



DEN DANSKE BØRSMÆGLERFORENING



## **Hørings svar vedrørende udkast til bekendtgørelse om bindende prisstillelser på aktier samt gennemsigtighed for handel med værdipapirer**

Ved brev af 17. august 2007, har Finanstilsynet sendt forslag om udvidelse af reglerne om efterhandelsgennemsigtighed for realkreditobligationer til også at omfatte SDO'er og SDRO'er. Dette er en udnyttelse af undtagelsen i MiFID til at indføre regler om gennemsigtighed for andre værdipapirer end aktier, jfr. præamblen nr. 46.

I forbindelse med at Finanstilsynet udarbejdede bekendtgørelse nr. 389 af 26. april 2007 om gennemsigtighed for bl.a. realkreditobligationer, har foreningerne allerede anført sine betænkeligheder ved indførelsen af danske særregler vedrørende offentliggørelse af handler med obligationer.

Da bekendtgørelse nr. 389 af 26. april 2007 blev udstedt, blev der taget udgangspunkt i, at gennemsigtighedsniveauet for lånekunder og obligationsinvestorer skulle bibeholdes på samme niveau som i dag.

Med indførelsen af SDO'er og SDRO'er indføres der to nye obligationstyper i Danmark. De to typer er ikke en fuldstændig videreførelse af de eksisterende realkreditobligationer. Den afgørende forskel ligger i, at der for de nye obligationstyper ikke længere nødvendigvis er en direkte sammenhæng mellem låntagning og funding. Ved indførelsen af efterhandelsgennemsigtighed for disse to produkter etableres der derfor helt nye danske særregler.

Foreningerne erkender dog, at der er en vis lighed mellem SDRO'er og realkreditobligationer, hvorfor der ikke er yderligere bemærkninger hertil. Det samme gør sig ikke umiddelbart gældende for SDO'er.

Det skal bemærkes, at der på nuværende tidspunkt ikke er en eneste SDO, der er optaget til handel på et reguleret marked i Danmark, og at det derfor er vanskeligt at forholde sig til, hvordan de vil blive handlet i praksis. Det er endvidere på nuværende tidspunkt vanskeligt at påvise et reelt behov for at

4. september 2007

Amaliegade 7  
Postboks 1003  
1256 København K

Telefon 3332 7411  
Fax 3332 9411

mail@dbmf.dk  
www.dbmf.dk

Journalnr. 514/05  
Dok. nr. 176226-v1

indføre et decideret retligt krav om, at alle handler skal offentliggøres straks.

For SDO'er må det forventes, at der ikke vil være det samme behov hos låntager for løbende at kunne følge med i kursen på det sekundære marked. Hvis SDO'er skulle blive optaget til handel på et reguleret marked i Danmark, vil der formentligt ikke være nogen handel i det sekundære marked af betydning. Udstedelse af SDO'er i Danmark må forventes at ske som led i private placement, og optagelsen til handel vil først og fremmest kunne ske som en konsekvens af fx placeringsreglerne for pensionselskaberne. Er rammevilkårene i Danmark ikke gode nok vil optagelsen til handel ske i udlandet.

Journalnr. 514/05  
Dok. nr. 176226-v1

Såfremt der er et ønske om, at fundingen af SDO-baserede lån skal kunne ske i danske kroner og obligationerne optages til handel på et reguleret marked i Danmark, bør rammebetingelserne også være på linje med de som findes i de øvrige EU-lande. Det er derfor væsentligt, at de fremtidige danske regler for efterhandelsgennemsigtighed for SDO'er bliver udarbejdet på en sådan måde, at det også efter det nye regelsæts ikrafttræden vil være kommercielt forsvarligt at handle fra Danmark. Det bemærkes i den forbindelse, at MiFID generelt gør det lettere at foretage grænseoverskridende handelsaktiviteter, samt at ingen af vores nabolande, herunder Sverige og UK, har regler om efterhandelsinformation for obligationer.

I denne sammenhæng skal det videre bemærkes, at CESR i sin anbefaling til EU-kommissionen pt. finder det hensigtsmæssigt at afvente etableringen af branchestandarder for efterhandelsgennemsigtighed for obligationer. Som Finanstilsynet tidligere er orienteret om, har Børsmæglerforeningen og Realkreditrådet indgået en brancheaftale, hvorefter der etableres en løbende gennemsnitskurs for realkreditobligationer, hvor også de handler, der har udskudt offentliggørelse indgår. I den forbindelse er det aftalt, at alle SDO'er og SDRO'er udstedt af et realkreditinstitut og som er direkte sammenlignelige med realkreditobligationer skal indgå i aftalen. Der vil således for disse produkter være en større gennemsigtighed end der er pålagt i bekendtgørelsen.

Foreningerne finder derfor ikke, at der er behov for at udvide reglerne i bekendtgørelsen til også at omfatte SDO'er. Det vil være direkte uhensigtsmæssigt at indføre efterhandelsgennemsigtighed herfor, idet der således på grund af konkurrencevilkårene i Europa formentlig ikke vil blive etableret et sekundært marked herfor i Danmark.

Med venlig hilsen

Christine Habel

Direkte 3370 1091  
ceh@dbmf.dk

Journalnr. 514/05  
Dok. nr. 176226-v1