



DEN DANSKE BØRSMÆGLERFORENING

OMX

Att.: Jakob Kaule Poulsen/Allan Hvalsøe Olsen

Hørings svar til Changing the Nordic Market Microstructure

OMX har via Consultation Paper "Changing the Nordic Market Microstructure" (udsendt ved mail af 13. april 2007) bedt om medlemmernes syn på en række mulige ændringer af den nordiske markedsplads - primært som følge af MiFID implementeringen. Svarfristen er blevet udskudt fra den 4. maj til den 7. maj 2007 (grundet helligdag i Danmark).

Børsmæglerforeningen har følgende bemærkninger:

Kapitel 2. Deferred Publication

Børsmæglerforeningen har ikke nogen bemærkninger til, at OMX indfører MiFID niveauerne for forsinket offentliggørelse af store handler.

Kapitel 3. Post Trade Anonymity

Børsmæglerforeningen kan ikke acceptere, at der indføres anonym efterhandelsinformation.

Grundlæggende er det Børsmæglerforeningens opfattelse, at det er uhenigtsmæssigt for markedskvaliteten med mindre gennemsigtighed på aktiemarkedet. Baggrunden herfor er først og fremmest erfaringer fra andre lande med anonym efterhandelsinformation, hvilket har vist sig at have uheldige konsekvenser for etikken i markedet. Identer i efterhandelsinformationen indebærer således naturligt en selvjustits i markedet, hvor markedsdelta-gerne holder øje med hinanden. Behovet for bevarelse af identer i efterhandelsinformation aktualiseres yderligere i kraft af de ændrede forudsætninger for markedsovervågningen som følge af MiFID implementeringen. Herudover er det et udtalt ønske blandt investorerne, at de kan identificere børsmedlemmerne med det formål at kontrollere, at deres ordrer er eksekveret som aftalt.

Kapitel 4. Block Trades

Efter gennemlæsning af materialet samt drøftelser i foreningens aktieudvalg finder Børsmæglerforeningen det nødvendigt med yderligere dialog på om-

3. maj 2007

Den danske
Børsmæglerforening
Amaliegade 7
Postboks 1003
1256 København K

Telefon 3332 7411
Fax 3332 9411

mail@dbmf.dk
www.dbmf.dk

Journalnr. 511/05
Dok. nr. 168464-v1

rådet, jf. nedenfor. Foreningen kan således ikke komme med en konkret vurdering af "Block Trade Criteria" på det foreliggende grundlag.

Børsmæglerforeningen har indledningsvis en række præciseringer til kapitlet, som synes at blande flere elementer sammen:

Journalnr. 511/05
Dok. nr. 168464-v1

Efter gennemførelsen af MiFID vil der være flere mulige eksekveringssteder/handelssteder end i dag. Handler vil fremover kunne eksekveres via:

- **Reguleret marked**
 - På det regulerede markeds systemer (on-exchange handel)
 - Negotiated Transactions (off exchange handel i form af strakshandler, der gennemføres under det regulerede markeds regelsæt)
- **Multilateral Handelsfacilitet (MHF)**
 - MHF-handel
- **OTC-handler** (MiFID begreb for off exchange handler, der eksekveres uden for det regulerede marked/MHF regelsæt)
 - Diverse handelsformer efter aftale med kunden
- **SI-handler**
 - Afregning til SI-quotes

For god ordens skyld skal det præciseres, at der fremover være flere former for handler med værdipapirhandleren som modpart, idet værdipapirhandleren kan;

- gennemføre handler under Fondsbørsens regelsæt som Negotiated Transactions (til VWAS priser, altså priser i ordrebogen, hvorved Fondsbørsen opnår ejerskab over kursinformationen)
- gennemføre MHF-handel (MHF'en ejer informationen) samt
- gennemføre OTC-handler uden for Fondsbørsen/MHF'en (værdipapirhandleren ejer kursinformationen)
 - som OTC-handler
 - i værdipapirhandlerens SI-system

Når man læser kapitel 4 kan det tolkes som om, at der enten kun kan anvendes on-exchange handel eller Negotiated Transactions, hvilket ikke er korrekt, jf. ovenfor. Spørgsmålet om, hvorvidt der er tale om en Negotiated Transaction, afhænger således af det kommende aftaleforhold mellem

Fondsbørsen og værdipapirhandleren. Set med Børsmæglerforeningens øjne udestår der en grundlæggende drøftelse af disse forhold.

I forlængelse heraf anfører I på side 12, at: *"This also means that the transaction can be done outside the current spread in the order book as long as the members fulfill its best execution obligation"*. Her sker der tilsyneladende en sammenblanding af Norex Member rules (off exchange handler) med kommende MiFID forpligtelser (overholdelse af best execution), som ikke har noget med Fondsbørsen at gøre.

Journalnr. 511/05
Dok. nr. 168464-v1

Kapitel 5. Volume Weighted Average Spread

Børsmæglerforeningen finder det positivt, at OMX indfører VWAS for Negotiated Transactions.

Kapitel 6. Trade Types

Børsmæglerforeningen finder det positivt, at OMX harmoniserer og reducerer antallet af Trade Types. Dog bemærkes det, at OMX bør præcisere i afsnit 6.3.2., at handelstypen "Standard" er det, der kaldes en Negotiated Transaction.

Såfremt høringssvaret giver anledning til bemærkninger, er I velkomne til at kontakte mig.

Med venlig hilsen

Helle Søby Thygesen

Direkte 3370 1092
hst@dbmf.dk