

Medlemmerne af Folketingets Europaudvalg  
og deres stedfortrædere

Asiatisk Plads 2  
DK-1448 København K  
Tel. +45 33 92 00 00  
Fax +45 32 54 05 33  
E-mail: um@um.dk  
Telex 31292 ETR DK  
Telegr. adr. Etrangeres  
Girokonto 300-1806



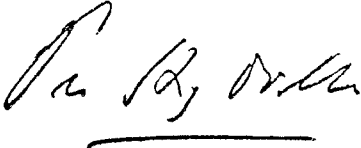
Bilag  
1

Journalnummer  
400.C.2-0

Kontor  
EUK

10. august 2004

Til underretning for Folketingets Europaudvalg vedlægges Økonomi- og Erhvervsministeriets supplerende grundnotat vedrørende Kommissionens meddelelse om "Clearing og afvikling i Den Europæiske Union - vejen frem".

  
Per H. Dalsgaard

# **SUPPLERENDE GRUNNOTAT TIL FOLKETINGETS EUROPAUDVALG**

2. august 2004

RISK

Eksp.nr.

/mmr

## **Meddelelse fra Kommissionen til Rådet og Europa-Parlamentet**

### **"Clearing og afvikling i Den Europæiske Union - vejen frem"**

#### **Resumé**

#### **1. Baggrund og indhold**

##### **1.1 Baggrund**

Kommissionen har den 5. maj 2004 sendt "Meddelelse om clearing og afvikling i Den Europæiske Union – vejen frem" (Kom (2004) 312) (Meddelelsen) til Rådet og Europa-Parlamentet.

Ifølge Meddelelsen har de senere års internationalisering skabt et øget behov for, at værdipapirer kan handles sikkert og effektivt, herunder omkostningseffektivt, på tværs af grænserne. Forskelle i lokale markeder og lovgivning besværliggør og fordyrer den grænseoverskridende clearing og afvikling af værdipapirer. Kapitalmarkederne har ifølge Meddelelsen påbegyndt en konsolideringsproces, hvor clearing- og afviklingssystemer ved samarbejde og/eller fusioner søger at imødegå de problemer, som forskelle i teknik, markedspraksis og lovgivning fører med sig. Det fremgår af Meddelelsen, at Kommissionens udgangspunkt er, at denne konsolidering vil fortsætte, og at den skal understøttes. Dette nødvendiggør, at der gives investorer, markeder samt clearing- og afviklingsystemer fuld valgfrihed med hensyn til opbevaring og clearing/afvikling af værdipapirer.

Meddelelsen er en beskrivelse af de tiltag, som Kommissionen finder, skal igangsættes på området for clearing og afvikling, tiltag som det ifølge Meddelelsen ikke kan overlades til kapitalmarkedet selv at tage sig af. Det forudsættes, at markedet selv foretager nødvendige ændringer af teknik og markedspraksis.

Meddelelsen vedrører alene clearing og afvikling af værdipapirer og afledte finansielle instrumenter baseret på værdipapirer, og dækker altså ikke valuta-/pengeafvikling, udover den pengeafvikling, der skal ske i forbindelse med køb/salg af værdipapirer og værdipapirderivater.

De tiltag, der foreslås i Meddelelsen, foreslås på grundlag af de overvejelser, Kommissionen har gjort sig efter at have modtaget kommentarer fra markedsdeltagere, systemer og offentlige myndigheder til en forudgående meddelelse fra maj 2002, "Clearing og afvikling i Den Europæiske Union, centrale politiske problemstillinger og fremtidige udfordringer" (1. meddelelse).

Ifølge 1. meddelelse er Kommissionens initiativ blandt andet taget på baggrund af,

- at markedsaktørerne kræver forbedret effektivitet og reducerede omkostninger ved afvikling på tværs af landegrænserne,
- nationale forskelle i tekniske krav/markedspraksis, herunder at systemerne til afvikling i de enkelte medlemsstater er tilpasset de nationale markeder og ikke egnede til grænseoverskridende handelsafvikling,
- forskelle i skattemæssige procedurer med hensyn til udbytte- og kapitalvindingsbeskatning i de enkelte medlemsstater,
- forskelle i lovgivningen på værdipapiriområdet i de enkelte medlemsstater samt
- konkurrencemæssig forskelsbehandling af institutioner, der udfører samme tjenesteydelser.

