



DEN DANSKE BØRSMÆGLERFORENING



Finanstilsynet  
Att.: Kristine Sachmann

## **Høring om bekendtgørelse om indberetning af transaktioner med værdipapirer og bekendtgørelse om bindende prisstillelser på aktier samt gennemsigtighed for handel med værdipapirer**

Finansrådet og Børsmæglerforeningen (herefter foreningerne) har modtaget ovennævnte bekendtgørelser i høring med anmodning om bemærkninger. Bekendtgørelserne gennemfører centrale bestemmelser i direktivet for markeder i finansielle instrumenter – MiFID – og indebærer væsentlige og byrdefulde ændringer til værdipapirhandlernes systemer og procedurer. Det er derfor nødvendigt, at bekendtgørelserne i videst muligt omfang indeholder klare og operationelle regler. Det er foreningernes vurdering, at en række af bekendtgørelserne bestemmelser bør suppleres med vejledninger, således at der tilsikres den nødvendige klarhed over reglerne.

Blandt de udestående fortolkningsspørgsmål er, hvordan Finanstilsynets indberetningssystem nærmere vil blive udformet, og i hvilket omfang de danske værdipapirhandlere vil blive omfattet af reglerne for systematisk internalisering, hvilket ligeledes vanskeliggør arbejdet i virksomhederne med gennemførelsen af de nye regler. Foreningerne efterlyser, at Finanstilsynet indgår i en nærmere dialog med branchen om anvendelsen af reglerne for systematisk internalisering for at sikre en hensigtsmæssig og operationel anvendelse.

Foreningerne har nedenstående specifikke bemærkninger til bekendtgørelserne.

### **Bekendtgørelse om indberetning af transaktioner med værdipapirer**

Indledningsvis til bekendtgørelsen om indberetning ønsker foreningerne at foreslå, at Kommissionens forordning nr. 1287/2006/EF opføres som bilag til bekendtgørelsen, da dette vil lette opgaven med at læse bekendtgørelsen og forordningen som et samlet regelsæt.

*Indberetning af transaktioner, der er gennemført med værdipapirer, som er optaget til handel på et reguleret marked*

#### § 1

Det fremgår af § 1, stk. 4, at indberetning af transaktioner skal ske elektronisk til Finanstilsynet. Foreningerne mener imidlertid, at ordet 'elektronisk' i stk. 4 bør udgå, idet forordningens artikel 12 med hensyn til elektronisk indberetning er mere fleksibel end bekendtgørelsens § 1, stk. 4. Bestem-

1. december 2006

Finansrådets Hus  
Amaliegade 7  
1256 København K

Telefon 3370 1000  
Fax 3393 0260

mail@finansraadet.dk  
www.finansraadet.dk

Journalnr. 514/06  
Dok. nr. 157855-v1

melsen bør alene fastslå forpligtelsen til at indberette til Finanstilsynet eller den, Finanstilsynet har bemyndiget til at modtage indberetninger, da denne pligt ikke fremgår selvstændigt af forordningen.

Vedrørende § 1, stk. 5, hvoraf det fremgår, at Finanstilsynet skal fastsætte, i hvilke formater, indberetningen skal ske, ønsker foreningerne at pege på det væsentligste i, at disse formater fastsættes hurtigst mulig. Formaterne er en forudsætning for den relevante systemudvikling hos virksomhederne.

*Indberetning af transaktioner, der er gennemført med værdipapirer, som er optaget til handel på en alternativ markedsplads*

Bekendtgørelsen indfører tilsvarende indberetningsregler for handel gennemført med værdipapirer, som er optaget til handel på en alternativ markedsplads, som værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked. Foreningerne er som udgangspunkt enige i Finanstilsynets intention om så vidt muligt at gennemføre ens regler for værdipapirer optaget til handel på de to handelspladser. Idet forordningen ikke finder anvendelse på transaktioner med værdipapirer optaget til handel på en alternativ markedsplads, er det derfor væsentligt, at forordningens relevante bestemmelser i videst muligt omfang gengives i bekendtgørelsens regler for indberetning af transaktioner med værdipapirer optaget til handel på en alternativ markedsplads.

§ 2

I § 2, stk. 1, 2. pkt. bør det præciseres, at indberetningen skal ske senest ved den alternative markedsplads' lukketid handelsdagen efter transaktionens gennemførelse.

Vedrørende § 2, stk. 2 efterlyser foreningerne en nærmere definition af begrebet "værdipapirfinansieringstransaktioner". Foreningerne foreslår, at den i forordningens artikel 2, nr. 10 anførte definition indføres i bekendtgørelsen.

Videre vedrørende § 2, stk. 2 giver undtagelsen for så vidt angår udnyttelse af optioner anledning til fortolkningsvanskeligheder. Udnyttelse af en option vil ske enten som differenceafregning eller som et køb eller et salg på baggrund af den bagvedliggende aftale mellem parterne. Det er i den konkrete situation ud fra en rapporteringsmæssig vinkel vanskeligt at skelne mellem, om den pågældende handel er på baggrund af en option eller ej. Det er uklart, hvordan værdipapirhandleren kan indberette sådanne transaktioner, og foreningerne skal derfor anmode om, at dette område afklares nærmere i en vejledning til bekendtgørelsen.

