

## T2S Task Force om kontomodel

### Vurdering af behov for en dansk "kommissionskontomodel"

#### Baggrund for anbefaling

#### 0. Introduktion og overblik

Den nedsatte Task Force, med deltagelse af VPs kunder og VP har på en række møder afklaret juridiske og forretningsmæssige spørgsmål. Kommissoriet har, som besluttet af NUG'en, været at:

*"... komme med en anbefaling til hvordan en "kommissionskontomodel" kan etableres i det danske marked, samt belyse fordele og ulemper for anvendelsen af den foreslåede kommissionskontomodel ved afvikling af danske kroner på T2S. Modellen vil ikke være aktuel i overgangsløsningen, men bør dække også Euro afvikling på T2S i den endelige løsning."*

Herudover er Task Forcen blevet bedt om *"... at komme med en anbefaling til NUG'en om fremtidig anvendelse af kontostrukturmodel."*

For at skabe klarhed over mulighederne inden for rammerne af den allerede vedtagne lag-delte kontostruktur, som VP tilbyder fra DKK gøres tilgængelig på T2S i 2018 har VP, på baggrund af input fra Task Forcens medlemmer, desuden udarbejdet en oversigt over forskellige afviklingsflows. Endelig beskriver arbejdsdokumentet forskelle og ligheder mellem den finske model og den foreslåede løsning i dansk regi.

Task Forcen har afholdt 5 møder (4., 16., og 30. juni, 14. juli, samt 10. august). Med baggrund i kommissoriet har der været særligt fokus på at kunne håndtere flows hvor en banks kunde handler med en anden bank, herunder hvordan brug af panteretten kan fastholdes.

Endelig har markedsrepræsentanterne på Task Forcens møde 14. juli tilkendegivet, at der ikke er behov for at VP udvikler en central løsning til håndtering af de identificerede flows, idet man 1) anser antallet af transaktioner for begrænset og 2) for en del markedsdeltageres vedkommende allerede selv er i gang med udvikling af håndtering af disse flows i Finland og derfor så vidt muligt ønsker at kunne genbruge dette i Danmark.

Med baggrund i drøftelserne i Task Forcen og VPs gennemgang af de forskellige modeller kan det konkluderes, at

- A. Den lag-delte kontostruktur understøtter brugen af omnibuskonti (herunder kommissionskonti) og vil dermed ikke medvirke til øget behov for T2S konti
- B. I det omfang at VPs kunder benytter den identificerede foretrukne model, vil det bidrage til at sikre efterlevelse af ECBs derogation betingelser, idet DVP med forskellige betalingsstillinger så vidt muligt vil ske i T2S



- C. Operationelt er det muligt at gøre brug af panteretten i den identificerede foretrukne model, såfremt den enkelte markedsdeltager benytter modellen. Juridisk er der dog, for at være sikker på at pantet vil blive anset som et gyldigt stiftet pant, behov for at Finanstilsynet godkender modellen.
- D. Der ikke er væsensforskel mellem den finske model og den identificerede foretrukne model i Danmark. VPs kontostruktur-model er dog mere fleksibel end den finske model, der opererer med en række formålsbestemte konti grundet i lokal lovgivning og markedskonventioner
- E. VP vil ikke foretage central udvikling til understøttelse af de identificerede flows, idet markedsdeltagerne selv ønsker at håndtere disse. Brugen af den foreslåede model afhænger således af den enkelte markedsdeltager, subsidiært at man aftaler en markedskotyme for anvendelsen af denne.

## 0.1

Task Forcen identificerede initialt 3 modeller for afvikling: A1, A2 og B. A1 og A2 er variationer over samme modus, mens B repræsenterer en anden tilgang. A1 er inspireret af den model, der vil finde anvendelse i det finske marked, mens A2 er en udbygning af A1, der involverer et ekstra omnibusdepot(er) på vegne af kunder i VP. Model B repræsenterer en variant, hvor det kontoførende institut indtræder på vegne af sine kunder i disses handler som 3. part.

Ud fra en juridisk vurdering blev model B skrinlagt; se afsnit 8. for uddybning. Task forcens arbejde har været fokuseret på Model A1, dog vil Model A1 forudsætte ikke uvæsentlig systemudvikling i VP, hvilket har medført, at model A2 er blevet den foretrukne model, der er arbejdet videre med. Model A2 vil operationelt kunne understøtte brug af panteret uden yderligere systemudvikling i VP. For at skabe juridisk sikkerhed for at pantet vil blive anset som et gyldigt stiftet pant anbefaler VP dog, at Finanstilsynet godkender modellen.

På mødet 14. juli tilkendegav VPs kunder, at man ikke ser behov for at VP udvikler en central løsning til håndtering af de flows/instruktioner, der skal benyttes i forbindelse med brugen af den foretrukne model. I stedet vil man hos de enkelte kunder selv stå for afsendelse af de nødvendige instruktioner.

Model A1 og A2 understøttes af den allerede vedtagne lag-delte kontomodel, som VP implementerer med tilslutningen af DKK til T2S i 2018. Model A1 og A2 fungerer i sig selv alene som en overbygning til den lag-delte kontostruktur, og kan benyttes såfremt den enkelte kunde ønsker dette, dvs. håndterer de nødvendige instruktioner.