Hertil kommer, at den eksisterende EU-regulering på området kun dækker en række af de relevante problemstillinger og kun i relation til visse typer af aktører.

I sine forslag til tiltag har Kommissionen dels taget hensyn til de kommentarer, den modtog på grundlag af den 1. meddelelse, dels til følgende:

### **Giovannini-gruppens rapporter**

Giovannini-gruppen er en ekspertgruppe nedsat af Kommissionen. Gruppen rådgiver Kommissionen om kapitalmarkedsspørgsmål. Den har udgivet 2 rapporter, hvor den første identificerer 15 hindringer for grænseoverskridende værdipapirhandel i EU. Den anden rapport beskriver mulige udviklingstendenser i clearing- og afviklingsstrukturen sammen med forslag til en strategi og en tidsplan for afvikling af de hindringer, der er identificeret i den første rapport.

### **G30-rapporten, "A plan of action"**

G30 eller "Group of Thirty" er en privat organisation, der rådgiver og udarbejder anbefalinger om finansielle og pengepolitiske spørgsmål. Rapporten "A plan of action" indeholder anbefalinger om tiltag til forbedring af de globale rammebetingelser for clearing og afvikling, der på en række

områder er på linje med Giovannini-rapporternes forslag til tiltag. Derudover indeholder G30-rapporten anbefalinger, der mere har karakter af standarder for værdipapirafviklingssystemer med henblik på at minimere risikoen og maksimere effektiviteten i afviklingssystemerne.

### **ESCB/CESR's standarder for værdipapirafviklingssystemer**

Det europæiske system af centralbanker, ESCB, og udvalget af europæiske tilsynsmyndigheder på værdipapirområdet, CESR, nedsatte i efteråret 2001 en fælles arbejdsgruppe, der skal vurdere, hvilke fælles standarder der skal gælde for værdipapirafviklingssystemer. Som grundlag for sit arbejde anvender arbejdsgruppen blandt andet CPSS/IOSCO's rapport fra november 2001 om anbefalinger for værdipapirafviklingssystemer samt Giovannini-gruppens rapporter, jf. ovenfor.

## **1.2 Formål**

Hvor 1. meddelelse indeholdt anmodning om kommentarer til en række synspunkter og muligheder til brug for Kommissionens videre overvejelser, indeholder Meddelelsen en såkaldt handlingsplan i form af en række overordnede tiltag på en række konkrete områder. Der gives i et vist omfang begrundelser for de valgte initiativer.

Formålet med Meddelelsen, der ligesom 1. meddelelse har en lidt foreløbig karakter, er at indhente kommentarer fra markedsdeltagere, myndigheder og andre til brug for Kommissionens endelige beslutning om det videre forløb for de tiltag, som Kommissionen foreslår. Denne beslutning forventes ifølge Meddelelsen at blive taget i løbet af 2005.

## **1.3 Meddelelsens indhold**

### **1.3.1 Generelt**

Indledningsvis beskriver Meddelelsen de problemområder indenfor clearing og afvikling, der efter Kommissionens vurdering nødvendiggør tiltag, udover hvad markedet selv kan forventes eller bør tillades at tage sig af.

Det drejer sig om følgende problemområder, jf. også pkt. 1.1 om indholdet af den 1. meddelelse:

1. Manglende mulighed for at vælge, hvor man vil udstede eller opbevare sine værdipapirer
2. Omkostningskrævende at foretage grænseoverskridende clearing og afvikling
3. Manglende mulighed i praksis for systemerne for at tilbyde clearing og afvikling over grænserne

