

BØRSMÆGLERFORENINGEN – FINANSRÅDET – KØBENHAVNS FONDSBØRS

Til
direktionen
ledelsen i medlemsvirksomhederne

Ny dansk aktielåneordning

Vedlagt fremsendes "Standardvilkår for lån for aktier" (herefter Standardvilkårene) udarbejdet af Finansrådet og Børsmæglerforeningen i samarbejde med Københavns Fondsbørs. Standardvilkårene kan anvendes som aftalegrundlag for lån af aktier **med virkning fra den 11. juni 1999**, hvor en af Fondsbørsen etableret indberetningsordning træder i kraft. Standardvilkårene kan rekvireres på diskette ved henvendelse til Finansrådet eller Børsmæglerforeningen. Tilsvarende kan en engelsk oversættelse af Standardvilkårene rekvireres hos organisationerne.

Ligningsrådet har på organisationernes anmodning truffet afgørelse om den skattemæssige behandling af aktielån. Finanstilsynet har truffet beslutning om den regnskabsmæssige og solvensmæssige behandling mv. af aktielån. Endelig har Københavns Fondsbørs etableret en indberetningsordning og truffet beslutning om fortolkningen af flagningsreglerne i relation til aktielån.

Børsmæglerforeningen vil afholde et medlemsmøde om den nye aktielåneordning **den 7. juni 1999 kl. 16.30**. Der vil senere blive indkaldt til mødet.

Nedenfor orienteres nærmere om Standardvilkårene.

Baggrund og formål

Organisationerne har igennem en længere periode arbejdet for at etablere en låneordning for aktier i Danmark. Det antages, at en velfungerende aktielåneordning vil kunne forbedre aktiemarkedets likviditet, fremme handel med aktier noteret på flere børser og øge mulighederne for en effektiv afvikling af værdipapirhandler.

Låneordninger for værdipapirer kendes fra mange andre lande, og Danmark har hidtil skilt sig ud internationalt ved ikke at have en låneordning for aktier.

I Sverige fungerer eksempelvis en aktielåneordning på grundlag af en standardaftale nogenlunde svarende til Standardvilkårene.

1. februar 2001

Ref.: Helle Søby Thygesen
Direkte tlf. 33 70 10 92
e-mail: hst@finansraadet.dk

Finansrådets Hus
Amaliegade 7
1256 København K
Tlf.: 33 70 10 00
Fax: 33 93 02 60
e-mail: f@finansraadet.dk
www.finansraadet.dk
CVR-nr.: 14 65 42 08

Værdipapirlåneordninger kan fungere på mange forskellige måder. Organisationerne har valgt ikke at etablere en særlig organisation eller en central modpart for aktielån. I stedet har organisationerne udarbejdet Standardvilkårene, der indeholder en standardiseret låneaftale, som interesserede långivere og låntagere kan anvende. Det er organisationernes håb, at tilstedeværelsen af Standardvilkårene suppleret med myndighedsudtalelser mv. om den skattemæssige og regnskabsmæssige behandling af aktielån kan tilvejebringe det fornødne grundlag for et velfungerende marked for aktielån.

Standardvilkårene

Standardvilkårene er et tilbud til markedsdeltagerne. Interesserede långivere og låntagere kan vælge at anvende Standardvilkårene som grundlag for aktielån. Standardvilkårene gælder kun i det omfang, parterne har indgået aftale herom, og parterne er frit stillet til at fravige vilkårene ved særskilte aftaler. Sådanne særskilte aftaler har fortrinsret frem for Standardvilkårene (pkt. 1).

I det omfang parterne vælger ved særlig aftale at fravige Standardvilkårene, er det vigtigt at være opmærksom på, at de nedenfor anførte myndighedsafgørelser og fortolkninger mv. angår Standardvilkårene. Det vil være op til parterne i de enkelte låneforhold at bedømme, om eventuelle fravigelser fra Standardvilkårene medfører, at de nedenfor anførte afgørelser og fortolkninger mv. ikke finder anvendelse.

Standardvilkårene skal suppleres af en aftale, som angiver parterne i låneforholdet, typen af lånte aktier, mængden af lånte aktier, tidspunkter for levering og tilbagelevering, vederlag for lånet og sikkerhedsstillelse (pkt. 3).