I relation til den finske model er der stort sammenfald med model A1 og A2 idet modellerne begge benytter sig af omnibus-konti til at håndtere handler initieret

af kunder, der ikke er på T2S, mod modparter, der er på T2S. VPs model anses dog for at være mere fleksibel, idet der ikke kræves, at kunderne opretter formålsspecifikke konti (se afsnit 7), hvor den finske model opererer med netop dette. På foranledning af ønske fra Task Forcens medlemmer har VP udarbejdet en række eksempler på afviklingsflow, hvilket fremgår af afsnit 3 og 4 nedenfor. Disse fokuserer på værdipapirflowet. Afsnit 1 giver kort introduktion til modellerne og Afsnit 2 beskriver de opstillede forudsætninger. Afsnit 5 redegør for mulighederne for at linke transaktioner; afsnit 6 redegør for juraen bag fastholdelse af panteretten under model A2; afsnit 7 opsummerer forskelle og ligheder mellem det finske og danske setup; mens afsnit 8 redegør for baggrunden for afvisning af Model B.

### **1. Afvikling af handler i T2S for VP konti**

De tre operationelle forslag til en overordnet kontomodel er: en model (Model A1) inspireret af den kontomodel, som vil finde anvendelse i det finske marked efter dets forventede T2S tilslutning den 18. september 2017. Den anden model (Model A2) er en udbygget variant af den finsk inspirerede (Model A1), mens den tredje er en model (Model B), hvor et kontoførende institut på vegne af sine kunder indtræder som mellemmand i afviklingen af den indgåede handel. Modellerne er beskrevet i første version af Task Force gruppens arbejdsdokument "Afvikling af handler i T2S for VP konti", ligesom eksempler på forløbet af et afviklingsflow i forbindelse med hvert forslag er indeholdt i præsentationsmaterialet fra møderækken.

Den juridiske vurdering af Model B påpeger, at den vil medføre en række uhenigtsmæssigheder, ligesom analysen af Model A2 har afventet en nærmere afklaring af mulighederne i Model A1. Den gennemførte analyse af Model A1 har påpeget, at den vil forudsætte ikke uvæsentlig systemudvikling i VP, for at kunne gennemføre den særlige variant af en T2S flytning til et VP depot, som deltageren ikke har juridisk råderet over, samt fastholdelse af muligheden for panteret. Task Force gruppen vurderer, at der ikke er behov for, at VP tilpasser den nuværende løsning.

Nedenstående belyser derfor udelukkende Model A2, og tager udgangspunkt i status for drøftelserne i forbindelse med Task Force gruppens møde den 10. august 2016. Beskrivelsen af modellen skal derfor alene betragtes som et udgangspunkt for Task Forcens dialog, hvori der løbende er taget højde for afgrænsningerne i Task Force gruppens drøftelser.

### **2. Forudsætninger**

Det forudsættes, at den valgte model alene skal dække afvikling af handler mellem en professionel deltager og en kunde, der benytter et andet KI, mens afvik-

ling af handler mellem en professionel deltager (typisk en bank) og dennes underliggende kunder fortsat sker direkte i VP systemet som enten FoP eller DvP. DvP afviklinger indgår, da de i sådanne tilfælde for langt flertallets vedkommende vil have den professionelle deltager som betalingsstiller for den underliggende kunde og dermed ikke medfører en postering i Target2 eller i Kronos.

I beskrivelserne af modellen er der, baseret på input fra VPs kunder, taget udgangspunkt i, at hver enkelt indgået handel, som skal håndteres af den valgte model, gennemføres en-til-en i T2S, altså ingen netting af flere handler mellem de 2 deltagere, som måske har adskillige handler med hinanden på vegne af underliggende kunder.

Selv om model-beskrivelsen er baseret på ovenstående forudsætninger, og gruppens løbende afgrænsninger, udelukker det ikke, at dialogen kan føre til ønsker om justering af de listede forudsætninger.

### **3. Afvikling i T2S via omnibus konto på vegne af kunder**

Modellen (herefter betegnet som model A2) baserer sig på, at afvikling i T2S sker mellem 2 professionelle deltagere, hvor mindst den ene agerer på vegne af sin underliggende kunde; dette udelukker ikke, at der også gennemføres afviklinger, hvor begge de professionelle deltagere agerer på vegne af deres respektive underliggende kunder. I beskrivelsen nedenfor er der for at gøre beskrivelsen mindst mulig kompliceret benyttet eksempler, hvor kun den ene af de professionelle deltagere agere på vegne af sin underliggende kunde, mens den anden agerer på egne vegne. Det vil formentlig også være det mest almindelige.

