

te mest hensigtsmæssigt kan begrænses gennem kapitaldækningsregler for markedsdeltagerne.

I det omfang clearingcentraler påtager sig risici, som er beskrevet i Rådets direktiv (89/647/EØF) af 18. december 1989 om solvensnøgletal for kreditinstitutter og Rådets direktiv (93/6/EØF) af 15. marts 1993 om kravene til investeringsselskabers og kreditinstitutters kapitalgrundlag (CAD), forudsættes det, at der fastsættes tilsvarende krav til clearingcentralernes kapitalgrundlag. Herved sikres det, at der er ensartede regler for kapitaldækning af risici, hvad enten det er clearingcentraler eller kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber, der har påtaget sig disse risici, ligesom der også sikres ensartede konkurrencevilkår for pengeinstitutter, der foretager clearing og afvikling for kunder som led i deres normale forretningsområde.

Til § 71

De foreslåede bestemmelser sigter på at tilvejebringe et bedre grundlag for, at professionelle markedsdeltagere kan stille sikkerhed for kreditter, som clearingcentraler og clearingdeltagere stiller til rådighed i umiddelbar forbindelse med afvikling af værdipapirhandler i clearingcentraler. Dette er en afgørende forudsætning for etableringen af et effektivt lagdelt afviklingssystem, jf. bemærkningerne til § 66, hvor afviklingen af værdipapirhandler samtidig sker på et sikkert grundlag.

Bestemmelserne skal ses i lyset af den generelle fokus på risici hos såvel myndigheder som aktører på de finansielle markeder. Det har dels skærpet kravene til afviklingssystemernes indretning med henblik på at begrænse de systemiske risici mest muligt, dels har det betydet, at selv meget kortvarige lån, herunder afviklingskreditter, ydes mod sikkerhed. Fokuseringen på risikobegrænsende foranstaltninger hænger især sammen med de meget betragtelige beløb, der omsættes på værdipapirmarkederne og dermed det forhold, at en eller flere markedsdeltageres misligholdelse af forpligtelser kan forårsage, at andre markedsdeltagere heller ikke vil være i stand til at overholde deres forpligtelser. Sådanne dominoeffekter kan føre til en betydelig ustabilitet på de finansielle markeder.

Det er samtidig et vigtigt hensyn, at sikkerhedsstillelsen ikke lægger begrænsninger på værdipapirernes generelle omsættelighed, og at markedsdeltagerne til stadighed kan være part i handler, hvor de samme værdipapirer købes og sælges gennem flere led med samme afviklingstidspunkt. Af de i dag anvendte sikkerhedsstillelsesformer er den i lov om en værdipapircentral hjemlede mulighed for at tage be-

talingsforbehold den mest udbredte. Ved at tage betalingsforbehold sikrer den sælgende part sig, at værdipapirerne ikke undergår ejerskifte, før end betaling har fundet sted. Betalingsforbeholdet hindrer imidlertid en købende part i at videresælge værdipapirerne med samme afviklingstidspunkt. Manglende rådighed over de købte værdipapirer bevirker, at markedsdeltagere udsættes for en yderligere renteomkostning. Den udbredte praksis med at benytte betalingsforbehold i Danmark har været en hæmmende faktor for det danske værdipapirmarkeds internationale konkurrencedygtighed og en væsentlig årsag til, at udenlandske afviklingssystemer i mange tilfælde foretrakkes.

Ud fra såvel overvejelser om at begrænse risiciene i forbindelse med afvikling af værdipapirhandler som ud fra konkurrencehensyn er det fundet nødvendigt at skabe lovhjemmel for tilvejebringelsen af et sikkerhedsgrundlag, der ikke på samme måde, som de i dag kendte sikkerhedsstillelsesformer, hæmmer omsætningen med værdipapirer. Forslaget skal desuden ses i sammenhæng med, at det i stempeloven foreslås at gennemføre en stempelfritagelse for sikkerhedsstillelse og andre forpligtelser over for clearingcentraler og clearingdeltagere i forbindelse med afviklingen af handler med værdipapirer.

De foreslåede bestemmelser er afgrænset til sikkerhedsstillelse for afviklingskreditter, der ydes af clearingcentraler og tilsluttede clearingdeltagere i tilknytning til afvikling af værdipapirhandler, og omfatter således kun sikkerhedsstillelse for værdipapirtransaktioner, der afvikles i en clearingcentral, jf. §§ 60 og 66. Ved en clearingcentral forstås en central, der i medfør af § 62 er godkendt som en clearingcentral. Ved en clearingdeltager forstås en deltager, der i overensstemmelse med § 66 har indgået en tilslutningsaftale med den pågældende clearingcentral. Det er ikke en betingelse for at anvende bestemmelsen om sikkerhedsstillelse, at den pågældende clearingcentral eller clearingdeltager er direkte part i den konkrete transaktion, der afvikles. Clearingdeltageren kan f.eks. være et kreditinstitut, der yder lån i forbindelse med afviklingen af en transaktion, hvori en af kreditinstitutets kunder er part.

Da betalingsformidlingen i forbindelse med afviklingen af fondstransaktioner i en værdipapircentral forstås af Danmarks Nationalbank, er Nationalbanken omfattet af bestemmelserne, jf. § 61, stk. 2, på lige fod med clearingcentraler og clearingdeltagere.

Bestemmelsernes rækkevidde er yderligere afgrænset ved, at sikkerheden skal have form af værdipapirer, der er registreret i en værdipapircentral (fondsaktiver).