

www.ubk.dk

2(1) ubk.dk

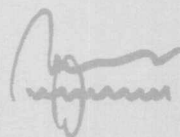
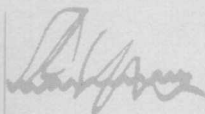
ubk.dk

ubk.dk

ubk.dk

Det obligations- og aktieløse samfund

EDB INDSKRIVNING | STEDET FOR PAPIRER
EDB INDSKRIVNING | STEDET FOR PAPIRER
EDB INDSKRIVNING | STEDET FOR PAPIRER
EDB INDSKRIVNING | STEDET FOR PAPIRER
EDB INDSKRIVNING | STEDET FOR PAPIRER
EDB INDSKRIVNING | STEDET FOR PAPIRER
EDB INDSKRIVNING | STEDET FOR PAPIRER
EDB INDSKRIVNING | STEDET FOR PAPIRER
EDB INDSKRIVNING | STEDET FOR PAPIRER
EDB INDSKRIVNING | STEDET FOR PAPIRER



April 1977

Realkreditrådet Den Danske Bankforening

Forord.

I februar 1976 nedsatte boligministeren et udvalg, der skulle undersøge mulighederne for at begrænse eller overflødiggøre brugen af den fysiske obligation.

OBLIGATIONSUDVALGET har i februar 1977 afgivet betænkning nr. 793 "Det obligations- og aktieløse samfund".

Heri foreslås i princippet en total afskaffelse af fysiske værdipapirer - obligationer og børsnoterede aktier - og at der til erstatning herfor etableres en fondscentral, der skal varetage alt i forbindelse med indskrivning af obligationer og aktier og afvikling af fondsforretninger.

Realkreditrådet og Den Danske Bankforening har ved udsendelse af dette hæfte ønsket at udbrede kendskabet til de i betænkningen anførte forslag til en videre kreds.

Hæftet, der udsendes med tilladelse fra boligministeriet, indeholder væsentlige afsnit og sammendrag fra betænkningen og er redigeret af obligationsudvalgets formand, professor, dr.jur. W.E. von Eyben og udvalgets sekretær, fuldmægtig, cand.jur. Flemming Frydendal med bistand af assistent Elsebeth Henning.

Med venlig hilsen

Realkreditrådet Den Danske Bankforening

INDHOLDSFORTEGNELSE

1. Udvalgets sammensætning Side 3
2. Hittidige overvejelser i Danmark og udlandet Side 4
3. Udvalgets stilling til de tekniske problemer Side 5
4. Økonomiske konsekvenser ved gennemførelse
af en nyordning Side 12
5. Overgangsproblemer Side 22
6. Det lovmæssige grundlag Side 23
7. Forslag til lov om en fondscentral Side 34

Afsnit 1.

Udvalgets sammensætning.

I udvalget har følgende myndigheder og organisationer været repræsenteret: Boligministeriet, Handelsministeriet, Justitsministeriet, Finansministeriet, Realkreditrådet, Københavns Fondsbørs, Den Danske Bankforening, Danmarks Sparekasseforening, Assurandør-Societetet og Danmarks Nationalbank.

Udvalget bestod af følgende medlemmer:

Professor, dr.jur. W.E. v. Eyben (formand), direktør K. Agbo, Tilsynet med Banker og Sparekasser, afdelingschef Åge Jørgensen, Forenede Kreditforeninger, afdelingschef Orla Pedersen, Byggeriets Realkreditfond, professor Jan Kobbernagel, formand for Fondsbørsbestyrelsen, underdirektør Jesper Andreasen, Den Danske Bankforening, direktør H. Hermansen, Fællesbanken for Danmarks Sparekasser A/S, direktør H.O. Thulstrup, Forsikringsaktieselskabet Nye Danske Lloyd, underdirektør Poul Vieth, Danmarks Nationalbank, kontorchef E. Mølgaard, handelsministeriet, fuldmægtig Marianne Ziirsén, finansministeriet, fuldmægtig Frederik Schydt, justitsministeriet, afdelingschef A.G. Poulsen, boligministeriet, og kontorchef Keld Christiansen, boligministeriet.

Udvalgets sekretær var fuldmægtig Flemming Frydendal, boligministeriet.

Udvalget har under arbejdet endvidere fået bistand af underdirektør A. Bonnis, Kreditforeningen Danmark, edb-chef Per Helle, Kreditforeningen Danmark, underdirektør P. Grossmann, Den Danske Provinsbank, chefplanlægger H. Dines Hansen, Sparekassernes Datacentraler, underdirektør M. Laursen, Den Danske Bank, ekspeditionssekretær Jørgen List, Byggeriets Realkreditfond, fuldmægtig Erik Nielsen, Kreditforeningen Danmark, ekspeditionssekretær Henning Ol-

sen, Forenede Kreditforeninger, fuldmægtig K. Brandt Petersen, Tilsynet med Banker og Sparekasser, fuldmægtig Eugen Schmidt, Den Danske Bank, fondsbørsvekselerer A. Wimmelmann Larsen, prokurist E. Winding, Danmarks Nationalbank samt underdirektør K. Øberg, Fællesbanken for Danmarks Sparekasser.

Afsnit 2.

Hidtidige overvejelser i Danmark og udlandet.

I 1970 nedsatte Københavns Fondsbørs et udvalg, som skulle belyse spørgsmålet om en eventuel oprettelse af en børsafviklings- og indskrivningscentral, det såkaldte BAIC-udvalg. Formålet med en sådan central skulle bl.a. være at centralisere og derved lette afviklingen af forretninger i obligationer og aktier på Københavns Fondsbørs og at virke som indskrivningscentral og notering for de obligationsudstedende institutter. BAIC skulle endvidere forvalte effekter for institutternes kundedepoter og beholdninger af obligationer og aktier, og skulle ligeledes overtage kuponindløsningsfunktionen. Man sigtede imidlertid ikke mod en total afskaffelse af fysiske værdipapirer, men skønnede, at udstedelse af ca. 60 pct. af obligationer for kommende lån kunne undgås.

I 1973 nedsatte Realkreditrådet et udvalg, der i princippet foreslog en total afskaffelse af brugen af fysiske obligationer gennem en obligatorisk indskrivning i de enkelte institutter. Man forudsatte herved, at der samtidig blev etableret en afviklingscentral. Såfremt der ikke var mulighed herfor, foreslog man, at der som "afviklingsinstrument" blev udstedt certifikater. Udvalget var dog klar over, at certifikatudstedelse i givet fald ville være forbundet med både tekniske og især juridiske problemer.

I udlandet har man i de senere år ligesom i Danmark overvejet, hvordan man kunne rationalisere håndteringen af værdipapirer. I obligationsudvalgets betænkning har man i et bilag givet et kort resumé af de eksisterende ordninger i henholdsvis Vesttyskland, Frankrig, Belgien, Holland, Luxembourg, Schweiz, Sverige og Storbritannien.

Generelt kan man sige, at der i alle de nævnte lande har været de samme administrative vanskeligheder som i Danmark med hensyn til behandling af værdipapirer, og at man på forskellig måde har søgt at afbøde disse vanskeligheder. Man er dog ingen steder gået så vidt, som obligationsudvalget foreslår for Danmarks vedkommende, nemlig helt at afskaffe fysiske værdipapirer.

Det skal dog nævnes, at det for tiden overvejes i Storbritannien at indføre et system, der vil være meget lig det, der foreslås gennemført her i landet. De fysiske værdipapirer vil dog ikke blive helt afskaffet, men brugen heraf vil blive væsentligt reduceret.

Det er i øvrigt et gennemgående træk, at rationaliseringsbestrebelse i udlandet i særlig grad har drejet sig om afviklingssiden og kun i ringe grad om indskrivningssiden.

Afsnit 3.

Udvalgets stilling til de tekniske problemer.

1. Den i dag eksisterende ordning, der bygger på tilstedeværelsen af fysiske værdipapirer som bærere af fordringer, har i de senere år skabt stadig større administrative vanskeligheder for realkreditinstitutter, pengeinstitutter, vekselerere m.v., idet obligationshåndteringen ved effektuering, ved handel og i forbindelse med indskrivning er blevet særdeles arbejdskrævende.

Til belysning af udviklingen gennem de senere år skal nævnes, at der i 1968 cirkulerede obligationer til et samlet nominelt beløb af ca. 62 mia kr. I 1970 var beløbet steget til ca. 85 mia kr., og i 1973 til ca. 139 mia kr., heraf ca. 18 mio stykker realkreditobligationer. Medio 1976 udgør de tilsvarende tal henholdsvis ca. 212 mia kr. i nominelt beløb og 24 mio stykker realkreditobligationer.

Behandlingen i forbindelse med indløsningen af de knap 50 mio rentekuponer om året skaber ligeledes administrative problemer både

for afviklingssiden og for realkreditinstitutterne. Af den cirkulerende obligationsmængde opbevares beløbsmæssigt ca. 71 pct. i realkreditinstitutterne under disses indskrivningssystemer, fordelt på ca. 120.000 konti, og en betydelig del af resten i pengeinstitutterne, fordelt på ca. 700.000 depoter.

Den fysiske opbevaring af obligationer i realkreditinstitutternes boksanlæg kræver en stor manuel arbejdsindsats ved den daglige ind- og udlevering mellem depoter, den halvårslige afklipping af forfaldne kuponer, optælling og makulering samt udtagning af udtrukne obligationer. Erfaringen viser, at værdipapirer, som én gang er indskrevet eller deponeret, nok handles og skifter ejer, men sjældent udtages varigt af indskrivnings- og depotsystemerne. Som hovedregel vender de fra indskrivning udtagne obligationer tilbage til en ny indskrivning.