For at denne model kan fungere skal følgende konti være oprettet:

- 1) Konto i T2S "Bank Y på vegne kunder"; omnibuskonto – denne er spejlet i VP
- 2) Konto i VP "Bank Y på vegne kunder"; omnibuskonto
- 3) Konto i VP i Bank Y's kundes navn

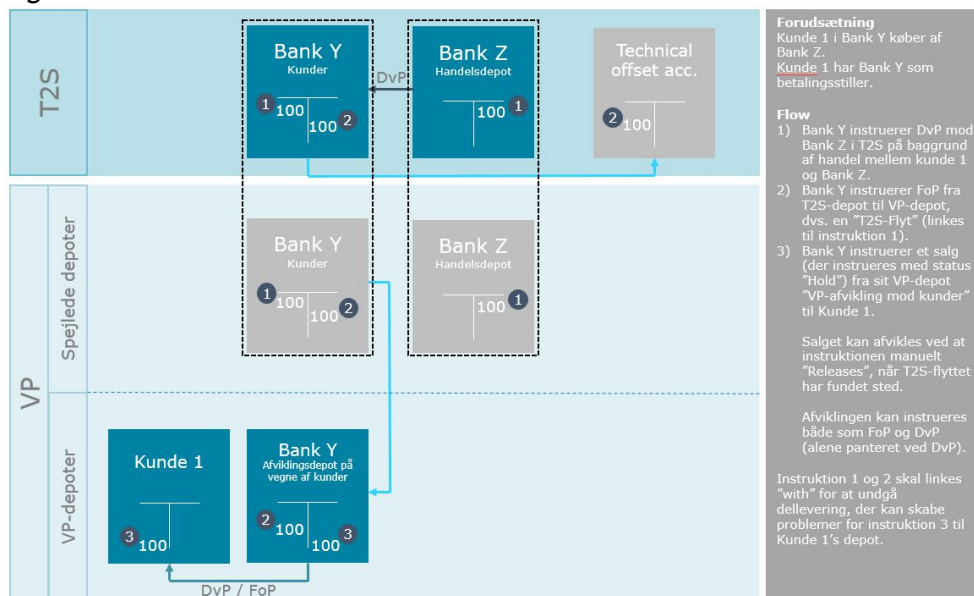
For at skabe juridisk sikkerhed for at pantet vil blive anset som et gyldigt stiftet pant, anbefaler VP, at Finanstilsynet godkender modellen. Det antages dog at følgende tages til efterretning for at panteretten kan gøres gældende: For det første er det nødvendigt, at der foretages linking med "with" af instruktionen i T2S og det efterfølgende T2S-flyt. Dette for at undgå risikoen for dellevering. For det andet er det nødvendigt, at afvikling i VP sker umiddelbart efter T2S-flyttet har fundet sted. Med "umiddelbart efter" menes, at banken har instrueret den efterfølgende afvikling i VP (enten som FoP eller DvP), således at den kan afvikles i førstkommande blok efter T2S-flyttet har fundet sted. Dette skal gøres ved registrering af instruktion i VP samtidig med registreringen af instruktionerne i T2S).

### 3.1. Kunde i Bank Y køber af Bank Z

I figuren nedenfor vises et eksempel hvor

- Kunde 1 i Bank Y køber papir fra Bank Z
- Bank Y afvikler handlen med Bank Z på T2S, efterfulgt af et T2S-flyt hvorefter
- Bank Y afvikler handlen på kunde 1's depot i VP

Figur 1 – Kunde 1 i Bank Y køber af Bank Z



En kunde i VP kan oprette depoter til afvikling i VP ("VP-depoter" i Figur 1) og til afvikling i T2S ("T2S", samt "spejlede depoter" som VP opdaterer som resultat af gennemført afvikling i T2S).

For hvert depot der oprettes til afvikling i T2S oprettes automatisk et teknisk depot i VP ("spejlede depoter"). Ved at oprette tekniske depoter har VP til enhver tid styr på sine registrer, dvs. fx at den cirkulerende mængde udstedt i VP afspejles 1:1 på T2S. Det sker ved at beholdninger på depot "Kunde 1", "Bank Y: Afviklingsdepot på vegne af kunder" og de to tekniske depoter "Bank Y: Kunder" samt "Bank Z: Handelsdepot" modsvarer beholdninger på depot "Bank Y: Kunder", "Bank Z: Handelsdepot" samt VPs CSD "Technical offset account".

VPs CSD "Technical offset account" er et VP-teknisk depot, der modsvarer alle beholdninger på VP-depoter (i eksemplet svarende til depot "Kunde 1" samt "Bank Y: Afviklingsdepot på vegne af kunder").

For operationelt at kunne registrere evt. panteret, ved hjælp af nuværende VP funktionalitet, vil VP-afviklingsinstruktionen (3) mellem "Bank Y: Kunder" og "Kunde 1" skulle indrapporteres som en DvP, hvori panteret angives, som det kendes fra i dag, og som også vil gøre sig gældende for øvrige lignende transaktioner.

I forbindelse med gennemførslen af denne transaktion vil VP generere de samme investormeddelelser som ifm. alle øvrige VP afviklingstransaktioner. Det kontoførende institut kan konfigurere modtagelse af disse, ligesom det er tilfældet i dag. Da VPs processer på dette område er underlagt registreringsbekendtgørelsens bestemmelser, så vil det være muligt for KI at tilføje information til disse investormeddelelser, men ikke slette nogle oplysninger i forhold til de, som VP har fremsendt.

Task Force gruppen har i den sammenhæng drøftet, at der vil være behov for, at de danske markedsdeltagere, fx i regi af Finansrådet, med fordel kan drøfte evt. fordele og ulemper ved en fælles tilgang til hhv. bogføring på kundens depot / konto og dispositioner.