4. Manglende rammer for grænseoverskridende tilsyn/overvågning
5. Konkurrencemæssige skævheder på grund af særlige krav til eller fordele for visse udbydere af clearing- og afviklingsydelser, for eksempel banker
6. Visse skattetekniske og selskabsretlige forhold besværliggør udstedelse og opbevaring af værdipapirer mere end et sted
7. Forskelle i medlemsstaternes lovgivning vedrørende rettigheder over værdipapirer skaber retlig usikkerhed i forbindelse med grænseoverskridende clearing og afvikling

Med henblik på at fjerne barrierer og for at opnå effektiv og sikker clearing og afvikling indeholder Meddelelsen forslag om, at der skal

- nedsættes en styregruppe (pkt. 1.3.2),
- udarbejdes et rammedirektiv om clearing og afvikling (pkt. 1.3.3),
- nedsættes en ekspertgruppe med henblik på at eliminere en række juridiske hindringer for grænseoverskridende værdipapirafvikling (pkt. 1.3.4) samt
- nedsættes en ekspertgruppe med henblik på at eliminere en række hindringer af skatteteknisk karakter (pkt. 1.3.5).

Herudover vil Kommissionen sammen med nationale konkurrencemyndigheder påse, at den forventede centralisering og liberalisering af markedet for clearing og afvikling ikke får uønskede og traktatstridige konkurrencemæssige effekter.

### **1.3.2 Styregruppe**

For at optimere hele processen, herunder ikke mindst for at skabe bro mellem modstridende interesser, foreslås det i Meddelelsen, at der nedsættes en styregruppe, der dels skal rådgive Kommissionen undervejs dels overvåge og koordinere processen. Gruppen skal bestå af deltagere på højt niveau fra forskellige private og offentlige instanser. Gruppen forventes at nedsætte ekspertgrupper, hvis den skønner det hensigtsmæssigt eller nødvendigt for at få beskrevet og analyseret spørgsmål af betydning for den samlede proces.

### **1.3.3 Rammedirektiv om clearing og afvikling**

Et direktiv på området for clearing og afvikling skal ifølge meddelelsen indeholde følgende hovedområder:

1. Bestemmelser om vidtgående ret til deltagelse i systemerne og om adgang til frit at kunne vælge mellem systemerne

2. Bestemmelser om rammer for regulering og tilsyn, herunder regler om kapitalkrav og grænseoverskridende samarbejde mellem tilsyn
3. Bestemmelser om ledelse i bred forstand (corporate governance), herunder ejer- og koncernstruktur, krav til bestyrelse og direktion og deres indbyrdes ansvarsfordeling, ledelsesprocessen, m.v.
4. Konkurrencemæssige forhold

#### Ad 1. Ret til deltagelse i clearing- og afviklingssystemerne

Direktivet skal sikre, at grænseoverskridende afvikling af værdipapirer ikke forsinkes eller fordyres af, at markedsaktører i et land ikke kan deltage i afviklingssystemerne i et andet land.

Et system skal således ikke kunne nægte deltagelse i systemet alene med den begrundelse, at den pågældende person eller virksomhed er hjemmehørende eller fysisk befinder sig i et andet EU-land, hvis den pågældende i øvrigt opfylder systemets objektive adgangskriterier.

Ved at sikre, at også systemerne selv får vidtgående ret til adgang til andre systemer, uanset hvor i EU disse er beliggende, åbnes der mulighed for, at markedsaktørerne kan bruge et nationalt system som indgang til et system i andet land.

#### Ad 2. Regulering og tilsyn

Et formål med at fastsætte overordnede rammer for regulering af clearing og afvikling er at sikre mod finansiell ustabilitet som følge af, at systemerne ikke kan klare og afvikle, fordi de ikke er tilstrækkelig robuste overfor de finansielle og operationelle risici, der er forbundet med deres virksomhed. Derudover er formålet at sikre lige vilkår for de forskellige typer af virksomheder, der tilbyder clearing- og afviklingsydelser.

Disse formål foreslås opfyldt ved

- Fælles definitioner af de enkelte elementer i clearing- og afviklingsprocessen
- Kapitalkrav, relateret til de risici, der knytter sig til de enkelte definerede led i processen
- Overordnede regler for risikohåndtering og investorbekyttelse
- Regler for tilsyn og tilsynssamarbejde

Forslaget om fælles definitioner af de enkelte elementer i clearing- og afviklingsprocessen er baseret på en forudsætning om, at clearing og afvik-

ling er ydelser, der kan tilbydes af mange forskellige typer af virksomheder.

