

Lovforslag nr. L 147. Fremsat den 29. januar 1986 af industriministeren

Forslag

til

Lov om Københavns Fondsbørs

Kapitel 1

Indledende bestemmelser

§ 1. Københavns Fondsbørs er en selv-
ejende institution, der har til formål at drive
børsvirksomhed ved

- 1) regelmæssigt at sammenføre både købs-
og salgstilbud i værdipapirer til offentlig
handel og kursnotering,
- 2) at drive de hertil nødvendige handelssy-
stemer,
- 3) at drive et officielt informationssystem,
herunder at offentliggøre kurser og om-
sætninger, og
- 4) at bistå Danmarks Nationalbank og Vær-
dipapircentralen med afvikling af hand-
len.

§ 2. Til offentlig handel og kursnotering
på Københavns Fondsbørs kan optages ak-
tief, obligationer, andele i investeringsfore-
ninger og lignende værdipapirer. Industrimi-
nisteren kan tillade, at andre værdipapirer
optages på Københavns Fondsbørs.

§ 3. Københavns Fondsbørs er eneretti-
get til her i landet at drive den virksomhed,
der er nævnt i § 1, nr. 1, 2 og 3.

§ 4. Børsmæglerselskaber har sammen
med pengeinstitutter og de kreditinstitutter,
der har særlig tilladelse, eneret til erhvervs-
mæssigt at rette henvendelse til offentligheden
og tilbyde sig som køber, sælger eller
formidler af børsnoterede værdipapirer.

Stk. 2. Stk. 1 gælder ikke for henvendelser
til offentligheden, som en udsteder foretager

vedrørende børsnoterede værdipapirer, som
udstederen selv har udstedt.

Kapitel 2

Københavns Fondsbørs organisation

§ 5. Københavns Fondsbørs ledes af en
bestyrelse (fondsbørsbestyrelsen) og en direk-
tion i overensstemmelse med denne lov og de
forskrifter, der er fastsat i medfør af loven.
Bestyrelsen nedsætter et forretningsudvalg.

Stk. 2. Bestyrelsen forestår den overordne-
de ledelse af Københavns Fondsbørs. Direk-
tionen varetager den daglige ledelse. Besty-
relsen kan give direktionen retningslinier og
anvisninger.

Stk. 3. Bestyrelsen fastsætter sin egen og
direktionens forretningsorden, herunder den
nærmere fordeling mellem bestyrelse, forret-
ningsudvalg og direktion af ledelsens opga-
ver. Forretningsordnerne godkendes af indu-
striministeren.

§ 6. Bestyrelsen består af en formand, der
skal være uafhængig af erhvervsinteresser, og
10 andre medlemmer. Industriministeren ud-
nævner formanden, de andre bestyrelsesmed-
lemmer og stedfortrædere for bestyrelsen for
3 år ad gangen.

Stk. 2. Bestyrelsens medlemmer bortset fra
formanden udnævnes efter indstilling. Børsmæ-
glerselskaberne indstiller to medlemmer.
Realkreditrådet, Danmarks Nationalbank og
Københavns Fondsbørs ansatte indstiller
hver et medlem. Den Danske Bankforening
og Danmarks Sparekasseforening indstiller ét
medlem i fællesskab. Grosserer-Societetet,

Industrirådet og Danmarks Rederiforening indstiller ét medlem i fællesskab. Arbejdsmarkedets Tillægspension og Lønmodtagerens Dyrstidsfond indstiller ét medlem i fællesskab. Assurandør-Societetet, Pensionskasserådet, Foreningen af Firmapensionskasser og Danske Investeringsforeningers Fællesrepræsentation indstiller to medlemmer i fællesskab.

Stk. 3. Forretningsudvalget består af formanden for bestyrelsen samt de to medlemmer af bestyrelsen, der er indstillet af børs-mæglerselskaberne.

Stk. 4. Industriministeren kan afsætte et bestyrelsesmedlem, der skønnes uegnet til at varetage hvervet.

§ 7. Direktionen ledes af en direktør, der udnævnes af bestyrelsen. Bestyrelsen kan udnævne flere direktører.

Stk. 2. Direktører og andre ansatte må ikke uden bestyrelsens tilladelse eje eller drive selvstændig erhvervsvirksomhed eller deltage i ledelsen eller driften af en erhvervsvirksomhed. De kan dog eje, drive og deltage i administrationen af fast ejendom.

Stk. 3. Direktører og andre ansatte må ikke for egen regning udføre eller deltage i spekulationsforretninger.

§ 8. Fondsbørsbestyrelsen vedtager et budget for hvert regnskabsår.