Med hensyn til § 2, stk. 4, nr. 5 foreslår foreningerne af hensyn til bekendtgørelsens læsbarhed, at § 33, stk. 2 i lov om værdipapirhandel om muligt gentages i bekendtgørelsen.

### § 3

Foreningerne foreslår, at såfremt forordningen vedlægges som bilag til bekendtgørelsen, at der i § 3 henvises til forordningens tabel 1 bilag 1.

Vedrørende § 3, stk. 3 læser foreningerne bestemmelsen således, at den finder anvendelse i de situationer, hvor der handles på et marked, hvor modparten er anonym, og hvor den pågældende handelsplads derfor fremstår som modpart til handlen med hensyn til den videre afvikling af handlen. Foreningerne læser videre bestemmelsen således, at i de situationer, hvor det alene er i handelsøjeblikket, modparten er anonym, og hvor modpartens identitet efterfølgende oplyses, skal modparten dog fremgå af indberetningen.

Journalnr. 514/06

Dok. nr. 157855-v1

### **Bekendtgørelse om bindende prisstillelser på aktier samt gennemsigthed for handel med værdipapirer**

Med henvisning til de indledende betragtninger vedrørende overordnede fortolkningsklarheder vedrørende reglerne for systematisk internalisering har foreningerne følgende detailbemærkningerne til bekendtgørelsen.

### § 1

Det skal for god ordens skyld bemærkes, at der er en trykfejl i § 1, nr. 3 fjerde ord (helst).

Til § 1, nr. 6 foreslår foreningerne en henvisning til forordningens definition af 'værdipapirfinansieringstransaktioner'.

### § 2

Foreningerne foreslår generelt for afsnittet i bekendtgørelsen vedrørende systematisk internalisering konsistens i anvendelsen af terminologien 'værdipapirhandlere' og 'værdipapirhandlere, som systematisk internaliserer'. Umiddelbart er det tilstrækkeligt at anvende 'værdipapirhandlere' idet det fremgår af overskriften, at der er tale om reglerne for systematisk internalisering.

I § 2, stk. 2, 2. pkt. skal ordet 'bindende' udgå. Direktivets artikel 27, stk. 1 2. pkt. indebærer ikke en forpligtelse til at stille bindende priser, når der er tale om marked, der ikke er likvidt. Bestemmelsen skal endvidere efter foreningernes vurdering fortolkes således, at der for værdipapirhandleren ikke er en pligt til at stille priser i aktier, hvor der ikke er et likvidt marked, såfremt værdipapirhandleren ikke ønsker at handle i den pågældende aktie. Vi skal anmode om tilsynets bekræftelse af denne tolkning.

Vedrørende § 2, stk. 3 ønsker foreningerne at pege på, at der i bekendtgørelsen er anvendt ordlyden fra direktivets danske oversættelse, som imidlertid indeholder en oversættelsesfejl med hensyn til ordet 'normal markedsstørrelse'. I originalversionen af direktivet sondres mellem 'standard market size' og 'normal market size', som er to forskellige begreber. I den danske oversættelse anvendes imidlertid beklageligvis normal markedsstørrelse for begge begreber, hvilket kan give anledning til fortolkningstvivl. Såfremt man måtte ønske at fastholde terminologien 'normal markedsstørrelse' i §

2, stk. 3 frem for 'standard markedsstørrelse' foreslår foreningerne, at begreberne præciseres i en kommende vejledning. Det samme gælder anvendelsen af begrebet i stk. 5.

I § 2, stk. 4 bør 'mængder' ændres til beløbsstørrelser, idet det netop er i beløbsstørrelser (handelsstørrelser), hvori prisstillelsen angives, og ikke i antal aktier, som ordet 'mængder' betyder.

I § 2, stk. 5 bør 'købs- eller salgspris' ændres til 'købs- og/eller salgspris' idet prisstilleren frit kan vælge, om denne stiller op i såvel købs- som salgssiden, jf. direktivets artikel 27, stk. 1 3. afsnit.

Videre vedrørende stk. 5 ønsker foreningerne at pege på det uhensigtsmæssige i anvendelsen af terminologien 'aktieklasser', da dette kan forveksles med det i aktieselskabslovens anvendte begreb. I MiFID-øjemed er der tale om aktiekategorier, jf. den engelske oversættelse. Såfremt begrebet 'aktieklasser' ønskes fastholdt i bekendtgørelsen, bør begrebet præciseres nærmere i en kommende vejledning.

Ligeledes ønskes det nærmere indhold af forpligtelsen i stk. 5 2. pkt. 'priserne skal afspejle gældende markedsvilkår for den pågældende aktie' afgrænset i en kommende vejledning, da begrebet kan give anledning til fortolkningstvivl. Det bør præciseres i vejledningen, at der med terminologien 'afspejle' ikke er tale om en egentlig "kopiering" af de gældende markedsvilkår, men at priserne skal reflektere markedsforholdene, jf. også den engelske originalversion af direktivet, og at efterspørgslen på flere markeder kan indgå i den vurdering.

