



DEN DANSKE BØRSMÆGLERFORENING



Finanstilsynet
Gl. Kongevej 74 A
1850 Frederiksberg C
Att.: specialkonsulent Tanja Asskildt

sendt til tas@ftnet.dk

Svar på høring over udkast til bekendtgørelse om registrering m.v. af fondsaktiver i en værdipapircentral

Børsmæglerforeningen og Finansrådet (foreningerne) takker for modtagelsen af ovennævnte høring og for muligheden for i den forbindelse at fremkomme med bemærkninger.

Med ændringen af bekendtgørelsen indføres der regler for, hvorledes allerede udstedte værdipapirer kan registreres som fondsaktiver i en dansk værdipapircentral. Til trods for ændringerne er det ikke fastsat i bekendtgørelsen, hvilke udstedte værdipapirer der ud fra en geografisk afgrænsning er omfattet, ligesom det ikke klart fremgår, hvorledes rettigheder og pligter, herunder de økonomiske byrder, skal fordeles mellem de involverede parter. Blandt andet som en følge af disse uklarheder finder foreningerne det uhenigtsmæssigt, såfremt ændringerne som foreslået træder i kraft allerede den 15. november 2007.

Bekendtgørelsens begrebsanvendelse

Bekendtgørelsens konsekvente brug af begreberne udstedelse som fondsaktiver og registrering som fondsaktiver, hvormed der sondres mellem værdipapirer, der kommer til eksistens ved en bogføringsmæssig postering i en værdipapircentral, og allerede eksisterende værdipapirer, der optages som en bogføringspost i en værdipapircentrals system, kan synes misvisende. Af værdipapirhandelslovens § 59 følger det, at registrering også omfatter udstedelse af dematerialiserede værdipapirer som fondsaktiver. Da både udstedelse og registrering i bekendtgørelsen henviser til den første registrering i en given værdipapircentral, er det foreningernes opfattelse, at en terminologi, hvormed det klart fremgår, hvilket af de to scenarier der ligger til grund for den første registrering, vil kunne øge forståelsen af bekendtgørelsen. En tydelig adskillelse af de to scenarier kunne fx opnås med formuleringerne 'udstedelse af fondsaktiver ved registrering' og 'optagelse af fondsaktiver ved registrering' som efterfølgende kan omtales som fondsaktier udstedt ved registrering henholdsvis fondsaktier optaget ved registrering.

MiFID i relation til clearing og afvikling

Som begrundelse for de væsentligste ændringer i bekendtgørelsen henvises der i det fremsendte høringsbrev til artikel 40, stk. 5 i Europaparlamentets og -rådets direktiv 2004/39/EF om markeder for finansielle instrumenter (MiFID). I forlængelse heraf anføres det, at en ejer af udenlandske værdipapirer, som får disse optaget til handel på et reguleret marked i Danmark

29. oktober 2007

Finansrådets Hus
Amaliegade 7
1256 København K

Telefon 3370 1000
Fax 3393 0260

mail@finansraadet.dk
www.finansraadet.dk

Journalnr. 545/01
Dok. nr. 180532-v1

uden udsteders samtykke som beskrevet i MiFID artikel 40, stk. 5, ikke har mulighed for at få værdipapirerne registreret som fondsaktiver i en værdipapircentral i Danmark, medmindre betingelserne i den gældende § 1, stk. 5 er opfyldt. Til trods for at det i et vist omfang kan være fordelagtigt, at omsætningen af værdipapirer, der i medfør af MiFID artikel 40, stk. 5 er optaget til handel på regulerede markeder i Danmark, også kan afvikles i en dansk værdipapircentral, indeholder MiFID ikke et krav om, at medlemsstaterne skal muliggøre dette. Foreninger er derfor uforstående over for, at visse ændringer i bekendtgørelsen begrundes med henvisning til MiFID.

Finansrådet og Børsmæglerforeningen har en vis forståelse for det politiske ønske om at øge anvendeligheden af den nye mulighed, MiFID indfører ved at tilpasse infrastrukturen for clearing og afvikling af handler med værdipapirer. Den valgte løsning, som foreslås indført med § 1, stk. 6 i udkastet, er dog langt fra optimal. Desuden går ændringerne i bekendtgørelsen langt videre, end det kan begrundes med de nye tiltag i MiFID. I modsætning til artikel 40, stk. 5 i MiFID indeholder udkastet ikke noget krav om, at registrering som fondsaktiver efter § 1, stk. 6 kun er muligt for værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked i EU/EØS. Indføres der i bekendtgørelsen en bestemmelse svarende til udkastets § 1, stk. 6, bør anvendelsen begrænses, så den kun omfatter værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked.

