

Lovforslag nr. L 156. Fremsat den 16. december 1992 af industriministeren (Anne Birgitte Lundholt)

Forslag

til

lov om ændring af lov om en værdipapircentral

§ 1

I lov om en værdipapircentral, jf. lovbe-
kendtgørelse nr. 101 af 10. februar 1992 foreta-
ges følgende ændringer:

1. I § 6a indsættes som stk. 2:

»Stk. 2. Værdipapircentralen kan efter Fi-
nanstilsynets godkendelse foretage registrerin-
ger i Udlandscentraler.«

2. Efter § 6a indsættes:

»§ 6b. De af §§ 6 og 6a omfattede virksom-
heder skal indgå en tilslutningsaftale med
Værdipapircentralen som betingelse for, at de
kan opnå adgang til at foretage registreringer i
Værdipapircentralen.

Stk. 2. Ved fondshandler forstås i denne lov
et kontoførende institut, jf. § 6, der i kraft af sin

tilslutningsaftale med Værdipapircentralen
kan indrapportere køb og salg af fondsaktiver
til og fra egne konti i Værdipapircentralen.«

3. § 8, stk. 3, affattes således:

» Stk. 3. Registreringens retsvirkninger reg-
nes fra tidspunktet for anmeldelsen til det kon-
toførende institut, jf. dog § 11. For handler,
hvori den ene part i kraft af sin tilslutningsafta-
le med Værdipapircentralen er fondshandler,
og for transaktioner indrapporteret af en ud-
landscentral, jf. § 6a, regnes registreringens
retsvirkninger dog fra tidspunktet for den en-
delige prøvelse i Værdipapircentralen.«

§ 2

Industriministeren fastsætter tidspunktet for
lovens ikrafttræden.

Bemærkninger til lovforslaget

Almindelige bemærkninger

1. Formålet med lovforslaget er at give Værdipapircentralen mulighed for at udvikle sine systemer således, at rettigheder over fondsaktiver kan registreres hurtigere og med en mere præcis tidsangivelse end i dag.

Dette gøres ved at afskaffe døgnnet som mindst prioritetsgivende enhed ved fastsættelsen af retsvirkningerne af registreringer i Værdipapircentralen. Det foreslås, at registreringens retsvirkninger som hovedregel knyttes til det eksakte tidspunkt for anmeldelsen til det kontoførende institut, medens det for handler, hvori den ene part er fondshandler, og for transaktioner indrapporert af en udenlandsk værdipapircentral bliver tidspunktet for den endelige prøvelse i Værdipapircentralen, der er afgørende. I alle tre tilfælde er det afgørende, at der hermed angives det tidspunkt i forbindelse med prøvelsen, hvor fondsaktiverne senest skal være til stede på kontoen, for at en registrering kan ske.

2. Den nuværende udformning af værdipapircentrallovens § 8, stk. 3, sidestiller alle anmeldelser, som er indgivet samme dag, uanset om de er indbyrdes modstridende. Det betyder, at man først når dagen er omme, hvor adgangen til at indrapportere til Værdipapircentralen er lukket, kan være sikker på, at gennemførelsen af en transaktion ikke er blevet hindret af en anden og evt. efterfølgende transaktion.

Dette princip, hvorefter rettigheder registreres i den rækkefølge de anmeldes – dog med den begrænsning, at dagen er den mindste enhed, man opererer med – har værdipapircentralloven overtaget fra tinglysningssystemet.

Tinglysningsystemet er imidlertid udformet med henblik på registrering af rettigheder over fast ejendom, typisk i forbindelse med handler. Der er ofte tale om forholdsvis komplekse situationer, idet omsætningen er kombineret med begrænsede rettigheder. Omsætningshastigheden er forholdsvis lav.

På værdipapirområdet er der typisk tale om én enkelt transaktion ad gangen, som f.eks. pantsætning

eller handel, og forskellige typer af transaktioner over samme fondsaktiv finder sjældent sted på samme tid. Til gengæld er omsætningshastigheden langt større, idet værdipapirer meget ofte handles gennem mange led på én dag. Hertil kommer, at den »professionelle« handel med værdipapirer er kontrakter om fremtidig levering i henhold til børsbetingelserne af en post værdipapirer, som sælger typisk ikke har til sin disposition på salgstidspunktet.