Den stærkt stigende tilgang af realkreditmateriale i 1960-erne - og specielt i den forløbne del af 1970-erne som nævnt ovenfor - har med de samtidigt gældende begrænsninger i pengeinstitutternes udlån medført en eksplosiv udvikling i indskrivningsmønstret.

Medens beholdningen af værdipapirer i pengeinstitutterne i 1960 nominelt androg 3,8 mia kr., udgjorde værdibeholdningen ultimo 1975 nominelt 37,8 mia kr. Disse meget store beholdninger giver et stærkt incitament til hyppige omlægninger, men det må desuden konstateres, at der i de seneste år er sket indskrivning i realkreditinstitutterne af pengeinstitutternes egenbeholdning i et omfang, som tidligere var ukendt, hvilket primært skyldes ændringer i Nationalbankens belåningsregler.

Forinden nyudlånet for ovennævnte 71 pct.'s vedkommende bliver indskrevet, har materialet været igennem en meget arbejdskrævende procedure. Obligationskapper og kuponark er forinden udleveringen optalt hver for sig og er udtaget af bokse. Efter manuel sammenlægning hentes obligationssættene af den låneformidlende - normalt et pengeinstitut. Efter optælling og transport til pengeinstitut tælles obligationerne på ny og anbringes i boks, eventuelt efter adskillelse. Når obligationerne er solgt første gang, tælles og

fordeles disse obligationer til de respektive købere, som for de nævnte 71 pct.'s vedkommende er indskrivningskunder i det obligationsudstedende institut. Obligationerne vender altså for størsteparten tilbage til udstederen, og her tælles de atter, adskilles og deponeres på ny i boksen.

Også de uden for indskrivning cirkulerende ca. 29 pct. af obligationsmængden udgør en væsentlig arbejdsbyrde for både penge- og realkreditinstitutter. De hertil svarende ca. 7 mio stykker obligationer medfører halvårlig manuelt arbejde ved fraklipning af kuponer og op til 5 gange sortering og eftertælling, arbejde med udtrukne obligationer og med obligationer, som benyttes i forbindelse med indfrielse af lån, hvilket alt indebærer en håndterings- og betalingsmæssig besværliggørelse i forhold til det indskrevne materiale.

Alt i alt er trykningen og tilstedeværelsen af de fysiske værdipapirer et unødigt ressourcespild, og det er nærliggende at benytte indskrivningssystemet fuldt ud ved at gennemføre obligatorisk indskrivning. Flere løsninger på en sådan obligatorisk indskrivning har været overvejet. I afsnit 4 er nærmere redegjort for de økonomiske konsekvenser ved en decentraliseret ordning (A), en delvis centraliseret ordning (B) og en helt centraliseret ordning (C). Den tekniske skitseløsning, der beskrives nedenfor, svarer til (B).

2. Ved etablering af en fondscentral vil enhver udstedelse af værdipapirer kunne erstattes af en edb-kontoføring. Udvalget har i en særlig rapport vedrørende en sådan central, der er optaget som bilag 1 til betænkningen, nærmere redegjort for, hvordan det tekniske system kan opbygges. Da meget væsentlige dele af arbejdsbyrden med håndteringen af fysiske obligationer og aktier er knyttet til og afledt af fondshandelen og den dertil hørende afvikling, finder udvalget som anført i den tekniske rapport, at en rationel løsning forudsætter etablering af en fælles indskrivnings- og afviklingscentral (fondscentral).

Ved etablering af en fondscentral vil samtlige fondshandeler over Københavns Fondsbørs kunne berigtiges i centralens afviklingsafdeling og udløse en direkte overførsel af beløb fra konto til konto i indskrivningsafdelingen.

Centralen vil få følgende hovedfunktioner:

- 1) at registrere fondshandeler anmeldt af de til centralen til-meldte fondshandlere. Afviklingsproceduren clearer papirer og deres modværdi i anmeldte forretninger,
- 2) at foretage rene omkonteringer mellem indskrivningskonti i henhold til instruks fra kontohavere,
- 3) at registrere værdipapir-udstedende institutters meddelelse om til- og afgang og posteringer i forbindelse hermed,
- 4) at foretage udtrækning blandt indskrevne obligationer i henhold til instruks fra det udstedende institut,
- 5) at foretage udbetaling af renter og udbytter samt af forfald-ne kapitalbeløb,
- 6) at forestå forskellige servicefunktioner for tilsluttede ak-tieselskaber.

Størrelsesordenen af den fælles central kan illustreres ved, at den skal administrere "værdipapirer" til et samlet beløb af ca. 222 mia kr. samt en årlig nettotilgang på ca. 38 mia kr. og mellem 6.000-12.000 daglige handeler.

3. Registreringen af samtlige nuværende obligationsnumre vil kræ-ve betydelig datalagerkapacitet, og da numres tilstedeværelse kan sinke enhver kommunikation, herunder kontoføring vedrørende de dag-lige handeler, er den tekniske løsning baseret på afskaffelse af de enkelte værdipapirers individuelle numre. Derimod beholdes li-trastørrelser i systemet, således at nuværende nominelle stykstør-relser, om ønsket, kan bibeholdes. Alternativt kan der i forbin-delse med hver trækning tildeles de enkelte beviser andele af nærme-re angivne størrelser inden for hver værdipapiridentifikation.

I de serier, hvor amortisationen sker ved udtrækning, bibeholdes udtrækningen i øvrigt uændret, og i henhold til et responsum udar-bejdet af civilingeniør, lic.techn. Jakob Krarup og civilingeniør, lic.techn. Jørgen Nygaard, optaget som bilag 2 til betænkningen, tilgodeses udtrækningens tilfældighed uændret, selv om obligations-numre erstattes af andele.

4. Den fysiske håndtering afskaffes såvel i realkredit- som i pengeinstitutterne, hvis opbevaring af fysiske værdipapirer i depoter reduceres i takt med foretagens indskrivning. Dog er den tekniske skitseløsning opbygget således, at både realkredit- og pengeinstitutterne kan optræde som storkunder i fondscentralen på deponenters vegne. Deponenterne vil således have valgfrihed med hensyn til, om de vil indskrive direkte i fondscentralen eller i det enkelte realkredit- eller pengeinstitut.

Sådanne deponenter kan dog selv blive indskrivningskunder i centralen uden samtidig at have mistet realkredit- eller pengeinstitutternes vejledende funktion, idet de obligationsudstedende institutter fortsat kan blive indleveringssteder for centralen, ligesom pengeinstitutterne kan opretholde deres vejledende funktion i forhold til deponenterne, enten ved at samle deponenter i et storkundedepot i centralen eller ved i forbindelse med individuelle indskrivningskonti at sikre sig fuldmagt til at disponere for en deponent og/eller rekvirere udskrifter fra centralen.

Denne fuldmagtsordning vil være vigtig for, at fondshandlerne under løsning B), jfr. nærmere nedenfor i afsnit 4, kan overføre deres depoter til centralen og dermed opnå de fulde besparelser ved en centraliseret løsning. Ved hjælp af fuldmagtsordningen vil fondshandlerne således kunne yde deres kunder samme service som hidtil, hvorved de marketingsmæssige ulemper for fondshandlerne ved at opgive deres egne depotsystemer reduceres væsentligt. For de obligationsudstedende institutter gør lignende synspunkter sig gældende med hensyn til ordningen, hvorefter disse institutter for så vidt angår egne obligationer kan stå som indleveringssteder for centralen. Fuldmagtsordningen vil således bidrage til at forkorte overgangstiden mellem løsning B) og løsning C) væsentligt.

I det følgende beskrives, hvorledes systemet vil fungere. Beskrivelsen følger de hovedlinier, der er anlagt i den tekniske rapport.

Centralen har 2 hovedfunktioner, at varetage alt i forbindelse med indskrivning af obligationer og aktier, og at varetage afviklingen af fondsforretninger foretaget på Københavns Fondsbørs og handler i tilslutning hertil.

Med henblik på at formidle denne omsætning og skabe nødvendig for-

bindelse til indskrivningssiden oprettes der i centralen et system af "afviklingskonti", hvori deltager:

- Alle obligationsudstedende institutter og enheder.
- Alle børsnoterede aktieselskaber.
- Danmarks Nationalbank.
- Øvrige banker og sparekasser.
- Fondsbørsvekslererne samt
- store enheder, der kan godkendes af centralens bestyrelse, f.eks. ATP, Statsanstalten, øvrige forsikringsselskaber, større offentlige pensionskasser og investorer, der har en betydelig og jævnlig omsætning i børsnoterede papirer.

De nævnte afviklingskonti skal pr. hver afviklingsdag udlignes såvel beløbsmæssigt som med hensyn til effekter, og centralen må således ikke have nogen form for forretningsmæssigt islæt.

Den enkelte fondshandler skal selv over sin afviklingskonto foretage afviklinger for de af hans klienter, der ikke fører afviklingskonti i centralen.

Fondshandlerne skal meddele centralen alle nødvendige data vedrørende fondsforretningerne, f.eks. papirets navn, køb eller salg og modparter, nominelt beløb og provenu samt give overførselsinstruktioner for effekter og beløb.

Alle former for mellemhandler udskilles således, at kun den egentlige sælger og den egentlige køber kommer til registrering på indskrivningssiden. Beløb og provisioner vedrørende mellemhandler skal afvikles før registrering.