I stedet for en metode, der retter sig mod typen af virksomhed (den institutionelle metode), finder Kommissionen, at den foreslåede funktionelle metode, hvor det er den relevante risiko i de enkelte elementer af processen, der reguleres, er nødvendig.

Ifølge Meddelelsen skal kapitalkrav således rettes mod de enkelte risikobelagte elementer i clearing- og afviklingsprocessen.

Det fremgår endvidere af Meddelelsen, at et direktiv om clearing og afvikling forudsættes at indeholde overordnede krav om risikohåndtering. Som eksempel nævnes krav om levering mod betaling, det vil sige et krav om, at systemerne skal være indrettet således, at risikoen, for at den ene part leverer sin ydelse, før der er sikkerhed for, at modydelsen modtages, elimineres.

Da langt de fleste værdipapirer ikke er fysiske papirer men kun eksisterer i form af registrering på konti, skal investorernes rettigheder sikres i alle led i kæden ved regler om bogføringspraksis og afstemning.

Det forudsættes i Meddelelsen, at clearing- og afviklingsaktiviteter skal være tilsynsbelagte, og at de skal kræve tilladelse. Som en konsekvens af de ensartede rammer for denne type af aktiviteter skal tilladelse i et land automatisk gøre det muligt for et system at tilbyde sine ydelser i de øvrige EU-lande. Tilladelsen skal således give et såkaldt europæisk pas, svarende til hvad der allerede gælder for eksempelvis kreditinstitutter.

Som følge heraf foreslås det i Meddelelsen, at udgangspunktet for tilsyn er det såkaldte hjemlandstilsyn, hvilket ligeledes svarer til udgangspunktet for kreditinstitutter. Det foreslås endvidere, at direktivet også skal indeholde en model for tilsynssamarbejde på tværs af landegrænserne uden dog at gå i detaljer med hensyn til indholdet af en sådan model.

### Ad 3. Ledelsesregler (corporate governance)

For at sikre markedets, deltagernes og samfundsmæssige interesser i sikker og omkostningseffektiv clearing og afvikling finder Kommissionen det vigtigt, at direktivet indeholder overordnede regler om relevante ledelsesmæssige forhold i bred forstand. Udover krav til bestyrelsesmedlemmers og ledende medarbejders egnethed (fit and proper-krav) nævnes regler om ejerstruktur og interne, men uafhængige, kontrolorganer (eksempelvis revisionsudvalg). Særligt peges på behovet for at skelne mellem en brugerejet og brugerstyret ejerstruktur på den ene side og en investorejet og dermed profitbaseret på den anden.

#### Ad 4. Konkurrencemæssige forhold

Hvis clearing- og afviklingsydelser skal kunne tilbydes både af virksomheder, der har mange andre aktiviteter, og virksomheder, der kun leverer clearing og/eller afviklingsydelser, kan der være en risiko for konkurrenceforvriddning, fordi virksomheder, der har mange typer af aktiviteter, kan "gemme" omkostninger i andre aktivitetsområder og dermed tilbyde clearing- og afviklingsydelserne til underpris. Det foreslås derfor i Meddelelsen, at der stilles krav om, at de enkelte typer af ydelser i et vist omfang prissættes og regnskabsføres særskilt.

#### **1.3.4 Juridisk gruppe**

Såvel Europa-Parlamentet som Giovannini-rapporterne har peget på behovet for en overordnet harmonisering af lovgivningen. Først og fremmest drejer det sig om nationale forskelle i reglerne om, hvilken type rettigheder over værdipapirer der er tale om i en given situation, samt om forskelle i reglerne om rettigheders beskyttelse overfor tredjemand. Også forskelle i konkursretlige, selskabsretlige og skatteretlige regler giver i et vist omfang anledning til retlig usikkerhed eller praktiske hindringer for grænseoverskridende clearing og afvikling af værdipapirer.