Stk. 2. Udgifterne ved fondsbørsens virksomhed dækkes dels ved bidrag, som pålægges udstedere af børsnoterede værdipapirer, dels ved bidrag, der pålægges børs-mæglerselskaberne. Bidragene tillægges udpantningsret.

Stk. 3. Københavns Fondsbørs kan kræve betaling for adgang til information og informationssystemer og for særlige ydelser.

Stk. 4. Bidrag og betaling fastsættes af fondsbørsbestyrelsen og godkendes af tilsynet med banker og sparekasser.

§ 9. Fondsbørsens årsregnskab revideres af en statsautoriseret revisor. Det reviderede årsregnskab skal forelægges til godkendelse hos tilsynet med banker og sparekasser senest 3 måneder efter regnskabsårets udløb. Fondsbørsens årsregnskab offentliggøres.

Stk. 2. Regnskabsåret er kalenderåret.

Københavns Fondsbørs virksomhed

§ 10. Fondsbørsbestyrelsen sørger for, at Københavns Fondsbørs virksomhed foregår på en hensigtsmæssig og forsvarlig måde. Det påhviler den herunder at sørge for,

- 1) at Københavns Fondsbørs anvender teknisk og kommercielt set veludviklede og velfungerende handels- og informationssystemer,
- 2) at der i samarbejde med Danmarks Nationalbank og Værdipapircentralen foregår en effektiv afvikling af handlen,
- 3) at handel på fondsbørsen kan foregå decentralt ved hjælp af Københavns Fondsbørs edb-system,
- 4) at fondsbørsen påser, at udstederne af børsnoterede værdipapirer og børs-mæglerselskaberne opfylder de forpligtelser, der følger af loven og bekendtgørelserne,
- 5) at de børsetiske reglers overholdelse påses.

§ 11. Københavns Fondsbørs skal virke for, at handel og kursnotering finder sted på en måde, der sikrer, at handlen og prisdannelsen på fondsbørsen foregår på en redelig og gennemskelig måde, og inden for lovgivningens rammer sikrer alle berørte ligelig behandling.

§ 12. Fondsbørsbestyrelsen fastsætter nærmere bestemmelser om:

- 1) pligt for udstedere af børsnoterede værdipapirer til at meddele Københavns Fondsbørs oplysninger af betydning for bedømmelsen af værdipapiret eller udstederen,
- 2) børsetiske regler, og
- 3) handelssystemernes og informationssystemets indretning, funktion og anvendelse.

§ 13. Københavns Fondsbørs skal indberette, hvis den bliver bekendt med, at nogen har overtrådt loven, bekendtgørelserne eller de børsetiske regler, eller handlet på en måde der er i strid med § 11.

Stk. 2. Fondsbørsbestyrelsen kan pålægge bestyrelse, direktion og revisor i et børs-mæglerselskab eller hos en udsteder at give oplysninger om virksomhedens forhold til brug for administrationen af §§ 10-12.

§ 14. Fondsbørsbestyrelsen fastlægger, hvorledes Københavns Fondsbørs informa-

F.t.l. om Københavns Fondsbørs

tionsvirksomhed skal tilrettelægges med henblik på en hurtig og omfattende information om

- 1) kurser og omsætning i børsnoterede værdipapirer efter § 1, nr. 1-3, og § 34 og
- 2) om værdipapirers og udstederes forhold.

§ 15. Fondsbørsbestyrelsen kan indgå aftaler med andre fondsbørser om informationsudveksling.

Stk. 2. Fondsbørsbestyrelsen kan med industriministerens godkendelse indgå aftaler om deltagelse i udenlandske eller internationale børshandelssystemer.

§ 16. Medlemmer af Københavns Fondsbørs bestyrelse, disses stedfortrædere, revisor samt direktører og øvrige ansatte må ikke ubeføjet røbe, hvad de under udøvelsen af deres hverv har fået kundskab om.

Stk. 2. Stk. 1 er ikke til hinder for, at fondsbørsen som led i et samarbejde med udenlandske eller internationale fondsbørser videregiver oplysninger til disse, såfremt oplysningerne er undergivet tilsvarende tavshedspligt hos modtagerne. Oplysninger, som fondsbørsen modtager fra andre fondsbørser med angivelse af, at oplysningerne er hemmelige eller fortrolige, eller hvor dette følger af oplysningernes karakter, omfattes af stk. 1.

Kapitel 4

Optagelse på Københavns Fondsbørs

§ 17. Værdipapirer kan optages til notering på Københavns Fondsbørs efter ansøgning fra udstederen, såfremt lovgivningens betingelser er opfyldt, og fondsbørsbestyrelsen skønner,

- 1) at handel og kursnotering har offentlig interesse, og
- 2) at værdipapiret kan forventes at blive genstand for stadig omsætning.