Centralen vil i givet fald registrere, hvis en modydelse - effekter eller beløb - på de enkelte afviklingsdage ikke er til disposition. Den standser i så fald afviklingen af den pågældende post og underretter de involverede fondshandlere. Tab i forbindelse med afviklinger over centralen skulle derfor være udelukket.

Reservationer i indskrivning kan foretages, svarende til den eksisterende ordning med notering af checks.

Centralen sender kontoudtog til køber og sælger.

Indskrivningskontohavere kan (uden om afviklingen) overføre fra konto til konto.

5. Med oprettelse af en fondscentral, hvorigennem al indskrivning og afvikling skal administreres ved hjælp af edb, vil der opstå forskellige risici for forsinkelser af edb-anlæggets drift for kortere eller længere tidsrum.

Disse forsinkelser kan bl.a. skyldes hærværk på edb-anlægget, brand og vandskader, strømafbrydelser, strejke eller arbejdsnedlæggelse blandt personalet.

Disse forhold er allerede kendte faktorer, og der træffes da også i dag dispositioner til forebyggelse på forskellige måder.

Vitale edb-installationer sikres mod uautoriseret adgang i såvel arbejdstid som eventuelle ubemandede perioder ved hensigtsmæssige bygningskonstruktioner samt kontrol- og overvågningsudstyr med alarm til udrykningscentral.

Omfanget af konsekvenser af beskadigelser af datamedier ved brand og vandskader m.m. kan mindskes ved, at periodevis ajourførte kopier af alle grunddata til brug for hurtig retablering opbevares i boksanlæg, der er fysisk adskilt fra edb-installationen.

Strømafbrudelser kan imødegås ved installation af nødelektricitetsanlæg, der kan udvikle elektricitet til fortsat edb-kørsel i korte eller længere tidsrum.

Strejker og arbejdsnedlæggelse blandt personalet kan næppe forebygges med samme garanti som fysiske afbrudelser, men gode løn- og arbejdsvilkår (eventuelt tjenestemandslignende ansættelse) vil dog medvirke til at minimere denne risikofaktor.

Alle ovennævnte sikkerhedsforanstaltninger eksisterer i dag ved alle større edb-installationer, f.eks. statens og kommunernes data-

centraler m.v., der alle har behov for kontinuerlig drift på tilsvarende måde som en fondscentral.

Afsnit 4.

Økonomiske konsekvenser ved gennemførelse af en nyordning.

1. Udvalget har på grundlag af omkostningerne ved den eksisterende ordning inden for de enkelte sektorer foretaget en analyse over de enkelte sektorer omkostningsbesparelser/meromkostninger ved indførelse af et system, hvor de fysiske værdipapirer afskaffes. Indledningsvis er der dog grund til at understrege, at man ved afgørelsen af, om man skal søge at gennemføre et papirløst system, ikke alene bør hæfte sig ved, hvor store beløb der vil kunne spares i forhold til den eksisterende ordning. Navnlig kan der på baggrund af den hidtidige udvikling være grund til at fremhæve, at en fortsættelse af den eksisterende ordning med et stadig stigende antal værdipapirer vil øge kravene til manuel arbejdskraft, bokskapacitet, trykning af værdipapirer m.v. i et sådant omfang, at de kapacitetsmæssige og økonomiske problemer inden for en relativ kort årrække vil blive meget betydelige. Det skal tillige nævnes, at også sikkerhedsmæssige hensyn taler for at gennemføre en nyordning, idet flerfarvet fotokopiering samt højt udviklet reproduktionsteknik kan medføre lettere adgang til forfalskning af fysisk cirkulerende værdipapirer.

Det er derfor udvalgets opfattelse, at en forenkling under en eller anden form af især obligationshåndteringen under alle omstændigheder vil være påkrævet.

2. Udvalget har foretaget en ressourcemæssig konsekvensberegning af den i afsnit 3 beskrevne tekniske løsning sammenholdt med den eksisterende ordning. Man har endvidere fundet det hensigtsmæssigt tillige at undersøge dels omkostningsbesparelserne ved gennemførelse af den decentraliserede løsning, som var indeholdt i Realkreditrådets betænkning af 1974 vedrørende begrænsning eller overflødiggørelse af brugen af den fysiske obligation, dels omkostningsbesparelserne ved gennemførelse af en helt centraliseret ordning.

Udgangspunktet for udvalgets overvejelser har således været følgende mulige principløsninger:

Løsning A.

En obligatorisk indskrivning af realkreditobligationer i institutterne og frivillig indskrivning af andre obligationer og aktier. (Realkreditrådets betænkning af 1974 med senere statusrapport vedrørende en fælles afviklingscentral).

Løsning B.

En obligatorisk indskrivning af obligationer og børsnoterede aktier i en fælles indskrivnings- og afviklingscentral, kombineret med visse funktioner henlagt til realkreditinstitutter og pengeinstitutter. (Den skitserede løsning i betænkningen, jfr. foran i afsnit 3).

Løsning C.

En obligatorisk indskrivning af obligationer og børsnoterede aktier i en centraliseret børsafviklings- og indskrivningscentral. (Delvis baseret på BAIC-udvalgets forslag).

Løsning A) indebærer, at såvel cirkulerende som fremtidigt udstedte realkreditobligationer obligatorisk inddrages under ordningen. Indskrivningen sker i de enkelte realkreditinstitutter. Investorerne vil således hver skulle have mindst lige så mange indskrivningskonti, som de har papirer i de forskellige realkreditinstitutter. Køb og salg af obligationer sker ved overførsel mellem indskrivningskonti via en afviklingscentral. Overførslen sker ved deponentens begæring på en særlig formular, som sendes direkte til afviklingscentralen. Formularen skal indeholde oplysning om indskrivningskontienes numre, navn og adresse, papirernes løbenumre og beløb. Ved overførsel til nyoprettede indskrivningskonti skal tillige oplyses pengeinstituttets kontonummer.

Ved denne løsning vil pengeinstitutternes depotsystemer kunne opretholdes for kunder, som ønsker deres værdipapirer samlet ét sted samt generelt for andre obligationer end realkreditobligationer og for aktier.

Forskellen mellem de to centraliserede principløsninger består væsentligst i, at pengeinstitutternes og realkreditinstitutternes depot- og indskrivningssystemer under løsning B) kan opretholdes som "filialer" af fondscentralen, således at investor bevarer valgfrihed med hensyn til, om han vil lade sine effekter indskrive direkte i centralen eller i de respektive institutter. Ved løsning C) foregår indskrivningen alene direkte i centralen.

Den grundlæggende tanke bag alle tre overvejede løsningsforslag er at afskaffe værdipapirer som bærere af fordringer og i stedet erstatte dem med kontomellemværender efter samme princip som for konti i pengeinstitutterne. Selve obligationsbegrebet, realkreditlovens regler m.v. bevares fuldt ud. Den umiddelbare fordel er her afskaffelsen af den meget omkostningskrævende trykning, håndtering og opbevaring af selve værdipapirerne. Hertil kommer forenkling af indløsningen af kuponer og udtrukne obligationer m.v., idet disse funktioner kan foretages ved rene konto-til-kontotransaktioner.

De skitserede fordele vil kunne opnås ved alle de foreslåede principløsninger, men udvalgets undersøgelser, jfr. nedenfor, viser, at de centraliserede løsninger B) og C) i forhold til den decentraliserede indskrivningsordning A) rummer større omkostningsbesparelser, bl.a. fordi den decentraliserede løsning vil kræve et i forhold til den indskrevne beholdning større antal indskrivningskonti end de centraliserede ordninger. Investor behøver således kun at have konto ét sted for samtlige sine aktiver (værdipapirer) ved løsning C), mens han ved løsning A) må have én konto for hvert af de institutter, hvori han ejer obligationer. Ved løsning B) har investor valgfrihed mellem, om han vil have sine aktiver indskrevet i den fælles central eller i de enkelte institutter. I sidstnævnte tilfælde må han også ved løsning B) have én konto for hvert af de institutter, hvori han har aktiver indskrevet.

Som grundlag for omkostningsanalysen har udvalget indhentet oplysninger fra banker og sparekasser, fondsboersvekslerere, realkreditinstitutter og Danmarks Nationalbank om disse sektorer forventede omkostningsbesparelser/meromkostninger ved overgang til henholdsvis løsning A), B) eller C) sammenlignet med den eksisterende ordning.

Som omkostningsbegreb er anvendt summen af variable og tilregnede faste omkostninger under forudsætning af fuld kapacitetsmæssig tilpasning. For de enkelte sektorer dækker besparelserne således et fald i de direkte driftsomkostninger, d.v.s. løn, papir m.v. samt faste omkostninger, som på længere sigt vil falde, såsom afskrivninger på maskiner og inventar, husleje og rengøring, generel administration m.v. De viste omkostningsbesparelser vil således ikke i fuld udstrækning blive effektueret umiddelbart efter overgangen til et nyt system. Derimod kan de betragtes som forventede årlige besparelser, når de enkelte sektorer har været igennem en tilpasningsperiode.

Omkostningsbesparelserne/meromkostningerne er alene forsøgt opgjort som ressourcemæssige ændringer, idet der er set bort fra omkostninger i forbindelse med etableringen og driften af centralen.

Mere kortsigtede ressourceovervejelser kunne formodes at tale til fordel for løsning A) og B) fremfor løsning C), fordi der her er mulighed for at betjene sig af eksisterende kapacitet i realkreditinstitutternes indskrivningssystemer og pengeinstitutternes depoter. Disse hensyn er ikke medtaget i omkostningsberegningen.