Selv om det nævnes i Meddelelsen, at en del spørgsmål i et vist omfang er søgt løst i direktiverne om endelig afregning i betalings- og værdipapirafviklingssystemer og om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse, foreslår Kommissionen et "projekt retssikkerhed". Projektet skal gennemføres ved nedsættelse af en gruppe bestående af eksperter fra højere læreanstalter, offentlige myndigheder og praktiserende advokater. Gruppens mål er en harmonisering af lovgivning om rettigheder over værdipapirer. En sådan harmonisering vil have betydning for de fleste medlemsstaters lovgivning på en række kerneområder. Projektet, der formentlig vil give anledning til en del praktiske og politiske overvejelser, forventes at blive langsigtet. Det forudsættes, at gruppen selv definerer projektets præcise afgrænsning, men at følgende emner skal indgå i arbejdet:

- Arten af investors rettigheder i forhold til værdipapirer, der befinder sig på en konto hos en mellemmand.
- Overdragelse af visse rettigheder.
- Endelighed af registreringer.
- Beskyttelse af investors rettigheder ved en mellemmands konkurs.
- Godtroende tredjemands retserhvervelse.
- Forskelle i regler om selskabsretlige forhold i forbindelse med ejendomsrettens overgang, hvis disse forskelle skyldes national lovgivning.

- Udsteders valgfrihed med hensyn til stedet, hvor værdipapirerne registreres.

### 1.3.5 Skatteteknisk gruppe

Meddelelsen peger på en række skattemæssige forhold, blandt andet i forbindelse med tilbageholdelse af skat på og eventuel dobbeltbeskatning af udbytte på aktier, der besværliggør og i nogle tilfælde umuliggør, at værdipapirer kan opbevares uden for udstederlandets grænser.

Det foreslås, at der nedsættes en ekspertgruppe, der skal se på disse spørgsmål. I første omgang lægges der ikke op til en egentlig harmonisering af skattereglerne men alene til en ensartet behandling af inden- og udenlandske investorer samt til en tilpasning af procedurerne for den skattemæssige behandling af relevante forhold.

## 2. Europa-Parlamentets holdning

Meddelelsen har ikke været forelagt Europa-Parlamentet. På grundlag af 1. meddelelse vedtog Europa-Parlamentet en resolution, hvori Parlamentet bød Kommissionens initiativ velkomment og pegede på behovet for klare regler på en række områder.

På kort sigt fandt Europa-Parlamentet, at Kommissionen skulle komme med forslag til et direktiv indeholdende regler om blandt andet godkendelse, kontrol, etableringsfrihed og frihed til at præstere tjenesteydelser indenfor en fælles ramme for infrastrukturen.

Europa-Parlamentet pegede endvidere på, at der på længere sigt skal arbejdes hen imod en egentlig "common security code", altså en ensartet lovgivning på området for værdipapirer, blandt andet med hensyn til kvalifikation af rettigheder, tredjemandsbeskyttelse etc. Endvidere opfordrede Parlamentet til, at markedet selv arbejder for at fjerne tekniske hindringer for grænseoverskridende clearing og afvikling.

Der er således god overensstemmelse mellem Meddelelsens forslag til tiltag og Europa-Parlamentets tilkendegivelser.

## 3. Nærheds- og proportionalitetsprincippet

De problemstillinger, der peges på i Meddelelsen, er affødt af forskelle i nationale lovregler og markedspraksis. Det er Kommissionens holdning, at markedet selv kan og bør tage sig af forhold af markedsmæssig og teknisk karakter – inklusiv processen for den videre konsolidering indenfor clearing og afvikling.

Derimod mener Kommissionen ikke, at de enkelte lande i tilstrækkelig grad kan forventes at gennemføre de nødvendige lovgivningsmæssige tiltag, hvorfor Kommissionen anser et direktiv for såvel hensigtsmæssigt som nødvendigt. I arbejdet mod sine mål erklærer Kommissionen at ville respektere subsidiaritets- og proportionalitetsprincipperne. Regeringen er enig heri.