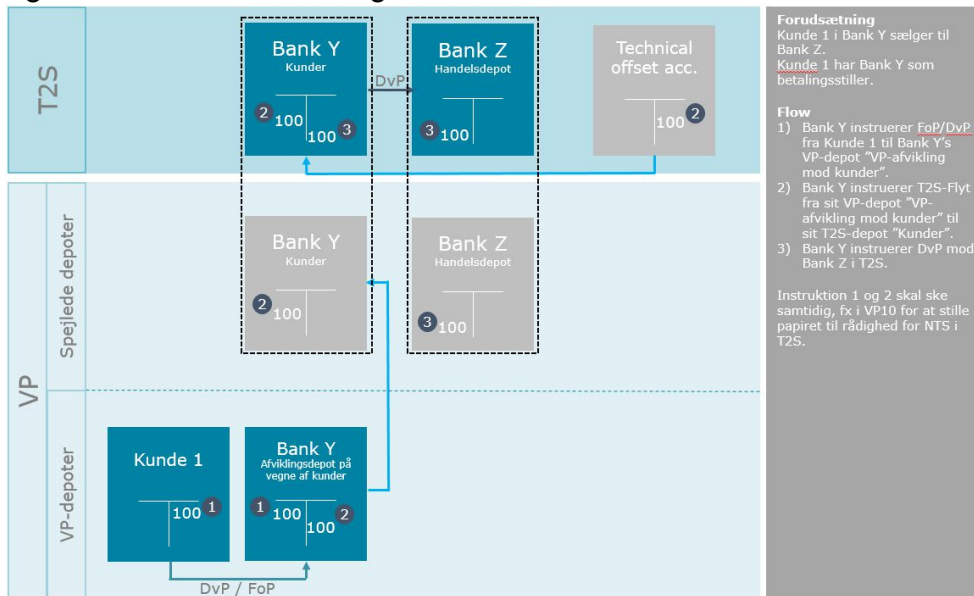
### 3.2. Kunde i Bank Y sælger til Bank Z

I figuren nedenfor vises et eksempel hvor

- Kunde 1 i bank Y sælger et papir til Bank Z
- Bank Y afvikler handlen med Kunde 1 i VP efterfulgt af et T2S-flyt, hvorefter
- Bank Y afvikler handlen med Bank Z på T2S

Instruktionerne til håndtering af b) skal afgives samtidig, for at det solgte papir stilles til rådighed i T2S Night-time settlement (NTS).

Figur 2 – Kunde 1 i Bank Y sælger til Bank Z



### **3.3. Sammenhæng mellem VPs blokafvikling og T2S-afvikling**

I begge ovenstående tilfælde vil sammenhængen mellem VPs blok-afvikling og T2S natlige cykler (NTS) kunne håndtere de beskrevne flows. Ved kunde 1's køb afvikles først i T2S NTS hvorefter afvikling i VP kan ske i Blok30 tidligt om morgenen.

I det andet tilfælde hvor Kunde 1 sælger, sker første afvikling i VP i Blok10 hvorefter T2S-afviklingen kan foretages i T2S NTS.

I forhold til de første beskrivelser af flows, er der indført et ekstra "Bank Y på vegne kunder" depot i VP for at sikre at panteretten kan håndhæves, givet det nuværende scope for flowet, hvor der ikke indgår direkte flyt fra et T2S-spejlet depot til et kundedepot.

I det omfang at der skal ske match af instruktionerne mellem Bank Y og Bank Z ved angivelse af entydig identifikation af den underliggende kunde, der er part i den indgåede handel, forudsætter det af tekniske grunde i T2S, at denne kunde har en BIC eller har en LEI.

### **3.4. Risici**

#### **3.4.1. Risici ved Kunde 1's køb fra Bank Z**

Da afvikling i T2S og VP som udgangspunkt er bundet sammen, burde der kun være to udfaldsrum; enten falder alt på plads, eller intet falder på plads.

Der bør være fokus på:

- Afvikling er ikke gennemført. Ud over de claims Bank Y evt. kan blive ramt af ved manglende afvikling i T2S, kan der også være en problematik omkring den underliggende kundes betaling, hvis Bank Y har procedurer, der overfører betaling fra sin underliggende kunde forud for, at afvikling er faldet på plads.
- Afvikling af instruktioner i T2S (DvP samt T2S-flyt) bør linkes med "with" for at undgå dellevering og derved måske at miste retten til pant.

#### **3.4.2. Risici ved Kunde 1's salg til Bank Z**

Da afvikling i T2S og VP som udgangspunkt er bundet sammen, burde der kun være to udfaldsrum; Enten falder alt på plads, eller intet falder på plads.

Der bør være fokus på:

- Afvikling er ikke gennemført. Ud over de claim Bank Y evt. kan blive ramt af ved manglende afvikling i T2S, kan der også være en problematik omkring den underliggende kundes betaling, hvis Bank Y har procedurer,



der overfører betaling til sin underliggende kunde forud for, at afvikling er faldet på plads.