Der er også i analysen set bort fra eventuelle gebyrer erlagt til andre sektorer. Specielt for pengeinstitutterne og fondsboersvekslererne bemærkes, at disse ved løsning C) og formentlig i nogen grad tillige ved løsning B) mister betydelige gebyrindtægter ved depotforvaltning. Når der ikke er taget hensyn hertil i analysen, skyldes det, at man udelukkende har set på ressourcemæssige besparelser af hensyn til valget af teknisk løsning.

Resultatet af den foretagne analyse fremgår af følgende oversigt:

Nettoomkostningsbesparelser i millioner kroner.

	løsning A	løsning B	løsning C
banker og sparekasser	27.0	53.0	100.0
fondsbørsveksele- rerne	0	1.5	1.5
nationalbanken	1.5	2.0	3.0
realkreditinsti- tutterne	9.0	14.0	41.0
samtlige sektorer	37.5	70.5	145.5

For statens vedkommende viser en foretagen undersøgelse, at de nuværende omkostninger (pr. 1975) ved behandlingen af statsobligationer ligger i størrelsesordenen godt 1 mio kr., og at der ved gennemførelse af løsning B) og C) vil kunne spares yderligere henholdsvis ca. 650.000 kr. og knap 1 mio kr.

Herudover har udvalget søgt at foretage en vurdering af omkostningsbesparelserne for børsnoterede aktieselskaber ved ovennævnte løsninger B) og C), hvor børsnoterede aktier forudsættes inddraget obligatorisk efter en overgangsperiode. For aktieselskaberne kan der her være ressourcebesparelser ved selve aktieemissionen, ved dividendeudbetalinger, herunder udlevering af kuponark, ved foringen af aktiebogen, ved indkaldelser til generalforsamling, herunder uddeling af stemmesedler, samt i øvrigt ved udsendelser til aktionærerne.

En meget væsentlig del af ressourcebesparelserne på disse områder ligger dog i bankerne, idet bankerne medvirker ved aktieemissioner

og dividendeudbetalinger m.v. Disse besparelser er allerede medregnet i tallene for bankernes omkostningsbesparelser. Det må følgelig antages, at de direkte på selskaberne faldende ressourcebesparelser er ret beskedne, formentlig af størrelsesordenen 5-10 mio kr. pr. år. Denne besparelse vil kunne opnås under såvel løsning B) som C).

Uanset at den foretagne analyse er behæftet med en række usikkerhedsfaktorer, viser den dog klart, at der for de væsentligste sektorer under ét kan opnås betydelige økonomiske fordele ved afskaffelse af de fysiske værdipapirer og gennemførelse af enhver af de skitserede løsninger. Undersøgelsen viser endvidere, at løsningerne B) og C), der begge er baseret på en fælles central, er de mest økonomiske, og at gennemførelse af den helt centraliserede ordning, løsning C), vil give de største besparelser.

Når udvalget alligevel har udarbejdet den i forrige afsnit skitserede tekniske ordning, løsning B), er det for at tilgodese de institutter, som måtte ønske at bibeholde en nærmere kontakt med kunderne (investorerne) ved, som en del af den fælles central, at administrere enten pengeinstitutdepoter eller indskrivningen af de af de enkelte institutter udstedte værdipapirer. På denne måde kan pengeinstitutterne og realkreditinstitutterne fungere som en slags filialkontorer af den fælles central. Det påpeges endvidere, at man i indkøringsfasen skal betjene sig af de eksisterende indskrivnings- og depotsystemer, idet det er udvalgets forslag successivt at føre eksisterende obligationslån ind under centralen, efterhånden som denne opbygges, og erfaringer indvindes. På lidt længere sigt er det udvalgets klare opfattelse, at der vil være så store økonomiske fordele forbundet med den helt centraliserede løsning C), at det vil blive undtagelsen, at de bestående forvaltningssteder vil komme til at optræde som mellemlid mellem indehaveren af rettighederne og fondscentralen.

3. Det er meget vanskeligt på nuværende tidspunkt at skønne over udgifterne ved fondscentralens oprettelse og drift. Det hænger bl.a. sammen med, at udvalget ikke har overvejet, om der, såfremt nyordningen gennemføres, bør oprettes et selvstændigt edb-anlæg,

eller om centralen skal basere sin virksomhed på servicebureauer. Der er således heller ikke indhentet tilbud på edb-udstyr m.v. Stillingtagen hertil bør efter udvalgets opfattelse overlades til fondscentralens bestyrelse, når der er taget endelig stilling til centralens oprettelse.

Omkostningerne til etablering og drift af en fondscentral kan kun skønsmæssigt anslås ud fra kendskab til allerede eksisterende centraler. De fremkomne omkostninger til etablering og drift må for så vidt angår lokaler og edb skønnes at andrage et ensartet niveau, uanset valg af løsning B) eller C), idet en formindsket aktivitet i selve centralen ved løsning B) vil modsvares af et øget behov for kommunikation.

Antallet af egentlige sagsbehandlere i centralen vil afhænge af antallet af direkte kunder, hvorfor valg af løsning og antallet af eventuelle filialer vil påvirke personaleomkostninger/blanketforbrug og udgifter til forsendelse m.m. Det må dog påpeges, at disse omkostninger kun overføres fra centralens budget til de enkelte filialer.

Ønsker pengeinstitutter og realkreditinstitutter som "filialer" at optræde som storkunder over for den fælles central, vil der udover de nedennævnte omkostninger til en central være omkostninger til egen administration og edb-system. Disse særomkostninger fremtræder i betænkningen ikke som omkostninger, men har påvirket økonomiberegningen i form af reducerede besparelser for løsning A) og løsning B).

Ved omkostningsvurderingen har udvalget sondret mellem 3 faser, henholdsvis: a) Etablering af centralen, såvel organisatorisk som edb-mæssigt, b) indkøring, prøveperiode med nye obligations typer samt overførsel af eksisterende obligationer, c) drift af et fuldt udbygget system, herunder også aktier.

a) Etablering. Inden fondscentralen kan påbegynde sin virksomhed, skal ledelse, sagsbehandlere og edb-personale udarbejde både arbejdsgange og edb-systemer til indskrivning og afvikling. Etableringsfasen - tidsintervallet fra arbejdets påbegyndelse til

start af centralen - anslås til ca. 2 år med et stigende behov for ansatte i takt med de enkelte fasers igangsætning. Udgifterne i denne periode anslås at ville andrage ca. 24 mio kr, der fremkommer således:

Personaleomkostringer - gennemsnitligt personalebehov for perioden:	
50 personer i 2 år á 100.000 kr.	ca. 10 mio kr.
Lokaler	
- 1. år (administration)	ca. 1 mio kr.
- 2. år (administration og edb-lokaler)	ca. 2 mio kr.
edb-anlæg i 1/2-1 år	ca. 5 mio kr.
Øvrig administration	<u>ca. 6 mio kr.</u>
	<u>ca. 24 mio kr.</u>

b) Indkøring. I perioden fra igangsættelse af systemet og indtil samtlige nuværende obligationer er indskrevet under ordningen, vil en ekstraordinær stor arbejdsbyrde påhvile både hidtidige forvaltningssteder og fondscentralen, idet indkøringsperioden såvel omfatter igangsættelse af nye obligationstyper som overførsel af eksisterende obligationer.

Indkøringsfasen skønnes til en periode af 3 år, og omkostningerne i denne periode at andrage pr. år:

Personaleomkostninger i centralen (100 personer á 100.000 kr.)	ca. 10 mio kr.
Lokaler	ca. 4 mio kr.
Driftsomkostninger (maskiner, blanketter, forsendelse)	<u>ca. 14 mio kr.</u>
	<u>ca. 28 mio kr.</u>

Udgifterne til såvel blanketter som forsendelse vil i denne periode være af meget væsentligt omfang, idet samtlige obligationsejere skal registreres og have tilsendt materiale om ejerforhold m.v.

c) Drift. Efter endt overgangsperiode vil driften af centralen samt videreudvikling af de forskellige opgaver herunder indkøring af aktier skulle administreres. De årlige driftsomkostninger an-

slås til ca. 20 mio kr. Dette beløb er skønnet ud fra kendskab til eksisterende edb-centraler og er derfor et beløb, der er uafhængigt af opgavens art. Faktorer, der påvirker driftsomkostningerne, er f.eks. krav til systemets omfang og hastighed, antallet af ekspeditioner og udskrifter m.v.; disse faktorer er ikke umiddelbart målelige, før centralens struktur og antallet af eventuelle "filialer" er kendt. I driftsomkostningerne er ikke medregnet eventuelle udgifter til forrentning og amortisation af etablerings- og indkøringsomkostningerne.

4. Grundlaget for udvalgets overvejelser vedrørende fordelingen af omkostningerne ved fondscentralens etablering og drift har været, at udgifterne må dækkes af de sektorer, der har økonomiske fordele ved den nye ordning.

Udvalget har ikke anset det som sin opgave i detaljer at foreslå en fastsættelse af udgifternes fordeling, idet man finder, at denne naturligt bør afvente en endelig stillingtagen til valg af teknisk løsning. De nærmere detailregler bør herefter fastsættes af bestyrelsen for fondscentralen. Efter udvalgets opfattelse bør alene de overordnede principper for udgiftsfordelingen fastslås i selve loven for fondscentralen.

