

Til lovforslag nr. L 224. Betænkning afgivet af Erhvervsudvalget den 17. juni 1993

## Betænkning

over

### Forslag til lov om ændring af lov om Københavns Fondsbørs og lov om en værdipapircentral

Udvalget har behandlet lovforslaget i en række møder og har herunder stillet spørgsmål til industriministeren, som denne har besvaret skriftligt.

Nogle af udvalgets spørgsmål til industriministeren og dennes svar herpå er optrykt som bilag til betænkningen. Desuden er industriministerens kommentar til en henvendelse fra Finansrådet optrykt som bilag til betænkningen.

Endvidere har udvalget modtaget skriftlige og/eller mundtlige henvendelser fra:

FinansieringsInstituttet for Industri og  
Håndværk A/S,  
Finansrådet,  
Foreningen af Danske Børsmægler-  
selskaber,  
KommuneKredit og  
Realkreditrådet.

Der er af industriministeren og af et mindretal stillet ændringsforslag, hvorom henvises til de ledsagende bemærkninger.

Herefter indstiller et *flertal* (udvalget med undtagelse af Fremskridtspartiets medlem) lovforslaget til *vedtagelse* med de af industriministeren stillede ændringsforslag.

Et *mindretal* (Fremskridtspartiets medlem af udvalget) indstiller lovforslaget til *vedtagelse* med de af mindretallet og de af industriministeren stillede ændringsforslag.

#### Ændringsforslag

Af et *mindretal* (FP):

Til § 1

1) *Nr. 2* udgår.

2) I den under *nr. 8* foreslåede affattelse af § 20, *stk. 1*, udgår ordene »realkreditinstitutter omfattet af §§ 7 og 12, *stk. 1*, i realkreditloven,«.

3) I det under *nr. 9* foreslåede § 20, *stk. 3*, udgår ordet »realkreditinstitut«.

4) I den under *nr. 10* foreslåede § 20 *a* udgår i *stk. 1* ordet »realkreditinstitutter«.

Af *industriministeren*, tiltrådt af *udvalget*:

Til § 2

5) *Nr. 2* affattes således:

»2. § 6, *nr. 6*, affattes således:

»6) realkreditinstitutter, og«.

6) Efter *nr. 4* indsættes som nyt nummer:

»01. I § 26, *stk. 2*, og § 36 ændres »§ 6, *nr. 2-6*« til: »§ 6, *nr. 2-7*,«.

#### Bemærkninger

Til nr. 1 – 4

De danske realkreditinstitutter har gennem

de seneste år været gennem en turbulent tid, hvor realkreditinstitutterne bl.a. har måttet omstrukturere voldsomt. Forslagsstillerne finder derfor, at det er for tidligt at give institutterne direkte adgang til at handle på fondsbørsen. Allerede i dag har de mulighed for at stifte selvstændige selskaber til varetagelse af denne virksomhed, og det ændrer de under nr. 1-4 stillede ændringsforslag ikke ved.

Realkreditinstitutterne skal i deres daglige virke foretage den balancegang at varetage interesser for to modstridende parter. Obligationsejerne ønsker så god forrentning og så høje kurser som overhovedet muligt. Låntagerne i realkreditinstitutterne har det modsatte ønske, de ønsker lavest mulig rente på lånene. Ved at give realkreditinstitutterne adgang til at handle direkte på fondsbørsen er det forslagsstillernes frygt, at der opstår uigennemsigthed omkring pengestrømmene og interessekonflikterne internt i realkreditinstitutterne.

Forslagsstillerne mener, at med selvstændige selskaber til varetagelse af fondsbørshandelen sikres gennemsigthed, og unødige interessekonflikter undgås.

Realkreditinstitutterne har så store mængder obligationer til emission på fondsbørsen, at det næppe kan være et problem med et selvstændigt selskab til varetagelse af denne handel.

Når hele loven, som beskrevet i lovforslaget, skal op til en samlet revision om nogle år, vil det være et bedre tidspunkt at vurdere, om realkreditinstitutterne skal have den direkte børsadgang.

Til nr. 5 og 6

De foreslåede ændringer er af redaktionel karakter og er alene en konsekvens af, at det hidtidige § 6, nr. 6, i lov om en værdipapircentral i lovforslaget foreslås splittet op i to selvstændige numre.