Vedrørende stk. 7 skal det for god ordens skyld bemærkes, at der mangler et 'r' i systematisk internaliserer.

#### § 4

Vedrørende § 4, stk. 1 skal foreningerne gøre opmærksom på, at forpligtelsen til at udføre ordrer til de priser, der er stillet på tidspunktet for ordrens modtagelse, i en række situationer vil være vanskelig at efterleve. Det drejer sig eksempelvis om situationer, hvor kunden giver ordrer i kommission med ønske om den bedste pris i løbet af dagen i systemet. Et andet eksempel er spidsbelastningssituationer, hvor erfaringen fra strakshandelssystemer i dag viser, at der i et tidsrum kan komme så mange kundeordrer, at der vil tage nogen tid at eksekvere dem. I dag fremgår det af værdipapirhandlernes forretningsbetingelser, at ordrene udføres 'hurtigst muligt'.

Efter § 4, stk. 1 vil værdipapirhandlerne imidlertid være forpligtede til at eksekvere ordrene til historiske priser, hvilket i princippet stiller værdipapirhandlerne urimeligt byrdefuldt og ikke synes at harmonere med værdipapirhandlernes ret i § 6, stk. 2 til at begrænse det samlede antal ordrer fra forskellige kunder. Hertil kommer, at det som nævnt ikke længere vil være muligt at modtage ordrene i kommission med hensyn til SI-systemet, hvilket vil kunne stille kunderne ringere, end i dag.

Problemstillingen nødvendiggør, at værdipapirhandleren sideløbende med handel i et SI-system også skal kunne udføre kundeordrer mod egenbeholdningen, og hvor ordren ikke opfylder kriterier for at kunne eksekveres i et SI-system. Det gælder eksempelvis visse ordrer i kommission og gennemsnitskursordrer. I modsat fald kan situationen blive, at kunderne ikke kan få deres ordrer eksekveret hos værdipapirhandleren, hvilket næppe har været intentionen med reglen, og hvilket også ville stride mod best execution-princippet.

#### § 5

Det bør præciseres i § 5, stk. 1, at der er tale om, at værdipapirhandleren kan give en handelsadgang til sine kunder og ikke alene adgang for investorerne til at se de pågældende priser.

Vedrørende § 5, stk. 2 nr. 3) bør ordlyden ændres til 'endelig afviklingsrisiko'.

*Offentliggørelse af oplysninger om pris, mængde og tidspunkt for transaktioner, der er gennemført med andre værdipapirer end aktier, og som er optaget til handel på et reguleret marked*

Idet der i skrivende stund pågår nogle drøftelser mellem Finanstilsynet og branchen om de nærmere betingelser for efterhandelsgennemsigthed på obligationsmarkedet skal det for god ordens skyld præciseres, at nedenstående bemærkninger er af mere teknisk og redaktionel karakter med hensyn til bekendtgørelsen nuværende udformning.

#### § 7

Med hensyn til begrebet 'andele i kollektive investeringsforeninger' i § 7, stk. 1 foreslår foreningerne en henvisning til en nærmere afgrænsning heraf i relevant lovgivning.

Vedrørende § 7, stk. 2 bør det præciseres, at der er tale om værdipapirer, som er optaget til handel på et reguleret marked her i landet.

#### § 9

Vedrørende § 9 er det væsentligt, at bestemmelsen også omfatter interbankmarkedet, således at der også kan ske forsinkelse i offentliggørelsen af handler mellem værdipapirhandlere, hvor der ikke er tale om et kundeforhold. Dette svarer til de gældende regler på Københavns Fondsbørs, hvor alle obligationshandler kan udskydes, uanset om der er tale om et kundeforhold eller ej.

Vedrørende § 9, stk. 2 mener foreningerne, at offentliggørelsen af oplysninger om transaktioner lig med eller større end 100 mio. kr. i realkreditobligationer skal kunne udskydes til handelsdagens slutning.

Med hensyn til § 9, stk. 3 skal offentliggørelsen af oplysninger om transaktioner lig med eller større end 20 mio. kr. i erhvervsobligationer ligeledes kunne udskydes til handelsdagens slutning.

Begrundelsen for begge forslag er hensynet til at sikre likviditeten i markedet, jf. også Børsmæglerforeningens og Realkreditrådets brev til Finanstilsynet af 6. oktober 2006.

§ 10

Foreningerne foreslår, at ordlyden 'handelssystem' i § 10, stk. 3 og 4 ændres til 'reguleret marked eller MHF' idet handelssystem også omfatter SI'er dog alene for handel med aktier.

Journalnr. 514/06

Dok. nr. 157855-v1

Med venlig hilsen

Sidsel Nordengaard

Direkte 3370 1064  
sin@finansraadet.dk