

VURDERING AF VP SECURITIES



DANMARKS
NATIONALBANK



FINANSTILSYNET

RESUMÉ

Det danske system for opbevaring af værdipapirer og afvikling af værdipapirhandler er sikkert og effektivt. Det er hovedkonklusionen af den vurdering, Nationalbanken og Finanstilsynet har gennemført af VP Securities A/S, VP.

VP er den eneste virksomhed i Danmark med tilladelse til at udstede og opbevare værdipapirer og afvikle værdipapirhandler. I VP opbevares bl.a. alle danske børsnoterede værdipapirer. Markedsværdien af værdipapirer opbevaret i VP var i 2015 ca. 7.800 mia. kr., og der blev dagligt gennemført værdipapirhandler for i gennemsnit ca. 205 mia. kr.

Det store omfang af VP's kerneforretningsområder, dvs. opbevaring og afvikling af værdipapirer, stiller høje krav til VP's sikkerhed. Samtidig medfører VP's status som eneste aktør i Danmark, at systemet skal være effektivt, så VP's kunder, dvs. finansielle institutter og deres kunder, ikke påføres for høje omkostninger.

Finanstilsynet og Nationalbanken vurderer VP's system til at være både sikkert og effektivt. VP efterlever således langt hovedparten af de krav, som myndigheder på tværs af landegrænser har fastlagt som standard for værdipapirsystemer.

VP har klare retningslinjer for ansvarsfordelingen i sin organisation, herunder ansvaret for risikostyring. Rammerne for risikostyringen i VP er omfattende, pålidelige og effektive. VP's omkostningseffektivitet vurderes jævnlige, bl.a. via inddragelse af VP's kunder. Der er fair og åben adgang til at deltage i VP's systemer, og alle væsentlige regler, vejledninger og tekniske beskrivelser er tilgængelige på VP's hjemmeside på dansk og engelsk.

Nationalbanken og Finanstilsynet har fire anbefalinger til VP:

Den første anbefaling er, at VP skal tilpasse sin bestyrelse til også at omfatte uafhængige medlemmer. Den anden anbefaling er, at der skal være etableret en genopretningsplan og en afviklingsplan for VP, der sikrer, at VP's kerneopgaver skal kunne videreføres selv i tilfælde af forretningsmæssige vanskeligheder. De to anbefalinger er også krav i ny lovgivning for værdipapirsystemer. Den tredje anbefaling er, at VP skal indgå i et styrket samarbejde om håndtering af de risici, der kan sprede sig som følge af afhængigheder mellem aktørerne i sektoren. Den fjerde anbefaling er, at VP skal offentliggøre en overordnet vejledning til håndteringen af situationer, hvor en eller flere af VP's kunder er ramt af nedbrud.

1.

INDLEDNING

VP har som eneste virksomhed i Danmark tilladelse til at drive virksomhed som værdipapircentral og clearingcentral. VP er en systemisk vigtig del af den danske finansielle infrastruktur. Finanstilsynet og Nationalbanken har udarbejdet en vurdering af, hvorvidt VP lever op til de gældende internationale standarder for sikre og effektive finansielle markedsinfrastrukturer, FMI'er. Vurderingen dækker VP's kerneforretningsområder, dvs. opgaver relateret til udstedelse, opbevaring og afvikling af værdipapirer.

Denne rapport indeholder resultaterne af vurderingen af VP. I rapporten vurderes VP's efterlevelse af en række principper, som myndigheder på tværs af jurisdiktioner har fastlagt som standard for FMI'er. Indholdet i rapporten er forholdsvis teknisk og forudsætter et godt kendskab til VP som virksomhed og til de principper, der gælder på området. For uddybende materiale henvises til VP's egne beskrivelser og til rapporter fra de organisationer, der er ansvarlige for udarbejdelsen af principperne.¹

I den resterende del af afsnit 1 gennemgås baggrunden for rapporten, dvs. grundlaget og metoden for vurderingen. Afsnit 2 indeholder en overordnet bedømmelse af, om VP efterlever de principper, vurderingen er gennemført mod. I afsnit 3 beskrives, hvordan VP efterlever principperne, herunder Finanstilsynets og Nationalbankens anbefalinger til forbedringer. Afsnit 4 afrunder rapporten med en plan for, hvornår VP bør efterleve anbefalingerne.

¹ De relevante rapporter fra BIS kan findes på organisationens hjemmeside under CPMI ([link](#)).

1.1 VÆRDIPAPIRAFVIKLING I DANMARK

VP-afviklingen er det danske system for afvikling af handel med værdipapirer. VP håndterer også andre væsentlige funktioner på værdipapirområdet, herunder udstedelse og registrering af ejerskab til værdipapirer, håndtering af periodiske betalinger, emissioner, indfrielse mv. VP's kerneforretningsområder er karakteriseret af følgende:

- VP-afviklingen er det eneste system for afvikling af værdipapirhandel i Danmark.
- I 2015 blev der dagligt afviklet i gennemsnit ca. 67.000 transaktioner til en værdi af ca. 205 mia. kr.
- Der er 142 banker og investeringsselskaber, der deltager direkte i VP's afvikling.
- VP er det eneste system for udstedelse og registrering af rettigheder over værdipapirer i Danmark.
- Ultimo 2015 var der registreret værdipapirer til en værdi af omkring 7.800 mia. kr.
- Der er 110 kontoførende institutter med ret til at åbne og føre konti i VP.
- Der er 3,3 mio. depoter til opbevaring af værdipapirer fordelt mellem 1,9 mio. kontohavere.