Der er tale om "lån til eje" på samme måde, som når andre artsbestemte aktiver udlånes. Låntager registreres således som ejer af aktierne i Værdipapircentralen. Denne registrering er i øvrigt en nødvendig forudsætning for, at låntager kan afhænde de lånte aktier til en tredjemand (pkt. 4). Parterne skal foretage indberetning af aktielån i overensstemmelse med værdipapirhandelslovens bestemmelser herom (pkt. 5). Der henvises til afsnittene nedenfor om indberetning og "flagning".

Journal nr.: 613/03

Dok. nr.: 28871

Der aftales en fast løbetid på højst skes måneder. Derudover gælder dog korte opsigelsesfrister (pkt. 7).

Journal nr.: 613/03

Dok. nr.: 28871

Udbytte i lånets løbetid tilfalder låntager, men afregnes til långiver uden fradrag, selv om låntager betaler skat heraf (pkt. 8).

Standardvilkårene indeholder en række bestemmelser om, hvad der skal ske i forbindelse med bestemte begivenheder i lånets løbetid, såsom fondsemissioner, kapitalforhøjelser mv. Parterne må overveje, om disse bestemmelser er hensigtsmæssige i det enkelte tilfælde (pkt. 9).

Parterne træffer aftale om, hvordan og i hvilket omfang der skal foretages sikkerhedsstillelse for lånet (pkt. 10).

Parterne træffer aftale om vederlag for aktielån (pkt. 11).

Hver part afholder egne omkostninger (pkt. 12).

De lånte aktier tilbageleveres ved lånets ophør. I tilfælde af manglende tilbagelevering har långiver ret til på låntagers regning at foretage dækningskøb af tilsvarende aktier (pkt. 13).

Det præciseres i Standardvilkårene, hvornår der er tale om misligholdelse (pkt. 14), og det anføres, hvilke konsekvenser der følger af en ophævelse af et aktielån. Det anføres i denne forbindelse, at opgørelse og afregning mellem parterne også har retsvirkning i forhold til en parts eventuelle konkursbo og kreditorer, jf. værdipapirhandelslovens § 58 om netting (pkt. 15).

Standardvilkårene indeholder en sædvanlig force majeure-bestemmelse. Derudover anføres, at en parts forpligtelser suspenderes, så længe parten ikke er i stand til at levere eller tilbagelevere bestemt typer af aktier, fordi det ikke er muligt at handle eller afvikle en handel med de pågældende aktier (pkt. 19).

Standardvilkårene og tilknyttede aftaler om aktielån er undergivet dansk ret, og eventuelle tvister afgøres ved långivers værneting (pkt. 21).

Journal nr.: 613/03

Dok. nr.: 28871

Skattemæssig behandling

Organisationerne har anmodet Ligningsrådet om en bindende forhåndsbesked, om aktielån i henhold til Standardvilkårene skattemæssigt skal anses for udlån eller realisation. Ligningsrådet har i en bindende forhåndsbesked af den 15. december 1998 besvaret forespørgslen. Der **vedlægges** kopi af Ligningsrådets afgørelse.

Ligningsrådets afgørelse om aktielån i henhold til Standardvilkårene kan kort gengives således:

- Der er tale om lån og ikke om realisation.
- Delvis tilbagelevering af lånte aktier medfører, at der er tale om lån for så vidt angår de tilbageleverede aktier og om realisation på udlånstidspunktet for så vidt angår de ikke-tilbageleverede aktier.
- I det omfang der foretages dækningskøb, jf. Standardvilkårenes pkt. 13, er der ikke tale om realisation i forhold til långiver, idet erstatningsaktierne træder i stedet for de oprindelige aktier. Derimod anses låntager for at have erhvervet aktierne.
- En eventuel realisation anses for foretaget på udlånstidspunktet.
- Lån medfører ikke pligt til at betale aktieomsætningsafgift.

Ligningsrådet lægger angiveligt afgørende vægt på, at Standardvilkårene alene vedrører børsnoterede aktier, hvorved der er sikret en vis mængde af handelsaktivitet med de pågældende aktier.

Långivers modtagelse af udbytte fra låntager i henhold til Standardvilkårenes pkt. 8 må efter organisationernes opfattelse i skattemæssig henseende anses som almindelig indkomst og ikke som udbytte.