- Er der ikke sket linkning af transaktioner vil der være risiko for at en kundes beholdning er til Bank Y's T2S omnibus account uden at T2S afvikling med Bank Z har fundet sted

Der er også den risiko, at Kunde 1's beholdning, flyttet til Bank Y's T2S omnibus account, vil blive anvendt til afvikling af en anden kundes salg til Bank Z, hvis de enkelte settlement transaktioner ikke styres korrekt ved hold/release af Bank Y (under forudsætning af, at der ikke er sket passende linkning af settlement transaktioner)

#### **4. Andre flows**

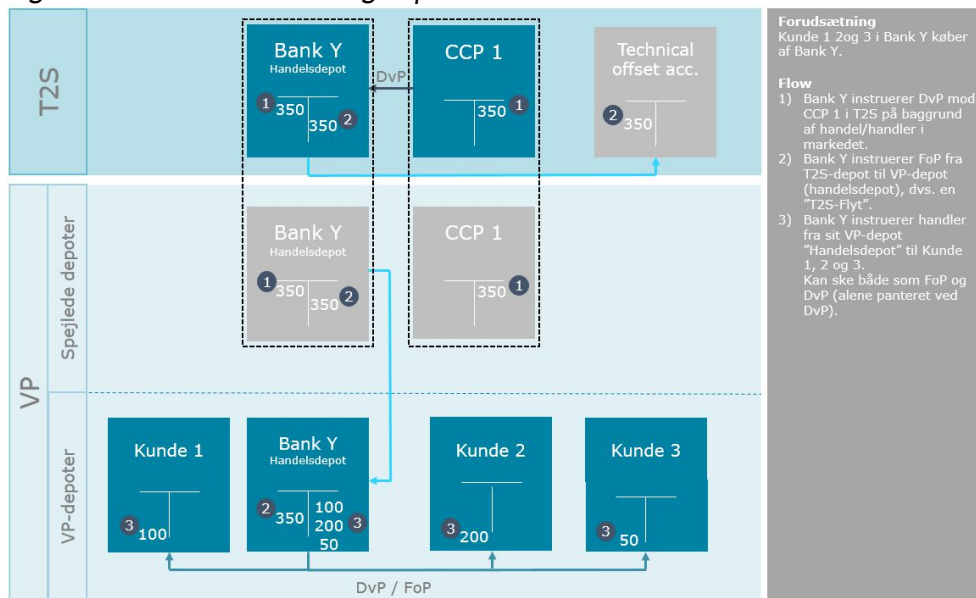
Som del af Task Forcens arbejde er VP blevet bedt om at udarbejde flowbeskrivelser for en række øvrige flows. Disse er:

1. Bank handler mod egen privatkunde
2. Remote (storkunde)
3. CCP handel – sub-custody kunder, der ikke er Remote, men som afvikler via CCP
4. Kunde med anden betalingsstiller (er beskrevet under modelgennemgang ovenfor og fremgår derfor ikke nedenfor)

#### 4.1. Bank handler mod egen privatkunde

I dette tilfælde handler kunderne 1, 2 og 3 med Bank Y, der efterfølgende dækker sig af i "markedet". Afdækningen indebærer, at Bank Y afvikler sine "markedshandler" mod en CCP via T2S.

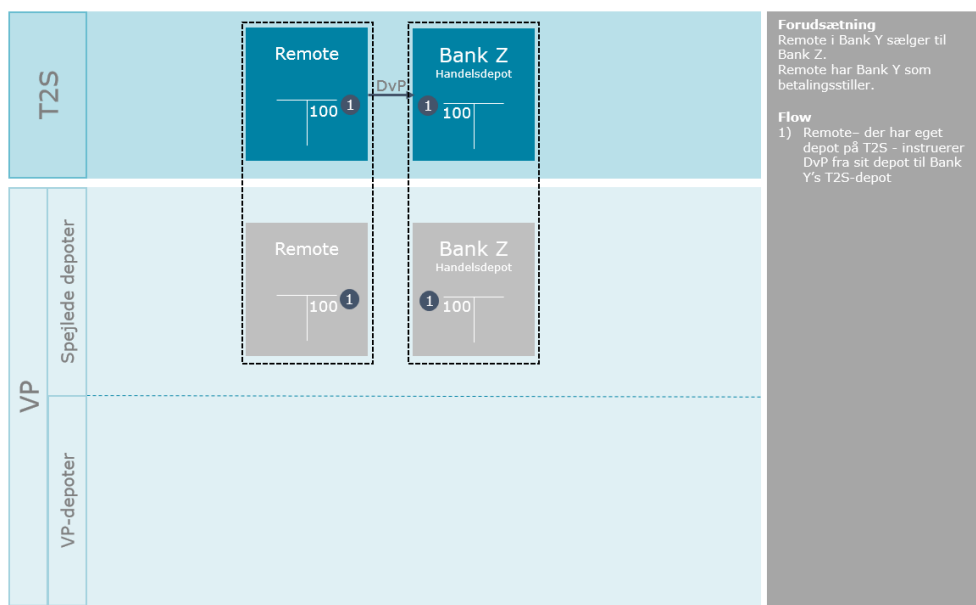
Figur 3 – Bank handler med egen privatkunde



#### 4.2. Remote-kunde i Bank Y sælger til Bank Z

I dette tilfælde handler en Remote (storkunde), der har Bank Y som betalingsstiller, med Bank Z. Idet Remote-kunden formodes at falde under "professionel" definitionen har denne sit eget T2S-depot, hvorfor afvikling mellem Remote-kunden og Bank Z sker via T2S.