VP's status som eneste værdipapircentral og -afviklingssystem og omfanget af transaktioner, der afvikles i VP på daglig basis, understreger VP's systemisk vigtige rolle i den danske finansielle infrastruktur. Større fejl og nedbrud i VP vil i værste fald kunne true den finansielle stabilitet eller svække tilliden til det finansielle system.

Det er derfor vigtigt, at VP lever op til internationale standarder for sikkerhed. VP's systemer bør endvidere være effektive, så deltagerne, dvs. finansielle institutter og deres kunder, ikke pålægges unødige omkostninger. Overvejelser omkring omkostningseffektivitet skal dog altid afvejes mod behovet for sikkerhed.

1.2 FINANSTILSYNETS OG NATIONALBANKENS ROLLE

VP har tilladelse til at drive virksomhed som værdipapirclearingcentral og clearingcentral i henhold til § 8 i lov om værdipapirhandel mv.

Finanstilsynet har en forpligtelse til at føre tilsyn med VP som værdipapircentral og clearingcentral, jf. § 86, stk. 1, i lov om værdipapirhandel mv., herunder tilsyn med at VP's regler, organisationsplaner, forretningsgange og kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger er betryggende og i overensstemmelse med lov om værdipapirhandel mv.

Nationalbankens overordnede rolle i relation til betalings- og afviklingssystemer er forankret i Nationalbanklovens § 1, hvoraf det fremgår, at Nationalbanken har til opgave at "opretholde et sikkert pengevesen her i landet samt at lette og regulere pengeomsætning og kreditgivning". Nationalbankens ansvar for overvågning af betalingsystemer er endvidere lovfæstet i værdipapirhandelsloven i 2006.² Rammerne for overvågningen er nærmere beskrevet i Nationalbankens overvågningspolitik.³

Nationalbanken samarbejder med Finanstilsynet om overvågningen af VP, jf. den samarbejdsaftale, der er indgået mellem de to myndigheder.⁴ Samarbejdet er tilrettelagt og koordineret sådan, at den samlede belastning ved overvågningen og tilsynet af VP begrænses mest muligt. Ved større og væsentlige opgaver vil Nationalbanken og Finanstilsynet, hvor situationen taler for det, samarbejde om opgavernes løsning. Et eksempel på en sådan opgave er denne vurdering af VP.

Vurderingen af VP sker mod internationale standarder for overvågning. Overvågningsstan-

darderne er ikke som udgangspunkt enslydende med de lovkrav, som Finanstilsynet fører tilsyn med, at VP efterlever. Vurderingen af VP afspejler derfor alene, i hvilken grad VP lever op til overvågningsstandarderne. Finanstilsynet fører særskilt tilsyn med, hvorvidt VP opfylder lovkravene. Det omfatter bl.a. de inspektioner, Finanstilsynet gennemfører.

1.3 CPMI-IOSCO PRINCIPPER

Vurderingen af VP sker med udgangspunkt i internationale standarder for overvågning.⁵

I april 2012 offentliggjorde Bank for International Settlement, BIS, og International Organization of Securities Commissions, IOSCO, rapporten Principles For Financial Market Infrastructures med 24 principper for finansielle markedsinfrastrukturer, FMI'er. Principperne betegnes CPMI-IOSCO principperne, hvor Committee on Payment and Market Infrastructures, CPMI, er den arbejdskomite i BIS, der har medvirket til at udarbejde principperne. I komiteen deltager repræsentanter fra en lang række centralbanker, fx ECB, Federal Reserve og Bank of England.

CPMI-IOSCO principperne stiller krav til FMI'ers overordnede organisering, herunder om et vel-funderet juridisk grundlag, en klar og transparent organisations- og ledelsesstruktur og robuste rammer for risikostyring. Endvidere stiller principperne nærmere krav til styringen af alle former for risici, som kan opstå i forbindelse med clearing og afvikling af finansielle transaktioner. Der stilles en række krav, der adresserer effektivitetsmæssige aspekter, herunder krav om fair og åben adgang, praktisk anvendelighed og omkostningseffektivitet for alle relevante parter. Endelig indeholder principperne krav vedrørende gennemsigtighed.

En oversigt over de 24 principper er givet i boks 1.

Efter offentliggørelsen af principperne har CPMI-IOSCO lavet vejledninger, der præciserer, hvordan specifikke krav i principperne bør efterleves. I oktober 2014 udgav CPMI-IOSCO fx en

2 Ifølge lovens § 86, stk. 2 skal Nationalbanken overvåge systemisk vigtige betalingsystemer. VP-afviklingen er ikke et betalingsystem i lovens forstand, men i lovbemærkningerne anerkendes Nationalbankens opgave med også at overvåge andre systemer end betalingsystemer, heriblandt værdipapirafviklingssystemer som VP-afviklingen.

3 Danmarks Nationalbanks overvågningspolitik ([link](#)).

4 Samarbejdsaftale mellem Danmarks Nationalbank og Finanstilsynet ([link](#)).

5 Nationalbanken har i 1998, 2004, 2007 ([link](#)) og 2012 ([link](#)) vurderet VP mod daværende internationale standarder for værdipapircentraler og -afviklingssystemer. Finanstilsynet deltog også i vurderingen i 2005, mens vurderingsrapporten fra 2007 er offentliggjort af IMF på baggrund af besvarelser fra Finanstilsynet og Nationalbanken.