Det har i udvalget været drøftet, om centralens omkostninger delvis kunne pålægges investorerne, d.v.s. ejerne af de indskrevne aktiver. Dette ville imidlertid indebære en væsentlig ændring i forhold til, hvad der nu gælder ved indskrivning i realkreditinstitutter, og da udgifterne som udgangspunkt skal bæres af dem, der har økonomisk fordel af ordningen, har udvalget forudsat, at investorerne som hovedregel ikke skal betale for indskrivningen.

Udvalget har især overvejet følgende mulige principper for fordelingen af udgifterne: En fordeling efter en fast fordelingsnøgle og en fordeling ved fastsættelse af et gebyr pr. foretagen transaktion, eller en kombination heraf, således at udgifterne forholdsmæssigt efter en fast ordning blev fordelt mellem indskrivningssiden og afviklingssiden, og inden for den enkelte sektor igen fordelt efter et gebyr pr. transaktion.

En fast fordelingsnøgle vil formentlig ikke være hensigtsmæssig. En én gang fastlagt fordelingsnøgle kunne umiddelbart synes let at administrere, men vil på den anden side ved en så omfattende nyordning ikke kunne undgå at give anledning til vanskeligheder, idet som ovenfor nævnt deltagerkredsen stedse vil undergå forandringer i takt med, at centralens virksomhed udvides.

Et transaktionsgebyr varierende efter transaktionstype rummer den fordel, at brugeren til enhver tid kun betaler for den af ham udnyttede del af centralens kapacitet. Man kunne forestille sig, at brugeren debiteredes et fast beløb pr. udført transaktion efter en i forvejen i centralens vedtægter fastlagt gebyrstruktur.

En tredje mulighed, som udvalget har overvejet, er, at man på forhånd fastsætter en omkostningsfordeling mellem indskrivningssiden og afviklingssiden. Efter udvalgets opfattelse kunne centralens omkostninger tænkes fordelt på de to sektorer i forholdet 1 : 1. For indskrivningssidens vedkommende kunne realkreditinstitutter og andre obligationsudstedende institutter og myndigheder samt aktieselskaber herefter indbyrdes fordele deres omkostninger efter cirkulerende mængder, medens pengeinstitutter, fondsbørsvekselerere og Danmarks Nationalbank for afviklingssidens vedkommende kunne fordele deres omkostninger efter antallet af afviklingsforretninger.

Det forudsættes herved, at der tillige som udgangspunkt skal betales transaktionsgebyr for omposteringer mellem indskrivningskonti uden om afviklingen, svarende til, om der lå en fondshandel bag omposteringen. Dette skal dog ikke gælde i tilfælde, hvor der i realiteten ikke sker nogen omsætning mellem forskellige investorer, f.eks. ved omposteringer mellem egne konti eller lignende. Gebyret udredes af de parter, omposteringen vedrører.

Udvalget går ind for, at den sidstnævnte model anvendes som fordelingsprincip, og at der derfor i loven optages en bestemmelse om, at centralens udgifter skal afholdes af de deltagende myndigheder, institutter og selskaber, dels under hensyn til de indskrevne aktivers størrelse dels omsætningens omfang. Som ovenfor nævnt finder udvalget imidlertid, at udfærdigelse af de nærmere detailregler

bør afvente stillingtagen til udvalgets forslag i øvrigt, herunder valg af teknisk løsning, og at udformningen af disse regler herefter må overvejes nærmere af fondscentralens bestyrelse og fastsættes i centralens vedtægter.

Afsnit 5.

Overgangsproblemer.

Udvalget har overvejet de særlige overgangsproblemer, der vil opstå i forbindelse med oprettelse af en fondscentral.

Af tekniske og praktiske grunde har udvalget fundet, at centralen bør sættes igang etapevis. For obligationers vedkommende vil 1. fase omfatte det forberedende arbejde, hvor centralen i samarbejde med de værdipapirudstedende institutter, pengeinstitutter og vekselere skal forberede oprettelse af indskrivningskonti i fondscentralen, som ved starten skal kunne administrere samtlige nye emissioner.

I 2. fase begynder fondscentralen sit virke, og emissioner fra denne dato er papirløse. 2. fase påregnes at være en indkøringsperiode udelukkende på nye obligationsløse serier og må antages at skulle vare 1/2 år, således at én termin kan gennemføres i det nye system.

Omsætningsleddet skal forberede sig på i en periode efter fondscentralens start at handle med 2 typer værdipapirer, idet det både af kursliste og af notaer skal fremgå, om handelen foretages i obligationsløse serier, eller om fysiske værdipapirer helt eller delvis er involveret.

I 3. fase indkaldes de ved fondscentralens start cirkulerende obligationer til obligatorisk indskrivning.

Indløsning af kuponer vedrørende frit cirkulerende obligationer vil kun kunne ske uden krav om obligatorisk indskrivning, indtil den for serien meddelte slutdato, som foreslås at blive mindst 2 år efter indkaldelsen.

Af kapacitetsmæssige og økonomiske grunde foreslås, at centralen først åbnes for - en i øvrigt obligatorisk - indskrivning af aktier, når obligationerne i det væsentlige er ført ind i systemet.

Ordnningen gøres obligatorisk ved, at det bliver et vilkår for børsnotering, at aktierne er indskrevne.

Afsnit 6.

Det lovmæssige grundlag.

1. I den betænkning, som Realkreditrådet afgav i maj 1974 vedrørende "Begrænsning eller overflødigsgørelse af brugen af den fysiske obligation", er blandt andet redegjort for retsstillingen efter gældende ret og dermed også for de vanskeligheder, der vil opstå, såfremt det i udvalgets betænkning foreslåede system søges indpasset i den gældende lovgivning. I et vist omfang kan dette lade sig gøre, men der er den afgørende hindring, at gældsbrevsloven (lov nr. 146 af 13. april 1938 om gældsbreve) klart opererer med dokumentet som det centrale i lovordningen.

Realkreditrådets betænkning er opmærksom på, at den overgivelse af et gældsbreve, som sker fra den aktuelt berettigede til en erhverver, efter en fast retsopfattelse kan ske ved en meddelelse til en trediemand, som har gældsbreve i hænde, uanset at hovedbestemmelserne i gældsbrevslovens §§ 13, 14, 15, 19, 22 og 31 bruger vendinger som, at overdrageren "sad inde med" gældsbreve, og at erhververen har fået det "i hænde". Men dels er der nogen tvivl om, hvilke krav der stilles til denne meddelelse, dels afviger resultatet af denne praksis klart fra at lægge vægt på overførelsen i centralen fra konto til konto, og endelig forudsætter gældsbrevsloven trods alt, at der hos den trediemand, der får meddelelse om overdragelsen, foreligger et dokument i form af et traditionelt gældsbreve. Selv om dette sidste måske kan betragtes som en tom formalitet, vil det i hvert fald være lovteknisk uheldigt at se bort fra kravet herom og anvende analogier, som ligger helt uden for, hvad lovgivningen kan have forestillet sig, da gældsbrevsloven blev udformet.

En ændring eller udbygning af selve gældsbrevsloven vil imidlertid volde vanskeligheder allerede af den grund, at den har internordisk

karakter, hvorfor der ikke bør ske ændringer i den uden internordisk samarbejde.

Det kan endvidere anføres, at udvalgets forslag om etablering af en fondscentral betegner en så væsentlig nydannelse på gældsbrevsområdet, at den bør ske ved lov.

En række betragtninger fører derfor til, at en særlig lov om en fondscentral for børsnoterede aktiver må tage stilling til de væsentligste retlige problemer i nyordningen, hvorimod de tekniske spørgsmål ikke behøver en lovmæssig formalisering.

2. De pantebreve, som udstedes af låntagere til de respektive realkreditinstitutter og andre obligationsudstedende institutter, berøres ikke af den foreslåede nyordning. Institutternes selvstændighed bevares, og det forudsættes således, at disse kan virke i forhold til låntageren efter ganske samme regler som hidtil. De love, som gælder om realkreditinstitutter, gælder herefter i princippet uændret ved siden af lovforslagets regler. Også de aktie- og børsretlige regler vil i princippet kunne bestå uændret, men må på visse punkter omredigeres for at svare til det nye system.

Skulle der blive tale om at inddrage også andre værdipapirer under centralen, er udgangspunktet på lignende måde, at de herom gældende regler ikke påvirkes af lovforslaget.

Den foreslåede nyordning betyder imidlertid, at der - for obligationslåns vedkommende - mellem låntager og långiver indskydes et nyt led, og problemet er, hvorledes dette kan ske, når obligationen, der udgør realkreditinstituttets skylderklæring, fjernes fra systemet.

Der må på en eller anden måde foreligge en erkendelse af forpligtelsen over for långiveren. Den enkleste løsning er formentlig, at fondscentralen afgiver denne erklæring til långiveren på vedkommenrealkreditinstituts vegne. Dette er imidlertid ikke ensbetydende med, at der skal indføres en hidtil ukendt retlig figur i systemet. Der er efter almindelige formueretlige grundsætninger adgang til at

lade en anden som fuldmægtig afgive skylderklæring med den retsvirkning, at fuldmagtsgiveren bliver umiddelbart forpligtet og långiveren umiddelbart berettiget ved fuldmægtigens erklæring. Det er heller ikke ukendt, at lovgivningen indfører et lovordnet fuldmagtsforhold, og alene dette, at mellemanden indtager en vis stilling, er tilstrækkeligt til etablering af et fuldmagtsforhold.

a. Realkredititten m.v.