Værdipapirhandelen bygger, herhjemme og i udlandet, tillige på princippet om samtidig udveksling af ydelser ved afviklingen (»delivery versus payment«), og det danske værdipapircentralsystem er i vidt omfang baseret herpå gennem tilslutningsaftalerne mellem Værdipapircentralen og deltagerkredsen.

Da der således er grundlæggende forskelle i handelsmønstrene for hhv. fast ejendom og værdipapirer, er det naturligt, at behovene for udformningen af reguleringen ligeledes er forskellig.

3. Denne nugældende regel i lovens § 8, stk. 3, anses af Værdipapircentralen og de øvrige centraldeltagere fra den finansielle sektor i stigende grad som en uhensigtsmæssig begrænsning af deres muligheder for at effektivisere og modernisere afviklingen af transaktioner med værdipapirer.

Begrænsningen er specielt mærkbar i de tilfælde, hvor en handel af en eller anden grund ikke har kunnet afvikles til tiden og skal rettes op for ikke at foranledige, at hele afviklingssystemet for en »kæde« af fondshandler må standses.

Skal en handel rettes hurtigt, medfører den nuværende regel i § 8, stk. 3, i praksis et valg mellem to onder: enten må én af parterne levere sin ydelse (i tiltro til, at den anden senere kan og vil betale) og i én dag løbe en risiko for ikke at få modydelsen, eller også må både betalingen og leveringen vente én dag.

Denne forsinkelse kan skabe en domino-effekt for de efterfølgende led i handelskæden, som rammes af forsinkelser, omkostninger og risici. Hertil kommer, at én dags forsinkelse påfører de involverede parter et rentetab, som kan være meget betydeligt. Proble-

met er vokset siden lovens tilblivelse. Dels er transaktionerne blevet større (over halvdelen af omsætningen i Værdipapircentralen ligger i dag på transaktionsstørrelser over 25 mio. kr.), dels betyder den øgede internationale handel, at mange transaktioner ankommer meget sent til værdipapircentralsystemet – med en del fejl til følge.

Ved fejlretning af handler mellem professionelle har disse hidtil ofte påtaget sig risikoen og derved sikret hinanden korrekt valør, men dette er ikke en holdbar løsning.

Det vil derfor være en klar fordel for omsætningen med værdipapirer, hvis den tid, der går, inden fejlen kan rettes, kan reduceres til mindre end én dag. Her ved mindskes risikoen for de involverede parter.

4. Den øgede internationalisering af kapitalmarkederne nødvendiggør, at der kan optages effektive forbindelser til udenlandske institutter og depotcentraler.

I § 6a er det forudsat, at udenlandske værdipapircentraler under tilsyn kan foretage registreringer i Værdipapircentralen på dennes vegne og med retsvirkning i henhold til §§ 8-16. Dette kræver dog forinden godkendelse fra Finanstilsynet.

Begrænsningen i § 8, stk. 3, medfører ved handel af værdipapirer over landegrænserne, at der i de fleste tilfælde mistes én dag enten i forbindelse med transaktionen ud af Danmark eller til Danmark, og bevirker, at Værdipapircentralen af konkurrencemæssige grunde reelt er uden mulighed for at medvirke i afviklingen af internationale handler med værdipapirer – danske såvel som udenlandske. Dette skyldes, at reglen kun giver mulighed for at foretage registreringen én gang i døgnet, oven i købet på et tidspunkt, der ikke kan tilpasses udlandets behov.

Dette forhold indvirker på den danske finanssektors mulighed for at gøre sig gældende i den internationale konkurrence. Værdipapircentralsystemet kan med den nugældende lovregel ikke udvikles til fuldt ud at opfylde de professionelle aktørers forventede behov i den hastige udvikling på de internationale markeder.

Indførelse af mulighed for at foretage registreringer mere end én gang i døgnet vil give Værdipapircentralen mulighed for at indrette sine systemer således, at forsinkelsen i flere tilfælde kan undgås.