Overordnet organisation

- Princip 1 – Juridisk grundlag
- Princip 2 – Governance
- Princip 3 – Rammer for overordnet risikostyring

Kredit og Likviditetsrisiko

- Princip 4 – Kreditrisiko
- Princip 5 – Sikkerhedsstillelse
- Princip 6 – Margins
- Princip 7 – Likviditetsrisiko

Afvikling

- Princip 8 – Endelighed i afviklingen
- Princip 9 – Pengeafvikling
- Princip 10 – Fysisk levering

Værdipapircentraler og hovedstolsrisiko

- Princip 11 – Værdipapircentraler
- Princip 12 – Hovedstolsrisiko

Håndtering af konkursramte deltagere

- Princip 13 – Deltagers konkurs, afvikling og nedbrud
- Princip 14 – Segregation og portabilitet

Generelle forretningsrisici

- Princip 15 – Generel forretningsrisiko
- Princip 16 – Opbevarings- og investeringsrisiko

Operational Risiko

- Princip 17 – Operationel risiko

Adgang

- Princip 18 – Adgangskriterier
- Princip 19 – Indirekte deltagelse
- Princip 20 – FMI links

Effektivitet

- Princip 21 – Efficiens og effektivitet
- Princip 22 – Procedurer og standarder for data-kommunikation

Gennemsigtighed

- Princip 23 – Videregivelse og offentliggørelse af information
- Princip 24 – Handelsregistres videregivelse af markedsdata

vejledning til udarbejdelsen af genopretningsplaner for FMI'er, og senest blev der i november 2015 udsendt en høringsrapport med udkast til vejledninger til at styrke FMI'ers modstandsdygtighed over for cyberrisiko. Sidstnævnte rapport fokuserer også på måder at begrænse risikoen for, at virkninger af cyberangreb spredes som følge af gensidige afhængigheder mellem forskellige aktører i infrastrukturen. De nyeste vejledninger bør løbende indarbejdes i den måde, de relevante CPMI-IOSCO principper efterleves på.

1.4 AFGRÆNSNING OG METODE

I Finanstilsynets og Nationalbankens vurdering af VP mod CPMI-IOSCO principperne omfatter de dele af VP Securities A/S, som har betydning for VP's kerneopgaver i relation til værdipapiropbevaring og værdipapirafvikling. VP's andre forret-

ningsområder og accessoriske virksomheder er inddraget i vurderingen i det omfang, de vurderes at have betydning for drift, sikkerhed og effektivitet i varetagelsen af VP's kerneopgaver.

I vurderingen er der taget hensyn til, at særlige danske og systemspecifikke forhold kan have betydning. Denne praksis er i overensstemmelse med CPMI-IOSCO's vejledning til principperne, hvori det fremgår, at myndigheders anvendelse af principperne kan variere i forskellige lande og for forskellige typer systemer.⁶ Der kan fx være tilfælde, hvor en risiko er adresseret på en anden og tilfredsstillende vis, end der umiddelbart er lagt op til i principperne.

Vurderingen er baseret på en række kilder. Den væsentligste kilde er VP's egenvurdering⁷, der bl.a. er udarbejdet med det formål at understøtte Finanstilsynets og Nationalbankens vurdering.

6 Jf. Responsibility D i Principles for Market Infrastructures, CPMI-IOSCO, april 2012.

7 VP har udfyldt et spørgeskema (egenvurdering) med ca. 300 spørgsmål, der vedrører, hvordan VP efterlever de specifikke krav i CPMI-IOSCO principperne. De spørgsmål, VP har besvaret, kan findes i rapporten; Principles for market infrastructures: Disclosure framework and assessment methodology, december 2012 ([link](#)). En overordnet gennemgang af VP's svar kan findes i VP's Disclosure Framework ([link](#)).

Egenvurderingen indeholder VP's svar på en lang række spørgsmål relateret til VP's efterlevelse af principperne. VP har endvidere tilvejebragt regler, organisationsplaner, forretningsgange, beskrivelser af kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger mv. som dokumentation for besvarelserne. Endelig har VP, Finanstilsynet og Nationalbanken ved flere lejligheder drøftet VP's efterlevelse af principperne.

2.

BEDØMMELSE

Vurderingen af VP mod de enkelte principper fremgår af tabel 1. Bedømmelsen kan antage én af fem kategorier: *Observed*, *broadly observed*, *partly observed*, *not observed* samt *not applicable*. I bedømmelsen af hvert princip er der anvendt følgende retningslinjer for brugen af kategorierne:

- *Observed* benyttes, når alle væsentlige kriterier er efterlevet, og eventuelle mangler er af mindre karakter, og tilpasninger kan ske løbende som del af den normale drift.
- *Broadly observed* benyttes, når der er identificeret en eller flere mangler, der bør adresseres inden for en fastlagt tidsramme.
- *Partly observed* benyttes, når der er identificeret en eller flere væsentlige mangler, der kan blive alvorlige, hvis de ikke straks adresseres. Udbedring af disse bør have høj prioritet.
- *Not observed* benyttes, når der er identificeret en eller flere alvorlige mangler, der kræver omgående handling. Udbedring af disse bør have højeste prioritet.
- *Not applicable* benyttes, når princippet ikke finder anvendelse på grund af strukturelle, juridiske eller institutionelle forhold.

VP efterlever hovedparten af principperne uden væsentlige mangler.

Der er fire principper, hvor Finanstilsynet og Nationalbanken har identificeret en eller flere mangler, jf. tabel 1. De bør adresseres inden for en fastlagt tidsramme. For hvert princip er der udarbejdet konkrete anbefalinger til, hvilke tiltag der er nødvendige for at opnå en forbedret bedømmelse. Anbefalingerne er beskrevet i afsnit 3, og der er fremsat en plan for efterlevelse af anbefalingerne i afsnit 4.