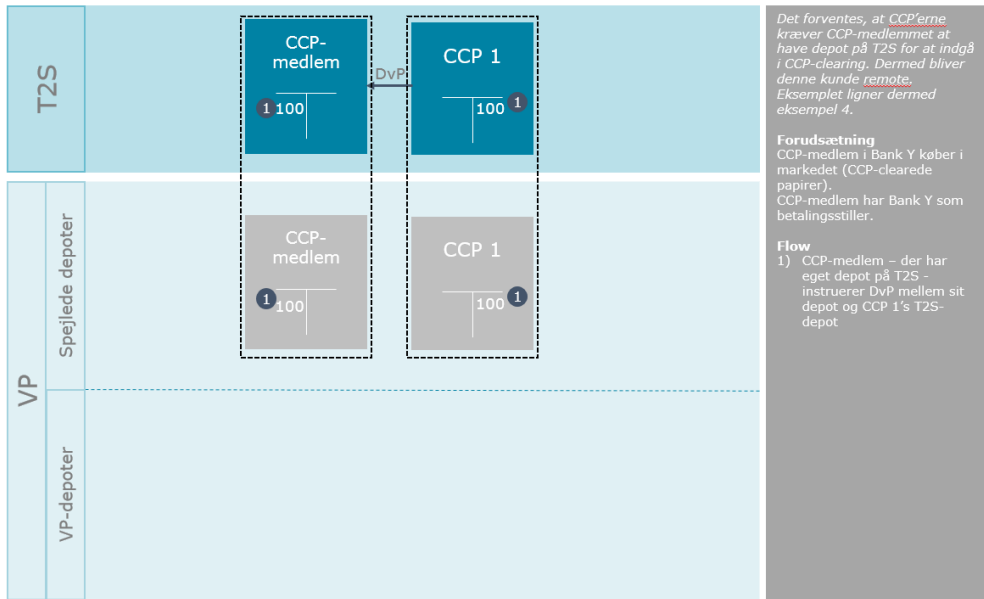
Figur 4 – Remote-kunde i Bank Y sælger til Bank Z



### 4.3.CCP handel – sub-custody kunder, der ikke er Remote, men som afvikler via CCP

I dette tilfælde antages det, at CCP'erne vil kræve, at CCP-medlemmet skal have et T2S-depot, for at kunne indgå i CCP-clearing. Dermed bliver denne kunde de facto at sidestille med en Remote-kunde, hvorfor flowbeskrivelse for dette flow er at sidestille med flowet beskrevet under 4.2. ovenfor.

Figur 5 – Sub-custody kunde, der afvikler via CCP

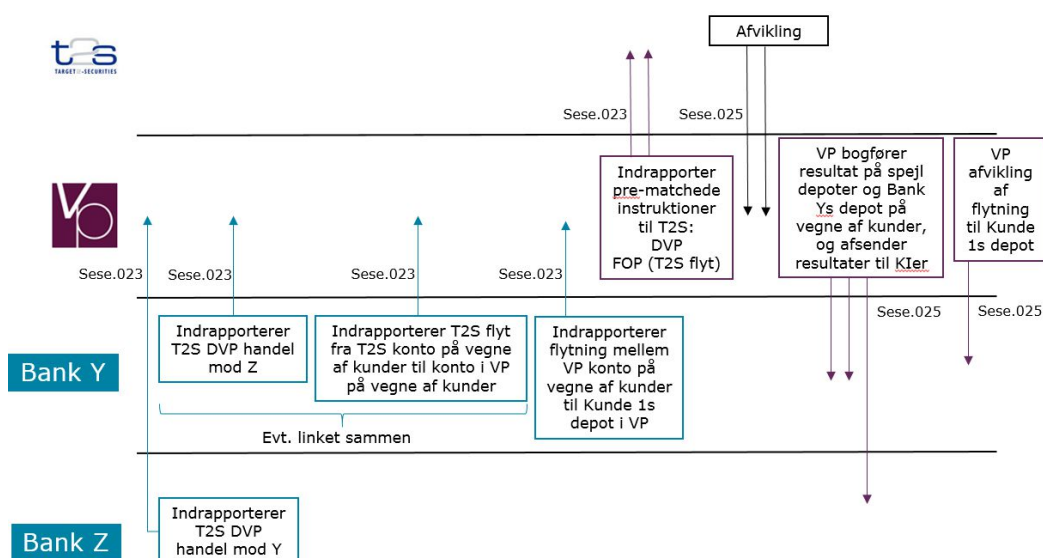


## 5. Link af transaktioner og samtidighed

Som led i implementeringen af den endelige T2S løsning i VP, vil den fulde T2S funktionalitet stilles til rådighed for VPs deltagere. Det inkluderer bl.a. muligheden for at sammenkæde transaktioner (linkage) ved at angive ønsket timing af afvikling mellem kombination af transaktioner, fx at 2 transaktioner skal afvikles samtidigt (with), eller én transaktion skal afvikles før/efter én anden transaktion (before/after).

Det operationelle flow for det første af ovenstående eksempler, hvor Bank Y's Kunde 1 har købt af Bank Z, er illustreret i nedenstående figur 6.