5. Den foreslåede ændring vil endvidere være en forudsætning for, at Værdipapircentralen kan deltage i afviklingen af transaktioner med pengemarkedsinstrumenter, hvor der er behov for kortere afviklingstider end på det traditionelle børsmarked.

Den slags instrumenter registreres i dag ikke i værdipapircentralsystemet og kræver ud over den her foreslåede ændring i givet fald en ændring i det nuværende regelgrundlag på bekendtgørelsesniveau eller en tilladelse fra Finanstilsynet.

6. Lovforslaget har været sendt til høring hos: Værdipapircentralen, Københavns Fondsbørs, Garantifonden for Danske Futures og Optioner, Dansk Industri, Danmarks Rederiforening, Assurandør-Societetet, Pensionskasserådet, Foreningen af Firmapensionskasser, Finansrådet, Realkreditrådet, Arbejdsmarkedets Tillægspension, Lønmodtagernes Dyrtidsfond, Investeringsforeningernes Fællesrepræsentation, Foreningen af Danske Børsmæglerelskaber, Danmarks Nationalbank, Forbrugerrådet, Det Danske Handelskammer, Foreningen af Registrerede Revisorer, Foreningen af Statsautoriserede Revisorer, Foreningen af Interne Revisorer, Justitsministeriet, Boligministeriet, Økonomiministeriet, Finansministeriet (APD og Budgetdepartementet) og Kommunikationsministeriet.

7. Forslaget forventes ikke at få administrative eller statsfinansielle konsekvenser.

Bemærkninger til lovforslagets enkelte bestemmelser

Til § 1

Til nr. 1

Med ændringen præciseres Finanstilsynets hjemmel til at godkende Værdipapircentralens adgang til at træffe aftaler med udenlandske depotcentraler (udlandscentraler), om adgang til at registrere i disse.

Lovens § 6a, der giver Finanstilsynet hjemmel til at godkende Værdipapircentralens forbindelser med udlandscentraler, blev indsat i loven i 1989.

Hensigten fremgår af bemærkningerne til § 6a, hvor der tales om forbindelser mellem depotcentraler med henblik på, at fondsaktiver kan registreres i den værdipapircentral, som modtageren har valgt. Hvorledes sådanne forbindelser praktisk og juridisk skulle etableres, var på daværende tidspunkt endnu ikke afklaret. På baggrund heraf blev § 6a formuleret med § 6 som forbillede, og dermed blev retsreglerne for udlandets registreringer i Værdipapircentralen – som var det vigtigste – reguleret.

Der har siden udviklet sig en international »konvention«, hvorefter gensidige forbindelser anbefales etableret som to (modsatrettede) ensidige forbindelser. En sådan forbindelse består i, at central A bliver brugt i central B for værdipapirer udstedt gennem B (og vice versa i den anden forbindelse).

Læses formuleringen i den nuværende § 6a efter sin strikte ordlyd, kan det føre til den opfattelse, at den kun regulerer udlandscentralers registrering i Værdipapircentralen, men ikke det omvendte forhold. For at udelukke usikkerheden er en præcisering af bestemmelsen i værdipapircentralloven hensigtsmæssig.

Til nr.2

Forslaget lovfæster hidtidig praksis, hvorefter der kræves, at et kontoførende institut skal indgå en tilslutningsaftale med Værdipapircentralen som betingelse for at opnå adgang til at foretage registreringer i Værdipapircentralen. Behovet for at lovfæste kravet skyldes, at begrebet tilslutningsaftale anvendes.

Da det foreslås, at retsvirkningerne af en anmeldelse af en handel, hvori den ene part er fondshandler, først indtræder på et senere tidspunkt end indgivelsen af anmeldelsen, er begrebet »fondshandler« defineret i forslaget. Der er ikke hermed tilsigtet nogen materiel ændring af den kreds, der i dag omfattes af begrebet. Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til forslagets nr. 3

Til nr. 3

I § 8, stk. 3 fastslås, hvornår retsvirkningerne af en anmeldelse til registrering indtræder.

Det foreslås som hovedregel at knytte retsvirkningerne til tidspunktet for anmeldelsen til det kontoførende institut, som normalt er det tidspunkt, hvor aktiverne senest skal være til rådighed på kontoen.