Den danske lovgivning for værdipapircentraler er ændret som følge af Europa-Parlamentets og Rådets forordning om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler mv. (herefter CSDR).⁸ Det betyder bl.a., at VP fremadrettet skal opfylde en række nye lovkrav for at få tilladelse til at drive virksomhed som værdipapircentral og værdipapirafviklings-system, jf. CSDR. Da der er sammenfald mellem lovkrav i CSDR og de mangler, der er identificeret i denne rapport, vil VP ved at udbedre disse mangler på en gang efterleve principperne og bestemmelserne i lovgivningen. Det forventes, at VP vil efterleve lovkravene i løbet af 2. halvår 2016.

⁸ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler samt om ændring af direktiv 98/26/EF og 2014/65/EU samt forordning (EU) nr. 236/2012 EØS-relevant tekst ([link](#)).

Bedømmelse af VP's efterlevelse af CPMI-IOSCO principperne

Tabel 1

Kategori	Principper
Observed	1, 7, 8, 9, 11, 12, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23
Broadly observed	2, 3, 13, 15
Partly observed	-
Not observed	-
Not applicable	4, 5, 6, 10, 14, 24

3.

VURDERING

Nedenfor beskrives Finanstilsynets og Nationalbankens vurdering af VP's efterlevelse af krav under principperne, herunder anbefalinger og bemærkninger til forbedringer. Beskrivelserne er samlet under overordnede kategorier, fx er princip 1-3, der omhandler VP's juridiske grundlag, governance-struktur og rammer for risikostyring, samlet under overskriften "overordnet organisation". De overordnede kategorier fremgår også af boks 1 i afsnit 1.

3.1 OVERORDNET ORGANISATION

Vurderingen af VP's organisation sker mod princip 1-3, der omhandler VP's juridiske grundlag, governance og rammer for overordnet risikostyring. VP efterlever princip 1, mens der er anbefalinger til princip 2 og 3.

Princip 1 – Juridisk grundlag; observed
Princip 2 – Governance; broadly observed
Princip 3 – Rammer for overordnet risikostyring; broadly observed

Forklaring

VP har velfunderede, klare og transparente juridiske rammer, der kan håndhæves i alle relevante jurisdiktioner. Alle væsentlige aktiviteter er reguleret af dansk ret med undtagelse af aftalegrundlaget for T2S, der følger tysk ret.⁹

⁹ Target2-Securities, T2S, er et fælleseuropæisk clearing- og afviklings-system for værdipapirer, der er etableret af Den Europæiske Centralbank. VP har indgået aftale om at tilslutte sig T2S for afvikling i euro i 2. halvår 2016 og i kroner i 2. halvår 2018.

VP er organiseret som aktieselskab og står dermed til ansvar for sine ejere. Kredsen af ejere repræsenterer i vid udstrækning også deltagerne. Ansvarsfordelingen mellem direktion og bestyrelse i VP er præciseret i interne retningslinjer. Bestyrelsen fastsætter niveauet for, hvilken risiko VP som virksomhed accepterer. Ansvar for at håndtere risiko følger de tre forsvarslinjer – 1st, 2nd and 3rd line of defense, dvs. henholdsvis operative enheder, compliancefunktioner og systemrevision. Politikker, procedurer, systemer og kontroller er implementeret med det formål at styre alle relevante typer risiko, herunder juridisk, likviditets- og operationel risiko.

Anbefaling til princip 2

Sammensætningen af VP's bestyrelse skal tilpasses, så der fremover også er uafhængige medlemmer af bestyrelsen. VP's bestyrelse består i dag udelukkende af repræsentanter fra VP's ejerkreds og medarbejdervalgte medlemmer. Krav om uafhængige medlemmer i bestyrelsen vil fremadrettet også være del af den lovmæssige ramme for værdipapircentraler, jf. CSDR. VP har igangsat arbejde med at leve op til de krav, den nye regulering af værdipapircentraler medfører.

Anbefaling til princip 3 (1)

VP bør udarbejde en genopretningsplan og samarbejde med vedkommende myndigheder

om udarbejdelse af afviklingsplan. Planerne skal sikre, at VP kan videreføre sine kerneopgaver selv i tilfælde af, VP oplever forretningsmæssige vanskeligheder. Planerne er væsentlige for efterlevelse af krav i CPMI-IOSO principperne til rammer for overordnet risikostyring. Det er samtidig også en forudsætning for at opnå tilladelse i henhold til bestemmelserne i CSDR, og derfor også en vigtig del af VP's arbejde med at leve op til de nye lovkra.

Anbefaling til princip 3 (2)

VP bør samarbejde med deltagere, myndigheder og andre aktører om at styrke arbejdet med at identificere og håndtere risici som følge af gensidige afhængigheder på tværs af systemer. VP har en robust ramme for håndtering af egne risici, og disse kompetencer og erfaringer er væsentlige i relation til at identificere, håndtere og overvåge de risici, der potentielt kan sprede sig på tværs af systemer via den finansielle infrastruktur.

3.2 KREDIT- OG LIKVIDITETSRISIKO

VP yder ikke kredit til sine deltagere. Derfor er det ikke relevant at vurdere VP's efterlevelse af princip 4-6, der omhandler henholdsvis kreditrisiko, sikkerhedsstillelse og margin. Princip 7 om likviditetsrisiko er relevant, idet VP afvikler i nettoafviklingsblokke, hvor der kan opstå likviditetsrisiko blandt deltagerne. VP efterlever princip 7.