Figur 6 – Meddelelsesflow hvor Kunde 1 i bank Y køber fra bank Z



Ved at benytte T2S funktionaliteten til at linke afviklingsinstruktioner har KI (anmelder) mulighed for at sikre samtidighed mellem afviklingen af DVP handel mellem Bank Z og Bank Y på vegne af Kunde 1 i T2S, og gennemførslen af flytning fra Bank Ys omnibuskonto på vegne af Kunder (der teknisk sker ved en FOP i T2S), og efterfølgende bogføring i VPs register.

Teknisk sker det ved, at KI linker de relevante transaktioner sammen i form af et T2S "with". Hvis linket udføres korrekt, sikrer det samtidighed. Hvis ovenstående flow benyttes af et KI, uden at transaktionerne linkes, så vil det betyde, at hvis flere kunder indeholdt i samme omnibusdepot har handler til afvikling eller flyt til VP i samme papir på samme tidspunkt, kan man risikere, at blande sine beholdninger, hvis afvikling ikke er styret præcist ved hjælp af hold/release eller link af relevante settlement transaktioner.

## 6. Panteret

Afvikling af værdipapirhandel gennem VP indebærer normalt en række kortvarige lån mellem VP's clearingdeltagere, deres kunder og Nationalbanken. VP tilbyder i den forbindelse en række services til brug for risikoafdækning af sådanne lån, herunder panteret. Panteretten er lovbestemt, jf. lov om værdipapirhandel § 55.

Panteretten blev introduceret hos VP i 1996 som led i "Børsreform 2"<sup>1</sup> som en lovfæstet panteret for långivere, der stiller likviditet til rådighed for værdipapirafvikling gennem VP, uanset om långiveren samtidig er sælger af værdipapirerne.

Panteretten svarer i princippet til et betalingsforbehold, men med den forskel, at panteretten ikke forhindrer, at køberen erhverver værdipapirer på grundlag af lån mod sikkerhed og som videresælges med samme afviklingstidspunkt som købet. Panteretten er således velegnet til brug for risikostyring ved kortvarige lån til brug for finansiering af samtidig afvikling af værdipapirer, eksempelvis gennem T2S natafviklingen eller gennem VP's nettoafviklingsblokke.

En pengekontofører hos VP etablerer panteret som en del af indrapporteringen af købers del af en handel, som skal betalingsformidles via VP-systemet. Købers del af handelen indrapporteres ved hjælp af transaktionen 'Etablering af preadvice', og pengekontoførers panteret etableres ved angivelse af en kode, der indikerer, at der ønskes pant i det købte.

Når handelen er afviklet, og pantet samtidig er registreret, kan køber ikke disponere over det købte, før panteretten enten fjernes af pengekontoføreren eller automatisk bortfalder, hvilket sker kl. 17.15 på afviklingsdagen.

Hvis køber ikke overholder sine betalingsforpligtelser, kan pengekontoføreren fastholde sin panteret. Fastholdelsen anmeldes på afviklingsdagen over for den kontoansvarlige for købers VP-konto inden for den kontoansvarliges normale åbningstid, dog senest kl. 16.45. Såfremt panteretten ikke fastholdes, bortfalder den automatisk kl. 17.15, jf. ovenfor.

Ud over fastholdelsen af panteretten kan pengekontoføreren over for købers kontoansvarlige anmelde straksrealisation af den pantsatte beholdning. Ved sin anmeldelse indestår pengekontoføreren over for den kontoansvarlige for, at betingelserne for straksrealisation er opfyldt. Straksrealisationen kan tidligst finde sted efter kl. 17.15 på afviklingsdagen, medmindre pengekontoføreren og køber har aftalt et tidligere tidspunkt for tvangsrealisation på afviklingsdagen i tilfælde af misligholdelse, og straksrealisation skal i givet fald gennemføres straks efter kl. 17.15 henholdsvis det tidligere aftalte tidspunkt.

---

<sup>1</sup> Erhvervsministeriets betænkning 1290/1995 samt lov 1072/1995

T2S-afvikling gennem VP sker ikke via et separat afviklingssystem, men som en integreret del af VP-afviklingen. Retsgrundlaget for etableringen af panteretten (§ 55) stiller ikke nærmere krav til kontostrukturen for afviklingssystemet og det er derfor VP's vurdering, at en pengekontofører kan benytte panteret til finansiering af kortvarige lån som led i T2S-afvikling gennem VP i samme omfang som ved finansiering af kortvarige lån som led i VP-afviklingen i øvrigt. Da alle flyt mellem konti imidlertid ikke sker samtidigt, anbefaler VP dog, for at skabe juridisk sikkerhed for at pantet vil blive anset som et gyldigt stiftet pant, at Finanstilsynet godkender modellen. Det antages i den forbindelse, som beskrevet ovenfor under afsnit 3, at der foretages "linkning" hvor dette er muligt, samt at alle instruktioner registreres samtidigt.

## **7. Euroclear Finlands planlagte kontomodel og understøttende funktionalitet<sup>2</sup>**

Både den finske og danske T2S kontomodel baserer sig på en lag-delt kontostruktur, som muliggør afvikling i 2 systemer parallelt i tid, og hvor der på kontoniveau styres, hvor en given beholdning er til rådighed for afvikling etc.