Der er imidlertid situationer, hvor det ikke kræves, at aktiverne skal være til stede på kontoen på anmeldelsestidspunktet.

Det drejer sig om handler, hvori den ene part er fondshandler, samt om transaktioner indrapporteret fra en udenlandsk værdipapircentral.

For disse transaktionstyper foreslås, at retsvirkningerne indtræder på tidspunktet for den endelige prøvelse i Værdipapircentralen. Fondsaktiverne behøver i disse situationer først at være tilstede på kontoen på prøvelsestidspunktet.

Registrering i Værdipapircentralen af rettigheder over fondsaktiver er betinget af, at de angivne fondsaktiver er til rådighed, inden registreringen foretages. Rådigheden skal være af en sådan karakter, at der kan disponeres over aktiverne, d.v.s., at der f.eks. ikke disponeres i strid med en pantsætning eller en båndlæggelse. Den endelige prøvelse konstaterer, om dette er tilfældet.

Den endelige prøvelse af anmeldelser til registrering af almindelige dispositioner (overførsler af ejendomsret, pant, udlæg m.v.) skal ske straks, når an-

meldelsen modtages i det kontoførende institut. I tilslutningsaftalen mellem det kontoførende institut og Værdipapircentralen vil den nærmere tidsmæssige udstrækning af begrebet »straks« kunne fastlægges. Anmeldelsen skal underkastes en prøvelse, og en del af denne prøvelse er at sikre, at det af anmeldelsen fremgår, hvilke fondsaktiver rettigheden omfatter. Ved en forespørgsel i Værdipapircentralens registre kan det kontoførende institut konstatere, om de berørte fondsaktiver er til disposition på værdipapircentralkontoen (uden begrænsende registreringer). Er dette tilfældet, og giver den øvrige del af prøvelsen ikke anledning til afvisning, indrapporterer det kontoførende institut anmeldelsen til registrering i Værdipapircentralen. Viser prøvelsen, at fondsaktiverne ikke er til disposition på kontoen på anmeldelsestidspunktet, skal anmeldelsen afvises og registreringen kan ikke gennemføres. Såfremt det kontoførende institut er i tvivl med hensyn til faktiske eller retlige forhold, skal det dog foretage en foreløbig registrering, jf. lovens § 9.

For handler, hvori en fondshandler deltager som part, sker der en foreløbig prøvelse af anmeldelsen i det kontoførende institut. De værdipapirer, som aftalen omfatter, skal imidlertid ikke nødvendigvis være i sælgers besiddelse på tidspunktet for anmeldelsen, og de vil ofte ikke være det. Det skyldes, at »professionel« handel med værdipapirer er kontrakter om fremtidig levering efter børsbetingelserne, d.v.s. typisk tre børsdage efter aftalens indgåelse. Først på tidspunktet for levering/afvikling skal værdipapirerne være til disposition, og den endelige prøvelse finder sted i Værdipapircentralen umiddelbart forud for afviklingen. Prøvelsen foregår maskinelt, og først når den påbegyndes, er det ikke længere muligt for de kontoførende institutter at tilbagekalde de indrapporterede anmodninger om registrering.

Den endelige prøvelse af transaktioner indrapporteret af en udlandscentral sker efter de samme regler som for handler, hvori en fondshandler er part.

Tilslutningsaftalerne mellem de kontoførende institutter og Værdipapircentralen må tilpasses, inden nye transaktioner kan tages i brug. Dette er grunden til, at der i § 2 foreslås, at industriministeren fastsætter tidspunktet for lovens ikrafttræden.

I praksis betyder det, at det kontoførende institut må ændre sine systemer og forretningsgange, før det kan gøre brug af lovændringen. I tilslutningsaftalen må kræves udvidede forretningsgange og kontroller for at sikre, at der ikke gennemføres registreringer, som burde være bremset af en tidligere anmeldelse samme dag til det pågældende institut. Det forudsættes herunder også fastlagt, hvornår det kontofø-

rende instituts prøvelse af indgivne anmeldelser skal finde sted. Prøvelsen i det kontoførende institut skal altså udbygges for at forhindre fejl, som ville kunne udløse et erstatningsansvar efter lovens § 17.