Regnskabsmæssige og solvensmæssige behandling

Regnskab

Aktielån er ikke direkte omtalt i den nuværende regnskabsbekendtgørelse for pengeinstitutter mv., hvorfor en afgørelse fra Finanstilsynet var nødvendig. Afgørelsen er **vedlagt**. Finanstilsynet har i sin afgørelse valgt at lægge sig tæt op ad den regnskabsmæssige behandling for repo- og reverseforretninger. Aktieudlån og –lån indebærer imidlertid ikke som repo- og reverseforretninger (ægte salgs- og tilbagekøbsforretninger og ægte købs- og tilbagesalgsforretninger) nødvendigvis en likviditetsudveksling svarende til markedsværdien af aktiverne, hvilket der skal tages højde for i forbindelse med den regnskabsmæssige behandling af aktielån.

Som for ægte købs- og tilbagesalgsforretninger og ægte salgs- og tilbagekøbsforretninger gælder for et aktielån efter Standardvilkårene, at selve aktiebeholdningen forbliver i långivers balance og ikke indgår i låntagers balance. Såfremt aktierne videreudlånes i henhold til Standardvilkårene eller i forbindelse med en ægte salgs- og tilbagekøbsforretning, påvirker dette heller ikke hverken långivers eller den nye låntagers balance. Aktierne forbliver således i den oprindelige långivers

Journal nr.: 613/03

Dok. nr.: 28871

balance. Der skal gives noteoplysninger i regnskabet om kursværdien af de udlånte aktier hos långiver og de lånte aktier hos låntager.

Hvis långiver har modtaget kontakt sikkerhedsstillelse, skal dette føres som en forpligtelse over for låntager, dvs. enten føres under regnskabsposten "gæld til kreditinstitutter og centralbanker", hvis låntager er et kreditinstitut, eller under posten "indlån". Låntager, som har stillet den kontante sikkerhed, skal føre denne som en fordring på långiver, dvs. under posten "tilgodehavende hos kreditinstitutter og centralbanker" eller under posten "udlån".

Hvis der derimod stilles sikkerhed i form af fx værdipapirer, skal der alene ske noteoplysninger herom efter de gældende regler om aktiver stillet som sikkerhed, jf. regnskabsbekendtgørelsen for pengeinstitutter mv. § 103. (Tilsvarende regler gælder for fondsmæglerselskaber). Efter disse regler skal arten og størrelsen af de aktiver, som er stillet til sikkerhed, oplyses.

Hvis der hverken er stillet kontant eller en anden form for sikkerhedsstillelse, begrænser den regnskabsmæssige behandling sig således til noteoplysninger om de lånte henholdsvis udlånte aktier hos låntager henholdsvis långiver.

Den regnskabsmæssige behandling i øvrigt, fx i det tilfælde, hvor lånte aktier videresælges, følger bestemmelserne vedrørende ægte salgs- og tilbagekøbsforretninger, jf. "Vejledning vedrørende ægte salgs- og tilbagekøbsforretninger (genkøbsforretninger, repo/reverseforretninger mv.), herunder Danmarks Nationalbanks genkøbsordninger", Vejledning af 22. december 1994. Vejledningen er kapitel 9 i håndbogen Regnskabsbestemmelser mv. for pengeinstitutter mv., som udgives af Finansrådet og Finanstilsynet.

Solvens

Den solvensmæssige behandling af aktielån er beskrevet i bekendtgørelse om kapitaldækningsregler for pengeinstitutter og visse kreditinstitutter af 19. juni 1997 (KDB). Solvensbelastningen stemmer overens med den risiko, der kan siges at være tilknyttet aktielån, hvorfor en beskrivelse af risikoen for henholdsvis låntager og långiver giver et ganske godt billede af den solvensmæssige behandling.

Låntager har ingen markedsrisiko på de lånte aktier. Låntager skal blot levere aktierne tilbage uanset deres værdi.