For at skabe klare linier kan man ved en lovbestemmelse fastslå, at fondscentralen har fuldmagt til at afgive skylderklæringer på vedkommende realkreditinstituts vegne. Långiver behøver herefter ikke at interessere sig for det interne forhold mellem vedkommende realkreditinstitut og fondscentralen, idet det alene bliver denne, som optræder over for långiveren. Derimod må fondscentralen i forhold til vedkommende realkreditinstitut nøje følge de instrukser, som bliver givet af dette. Dette interne forhold behøver imidlertid ikke nogen særlig lovregulering, idet dette kan fastlægges ved indbyrdes aftaler. I det hele må der gælde almindelige regler om aftaler og fuldmagtsforhold, herunder at fuldmægtigen - fondscentralen - indestår for, at der foreligger fornøden fuldmagt, jfr. aftalelovens § 25.

På denne måde kan man opretholde hele långivningssystemet, således som det principielt er lagt til rette ved realkreditlovens bestemmelser om långivning, herunder om lånegrænser, vurderinger, reserver og hæftelse. Den eneste modifikation ligger i, at der ikke udstedes obligationer. Fondscentralens bestyrelse har således ingen kompetence i spørgsmål vedrørende eksempelvis lånevilkår/serievilkår, obligationsudstedelsens omfang, vilkår og tidspunkter for blokemissioner m.v. Ved loven finder heller ikke nogen ændring sted i det forhold, der er imellem de deltagende institutter respektive disses organisationer og myndighederne samt Danmarks Nationalbank.

b. Aktier m.v.

For aktier og andre aktiver, som inddrages under fondscentralen, kan ganske tilsvarende synspunkter anlægges. Udstedelse af aktiebrev bliver overflødig i forhold til de enkelte aktionærer. Efter aktieselskabslovens § 21 skal der udstedes aktiebrev, men da loven samtidig sonderer mellem begreberne "aktier" og "aktiebrev", og da § 22 anerkender, at et aktiebrev kan omfatte flere aktier, kan man - om man vil - benytte den ordning, at aktiebrevet udstedes af aktieselskabet til fondscentralen, som derefter på dette grundlag kan fordele de af aktiebrevet omfattede aktier på de respektive aktionærer. Der er ingen forpligtelse til at udstede interimbeviser, jfr. aktieselskabslovens § 23.

Efter aktieselskabslovens § 25 påhviler det bestyrelsen i et aktieselskab at føre en aktiebog. Denne regel bør opretholdes, men fondscentralen kan yde teknisk bistand til at føre denne bog. I givet fald vil dette imidlertid ske på bestyrelsens ansvar, og fondscentralen vil kun kunne pådrage sig ansvar for eventuelle fejl efter den almindelige regel om centralens ansvar.

De anførte hovedsynspunkter kan koncentreres i den enkle form, at realkreditinstitutters udlån i overensstemmelse med de i lov om realkreditinstitutter - eller andet særligt lovgrundlag - fastsatte regler formidles ved fondscentralens registrering af långivernes tilgodehavender. Hermed er der på en gang givet lovmæssigt udtryk for fuldmagtstanken og opretholdelsen af den ved realkreditloven fastlagte ordning.

Det indbyrdes forhold mellem realkreditinstitut og fondscentral er långiveren uvedkommende, men kan nøje fastlægges ved aftaler mellem vedkommende institut og centralen. Ved realkreditinstitutternes deltagelse i ledelsen af fondscentralen kan de sikre sig den fornødne kontrol med, at aftalerne bliver overholdt.

På tilsvarende måde bliver fondscentralen mellemed mellem aktieselskabet og aktionæren, som ikke selv har noget aktiebrev, men alene støtter sin ret på den i fondscentralen registrerede rettighed. Aktiebrevet, udstedt til centralen, kan komme til at fungere

som den instruks, som centralen skal rette sig efter, når den optræder som dette mellemed.

3. For i videst mulig udstrækning at bevare kontinuiteten i forhold til det nugældende system er indskrivningsbevis valgt som betegnelse for dokumentet, uanset at man sproglig dårligt kan tale om en "indskrivning". Indskrivningsbeviset er ikke tænkt som et dokument, der kan omsættes. Det må derfor formuleres således, at det er klart, at det ikke er overdrageligt og da navnlig ikke negotiabelt.

Efter den nuværende ordning opfattes indskrivningsbeviser af visse realkreditinstitutter alene som en kvittering for modtagelsen af obligationerne (Byggeriets Realkreditfond og Jyllands Kreditforening), medens andre tillige opfatter dem som legitimationspapirer (Kreditforeningen Danmark og Forenede Kreditforeninger). Forskellen ligger navnlig i, at de indskrevne obligationer kan udleveres uden forevisning af beviset, hvis det anses som en kvittering, men ikke hvis det også betragtes som et legitimationspapir.

Der er enighed om, at der bør indføres en fælles ordning i denne henseende. Der hersker i det hele nogen tvivl om, hvornår forskellige papirer er at anse som legitimationspapirer eller eventuelt indløsningspapirer. Det vil derfor være formålstjæntligt om løsningen bliver klart fastslået i lovteksten. Dette kan ske derved, at det i lovteksten fastslås, at udbetaling i henhold til det registrerede med frigørende virkning kan ske i overensstemmelse med centralens almindelige og de for aktiverne særligt registrerede vilkår. Heri kan optages bestemmelse om de forholdsregler, som skal iagttages, herunder om udbetaling kan ske til en konto i et pengeinstitut eller ved check, og der kan ved benyttelse af underskriftsblad skabes sikkerhed for, at der udbetales til rette vedkommende. På denne måde kan der etableres en let og smidig og alligevel sikker ordning for udbetaling af såvel renter og udbytte som kapitalbeløb - hvad enten udbetalingen beror på lodtrækning, er fastsat til en bestemt forfaldsdag eller afhænger af andre forhold. Af ordensmæssige grunde bør disse vilkår optages i indskrivningsbeviset, men det registrerede er det retligt afgørende.

Selv om indskrivningsbeviset søges formuleret i overensstemmelse med, hvad der er indført i registret, kan en erhverver ikke gå ud fra, at det anførte ikke er ændret ved en senere registrering. Dette gælder navnlig den til indskrivningsbeviset knyttede angivelse af den registrerede aktivbeholdning. For at opnå absolut sikkerhed må erhververen have oplysning om de registrerede forhold, således som de er, når erhvervelsen ønskes foretaget.

De traditionelle indskrivningsbeviser for obligationer er i hvert fald ikke at anse som gældsbreve, da forpligtelsen alene går ud på, at der skal udleveres indskrevne obligationer, medens gældsbevisbeholdningen efter fast retsopfattelse forudsætter et papir, som indeholder en i hovedsagen ubetinget forpligtelse til at præstere et bestemt pengebeløb. Efter den forudgående beskrivelse af indskrivningsbevisets funktion under den foreslåede ordning, kan beviset ikke anses som et gældsbrev, allerede fordi registreringen, ikke bevisets indhold, bliver afgørende for forpligtelsens indhold, og i hvert fald er det helt udelukket at opfatte beviset som et gældsbrev, når også aktier inddrages under indskrivningen, idet aktier ikke anses som gældsbreve.

Efter det anførte kan det fastslås, at indskrivningsbeviset efter nyordningen hverken er at anse som gældsbrev eller som legitimationspapir, men er at anse som en kontoudskrift, hvortil er knyttet nogle praktiske generelle oplysninger samt oplysning om eventuelle særlige indskrænkninger i rådigheden, således som de er registreret.

Uanset dette kan der opnås samme sikkerhed for erhververen som under den nuværende ordning, idet omsætningssikkerheden - negotiabiliteten - knyttes til registret ligesom ved tinglysning af rettigheder over fast ejendom. Der kan herved endog opnås større sikkerhed end under den nuværende indskrivningsordning, idet registret formaliseres, således at sikkerheden for erhververen som følge af centralens kontrolsystem bliver endnu større end under den nuværende ordning. I forhold til dem, der hidtil har haft værdipapirer hos sig selv eller deponeret, f.eks. i bankboks, er der også den samme sikkerhed som under den nuværende ordning. Den er endda for så vidt større, som der ikke kan blive tale om misbrug ved tyveri

af værdipapirer. Der er derimod ligesom nu mulighed for, at der foretages bedrageriske transaktioner ved, at uberettigede skaffer sig mulighed for at optræde som identisk med den som berettiget indskrevne. Værnet herimod består i hensigtsmæssige instruktorske regler om, hvad der kræves som bevis for identiteten, når den, der angiver sig som berettiget, søger foretaget transaktioner gennem registret.

Medens obligationer er negotiable i begge betydninger af ordet, idet den godtroende omsætningserhverver dels eksstingverer visse indsigelser fra skyldnerens side, jfr. gældsbrevslovens §§ 15-17, dels eksstingverer en tidligere ejers rettigheder, jfr. gældsbrevslovens § 14, er aktiebrev kun negotiable i den sidste betydning af ordet. Dette hænger sammen med, at en aktie ikke er et gælds-brev, men et bevis for en ejendomsret til en andel af selskabets formue. Aktieselskabslovens § 24 fastslår udtrykkelig, at gælds-brevslovens § 14 finder tilsvarende anvendelse på overdragelse af aktiebrev til eje eller pant. Den tager dog det forbehold, at dette ikke gælder, hvis der i henhold til en bestemmelse i selskabets vedtægter er taget utvetydigt og iøjnefaldende forbehold i aktiebrevet, f.eks. lydende på, at det ikke er et omsætningspapir. Denne mulighed for at udelukke eller begrænse negotiabiliteten kendes for øvrigt også ved visse gældsbreve, jfr. gældsbrevslovens § 11, stk. 1, nr. 3, der handler om visse pantebrev, hvori der er indføjet rektaklausulen "ikke til ordre".