De retsstiftende transaktionstyper, som registreres i Værdipapircentralen, og som ligger til grund for den foreslåede ændring af § 8, stk. 3, kan herefter inddeles i tre kategorier:

- 1) almindelige dispositioner,
- 2) aftaler om køb og salg, hvori mindst den ene part er fondshandler, og
- 3) transaktioner med udenlandske værdipapircentraler.

Ad 1)

Almindelige dispositioner forekommer enten som kontohavers egne dispositioner eller ved retslige indgreb af offentlig- eller privatretlig karakter.

I den første gruppe af almindelige dispositioner falder overførsel af ejendomsret, f.eks. i form af arv eller gave og tillige også køb og salg mellem to parter ved aftale indgået uden for værdipapircentralssystemet og først herefter meddelt til det kontoførende institut. Endvidere falder kontohavers sikkerhedsstillelse i form af pant eller lignende ind under denne gruppe.

Den anden gruppe omfatter indgreb som arrest, udlæg, betalingsstandsning og konkurs samt registrering af lavværgemål, umyndiggørelse m.v.

Tidspunktet for retsvirkningen af en registrering af en almindelig disposition vil efter lovforslaget være tidspunktet for anmeldelsen til det kontoførende institut fremfor blot datoen, som er den nuværende regel. De kontoførende institutters systemer vil forholdsvist nemt kunne ændres til at registrere klokkeslettet for en anmeldelses indgivelse.

Ad 2)

Ved aftaler om køb og salg, hvor den ene part er fondshandler, d.v.s. et kontoførende institut, jf. lovens § 6, der i kraft af sin tilslutningsaftale med Værdipapircentralen er fondshandler, jf. forslagens § 1, nr.2.

Et kontoførende institut skal, inden registreringer kan foretages, indgå en tilslutningsaftale med Værdipapircentralen. I denne aftale vælges, med hvilke hovedfunktioner det kontoførende institut vil tilsluttes Værdipapircentralen. Alle kontoførende institutter skal vælge grundfunktionen »depotsted«, som indebærer, at instituttet kan føre egne og kunders værdipapircentralonti. Institutet er den eneste, der kan modtage anmeldelser til de konti, for hvilke det er depotsted, om overdragelser, pant, udlæg m.v. En tillægsfunktion, som alle de af § 6 omfattede konto-

førende institutter kan vælge i tilslutningsaftalen, er funktionen som »fondshandler«. Denne funktion giver det kontoførende institut ret til at indrapportere køb og salg til eller fra egen fondshandlerkonto i Værdipapircentralen, som er den transaktion, der værdipapircentralretligt kaldes en (fonds)handel. Fondshandlerne er således de eneste, der kan foretage handler i værdipapircentrallovens forstand.

Det foreslås, at retsvirkningen af en sådan fonds-handel først indtræder på tidspunktet for den endelige prøvelse i Værdipapircentralen, fordi fondsaktiverne først da behøver at være til stede på sælgers konto. På dette tidspunkt ophører samtidig det kontoførende instituts mulighed for at ændre i anmodningen om registrering.

Det bemærkes, at aftaler om køb og salg af fondsaktiver indgået med et kontoførende institut, der alene har en tilslutningsaftale med Værdipapircentralen som depotsted, og hvor modparten ikke er fondshandler, ikke betragtes som handler, men som almindelige dispositioner. Dette gælder også, når instituttet indrapporterer et salg af fondsaktiver fra dets egenbeholdning til en ikke-fondshandler. Indrapporteringen foretages af instituttet, fordi det er depotsted for egne konti og ikke i kraft af en tilslutningsaftale med Værdipapircentralen som fondshandler. Denne sondring får betydning, fordi tidspunktet for den endelige prøvelse i Værdipapircentralen af almindelige dispositioner og fondshandler som ovenfor omtalt ikke er ens.

Ad 3)

Ved transaktioner med udenlandske værdipapircentraler forstås de registreringer i Værdipapircentralen, som en udenlandsk værdipapircentral forudsættes at kunne foretage i Værdipapircentralen på dennes vegne og med retsvirkning i henhold til §§ 8-16 efter lovens § 6a.