Journal nr.: 613/03

Dok. nr.: 28871

Journal nr.: 613/03

Dok. nr.: 28871

For en låntager, som stiller kontant sikkerhed, er der derimod en risiko på långiver. Denne risiko afhænger af, hvilken långiver der er tale om, deller den aftale, der er indgået med långiver. Hvis långiver er en markedsdeltager, dvs. enten et kreditinstitut, fondsmæglerselskab, clearingcentral e.l. (jf. KDB §§ 8-9), skal en eventuel positiv forskel mellem markedsværdien af sikkerhedsstillelsen og markedsværdien af de lånte aktier kapitalbelastes som leveringsrisiko i forhold til långiver, jf. KDB § 29, stk. 4. Hvis långiver ikke er markedsdeltager, men det gælder kontraktfastsatte betingelser om daglig værdiansættelse af mellemværender, løbende justering af de stillede sikkerheder og modregningsadgang, jf. betingelserne i KDB § 29, stk. 5 2), følger samme regler.

Hvis der ikke stilles sikkerhed, eller hvis markedsværdien af sikkerhederne stedse er lavere end markedsværdien af aktierne, er der således ikke tale om en kapitalbelastning af låntager.

Såfremt långiver ikke er markedsdeltager, og der ikke foreligger kontraktfastsatte betingelser, jf. ovenfor, skal låntager følge reglerne i § 12 i KDB. Det betyder, at en eventuel kontant sikkerhedsstillelse skal vægtes som et udlån til långiver.

Långiver har stadig markedsrisikoen på aktierne og kapitalbelastes herfor.

Indgår aktierne i långivers handelsbeholdning, medregnes de således i positionsrisikoen efter KDB § 22. Indgår de ikke i handelsbeholdningen, følges reglerne efter KDB § 12. Et videreudlån af lånte aktier erhvervet i forbindelse med aktielåneordningen eller i forbindelse med en ægte købs- og tilbagekøbsforretning indgår ikke i positionsopgørelsen eller opgørelse efter § 12.

Hvis långiver har modtaget sikkerhedsstillelse, og der er en positiv forskel mellem markedsværdien af de udlånte aktier og markedsværdien af de modtagne sikkerheder, har långiver en risiko på låntager. Denne positive forskel kapitalbelastes således for leveringsrisiko over for låntager.

Journal nr.: 613/03

Dok. nr.: 28871

Hvis der ikke stilles sikkerhed, har långiver en leveringsrisiko svarende til hele markedsværdien af aktierne over for låntager.

Såfremt der er indgået en nettingaftale med modparten efter KDB § 29, stk. 3, og hvis betingelserne for aftalen i øvrigt er opfyldt, vil den eventuelle positive markedsværdi i forbindelse med aktielån og udlån kunne medregnes i nettingarrangementet mellem låntager og långiver.

Journal nr.: 613/03

Dok. nr.: 28871

Ansvarlig kapital

Idet aktierne regnskabsmæssigt forbliver hos långiver, skal aktierne ved opgørelsen af den ansvarlige kapital ligeledes betragtes som en del af aktiepositionerne. Det betyder, at de gældende fradragsregler også omfatter aktier, som er lånt ud, jf. bank- og sparekasseloven (BSL) § 21 a, stk. 3, 6, 7, 9 og 10. Ligesom aktierne forbliver i långivers beholdningsopgørelse efter BSL § 24.

Likviditet

I forbindelse med likviditetsopgørelsen for pengeinstitutter, jf. BSL § 28, indgår de lånte aktier ikke i långivers likvide beholdning, men kan indgå i låntagers, hvis betingelserne herfor i øvrigt er opfyldt.

Store engagementer

I forbindelse med opgørelsen af store engagementer efter § 23 og § 23 a i BSL har Finanstilsynet valgt nøje at følge samme regler som for købs- og tilbagesalgssforretninger og salgs- og tilbagekøbsforretninger.

For *låntager* betyder det, at aktierne fortsat indgår i opgørelsen af det samlede engagement med aktieudstederen.

I långivers engagement med låntager skelnes imellem, om aktierne er end del af långivers handelsbeholdning eller ej. Er aktierne en del af handelsbeholdningen, medregnes et beløb svarende til aktiernes kursværdi fradraget med 99,5 pct., hvis aktielånet løber under ét år og med 99 pct., hvis aktielånet (ekstraordinært) løber i over ét år. Dette beløb tillægges en eventuel positiv forskel mellem den aktuelle markedsværdi af aktierne og kursværdien på udlånstidspunktet.