Selskaber, hvis aktier ikke er omsætningspapirer, kan efter de nu gældende regler ikke optages til notering på Københavns Fondsbørs. Men enkelte ældre selskaber er noteret trods en sådan klausul. Derimod vil andre begrænsninger i overdrageligheden ikke være til hinder for børsnotering, f.eks. en bestemmelse om, at overdragelse skal godkendes af bestyrelsen, eller at aktier i tilfælde af salg først skal tilbydes selskabets andre aktionærer eller lignende, jfr. aktieselskabslovens §§ 19-20. Sådanne indskrænkninger i overdrageligheden anses nemlig ikke at udelukke aktiens negotiabilitet. Derimod vil de nok i mange tilfælde udelukke god tro, idet denne skal være til stede, når erhververen får dokumentet i hænde.

Hvis en erhverver imidlertid i god tro køber en aktie i strid med vedtægternes overdragelighedsindskrænkning, bliver spørgsmålet, hvilken virkning negotiabiliteten får. Det antages her, at han som ejer af aktien i hvert fald har ret til at videresælge den, og at han også har ret til dividende. Derimod kan han ikke udøve en aktionærs normale ret til at møde på generalforsamlingen og deltage i afstemninger, jfr. B. Gomard, Aktieselskabsret, 2. udgave, side 213.

Når aktier skal optages i fondscentralen vil man formentlig - i hvert fald i begyndelsen - kun optage børsnoterede aktieselskaber. Det bliver derfor Fondsbørsens betingelser for optagelse til kursnotering, der bliver afgørende for, hvilke selskabers aktier, der kan registreres. På længere sigt kan det imidlertid tænkes, at også andre aktieselskabers aktier vil blive tilladt indskrevet, og det må da blive fondscentralens bestyrelse, som må tage stilling til, hvilke betingelser, der skal kræves opfyldt.

Hvis de fysiske aktiebrev - ligesom obligationerne - skal afskaffes for de selskaber, hvis aktier registreres, må lovens nugældende krav om, at rådighedsindskrænkningen skal fremgå af aktiebrevet, opgives. I stedet må man tænke sig, at indskrænkningen - i lighed med en prohibitivpåtegning - skal fremgå af registret.

4. Hvad angår långivernes adgang til at overdrage deres rettigheder til eje eller pant, sker dette ved aftale, som i forhold til trediemand sikres ved overførsel fra konto til konto i fondscentralen eller ved registrering på overdragets konto.

Som anført ovenfor er denne overførelsesmåde ikke en fremmed tankegang efter den almindelige fortolkning af gældslovens regler, hvorefter meddelelse til trediemand, der besidder dokumentet, anses for tilstrækkelig til, at den fornødne sikringsakt i forhold til godtroende erhververe er i orden. Men da der som anført er nogen tvivl om kravet til meddelelsen, da der ikke vil være noget dokument i fondscentralen, og da det ikke er selve meddelelsen, men kontooverførslen, der bør være den afgørende, idet man kun herved

udelukker svigagtig dobbeltoverdragelse, er en præcisering af retsstillingen i lovform nødvendig.

Der må sikres erhververen, hvad enten han får overdraget til eje eller som pant, samme gunstige retsstilling som den, der erhverver en ihændehaberobligation eller en aktie. Han kan eksstingvere alle indsigelser, som ellers efter almindelige regler kunne være gjort gældende af overdrageren: at han ikke var berettiget, eller at han som umyndig ikke var habil til at overdrage.

I et vist omfang kan reglerne formes ved at benytte den ordning, som er velkendt fra tinglysningsloven. Prioriteten mellem flere anmeldte rettigheder bestemmes efter tidspunktet for meddelelsen til fondscentralen, men først når kontooverførsel er sket - eller pantsætning, umyndighed eller prohibitivpåtegning er registreret på indehaverens konto, og denne registrering er blevet endelig, idet den maskinelle registrering er blevet kontrolleret - får det anmeldte gyldighed mod kreditorer og godtroende aftaleerhververe. Men er registrering sket, hindrer det ikke erhververens ret, at overdrageren er umyndig eller mangler ret til overdragelsen, medmindre erhververen ved dette eller ikke har udvist den agtpågivenhed, som forholdene kræver - udtryk, der ganske svarer til gældslovens § 14.

Retsstillingen over for den obligations- eller aktieudstedende ændres principielt ikke i forhold til de nugældende regler, dog at registrering naturligvis træder i stedet for ihændehaveelse af værdipapiret.

Det nye system medfører også, at kreditorer, være sig udlægs- eller konkurskreditorer, skal foretage særlige sikringsakter for at undgå, at de mister deres rettigheder, altså sørge for, at deres ret bliver registreret.

5. Det har været diskuteret, om der ikke tillige skulle opretholdes en vis adgang til overdragelse ved hjælp af certifikater udstedt af fondscentralen. Herfor taler navnlig, at ikke alle erhververe aktuelt har en konto i centralen, hvortil overførsel kan ske.

Heroverfor står imidlertid andre væsentlige hensyn. Juridisk teknisk må det fremhæves, at det bliver overordentligt kompliceret at indbygge en sådan alternativ ordning. Certifikaterne måtte da karakteriseres som negotiable dokumenter, således at de almindelige regler om erhvervelse i god tro af sådanne dokumenter, jfr. gældslovens § 14, kom til anvendelse, når erhververen får certifikatet i hænde. Der måtte da i lovgivningen tages stilling til forholdet mellem de to muligheder for retserhvervelse. Den væsentligste indvending herimod er imidlertid, at adgangen til at udstede certifikater kan tænkes brugt i et sådant omfang, at det nye system i betænkeligt omfang bliver gennemhullet. Da certifikaterne i det nye system kan tænkes udstedt maskinmæssigt, ville dette tillige medføre en fare for falsk og falskneri, som ikke har haft nogen betydning ved den nugældende udformning af obligationer. Der kan tænkes forskellige motiver til, at en erhverver ikke ønsker at få etableret en konto i fondscentralen, men det er ikke sikkert, at alle disse motiver er lige anerkendelsesværdige.

Ud fra disse betragtninger foreslår udvalget, at man udelukkende holder sig til registreringssystemet og ikke kombinerer det med udstedelse af certifikater.

6. Med hensyn til spørgsmålet om fondscentralens eventuelle ansvar for fejl, bør det - for at skabe fuld tillid til systemet - fastslås, at centralen er ansvarlig også for fejl, som er rent objektive. Selvom dette er tilfældet, må ansvaret dog begrænses eller endog helt bortfalde, hvis den, der har lidt tab, selv ved manglende agtpågivenhed har bidraget til, at fejlen er opstået. Noget tilsvarende findes inden for tinglysningssystemet vedrørende fejl og forsømmelser, sket under tinglysningen.

Det er derimod ikke anset for nødvendigt at foreslå særlige regler om forældelse, mortifikation eller prækclusion. Om forældelse vil herefter komme til at gælde de almindelige regler. Offentlige obligationer omfattes af forældelsesreglen i DL 5-14-4, hvorefter forældelsesfristen på 20 år regnes fra kravets stiftelse. Dette modificeres imidlertid meget stærkt derved, at enhver betaling af rente og lignende virker afbrydende på forældelsesfristen,

hvorefter der løber en ny 20-årig forældelsesfrist. Fordringen på renteydelse m.v. vil være omfattet af forældelsesloven af 1908, d.v.s. at fordringen forældes i løbet af 5 år regnet fra den tid, da fordringen kan kræves betalt. Aktieselskabsloven indeholder ikke regler om forældelse af aktier, som principielt ikke er genstand for forældelse, da de ikke er omfattet af det almindelige fordringsbegreb. For at sikre, at oplysninger fra fondscentralen ikke kommer uberettigede i hænde, er der i lovforslagets § 13 medtaget bestemmelser om tavshedspligt og straffebestemmelser for uberettiget videregivelse eller udnyttelse af oplysninger fra centralen.

7. Lovforslaget om fondscentralen indeholder i §§ 2-5 bestemmelser om centralens oprettelse og ledelse. Centralen er en selvejende institution og ledes af en bestyrelse med repræsentanter for realkreditinstitutter, pengeinstitutter, aktieselskaber, fondsbørsvekslere, nationalbank og investorer. I overensstemmelse med den aftalte omkostningsfordeling er der i ledelsessammensætningen tilstræbt paritet mellem indskrivnings- og afviklingssiden. Der er i lovforslagets § 5 åbnet mulighed for, at der til centralen kan knyttes særlige afdelinger, der på centralens vegne medvirker ved en eller flere af dens funktioner. Herved åbnes mulighed for, at de store kunder i centralen, d.v.s. realkreditinstitutter og pengeinstitutter kan administrere egen indskrivning i forbindelse med den fælles central og således optræde som mellemed mellem centralen og de enkelte investorer. Det er dog ved denne bestemmelse forudsat, at den enkelte investor vil have valgfrihed mellem indskrivning i mellemedet eller i selve fondscentralen, dels fordi det for meget store investorer kan være upraktisk at have investeringerne fordelt på flere forskellige afdelinger med lige så mange forskellige indskrivningsbeviser, dels ud fra hensynet til, at den enkelte investor må have mulighed for, såfremt han ønsker det, at kunne bevare sin anonymitet over for det værdipapirudstedende institut. Ved eventuelle interessekonflikter knytter retsvirkningen sig til registrering i fondscentralen, jfr. §§ 7-12. De særlige afdelinger optræder over for den enkelte investor på centralens vegne, hvilket bl.a. har til følge, at centralen er ansvarlig over for investoren efter reglen i § 16, såfremt afdelingen begår fejl i forbindelse med registreringen af den pågældende rettighed, selv om fejlen er hændelig. Centralen må derfor ved aftaler om oprettelse af sådanne afdelinger få fast-

slået, at den kan gøre regres gældende over for afdelingen for sådanne erstatningskrav.