Dette kræver en tilslutningsaftale mellem udlandscentralen og Værdipapircentralen, som skal godkendes af Finanstilsynet. Der er for øjeblikket ikke indgået sådanne tilslutningsaftaler.

Selv om en udlandscentral efter loven og bekendtgørelserne nærmest er at sammenligne med et kontoførende institut, kan den danske værdipapircentral-lovgivning ikke udstrækkes til at gælde udenlandske forhold. Hvilken lovgivning der skal anvendes på udenlandske kontohavers henvendelser vedrørende en grænseoverskridende transaktion, som finder sted gennem udlandscentralen, må som udgangspunkt afgøres efter den internationale privatrets almindelige regler, med mindre tilslutningsaftalen giver særegne regler. En sådan henvendelse, der udmøntes i en re-

gistrering i Værdipapircentralen, får prioritet efter danske regler.

Efter lovforslaget tillægges indberetninger fra en udenlandsk værdipapircentral retsvirkning fra tidspunktet for den endelige prøvelse i Værdipapircentralen, fordi det er det eneste tidspunkt, hvor man kan kontrollere fondsaktivernes tilstedeværelse på kontoen.

Til § 2

Det foreslås, at industriministeren fastsætter tidspunktet for lovens ikrafttræden, fordi det er en forudsætning for, at der kan foretages registreringer med kortere afviklingstid end én dag, at Værdipapir-

centralens system er udviklet hertil og at den gældende bekendtgørelse ændres. Der skal ligeledes udarbejdes nye regler for de kontoførende institutters forretningsgange og kontrol hermed, ligesom Finanstilsynets tilsyns- og kontrolprocedurer skal tilpasses muligheden for kortere afviklingstid.

Loven kan således tidligst sættes ikraft, når forudsætningerne for at håndtere den ændrede prioritetsvirkning – uden der nødvendigvis i øvrigt ændres på værdipapircentralsystemets funktion – er tilstede. Herved muliggøres, at den tilsigtede fleksibilitet kan indføres trinvist efter behov og i takt med systemudviklingen og tilpasningen hos de involverede parter.

Bilag

*I dette bilag er (med mindre skrift)
indsat den gældende formulering af de bestemmelser,
der berøres af lovforslaget*

1. I § 6a indsættes som stk. 2:

»Stk. 2. Værdipapircentralen kan efter Finansstilsynets godkendelse foretage registreringer i udlandscentraler«.

2. Efter § 6a indsættes:

»§ 6b. De af §§ 6 og 6a omfattede virksomheder skal indgå en tilslutningsaftale med Værdipapircentralen som betingelse for, at de kan opnå adgang til at foretage registreringer i Værdipapircentralen.

Stk. 2. Ved fondshandler forstås i denne lov et kontoførende institut, jf. § 6, der i kraft af sin tilslutningsaftale med Værdipapircentralen kan indrapportere køb og salg af fondsaktiver til og fra egne konti i Værdipapircentralen.«

3. § 8, stk. 3, affattes således:

»Stk. 3. Registreringens retsvirkninger regnes fra tidspunktet for anmeldelsen til det kontoførende institut, jf. dog § 11. For handler, hvori den ene part i kraft af sin tilslutningsafta-

le med Værdipapircentralen er fondshandler, og for transaktioner indrapporteret af en udlandscentral, jf. § 6a, regnes registreringens retsvirkninger dog fra tidspunktet for den endelige prøvelse i Værdipapircentralen.«

§ 8. Rettigheder over registrerede fondsaktiver skal registreres i Værdipapircentralen for at opnå beskyttelse mod retsforfølgning og aftaleerhververe.

Stk. 2. Den aftale eller retsforfølgning, der skal kunne fortrænge en ikke registreret ret, skal selv være registreret, og en erhverver ifølge aftale skal være i god tro ved anmeldelsen til det kontoførende institut.

Stk. 3. Registreringens retsvirkninger regnes fra anmeldelsen til det kontoførende institut, jf. dog § 11. Anmeldelse samme dag af indbyrdes modstridende rettigheder betragtes som foretaget samtidig.