#### 4. Gældende dansk ret

Clearingcentralers og værdipapircentralers virksomhed er reguleret i værdipapirhandelsloven, lovbekendtgørelse nr. 1269 af 19. december 2003. Ifølge lovens § 7, stk. 1, kan virksomhed som clearing- eller værdipapircentral kun drives af aktieselskaber. Selskaberne skal have tilladelse af Finanstilsynet, jf. § 8, stk. 1. Danmarks Nationalbank kan dog drive værdipapirclearingvirksomhed uden tilladelse.

Clearing- og værdipapircentraler er underlagt tilsyn i henhold til værdipapirhandelslovens afsnit V. Derimod indeholder loven ikke bestemmelser om tilsynssamarbejde, bortset fra reglerne i lovens § 84a, stk. 5, der giver mulighed for at videregive ellers tavshedsbelagte oplysninger til visse myndigheder i andre EU-lande.

Værdipapirhandelsloven stiller alene krav til størrelsen af clearingcentralers og værdipapircentralers aktiekapital, men ikke kapitalkrav relateret til størrelsen af de risici, clearing og afvikling medfører. Dog skal værdipapircentraler efter værdipapirhandelslovens § 82, stk. 1, have et kapitalberedskab på 1 mia. kr. Beløbet skal dække en værdipapircentralers objektive ansvar for registreringsfejl efter lovens § 80, stk. 1.

#### 5. Høring

Meddelelsen har været sendt i høring hos følgende: Advokatrådet, Amdtsrådsforeningen i Danmark, Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Arbejdsmarkedets Erhvervssydomsforsikring, Arbejdsmarkedets Tilægspension, Arbejdsskadestyrelsen, Beskæftigelsesministeriet, Børs-mæglerforeningen, Danmarks Nationalbank, Danmarks Rederiforening, Danmarks Skibskreditfond, Dansk Aktionærforening, Dansk Arbejdsgiverforening, Dansk Autoriseret Markedsplads A/S, Dansk Ejendomsmæglerforening, Dansk Handel & Service, dansk Industri, Dansk IT-Sikkerhedsforum, Dansk Metalarbejderforbund, Danske Finansieringsselskabers Landsforening, Datatilsynet, Den Danske Aktuarforening, Den Danske Finansanalytikerforening, Den Danske Fondsmæglerforening, Disciplinærnævnet for Statsautoriserede Revisorer, Dansk Byggeri, Erhvervsdirektoratet, Finansforbundet, Finansministeriet, Finansrådet, Finanssektorens Arbejdsgiverforening, Finanstyrelsen, Fondsrådet, Forbrugerombudsmanden, Forbrugerrådet, Foreningen af Firma-Pensionskasser, Foreningen af Interne Revisorer, Foreningen af J.A.K. Andelskasser, Foreningen af Jernskibs- og Ma-

skinbyggeri i Danmark, Foreningen af Statsautoriserede Revisorer, Foreningen af Registrerede Revisorer, Forsikring & Pension, Forsikringsmæglerforeningen i Danmark, Forsikringsmæglernes Branche-forening, FTF, Garantifonden for indskydere og investorer, HTS Interesseorganisationen, Håndværksrådet, InvesteringsForeningsrådet, Justitsministeriet, KommuneKredit, Kommunernes Landsforening, Københavns Fondsbørs A/S, Landsorganisationen i Danmark, Lokale Pengeinstitutter, Lønmodtagernes Dyrtidsfond, Ministeriet for Fødevarer, Ministeriet for Videnskab, Pengeinstitutternes Betalingssystemer A/S, Realkreditrådet, Rederiforeningen af 1895, Regionale Bankers Forening, Regnskabsrådet, Revifora, Revisionschefkredsen, Revisorkommissionen, revisortilsynet, Rigsombudsmanden på Færøerne, Rigsrevisionen, Sammenslutningen Danske Andelskasser, Skatteministeriet, Statsadvokaten for Særlig Økonomisk Kriminalitet, Socialministeriet, Statsministeriet, Udenrigsministeriet, Værdipapircentralen A/S, Økonomi- og Erhvervsministeriet, Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Følgende har indgivet høringssvar:

Arbejdsmarkedets Tillægspension, Dansk Handel & Service, Datatilsynet, Finansrådet, Foreningen af Interne Revisorer, Foreningen af Statsautoriserede Revisorer, Fondsrådet, FTF, Københavns Fondsbørs A/S, Realkreditrådet, Registrerede Revisorer, Revifora, Revisorkommissionen, Rigsrevisionen.

Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP) er generelt positiv over for de mål og initiativer, som Kommissionen foreslår i Meddelelsen. ATP ønsker at blive inddraget i det fortsatte arbejde omkring reguleringen af clearing og afvikling, herunder blive hørt, når der foreligger mere konkrete tiltag f.eks. i forbindelse med udkast til rammedirektiv.

Finansrådet støtter fjernelsen af de barrierer, der er opregnet i Giovannini-rapporterne og går ind for, at der etableres et integreret kapitalmarked i EU.

København Fondsbørs A/S kan tilslutte sig de mål, som Kommissionen har sat på området og peger på, at det er vigtigt at gå i gang med at løse de juridiske og skattemæssige spørgsmål. Det er endvidere vigtigt at sikre, at der alene bliver tale om et rammedirektiv, da det er den markedsdrevne udvikling, der på sigt vil sikre den reelle liberalisering og integration.

Dansk Handel & Service, Datatilsynet, Foreningen af Interne Revisorer, Foreningen af Statsautoriserede Revisorer, Fondsrådet, FTF, Realkreditrådet, Registrerede Revisorer, Revifora, Revisorkommissionen, Rigsrevisionen havde ingen bemærkninger til Meddelelsen.

## 6. Lovgivningsmæssige eller statsfinansielle konsekvenser

Der er tale om et oplæg, der ikke giver mulighed for en endelig vurdering af de lovgivningsmæssige og statsfinansielle konsekvenser. Et direktiv med et indhold som foreslået i Meddelelsen vil utvivlsomt medføre ændringer i de danske regler. For det første forudsætter Meddelelsen, at clearing- og afviklingsydelser skal kunne tilbydes af blandt andet banker. Dette er ikke muligt efter værdipapirhandelslovens regler. Meddelelsen foreslår også indførelse af et såkaldt europæisk pas, der giver et system, der er godkendt i et EU-land mulighed for at drive virksomhed i de øvrige EU-lande, hvilket ligeledes vil kræve ændring af reglerne.

Et direktiv som foreslået i Meddelelsen vil således som minimum nødvendiggøre ændringer i værdipapirhandelslovens regler om clearing- og værdipapircentraler. Også eventuelle skatteretlige tiltag kan medføre lovændringer.

Det er ikke muligt på nuværende tidspunkt at vurdere, om og i hvilket omfang projektet om retlig sikkerhed vil føre til lovændringer i dansk ret.

## **7. Samfundsøkonomiske konsekvenser**

De samfundsøkonomiske konsekvenser er svære at vurdere dels som følge af Meddelelsens foreløbige karakter, dels som følge af, at det ikke med sikkerhed kan forudsiges, hvordan konsolideringen i markedet vil blive gennemført i praksis.

Et af hovedformålene med de foreslåede tiltag er at sikre billig, sikker og effektiv værdipapirclearing og -afvikling på tværs af grænserne. Det danske værdipapirmarked er imidlertid netop kendetegnet ved at have disse karakteristika. Det er derfor ikke sikkert, at de foreslåede tiltag og den forventede konsolidering vil føre til, at clearing og afvikling bliver billigere og mere effektiv for danske investorer og markedsdeltagere. I værste fald vil selve processen måske kunne fordyres i forhold til det danske marked.

På den anden side vil det danske værdipapirmarked måske kunne blive mere tilgængeligt, ligesom likviditeten i markedet samt virksomhedernes mulighed for kapitalfremskaffelse muligvis vil forbedres.

## **8. Tidligere forelæggelser for Folketingets Europaudvalg**

Dette er et supplerende grundnotat, inkluderet hørings svar. Det oprindelige notat blev oversendt til Folketingets Europaudvalg d. 7. juni 2004.