Hvis der ikke er kontant sikkerhedsstillelse, medtages alene den eventuelle positive markedsværdi.

Indgår aktierne ikke i handelsbeholdningen, og er der kontant sikkerhedsstillelse, medtages sikkerhedsstillelsen som et engagement med långiver på samme måde som et almindeligt udlån. Der gives ikke fradrag for de lånte aktier.

Journal nr.: 613/03

Dok. nr.: 28871

Flagning

Københavns Fondsbørs har fortolket værdipapirhandelslovens § 29 og bekendtgørelse nr. 328 af den 22. april 1996 om opgørelse mv. af betydelige andele i selskabet (storaktionærbekendtgørelsen) i relation til aktielån i

Journal nr.: 613/03

Dok. nr.: 28871

henhold til Standardvilkårene. Der **vedlægges** kopi af Fondsbørsens notat herom.

Det fremgår af notatet, at en direkte fortolkning af værdipapirhandelslovens § 29 samt storaktionærbekendtgørelsens § 1, nr. 1, fører til, at låntager skal give meddelelse til selskabet og Fondsbørsen om aktiebesiddelsen (flage op). Låntager vil typisk videresælge de lånte aktier samme dag, som de modtages fra långiver, og Københavns Fondsbørs har på denne baggrund fortolket flagningsreglerne sådan, at låntager – under forudsætning af salg af de lånte aktier på modtagelsesdagen – ikke skal foretage meddelelse (flage op) om aktiebesiddelsen.

Yderligere fremgår det, at långiver ikke skal foretage meddelelse til selskabet og Fondsbørsen om ændringen af aktiebesiddelsen. Som udgangspunkt skal långiver i henhold til storaktionærbekendtgørelsens § 1, nr. 9, "flage ned" som følge af et lån. Adgangen ifølge Standardvilkårene til at tilbagekalde de lånte aktier med kort varsel medfører imidlertid, at långiver skal "flage op". På denne baggrund konkluderes, at långiver hverken skal foretage meddelelse om stigningen eller faldet i aktiebeholdningen.

Indberetning

Aktielån i henhold til Standardvilkårene er ikke omtalt i værdipapirhandelslovens § 33 eller bekendtgørelse nr. 238 af den 20. april 1998 om indberetning af handler med værdipapirer, der er noteret på en fondsbørs mv. (Indberetningsbekendtgørelsen), og aktielån kan ikke umiddelbart sammenlignes med sædvanlige handelstransaktioner i relation til indberetning. Københavns Fondsbørs har derfor fortolket indberetningsreglerne sådan, at aktielån ikke skal indberettes efter almindelige regler.

Markedsdeltagerne har imidlertid behov for at kende den samlede udlånte mængde af en bestemt aktietype. Københavns Fondsbørs etablerer derfor med virkning fra den 11. juni 1999 en særlig indberetningsordning, hvorefter værdipapirhandlere en gang om ugen skal foretage indberetning om lånte beholdninger. Der er skæring for medlemmers opgørelse fredag kl. 17.00. Indberetningerne skal faxes/-mails til Københavns Fondsbørs inden mandag kl. 12.00, jf. **vedlagte** vejledning fra Fondsbørsen. Herefter udarbejder Fondsbørsen beholdningsstatistikken, som udsendes i løbet af mandag eftermiddag. Fondsbørsen har indarbejdet bestemmelserne om indberetning af aktielån i "Regler for medlemmers indberetning af handler til børssystemet SAX".

Journal nr.: 613/03

Dok. nr.: 28871

Eventuelle bemærkninger eller spørgsmål kan rettes til: Afdelingschef Niels Neergaard, tlf. 33 12 02 00, lokal 5524, kontorchef Merete Lykke Rasmussen, tlf. 33 12 02 00, lokal 5515 og fuldmægtig Helle Søby Thygesen, tlf. 33 12 02 00, lokal 5531.

Med venlig hilsen

Lars Barfoed
Børsmæglerforeningen & Finansrådet

Hans-Ole Jochumsen
Københavns Fondsbørs

Journal nr.: 613/03

Dok. nr.: 28871

Journal nr.: 613/03

Dok. nr.: 28871