Princip 4 - Kreditrisiko; not applicable
Princip 5 - Sikkerhedsstillelse; not applicable
Princip 6 - Margins; not applicable
Princip 7 - Likviditetsrisiko; observed

Forklaring

VP tilbyder både brutto- og nettoafvikling af værdipapirer i sit afviklingssystem.¹⁰ Anvendelsen af multilateral netting¹¹ betyder, at der potentielt kan opstå likviditetsrisiko mellem deltagerne. VP tilbyder derfor en række redskaber, der giver deltagerne mulighed for at minimere og håndtere

10 For en nærmere beskrivelse af afviklingen i VP henvises til VP's disclosure framework ([link](#)).

11 Ved multilateral netting bliver der på baggrund af alle handler i en afviklingsblok beregnet én samlet nettoposition for hver deltager over for alle øvrige deltagere i systemet. I VP sker dette på både penge- og værdipapirsiden af handlerne.

den indbyrdes likviditetsrisiko. Det omfatter bl.a. mulighed for realtidsovervågning af både positioner og likviditetsbehov til afviklingerne, fleksibel sikkerhedsstillelse via sikkerhedsretten¹² (autokolateral), og muligheden for bruttoafvikling ved fx store tidskritiske handler.

VP gennemfører løbende stresstest af de likviditetsmæssige konsekvenser ved at fjerne en eller flere store kritiske deltagere fra afviklingen.

3.3 AFVIKLING

Princip 8 og 9 om endelighed i afviklingen og pengeafviklingen er relevante for VP, mens princip 10 om fysisk levering ikke er relevant, da alle aktiver i VP er dematerialiserede og dermed kun eksisterer i elektronisk form. VP efterlever princip 8 og 9.

Princip 8 - Endelighed i afviklingen; observed
Princip 9 - Pengeafvikling; observed
Princip 10 - Fysisk levering; not applicable

Forklaring

VP har klart definerede regler for endelighed. Tidspunktet, hvorefter en handel ikke længere kan tilbagekaldes ensidigt af en af parterne, er klart defineret i VP's regler, der følger bestemmelserne i lov om værdipapirhandel mv. Reglerne om endelighed omfatter både nettoafviklingen i VP's afviklingsblokke og bruttoafviklingen. VP understøtter både intradag-, sammedags- og realtidsafvikling.

Både brutto- og nettoafviklingen af værdipapirhandler i danske kroner i VP afvikles i centralbankpenge på konti i Nationalbanken, mens afviklingen af handler i euro sker på konti i Den Europæiske Centralbank, ECB. Afviklingen af værdipapirer sker "Delivery Versus Payment", DVP, i VP, hvilket betyder, at udvekslingen af penge mod værdipapirer sker samtidig. I afviklingsaftalerne mellem VP og Nationalbanken er det klart specificeret, hvordan likviditet reserveres til afviklingerne.

12 Sikkerhedsretten er et system for sikkerhedsstillelse, hvor deltagerne i VP kan stille værdipapirer i værdipapirdepoter i VP bl.a. som sikkerhed for kroneafviklingen af værdipapirhandler.

3.4 VÆRDIPAPIRCENTRALER OG HOVEDSTOLSRISIKO

Princip 11 og 12 indeholder krav vedrørende udstedelse, opbevaring og udveksling af værdipapirer mod penge for deltagere i værdipapirafviklingsystemer. VP efterlever princip 11 og 12.

Princip 11 – Værdipapircentraler; observed
Princip 12 – Hovedstolsrisiko; observed

Forklaring

Alle værdipapirer i VP udstedes i dematerialiseret form. Udstedelser sker fra separate konti, dvs. vis-à-vis ustederen. Ved udstedelsen debiteres VP's hovedbog, og usteders konto i VP krediteres. Alle efterfølgende posteringer er også baseret på et princip om dobbelt bogføring. Der foretages løbende afstemninger via en automatiseret it-proces for end-to-end revision.

VP's registreringssystem tillader registrering af papirer på slutinvestorkonti såvel som omnibus konti. For værdipapirer, hvor ustederansvaret er placeret i et andet registreringssystem (dvs. en anden værdipapircentral), fører VP kun hovedbog over den delmængde, som er overført til registrering i VP. I forbindelse med overførsler til andre registreringssystemer foretages løbende justeringer og daglig afstemning af hovedbøger.

Opbevaringsrisikoen iagttages ved den juridiske beskyttelse (tingsretlig) af investorerne papirer. Derudover gælder det objektive erstatningsansvar, jf. §§ 80 og 81 i lov om værdipapirhandel mv. Det objektive erstatningsansvar understøttes af deltagergarantierne, jf. § 82 i lov om værdipapirhandel mv. VP har endvidere tegnet aftale om forsikring, der dækker registreringsfejl, clearing- og afviklingsvirksomhed samt VP's øvrige forretningsområder

Alle afviklinger af værdipapirer i VP sker enten DVP, dvs. samtidig udveksling af værdipapirer mod penge – eller FOP (Free Of Payment). Nettoafvikling sker via BIS' DVP-model 3, dvs. med multilateral netting på både penge- og værdipapirsiden af handlerne. Nettovirkningen af alle godkendte handler i den pågældende afviklingsblok posteres på de berørte værdipapirkonti (registrering) mod samtidig postering af handelsbeløb på de berørte pengekonti. Viser VP's dækningskontrol, at sælger ikke har tilstrækkelig

beholdning af værdipapirer, eller at købers samlede betalinger overstiger rådighedsbeløbet på købers pengekonto, vil de indrapporterede køb ikke blive gennemført. VP's clearingregler indeholder dog såkaldte fælderegler, der berettiger VP til at gennemføre de transaktioner, der kan skabes dækning for. De resterende transaktioner udskydes til den efterfølgende afviklingsblok.