*Lotte Henriksen (S) Ole Vagn Christensen (S) Sonja Mikkelsen (S) Jacob Buksti (S)*

*Eva Fatum (S) Lissa Mathiasen (S) fmd. Tommy Dinesen (SF) Rahbæk Møller (SF)*

*Sonja Albrink (CD) Flemming Hansen (KF) Kai Dige Bach (KF) nfmd.*

*Svend Heiselberg (V) Pia Larsen (V) Helge Sander (V) Kim Behnke (FP)*

*Lone Dybkjær (RV) Tove Videbæk (KRF)*

**Bilag****Nogle af udvalgets spørgsmål til industriministeren og dennes svar herpå samt industriministerens kommentar til en henvendelse fra Finansrådet**

*Besvarelse af spørgsmål 4 (L 224 – bilag 6) stillet af Folketingets Erhvervsudvalg den 15. april 1993*

**Spørgsmål 4:**

»Udvalget ønsker en redegørelse for den insider-problematik, der kan opstå, når realkreditinstitutter skal handle obligationer, samtidig med at de besidder oplysninger om låntagers forhold.«

**Svar:**

Realkreditinstitutterne besidder for så vidt angår obligationer, som de selv udsteder, interne oplysninger om

- sammensætningen af lånene, om konverteringsrisikoen og om indfrielse, herunder ekstraordinære indfrielse i de enkelte serier,
- omfanget af potentielle nye lån,
- åbning af nye serier, hvilket er med til at trække likviditeten ud af markedet.

Disse oplysninger påvirker kursen på obligationerne, hvorfor det er nødvendigt, at de ansatte, der handler for realkreditinstituttet, ikke har kendskab til dem. Derfor skal realkreditinstitutterne sørge for, at de interne oplys-

ninger holdes inden for de afdelinger, der ikke handler, indtil oplysningerne eventuelt offentliggøres ved meddelelse til Københavns Fondsbørs. At der eksisterer sådanne krav, fremgår af fondsbørslovens insiderbestemmelser, jf. §§ 39–39d.

Tilsvarende problemstillinger findes også i pengeinstitutterne, dog i mindre omfang, da formidling af værdipapirer udstedt af et pengeinstitut selv eller af dets kunder er en mindre del af instituttets virksomhed.

*Skriftlig besvarelse af spørgsmål nr. 6 stillet af Folketingets Erhvervsudvalg den 3. juni 1993 (L 224 – bilag 18)*

**Spørgsmål:**

»Vil ministeren i anledning af kommentaren til Finansrådets henvendelse, jf. bilag 15, indhente fra Realkreditrådet en redegørelse for, hvorledes man i tilfælde af en gennemførelse af lovforslaget vil sikre en adskillelse af likviditetsafdelingens opgaver og de børsorienterede opgaver?«

**Svar:**

Jeg vedlægger en udtalelse fra Realkreditrådet.

Industriministeriet  
Slotsholmsgade 12  
1216 København K

7. juni 1993  
G 860 – jøk/nv

*Att.: kontorchef Anette Bjåland Andersen*

*Vedrørende spørgsmål i relation til L 224: Funktionsadskillelsen i realkreditinstitutterne i forbindelse med forslaget til ændring af fondsbørsloven (L 224)*

Industriministeriet har anmodet Realkreditrådet om bemærkninger til et af Folketingets Erhvervsudvalg den 3. ds. stillet spørgsmål (nr. 6) i relation til lovforslaget om ændring af fondsbørsloven (L 224). Erhvervsudvalget har bedt om en redegørelse fra Realkreditrådet om, »hvorledes man i tilfælde af en gennemførelse af lovforslaget vil sikre en adskillelse af likviditetsafdelingens opgaver og de børsorienterede opgaver«.

Realkreditrådets redegørelse følger hermed.

Den foreslåede ændring af fondsbørsloven indebærer, at realkreditinstitutterne får mulighed for at deltage direkte i handelen over Københavns Fondsbørs. En udvidelse af realkreditinstitutternes virksomhedsområde med en direkte handelsadgang vil ikke tilføje opgaver, som fundamentalt adskiller sig fra de opgaver, institutterne allerede i dag udfører. Realkreditinstitutterne forestår både køb og salg af obligationer, og institutterne kan deltage i handelen, dog ikke direkte over Fondsbørsens elektroniske handelssystem, men over telefonmarkedet.

Derfor kan spørgsmålet om behandlingen af intern viden ikke alene ses i sammenhæng med den direkte handelsadgang, som en vedtagelse af den foreslåede ændring af fondsbørsloven vil give realkreditinstitutterne, og der eksisterer allerede i dag regler, der på enhver måde sikrer en redelig handel og et gennemskueligt marked.

På baggrund af de nuværende regler om oplysningsforpligtelsen, udarbejdet af bestyrelsen for Københavns Fondsbørs i henhold til børsloven, er realkreditinstitutterne pålagt at offentliggøre alle informationer, der kan påvirke kursdannelsen. Realkreditinstitutterne har derfor ingen informationer, som ikke stilles til rådighed for markedet.

I dag offentliggøres de fleste informationer kvartalsvis, og der kan derfor være en tidsmæssig forskydelse i, hvornår institutterne har informationerne, og hvornår de offentliggøres. Dette problem kan naturligvis ikke løses helt – men formindskes – og eksempelvis vil realkreditinstitutterne månedligt offentliggøre ekstraordinære udtrækningsprocenter efter 1. juli 1993.

