þ.m.t. Noregur og Lichtenstein. Samkvæmt upplýsingum frá íslenska Fjármálaeftirlitinu er stefnt að því að leiðbeiningarnar taki gildi 1. janúar 2020.²⁸⁹

Í leiðbeiningunum eru tiltekin þau viðmið annars vegar fyrir starfsmenn fjármálafyrirtækja sem veita upplýsingar um fjármálagerninga, fjármálþjónustu eða viðbótarþjónustu þurfa að uppfylla og hins vegar þau viðmið sem starfsmenn sem veita fjárfestingarráðgjöf þurfa að uppfylla.

Norðurlöndin²⁹⁰ hafa brugðist við þessum auknu kröfum með því að bjóða upp á sérpróf fyrir fjárfestingarráðgjafa. Í Svíþjóð var farin sú leið að bjóða upp á svokallað ráðgjafapróf sem nær til þeirra aðila sem sinna váttryggingamiðlun, veita neytendum fjármálaráðgjöf og veita viðskiptavinum fjárfestingarráðgjöf.²⁹¹ Í Finnlandi og Danmörku er boðið upp á próf sem nær einungis til fjárfestingarráðgjafar eins og hún er skilgreind í nýju MiFID II tilskipuninni.²⁹²

Miðað við núgildandi lagakröfu á Íslandi um þá aðila sem þurfa að hafa staðist próf í verðbréfiðskiptum virðast fjárfestingarráðgjafar²⁹³ að meginstefnu ekki falla þar undir. Eins og fjallað hefur verið um²⁹⁴ þurfa þeir starfsmenn fjármálafyrirtækis, sem hafa umsjón með daglegri starfsemi í tengslum við viðskipti með fjármálagerning, að hafa staðist próf í verðbréfiðskiptum.²⁹⁵ Undir viðskipti með fjármálagerninga fellur m.a. fjárfestingarráðgjöf²⁹⁶ og þar af leiðandi tekur núgildandi krafa til þeirra starfsmanna sem hafa daglega umsjón með fjárfestingarráðgjöf. Krafan nær hins vegar ekki til þeirra starfsmanna sem veita fjárfestingarráðgjöf eða upplýsingar um fjármálagerninga eða viðbótarþjónustu til viðskiptavina en hafa ekki daglega umsjón með stafseminni. Með öðrum orðum nær krafan ekki til undirmannanna sem veita þessa þjónustu til viðskiptavina fjármálafyrirtækjanna.

Með hliðsjón af væntanlegri innleiðingu á MiFID II í íslenskan rétt og þróuninni á Norðurlöndunum er lagt til að kynnt verði til sögunnar ný réttindi og próf fyrir þá aðila sem sinna fjárfestingarráðgjöf á Íslandi. Gerð yrði krafa um að þeir starfsmenn sem sinna þessari þjónustu²⁹⁷ undirgangist einhvers konar próf og endurmenntun í samræmi við þær kröfur sem koma fram í tilskipuninni og umræddum leiðbeiningum ESMA.²⁹⁸

²⁸⁹ Sjá tölvupóst frá Fjármálaeftirlitinu, dags. 14. nóvember 2018.

²⁹⁰ Fyrir utan kannski Noreg, sem býður upp á viðbótarpróf í fyrirtækjaráðgjöf. Sjá umfjöllun í kafla 5.5 í skýrslu þessari.

²⁹¹ Sjá umfjöllun í kafla 5.3.3 í skýrslu þessari.

²⁹² Sjá umfjöllun í köflum 5.4.3 og 5.6.3 í skýrslu þessari.

²⁹³ Og þeir starfsmenn sem veita tengdar upplýsingar.

²⁹⁴ Sjá umfjöllun í kafla 2.2 í skýrslu þessari.

²⁹⁵ Sjá 53. gr. laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki.

²⁹⁶ Sjá 6. tl. 1. mgr. 3. gr. laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki.

²⁹⁷ Sem er skilgreind í 24. og 25. gr. MiFID II tilskipuninni og leiðbeiningum ESMA.

²⁹⁸ Sjá nánari umfjöllun um þetta í kafla 4.4.3 í skýrslu þessari.

Nokkrir valmöguleikar eru í stöðunni varðandi fyrirkomulagið á prófinu. Á Norðurlöndunum er mismunandi hvort um sé að ræða viðbótarpróf²⁹⁹ eða próf sem er samhliða almennu verðbréfavíðskiptaprófi. Með viðbótarprófi er átt við að aðilar þurfa að hafa staðist almennt verðbréfavíðskiptapróf áður en þeir geta tekið próf í fjárfestingarráðgjöf, en með samhliða prófi er átt við að almennt próf er ekki nauðsynlegur undanfari prófsins í fjárfestingarráðgjöf. Í samræmi við ákvörðun prófnefndar verðbréfavíðskipta sem var tekin á fundi með skýrsluhöfundum er lagt til að fjárfestingarráðgjafaprófið á Íslandi verði samhliða almenna verðbréfavíðskiptaprófinu.