3.5 HÅNDTERING AF KONKURSRAMTE DELTAGERE

Princip 13 omhandler håndtering af en deltageres konkurs, afvikling eller operationelle nedbrud, mens princip 14 om segregation og portabilitet kun er relevant for centrale modparter, CCP'er, og dermed ikke VP som værdipapircentral og -afviklingsystem. Der er en anbefaling til VP's efterlevelse af princip 13.

Princip 13 – Deltageres konkurs, afvikling eller nedbrud; broadly observed
Princip 14 – Segregation og portabilitet; not applicable

Forklaring

VP har klare interne procedurer for håndteringen af en deltageres konkurs, afviklingsregime eller nedbrud. For konkursramte deltagere og deltagere i afviklingsregime er procedurerne formaliseret i forretningsgange, der også indeholder procedurer for kommunikationen med myndigheder og ikke-konkursramte deltagere.

Operationelle nedbrud hos en deltager håndteres i VP af en task-force, der består af et bredt udvalg af VP's egne eksperter. Kompetencerne i task-forcen dækker relevante aspekter af både teknisk og forretningsmæssig karakter. Alle diskretionære beslutninger træffes af VP's direktion. VP kan af sikkerhedsmæssige årsager være berettiget og forpligtet til at afbryde forbindelsen med en deltager eller en datacentral. Sker det, underrettes deltageren eller datacentralen så vidt muligt inden det påtænkte indgreb.

Deltagere og datacentraler har adgang til relevant information i bl.a. tilslutningsaftaler, VP's systemvejledninger og regelsæt. Derudover har VP aftalt nødprocedurer med deltagerne, og deltagerne har mulighed for indgå aftale med VP om udvidede backup-løsninger. Kommunikation

mellem VP og deltagerne sker i overensstemmelse med VP's vejledninger, regler og bilag.

Anbefaling til princip 13

VP bør udarbejde en overordnet vejledning til deltagerne, der beskriver den sandsynlige sekvens af handlinger i VP i tilfælde af, at en eller flere deltagere eller en datacentral er udsat for et længerevarende nedbrud, og som følge heraf ikke kan afvikle rettidigt. Vejledningen bør være forankret i VP's interne procedurer, og den bør bl.a. afspejle i hvilke situationer, deltagerne kan forvente diskretionære indgreb. Vejledningen bør være tilgængelig på kundecenterdelen af VP's hjemmeside. VP bør endvidere løbende teste sine procedurer for håndteringen af deltageres konkurs, afvikling og nedbrud. Sådanne test bør have deltagelse af deltagere, myndigheder og evt. andre relevante parter.

3.6 GENERELLE FORRETNINGSRISICI

Princip 15 omhandler generelle forretningsrisici, dvs. risici, der kan true VP's evne til at videreføre sine kerneopgaver. Princip 16 omhandler VP's risici ved investering og opbevaring af VP's egne midler. Der er anbefaling til VP's efterlevelse af princip 15, mens VP efterlever princip 16.

Princip 15 – Generel forretningsrisiko;
broadly observed
Princip 16 – Opbevarings og investeringsrisiko;
observed

Forklaring

VP har identificeret og vurderet en række risici, der kan medføre tab som følge af fejl i den daglige drift. Vurderingerne indgår i arbejdet med VP's centrale risikoregister. Vurdering af konsekvenser som følge af større økonomiske eller finansielle engangsbegivenheder (chok) eller ændrede forretningsmønstre blandt VP's deltagere varetages som en del af strategiarbejdet i VP.

VP's strategi for investering af egne midler er baseret på investeringsinstruks fra VP's bestyrelse. VP's investeringer er begrænset til obligationer fra danske SIFI institutter og statsobligationer. Frie midler står på konti i SIFI institutter, og midlerne skal kunne indløses straks.

Anbefaling til princip 15

VP bør udarbejde en genopretningsplan, ligesom VP bør samarbejde med vedkommende myndigheder om udarbejdelse af afviklingsplan. Planerne skal sikre, at VP's kerneopgaver skal kunne videreføres i tilfælde af, at VP oplever forretningsmæssige vanskeligheder. Planerne bør tage udgangspunkt i en analyse af kritiske scenarier, der kan true VP's evne til at videreføre kerneforretningsområder, dvs. opbevaring og afvikling af værdipapirer. Planerne er væsentlige i forhold til at efterleve principperne, og samtidig også en forudsætning for at opnå tilladelse i henhold til bestemmelserne i CSDR. VP har igangsat arbejde med at adressere de krav, den nye lovgivning for værdipapircentraler stiller, herunder i relation til etablering af genopretningsplaner.

3.7 OPERATIONEL RISIKO

Princip 17 omhandler VP's håndtering af operationel risiko. VP efterlever princip 17 med enkelte bemærkninger.

Princip 17 – Operationel risiko; observed

Forklaring

VP har oprettet et centralt risikoregister, hvori kilder til operationel risiko er identificeret og vurderet. VP har politikker, procedurer, systemer og kontroller med det formål at modvirke og håndtere operationel risiko.

VP har udarbejdet politik og strategi for informationssikkerhed, herunder for cybersikkerhed.

VP har formaliserede procedurer for hændelses- og problemhåndtering og anvender procedurer baseret på internationale standarder for change-management og projektstyring.

Kapacitetsstyringen i VP er fleksibel og skalerbar. I sjældne tilfælde, hvor den maksimale kapacitet er fuldt anvendt, kan kapaciteten i systemerne udvides i et afgrænset tidsrum.

VP har klare regler for personalesikkerhed og fysisk sikkerhed. Alle aktiviteter i VP's systemer er logget, så det er muligt at spore tilgangen til systemerne ved svig. Den fysiske sikkerhed omfatter anvendelse af elektroniske adgangskort, logning af adgang, og kameraovervågning i udvalgte områder af VP's bygning.