§ 1, stk. 5

Værdipapirhandelslovens § 63 og den eksisterende bekendtgørelses § 1, stk. 5, som videreføres i udkastet, gør det muligt, at værdipapirer udstedt igennem en udenlandsk værdipapircentral kan registres i en dansk værdipapircentral, såfremt der findes en forbindelse mellem centralerne. Denne fremgangsmåde synes langt mere hensigtsmæssig, da det som fremstillet nedenfor er forbundet med væsentlige ulemper og mange uafklarede problemstillinger at lade en værdipapircentral adgangs til de udstedte værdipapirer gå igennem et dansk kontoførende institut som efter § 1, stk. 6 i udkastet. I forhold til de foreslåede tilføjelser til § 1, stk. 5 bør det dog klart fremgå af bekendtgørelsen, hvad der er forskellen på at være omfattet af bestemmelser om udstedere efter 2. pkt. og at være underlagt udsteders forpligtelser efter 3. pkt.

§ 1, stk. 6

En af ovennævnte uklarheder i den foreslåede § 1, stk. 6 består i, at det er uvist, hvad aftalen mellem ejeren af værdipapirerne og værdipapircentralen kan regulere. I en traditionel aftale om udstedelse/registrering af fondsaktiver er det blandt andet fastsat, hvorledes omkostningerne skal fordeles mellem selskabet, værdipapircentralen og, såfremt selskabet ikke selv har en tilslutningsaftale til værdipapircentralen, det kontoførende institut. Det kontoførende institut er imidlertid ikke part i den aftale, som skal indgås efter § 1, stk. 6, men trods det et nødvendigt element i den første registrering af værdipapirerne i en dansk værdipapircentral, da det kontoførende institut, jf. § 17, stk. 3 træder i ejerens sted. Eftersom ændringen har sigte på de situationer, hvor værdipapirer optages til handel uden selskabets

samtykke foranlediget af en ejer af disse værdipapirer og med det formål, at ejerskabet til værdipapirerne efterfølgende skal overdrages ved handel på det regulerede marked, kan ejeren hurtigt udgå af aftalen. Derfor vil aftalen reelt kun være mellem værdipapircentralen og det kontoførende institut, som har udstederansvaret uden at være udpeget af selskabet. Det kontoførende institut ender altså med at stå som udstederansvarlig uden selvstændigt at have nogen interesse i at have det pågældende værdipapir registreret i en dansk værdipapircentral, hvilket må betragtes som yderst problematisk.

Af bekendtgørelsen fremgår det heller ikke, hvordan fondsaktiver fx udstedt i en udenlandsk værdipapircentral og registreret i en værdipapircentral i Danmark efter § 1, stk. 6 efterfølgende kan registreres i en værdipapircentral i et tredjeland eller flyttes tilbage, så clearing og afvikling fremover foretages af den værdipapircentral, hvor fondsaktiverne oprindeligt er udstedt.

I forbindelse hermed er det foreningernes opfattelse, at der mangler klare kriterier for, hvornår det kontoførende institut kan give tilladelse til at frigive de deponerede værdipapirer, jf. § 3, stk. 2.

Sådan som udkastet er formuleret, indeholder det ikke nogen indskrænkning i forhold til, om der kan benyttes forskellige kontoførende institutter i den situation, hvor flere ejere af samme værdipapir ønsker disse registreret som fondsaktiver i en dansk værdipapircentral, jf. § 1, stk. 6. Dermed kan de samme fondsaktiver være registreret i en dansk værdipapircentral med to eller flere kontoførende institutter, som hver træder i udstederens sted, jf. § 17, stk. 3. Dette kan føre til uhensigtsmæssigheder i forbindelse med timingen ved gennemførelsen af udstedernes forpligtelser fx ved udbyttebetalinger eller andre corporate actions.

Foreningerne har derfor særdeles vanskeligt ved at se, hvorledes § 1, stk. 6, som det er formuleret i udkastet, kan finde anvendelse i praksis.

Skulle høringssvaret give anledning til spørgsmål, står foreningerne naturligvis til disposition.

Med venlig hilsen

Mick Thimm Sayed