Að lokum er lagt til að horft verði til efnistaka og framkvæmdar á prófinu bæði í Svíþjóð og Danmörku þegar lagður er grunnurinn að íslenska prófinu (ef tillaga þessi verður samþykkt).

6.5 Fyrirmæli um endurmenntun

Norðurlöndin (fyrir utan Ísland) eiga það sammerkt að mikil áhersla er lögð á endurmenntun þeirra starfsmanna sem hafa lokið prófi og öðlast réttindi, hvort sem það eru almenn verðbréfaréttindi eða sérhæfðari réttindi, eins og t.d. fyrir fjárfestingarráðgjafa. Fyrirkomulagið er mismunandi milli landa. Í Noregi og Svíþjóð senda samtökin út árlega námsefni og síðan bera aðildarfélögin ábyrgð á því starfsmennirnir fari í gegnum endurmenntunina.³⁰⁰ Í Svíþjóð er það SwedSec sem tekur saman námsefnið í samráði við sænska fjármálaeftirlitið. Á síðastliðnum árum hafa tvö fyrirtæki í Svíþjóð boðið upp á stutt námskeið og próf fyrir starfsmennina.³⁰¹ Í Noregi þurfa starfsmenn að taka árlegt þekkingarpróf til að viðhalda réttindunum sínum.³⁰² Varðandi fjárfestingarráðgjafaréttindin í Danmörku er gerð sú krafa í reglugerð að starfsmenn taki próf á þriggja ára fresti til að halda réttindum sínum.³⁰³ Í Finnlandi er gerð sú krafa að starfsmaður þurfi að þreyta prófið aftur ef hann hefur ekki starfað á því sviði sem réttindin taka til í fimm ár.³⁰⁴

Með hliðsjón af framkvæmdinni í nágrannalöndunum er lagt til að gerð verði krafa um endurmenntun hjá þeim aðilum sem hafa öðlast annað hvort almenn verðbréfaréttindi eða fjárfestingarráðgjafaréttindi (ef tillagan um þessi réttindi er samþykkt). Fjöl margar leiðir eru færar í þeim efnum og erfitt að slá því föstu að ein leið sé betri en önnur. Í ljósi þess að krafan væri nýlunda á Íslandi væri vænlegra til árangurs að ganga ekki of langt í þeim efnum. Þar af leiðandi er lagt til að gerð verði krafa um að þeir sem hafa öðlast réttindin taki próf á þriggja ára fresti til að halda réttindunum. Prófið yrði ekki jafnumfangsmikið og aðalprófið. Ef aðalprófið fyrir almennu verðbréfaréttindin væri í tveimur hlutum væri hægt að hafa endurmenntunarprófið í aðeins einum hluta og það tæki ekki ekki til allra þátta sem

²⁹⁹ Viðbót við almennt almennt verðbréfavíðskiptapróf.

³⁰⁰ Sjá umfjöllun í úttekt Guðjóns Rúnarssonar á fyrirkomulagi verðbréfavíðskiptaprófs á Norðurlöndunum, bls. 4.

³⁰¹ Sjá umfjöllun í úttekt Guðjóns Rúnarssonar á fyrirkomulagi verðbréfavíðskiptaprófs á Norðurlöndunum, bls. 12.

³⁰² Sjá umfjöllun í úttekt Guðjóns Rúnarssonar á fyrirkomulagi verðbréfavíðskiptaprófs á Norðurlöndunum, bls. 16.

³⁰³ Sjá 2. mgr. 7. gr. reglugerðar nr. 864/2017 um hæfniskröfur til starfsmanna sem veita fjárfestingarráðgjöf og miðla upplýsingum um tiltekna fjárfestingarafurð. Sjá umfjöllun um reglugerðina í kafla 5.6.3 í skýrslu þessari.

³⁰⁴ Sjá umfjöllun í úttekt Guðjóns Rúnarssonar á fyrirkomulagi verðbréfavíðskiptaprófs á Norðurlöndunum, bls. 4.

aðalprófið tekur til. Einkaaðilar, t.d. Opni háskólinn, gæti boðið þessum aðilum upp á stutt námskeið til að undirbúa sig fyrir endurmenntunarprófið, líkt og er gert í Svíþjóð.