VP har en beredskabsplan, der sigter mod rettidig genoprettelse af VP's systemer i tilfælde af omfattende driftsforstyrrelser. Det er muligt at genoprette drift på secondary-site inden for to timer.

Det viser resultaterne af de beredskabstest, som VP gennemfører mindst en gang om året. Beredskabsplanerne er underlagt årligt review.

VP har robuste og tilfredsstillende aftaler om outsourcing med sine serviceleverandører, herunder aftalerne med IBM.

Bemærkninger til princip 17

Som led i arbejdet med at identificere og vurdere risici som følge af gensidige afhængigheder, jf. anbefaling til princip 3, bør VP overveje at samarbejde med relevante parter om at etablere sector-wide tests af scenarier, der potentielt kan medføre systemisk risiko på tværs i den finansielle infrastruktur. En del af dette arbejde inkluderer også at identificere deltagere, der har kritisk betydning for betalingsafvikling i Danmark.

3.8 ADGANG

Princip 18-20 vedrører adgang og deltagelse i VP's systemer. Principperne omhandler henholdsvis adgangskriterier, indirekte deltagelse og links mellem VP og andre systemer, herunder særlig links til værdipapircentraler i andre lande. VP efterlever princip 18, 19 og 20.

Princip 18 – Adgangskriterier; observed
Princip 19 – Indirekte deltagelse; observed
Princip 20 – FMI links; observed

Forklaring

Ethvert selskab uanset hjemland har principielt adgang til at udstede værdipapirer i VP. Udstedelsen vil foregå via en udstedelsesagent, der har indgået aftale med VP om at varetage denne funktion. Banker og investeringsselskaber med tilladelse i et EU-land eller et EØS-land har adgang til at blive deltager i VP's clearing- og afviklingssystem. Deltagere uden for EU og EØS har ligeledes mulighed for at blive deltager, så længe der er tale om et finansielt institut under tilsyn i sit hjemland. VP vil i dette tilfælde stille krav om en uafhængig juridisk vurdering (legal opinion). Deltagere, der ønsker at varetage opgaver i relation til opbevaring og føring af konti i VP's system,

skal indgå aftale om tilslutning som kontoførende institut. Adgangen til at blive tilsluttet VP som kontoførende institut følger af § 62 i lov om værdipapirhandel mv.

Alle regler om adgang til VP's services er offentligt tilgængelige på VP's hjemmeside. Tekniske krav til tilslutning fremgår klart af aftaler, vejledninger og regler. En deltager, der ikke opfylder de tekniske krav eller groft tilsidesætter regler for deltagelse, kan ekskluderes fra deltagelse i VP.

Der er generelt en høj grad af direkte deltagelse i VP. Værdipapirer opbevares for langt hovedpartens vedkommende direkte på slutinvestorkonti. Opbevaring på omnibuskonti er muligt, men brugen begrænser sig typisk til udenlandske deltagere i VP. Pengeafviklingen i VP sker via såkaldte primære betalingsstillere, som har konti i Nationalbanken og/eller ECB, og afviklingen sker i centralbankpenge. Reglerne for pengeafviklingen er klart definerede i tilslutningsaftalerne mellem VP og henholdsvis direkte og indirekte deltagere. VP tilbyder sine direkte deltagere adgang til værktøjer, der gør det muligt at kontrollere deres eksponering overfor indirekte deltagere. VP indsamler data for indirekte deltagelse, og har netop iværksat et arbejde, hvor VP på baggrund af data udarbejder en halvårlig vurdering af udviklingen i og risici ved indirekte deltagelse i VP.

VP har en række links til værdipapircentraler, CSD'er, i andre lande. Der skelnes mellem links, hvor VP er investor-CSD, dvs. VP's deltagere kan købe og sælge værdipapirer udstedt i den forbundne CSD, og links, hvor VP er issuer-CSD, hvor det er papirer udstedt i VP, der handles. VP har indgået linkaftaler med alle forbundne CSD'er. Aftalerne specificerer de juridiske og operationelle forhold, der gælder for overførsel af værdipapirer via linkene. VP stiller krav om en uafhængig legal opinion, der vurderer den juridiske ramme for linkaftalerne. VP stiller endvidere krav til, at de CSD'er, der er forbundet til VP via links, er under finansielt tilsyn i deres hjemland. Ved overførsel af værdipapirer via links sker der løbende justering og daglig afstemning af VP's hovedbog, så den afspejler den samlede mængde papirer registreret i VP.

I forhold til CCP-links, så er de CCP'er, der deltager i afviklingen i VP, underlagt samme regler, som øvrige kontoførende institutter, der deltager i VP's clearing og afvikling. Der er ingen finansiell

le afhængigheder mellem VP og de CCP'er, der deltager i afviklingen.

3.9 EFFEKTIVITET

Princip 21 omhandler VP's effektivitet og efficiens, mens princip 22 drejer sig om standarder for datakommunikation. VP efterlever princip 21 og 22.

Princip 21 – Efficiens og effektivitet; observed
Princip 22 – Procedurer og standarder for datakommunikation; observed

Forklaring

Omkostningseffektiviteten i VP's systemer vurderes jævnligt via brugerinddragelse i diverse kundefora og i VP's bestyrelse, hvor deltagerne (som ejere) er repræsenteret. VP laver løbende undersøgelser af kundetilfredshed, herunder af priser og effektivitet. VP sammenligner sine priser med andre tjenesteudbydere. Endvidere er VP's system vurderet af eksterne konsulenter.