Som resultat af opbygningen af T2S, en lag-delt kontostruktur og lovmæssige krav vil der i begge kontomodeller ske en opsummering af beholdninger til rådighed for lokal (ikke-T2S) afvikling som led i hhv. Euroclears Infinity afvikling eller VP afviklingen, på en CSD technical off-set account, der kontinuerligt sikrer mulighed for afstemning og er med til at modvirke evt. overhalingsproblematikker. Ligesom begge CSDer vil oprette og vedligeholde en række tekniske konti (og spejl konti) til brug ved bl.a. udstedelse og løbende afstemning.

Den finske kontomodel opererer med, at deltagerne opretter konti dækkende forskellige øremærkede behov foruddefineret af Euroclear Finland, og svarende til gældende finsk lovgivning og/eller markedspraksis. Disse konti omfatter dels rene T2S afviklingskonti (deltager- eller segregerede depoter), hvor alle beholdninger udelukkende er til rådighed for afvikling i T2S, og vil skulle flyttes til et andet depot, såfremt de vil skulle indgå i den lokale Infinity afvikling. Dels Infinity depoter (typisk segregerede kundedepoter), der som udgangspunkt er til rådighed for afvikling i Infinity, men som også via en række foruddefinerede kontogrupperinger, opsat af den enkelte deltager, har mulighed for at afvikle i T2S i kommission. Mellem Infinity-depoterne vil det være muligt at afvikle uden penge (Free of payment, FOP), mens hvis der skal afvikles med penge (Delivery versus payment, DVP) kan dette udelukkende ske i T2S, da Euroclear Finland ikke ligesom VP har opnået en derogation for T2S kravet om, at al DVP afvikling skal ske i T2S.

---

<sup>2</sup> Sammenligning er baseret på præsentation af Euroclear Finlands planlagte løsning den 27. april 2016 ifm. møde i Finansrådets T2S ERFA gruppe, suppleret med markedsdeltageres kendskab til planlagt funktionalitet

I relation til den finske model er der således stort sammenfald med de drøftede model A1 og A2, idet modellerne alle benytter sig af omnibus-konti til at håndtere handler initieret af kunder, der ikke er på T2S, mod modparter, der er på T2S. I praksis sker det i begge tilfælde ved, at den enkelte deltager flytter de relevante beholdninger mellem hhv. Infinity/VP (lokal afvikling) og T2S platformene.

Den kontomodel og understøttende funktionalitet som Euroclear Finland planlægger at implementere som led i deres T2S tilslutning baserer sig på, at deltagerne forud for T2S afviklingen, flytter de relevante beholdninger fra de afgivende Infinity depoter til den relevante kommissionskonto i T2S, hvorefter afvikling i T2S finder sted, og beholdningen evt. flyttes retur til den nye ejer, såfremt køber har et Infinity depot. Dette princip svarer overens til det drøftede set-up med omnibus konti på vegne af kunder i Model A1 og A2.

Ønsker en deltager i enten Euroclear Finland eller VP at sikre en samtidighed og/eller særlig rækkefølge mellem en afvikling i T2S tilbyder begge CSDer mulighed for at linke transaktioner. Ifølge Euroclear Finland vil der kun tilbydes en redueret vifte af de link-muligheder som T2S giver mulighed for, hvilket adskiller sig fra den planlagte VP løsning, der understøtter den fulde T2S funktionalitet. VPs model anses derfor generelt for at være mere fleksibel, da der fx ikke kræves, at kunderne opretter formålsspecifikke konti, hvor den finske model opererer med netop dette, men at den enkelte deltager afgør i forhold til sin forretningsmodel, hvordan fx de enkelte kundesegmenter skal håndteres kontomæssigt og operationelt.

## **8. Fravalg af Model B**

Med baggrund i nedenstående vurdering fra de juridiske kompetencer i Task Forcen, valgte Task Forcen på sit møde 16. juni at se bort fra Model B og i stedet fokusere på muligheder inden for rammerne af Model A (A1 og A2):

*"På et møde i T2S Task Forcen vedrørende valg af kontomodel afholdt hos VP den 16. juni 2016, gennemgik VP to operationelle forslag til modeller for afvikling af handler mellem en professionel deltager, og en kunde der benytter et andet KI.*

*På mødet anbefalede samtlige jurister, at Model B fravælges, og at der i stedet fokuseres på Model A.*

*Juristernes begrundelse var følgende:*

*Model B medfører, at der under afviklingen af visse T2S eligible papirer vil blive inddraget en konto i KI'ets eget navn. Juristerne var enige om, at det ikke er en fortrukken konstruktion, da den medfører nogle uhensigtsmæssigheder.*



*Begrundelsen var, at der enten opstår unødvendig modpartsrisiko på KI'et fra kundens perspektiv som følge af at banken "skydes" ind som part i afviklingsforløbet, hvis det er det som er aftalt med kunden, eller - i modsat fald (hvor KI'et ikke er modpart, men blot afvikler handlen) - vil medføre en sammenblanding af kundens og bankens midler. Sammenblandingen af kundens og bankens midler vil kun ske i afviklingsøjemed, men da markedet i disse år rykker væk fra sammenblanding af kundemidler og egne-midler, og da det i mange tilfælde under MiFid ikke er tilladt at sammenblende midler, virker det ikke som den vej man bør gå ved udviklingen af en ny afviklings-model.*

*Det vil også rent obligationsretligt være uklart, hvornår betaling og levering af værdipapirer er sket med frigørende virkning i henhold til handelsaftalen."*