8. Sluttelig skal nævnes, at der i lovforslaget er enkelte undtagelser fra hovedreglen om obligatorisk indskrivning af børsnoterede aktiver. Således er præmieobligationer ikke omfattet af loven. Det samme gælder selvsagt udenlandske værdipapirer. Med hensyn til værdipapirer, der er eller bliver udstedt som led i optagelse af lån i udlandet eller fremskaffelse af kapital fra udlandet, er det foreslået, at boligministeren ^{x)} efter indstilling fra centralen kan dispensere fra denne hovedregel, uanset om disse papirer ved udstedelsen eller senere optages til notering på Københavns Fondsbørs.

Baggrunden for denne bestemmelse er, at værdipapirer, der udstedes i forbindelse med optagelse af lån i udlandet, efter gældende praksis vil blive noteret på børser i udlandet lige som udenlandske værdipapirer i øvrigt. Da liberaliseringen af kapitalbevægelser inden for EF i givet fald kan bevirke en vis afsætning af sådanne papirer her i landet, kan der opstå interesse for notering på Københavns Fondsbørs, og det ville være uantageligt, om en beskeden omsætning her i landet kunne medføre, at samtlige værdipapirer skulle omsættes gennem fondscentralen.

Afsnit 7.

Forslag til lov om en fondscentral.

§ 1. Udstedelse af aktiver, der noteres på Københavns Fondsbørs, sker gennem en fondscentral, der registrerer aktiverne og disses omsætning.

Stk. 2. Fondscentralen kan tillade registrering på tilsvarende måde af andre lignende aktiver.

x) Da udvalget er nedsat af boligministeren, er denne i lovforslaget anført som ressortminister. En række områder, der berøres af lovforslaget, henhører under den nuværende ressortfordeling under handelsministeren.

§ 2. Fondscentralen er en selvejende institution. De nærmere regler for fondscentralen fastsættes af centralens bestyrelse i en vedtægt, som godkendes af boligministeren. Vedtægtsændringer kræver ligeledes boligministerens godkendelse.

Ledelse.

§ 3. Den overordnede ledelse af fondscentralens virksomhed varetages af en bestyrelse, der udnævnes af boligministeren. Bestyrelsen består af en formand og 10 andre medlemmer, der udnævnes for 3 år ad gangen. 4 medlemmer udnævnes efter indstilling fra organisationer, der repræsenterer udstederne af de indskrevne aktiver, 4 medlemmer udnævnes efter indstilling fra organisationer, der repræsenterer fondshandlerne, 1 medlem udnævnes efter indstilling fra Danmarks Nationalbank og 1 medlem udnævnes med særligt henblik på at varetage interesser for ejerne af indskrevne aktiver.

Stk. 2. På tilsvarende måde udnævner boligministeren en suppleant for formanden og for hver af bestyrelsens øvrige medlemmer

§ 4. Bestyrelsen ansætter en direktion til at varetage fondscentralens daglige virksomhed. Direktionen skal lede denne virksomhed på forsvarlig måde i overensstemmelse med bestyrelsens direktiver herom.

§ 5. Til fondscentralen kan knyttes særlige afdelinger, der på centralens vegne medvirker ved en eller flere af dens funktioner. Om retsvirkningerne af registrering gælder dog reglerne i §§ 7-12.

Indskrivningsbeviser.

§ 6. Fondscentralen udsteder indskrivningsbeviser til ejere af registrerede aktiver. Til hvert bevis knyttes kontoudskrift, der angiver de registrerede aktiver på dagen for udskriftens udfærdigelse.

Retsvirkninger af registrering.

§ 7. Udbetaling kan med frigørende virkning ske i overensstemmelse med centralens almindelige og de for aktiverne særligt registrerede vilkår.

§ 8. Overdragelse til eje eller pant af registrerede aktiver skal for at opnå gyldighed mod overdragerens kreditorer og godtroende aftaleerhververe registreres i fondscentralen.

Stk. 2. Den aftale eller kreditorforfølgning, der skal kunne fortrænge en ikke registreret ret, skal selv være registreret, og erhververen ifølge aftalen være i god tro.

Stk. 3. Retsvirkningerne regnes fra anmeldelsen til fondscentralen. Anmeldelse samme dag af indbyrdes modstridende rettigheder betragtes som foretaget samtidigt og registreres foreløbigt, men udslettes på ny, såfremt forholdet ikke afklares inden en af fondscentralen fastsat frist.

§ 9. Når overdragelsen er registreret i fondscentralen, hindrer det ikke erhververens ret, at overdrageren var umyndig eller manglede ret til overdragelsen, medmindre erhververen vidste dette eller ikke har udvist den agtpågivenhed, som forholdene krævede.

§ 10. Fondscentralen giver meddelelse til såvel indehavere af registrerede rettigheder som anmeldere af rettigheder om registreringen, eller om der efter registret er noget til hinder for erhvervelsen.

§ 11. Reglerne i lov om gældsbreve §§ 15-18 finder tilsvarende anvendelse på registrerede rettigheder, idet dog registrering af retten træder i stedet for ihændehavelse.

§ 12. Registrerede rettigheder forældes efter lovgivningens almindelige regler.

Tavshedspligt.

§ 13. Den, som uberettiget videregiver eller udnytter oplysninger, som han har fået eller skaffet sig i medfør af sin tilknytning til fondscentralen, straffes med bøde, hæfte eller fængsel indtil 2 år.

Stk. 2. På tilsvarende måde straffes den, der uden at have medvirket til gerningen skaffer sig eller uberettiget udnytter sådanne oplysninger.

Stk. 3. Sagerne behandles som politisager. Retsmidlerne i lov om rettens pleje, kapitlerne 68, 69, 71 og 72 finder anvendelse i samme omfang som i statsadvokatsager.

Fondscentralens økonomi.

§ 14. Udgifterne ved fondscentralens oprettelse og virksomhed afholdes af de deltagende myndigheder, institutter og selskaber under hensyn til de indskrevne aktivers størrelse og omsætningens omfang efter de nærmere regler, der fastsættes herom i fondscentralens vedtægter.

§ 15. Centralens årsregnskab skal godkendes af bestyrelsen. Regnskab m.v. revideres af en statsautoriseret revisor, som udpeges af centralens bestyrelse. Det godkendte reviderede regnskab offentliggøres.

§ 16. Fondscentralen er erstatningspligtig for tab som følge af fejl i forbindelse med registrering af rettigheder, selv om fejlen er hændelig. Har tablidende forsætligt eller uagtsomt medvirket til fejlen, kan erstatningen dog nedsættes eller bortfalde.

Ikrafttædelses- og overgangsbestemmelser.

§ 17. Loven træder i kraft den 1979. Boligministeren kan dog fastsætte bestemmelser om, at udstedelse og registrering af børsnoterede aktier først fra et senere tidspunkt sker gennem fondscentralen.

Stk. 2. Efter regler, der fastsættes af boligministeren, indkaldes børsnoterede aktiver, der er udstedt før lovens ikrafttræden, med en frist på ikke under 2 år til registrering i centralen. For aktiver, der ved lovens ikrafttræden er indskrevet i realkreditinstitutternes indskrivningsafdelinger, kan fristen dog nedsættes til 1/2 år.

Stk. 3. Efter udløbet af den i stk. 2, 1. pkt., nævnte frist kan renter og andet udbytte af indkaldte, endnu ikke registrerede børsnoterede aktiver kun hæves mod samtidig registrering af aktivet i centralen.

Stk. 4. Stk. 2 og 3 finder tilsvarende anvendelse i tilfælde, hvor der gives tilladelse til registrering af de i § 1, stk. 2, nævnte aktiver samt af aktiver, der først optages til notering på Københavns Fondsbørs efter udstedelsen.

§ 18. Statspræmieobligationer udstedt i henhold til lov nr. 123 af 23. marts 1948 m.fl., lov nr. 277 af 9. juni 1949 m.fl., lov nr. 326 af 28. november 1958 m.fl., lov nr. 208 af 4. juni 1965 m.fl., lov nr. 213 af 23. maj 1969 og lov nr. 37 af 26. januar 1977, indkaldes ikke til registrering i centralen.

§ 19. Udenlandske værdipapirer er ikke omfattet af loven.

Stk. 2. Boligministeren kan efter indstilling fra fondscentralen bestemme, at værdipapirer, der er eller bliver udstedt som led i optagelse af lån i udlandet eller fremskaffelse af kapital fra udlandet, ikke omfattes af loven, uanset om disse ved udstedelsen eller senere optages til notering på Københavns Fondsbørs.

§ 20. Boligministeren fastsætter regler om fondscentralens virksomhed.

§ 21. Loven gælder ikke for Grønland.

Stk. 2. Boligministeren kan godkende, at lovens bestemmelser fraviges i det omfang, det er påkrævet i forbindelse med udstedelse af børsnoterede aktiver på Færøerne.