VP har fokus på kapaciteten i sine systemer og har for nylig udvidet sin kapacitet, hvilket bl.a. er for at imødekomme markedsforandringer.

VP-systemet er i stand til at kommunikere ved hjælp af en række internationale kommunikationsstandarder. Det gælder ISO 20022 kommunikationsformatet, som er den internationale kommunikationsstandard ved værdipapirhandel. VP understøtter også ISO 15022, der er forløberen til ISO 20022, ISO 6166, som vedrører identifikation af værdipapirer, ISINs, og modparter, BIC, og ISO 10962 formatet for klassificering af finansielle instrumenter, CFI.

3.10 GENNEMSIGTIGHED

Princip 23 omhandler videregivelse og offentliggørelse af information, mens princip 24 kun er relevant for handelsregistre (trade repositories). VP efterlever princip 23 med bemærkninger.

Princip 23 – Videregivelse og offentliggørelse af information; observed
Princip 24 – Handelsregistres videregivelse af markedsdata; not applicable

Forklaring

VP's deltagere har adgang til klare og dækkende beskrivelser af regler og procedurer. Reglerne er udmøntet i deltagernes tilslutningsaftaler. Endvidere har deltagerne online adgang til de forretningsmæssige og tekniske retningslinjer, VP's regelsæt, vejledning til brug af SWIFT, mv. Alle regler og procedurer er tilgængelige på dansk og engelsk.

VP inddrager løbende sine deltagere i arbejdet med systemændringer. Det sker bl.a. i tekniske brugerkomiteer. Deltagerne bliver varslet om ændringer senest tre måneder, før de træder i kraft.

VP offentliggør oplysninger om sine finansielle forhold og evne til at modstå tab i sine årsrapporter. Data for antal og værdi af transaktioner samt værdi af udstedelser offentliggøres løbende på VP's hjemmeside. VP offentliggør disclosure framework, hvor VP selv beskriver sin efterlevelse af CPMI-IOSCO principperne.

Bemærkninger til princip 23

Det er vigtigt, at der er tilstrækkelig åbenhed omkring VP's planer for krisehåndtering, så deltagerne har klarhed over deres rolle i ekstreme situationer, hvor planerne skal aktiveres. VP bør overveje, hvordan relevante dele af VP's planer for forretningsvidereførelse bedst muligt deles med deltagerne. En måde kan fx være ved at inddrage deltagere i test af planerne.

4.

ANBEFALINGER OG PLAN FOR OPFØLGNING

Tabel 2 indeholder en liste over Finanstilsynets og Nationalbankens anbefalinger til de principper, hvor der er identificeret mangler. Tabellen indeholder en plan for, hvornår VP bør efterleve

anbefalingerne. Opfølgningerne på anbefalingerne sker på faste møder mellem VP og Nationalbanken og VP og Finanstilsynet.

Finanstilsynets og Nationalbankens anbefalinger til VP		Tabel 2
Princip	Anbefaling	Opfølgning
2	Sammensætningen af VP's bestyrelse bør tilpasses, så der fremover også er uafhængige medlemmer af bestyrelsen. VP's bestyrelse består i dag udelukkende af repræsentanter fra VP's ejerkreds og medarbejdervalgte medlemmer.	Anbefalingen bør være efterlevet, inden VP skal søge om tilladelse til at drive virksomhed som værdipapircentral og værdipapirafviklingssystem, jf. CSDR. Ansøgningsprocessen forventes at starte i løbet af 2. halvår 2016.
3, 15	VP bør udarbejde en genopretningsplan, ligesom VP bør samarbejde med vedkommende myndigheder om udarbejdelse af afviklingsplan. Planerne bør tage udgangspunkt i en analyse af kritiske scenarier, der kan true VP's evne til at videreføre sine kerneopgaver. Anbefalingen er relevant for VP's efterlevelse af både princip 3 og princip 15.	Anbefalingen bør være efterlevet, inden VP skal søge om tilladelse til at drive virksomhed som værdipapircentral og værdipapirafviklingssystem, jf. CSDR. Ansøgningsprocessen forventes at starte i løbet af 2. halvår 2016.
3	VP bør samarbejde med deltagere, myndigheder og andre aktører om at styrke arbejdet med at identificere og håndtere risici som følge af gensidige afhængigheder på tværs af systemer. VP har en robust ramme for håndtering af egne risici, og disse kompetencer og erfaringer er væsentlige i relation til at identificere, håndtere og overvåge de risici, der potentielt kan sprede sig på tværs af systemer via den finansielle infrastruktur.	Der bør være etableret et formelt sektorsamarbejde inden udgangen af 2016. VP bør medvirke til etableringen og deltage i samarbejdet.
13	VP bør udarbejde en overordnet vejledning til deltagerne, der beskriver den sandsynlige sekvens af handlinger i VP i tilfældet af, at en eller flere deltagere eller en datacentral er udsat for et længerevarende nedbrud, og som følge heraf ikke kan afvikle rettidigt. Vejledningen bør være forankret i VP's interne procedurer, og den bør bl.a. afspejle, i hvilke situationer, deltagerne kan forvente diskretionære indgreb. Vejledning bør være tilgængelig for deltagerne på VP's hjemmeside. VP bør endvidere løbende teste sine procedurer for håndteringen af deltagers nedbrud. Sådanne test bør have deltagelse af deltagere, myndigheder og evt. andre relevante parter.	Vejledningen til deltagerne bør udarbejdes og offentliggøres inden udgangen af 2016. Test af procedurer for håndteringen af en deltagers nedbrud bør ske mindst en gang om året og første gang i løbet af 2016.