Som følge af denne tidsmæssige forskydelse er det nødvendigt at sikre, at informationerne ikke kan cirkulære frit imellem de forskellige afdelinger i realkreditinstitutterne. Dette er reguleret i fondsbørsloven (kapitel 11), hvor der stilles krav om, at institutterne skal udarbejde interne regler og procedurer, der sikrer, at handel på baggrund af intern viden og sammenblanding af kunders og egne interesser undgås.

Derfor har realkreditinstitutterne allerede i dag etableret adskilte funktioner, der analogt til bankerne og pengeinstitutterne i enhver henseende sikrer vandtætte skotter eller de såkaldte »chinese walls« mellem de relevante afdelinger. Ud over opdelingen i adskilte funktioner er alle medarbejdere blevet skriftligt informeret om insider-reglerne og disses betydning for den enkeltes arbejde, herunder forretningsgange m.v. Samtidig er det præciseret i de interne regler, at det ikke alene er forbudt at videregive kurspåvirkende oplysninger, men der er ligeledes forbud mod at opsøge sådanne informationer.

En direkte handelsadgang vil således ikke kræve større ændringer i realkreditinstitutternes interne organisatoriske opbygning eller forretningsgange, da de allerede er indrettet således, at oplysninger ikke misbruges.

Der henvises i øvrigt til Realkreditrådets henvendelse af 23. april 1993 til Folketingets Erhvervsudvalg, hvor også denne problemstilling er behandlet, ligesom Realkreditrådet i henvendelsen har argumenteret for behovet for vedtagelse af industriministerens lovforslag. En sådan vedtagelse vil i væsentlig grad styrke

børshandelen til gavn for låntagerne, således kommentarer til Realkreditrådets henvendelse  
som også understreget i industriministerens til Erhvervsudvalget.

Med venlig hilsen

JAN KNØSGAARD

**Kommentar til henvendelse fra Finansrådet (L 224 – bilag 1)****Svar:**

Jeg har med tilfredshed noteret mig, at Finansrådet støtter de fleste af de ændringer, der er lagt frem i lovforslaget.

Finansrådet har i sin skrivelse anført, at realkreditinstitutterne har mulighed for – i øvrigt ligesom pengeinstitutterne – at oprette børsmæglerselskaber.

Såvel pengeinstitutter som realkreditinstitutter har i datterselskabsform hidtil kunnet drive børsmæglervirksomhed. Derfor er der med lovforslaget ikke tale om en principiel ændring af realkreditinstitutternes muligheder men – som for pengeinstitutterne – en praktisk lettelse af adgangen til at virke på Københavns Fondsbørs. Da realkreditinstitutterne er omfattet af EF's direktiver på bankområdet, er det naturligt allerede nu at give dem mulighed for på lige fod med pengeinstitutterne at få dirkede adgang til at handle på børsen.

Hertil kommer, at realkreditinstitutterne allerede forestår lånernes – det vil sige tredjemands – salg og i visse tilfælde også køb af obligationer, og at de, for så vidt angår de af dem selv udstedte værdipapirer, allerede i dag har ret til at henvende sig til offentligheden. Desuden kan realkreditinstitutterne også handle på det såkaldte telefonmarked, dog uden at være omfattet af pligten til at indberette handler til Københavns Fondsbørs.

Samtidig kan penge- og realkreditinstitutternes større egenkapital og værdipapirbehold-

ninger bidrage til, at der kan påtages større forpligtelser på børsmarkedet, f.eks. i forbindelse med market-making.

Da der jævnlige klages over, at det danske obligationsmarked trods et stort volumen ikke har en tilstrækkelig likviditet, er hensigten med lovforslaget at forsøge af afhjælpe dette problem ved at skaffe mere handel til børsmarkedet.

Det er imidlertid en klar forudsætning, at et realkreditinstitut, der får adgang til Københavns Fondsbørs, skal sørge for at organisere sig på en sådan måde, at handel på baggrund af intern viden og sammenblanding af kunders og egne interesser undgås. Betingelserne svarer til dem, der allerede gælder for pengeinstitutter, nemlig at sørge for, at deres likviditetsafdelinger og børsmæglerselskaber ikke får kendskab til de oplysninger, som kreditafdelingen har om børsnoterede selskabers økonomiske situation og om instituttets hensættelser til tab på udlån, ligesom de skal sørge for ikke at sammenblende kunders og egne interesser.

Realkreditinstitutterne skal leve op til de pligter og krav, der stilles til alle handelsberettede på Københavns Fondsbørs. For realkreditinstitutterne gælder alsidighedskravet således også. Det skal understreges, at realkreditinstitutterne skal have dispensation fra alsidighedskravet for så vidt angår aktier, konvertible obligationer og lignende, der giver eller kan medføre ejerinteresser.