Stk. 2. Fondsbørsbestyrelsen kan afslå en ansøgning om optagelse af et værdipapir, såfremt den skønner, at optagelsen på grund af udstederens forhold vil være i modstrid med investorernes interesser.

§ 18. Fondsbørsbestyrelsen træffer beslutning om optagelse af et værdipapir efter § 17 og om sletning.

245 Fremsatte lovforslag (undt. finans- og tillægsbev.lovforslag)

§ 19. En udsteder af børsnoterede værdipapirer skal straks offentliggøre oplysninger om væsentlige forhold, der vedrører virksomheden, og som kan antages at få betydning for kursdannelsen på værdipapirerne.

Stk. 2. Meddelelser, som aktieselskaber giver til aktionærerne, skal i alle tilfælde offentliggøres straks.

Stk. 3. Offentliggørelse anses, med mindre andet er foreskrevet, at være sket, når meddelelse er kommet frem til Københavns Fondsbørs.

Kapitel 5

Adgang til at deltage i handlen på Københavns Fondsbørs

§ 20. Børsmæglerselskaber og Danmarks Nationalbank er enerettigede til at deltage i handlen over Københavns Fondsbørs handelssystemer.

Stk. 2. Danmarks Nationalbank udpeger over for Københavns Fondsbørs mindst én person, der opfylder betingelserne i § 23, og som forestår Nationalbankens virksomhed som børsmægler. Reglerne om børsmæglerselskaber finder tilsvarende anvendelse på Danmarks Nationalbank.

§ 21. Børsmæglerselskaber skal have tilladelse fra tilsynet med banker og sparekasser til at deltage i handlen over Københavns Fondsbørs handelssystemer. Ansøgning om tilladelse skal indeholde en nærmere angivelse af arten af de påtænkte forretninger og af børsmæglerselskabets organisation.

Stk. 2. Tilladelse er betinget af:

- 1) at selskabet er et aktieselskab, der er registreret i aktieselskabsregisteret,
- 2) at selskabet har en indbetalt aktiekapital på mindst 5 mill. kr.,
- 3) at selskabets aktier skal noteres på navn,
- 4) at selskabet tilsluttes Danmarks Nationalbanks afregningssystem og Værdipapircentralen som fondshandler,
- 5) at vedtægterne indeholder bestemmelser om de i nr. 2-4, § 23, § 24, stk. 1, 1. pkt., § 25, stk. 1 og stk. 2, 1. pkt., og § 26, 1. pkt., nævnte forhold, og
- 6) at selskabets vedtægter er stadfæstet af tilsynet med banker og sparekasser.

§ 22. Tilladelse nægtes, hvis et medlem af børsmæglerselskabets direktion eller bestyrelse

- 1) er dømt for strafbart forhold, og det udviste forhold begrundes en nærliggende fare for misbrug af stillingen eller hvervet, eller
- 2) i stilling eller erhverv har udvist en sådan adfærd, at der er grund til at antage, at den pågældende ikke vil varetage stillingen eller hvervet på forsvarlig måde.

Stk. 2. Afslag på en ansøgning om tilladelse skal meddeles selskabet senest 4 måneder efter ansøgningens modtagelse eller, hvis ansøgningen var ufuldstændig, senest 4 måneder efter, at selskabet har fremsendt de oplysninger, der er nødvendige for at træffe afgørelse. Afgørelse skal dog senest træffes 8 måneder efter ansøgningens modtagelse. Afgørelsen skal begrundes og skal indeholde oplysning om adgangen til at klage over afgørelsen efter § 43 og om fristen herfor.

§ 23. Selskabets direktør eller, såfremt selskabet har flere direktører, mindst halvdelen af disse skal efter det fyldte 20. år i mindst 3 år inden for de seneste 5 år aktivt have deltaget i udførelsen af alle almindeligt forekommende former for værdipapirhandel og rådgivning herom.

Kapitel 6

Børsmæglerselskabers rettigheder og pligter

§ 24. Børsmæglerselskaber må alene udføre sædvanlige børsforretninger, herunder børsintroduktion samt investerings- og finansiel rådgivning. De skal udføre de dem betroede hverv med omhu, nøjagtighed og med den hurtighed, som hvervets beskaffenhed tilsiger, samt i overensstemmelse med § 11 og redelig forretningsskik.

Stk. 2. Et børsmæglerselskab kan erhverve driftsmidler og fast ejendom, der er nødvendige til selskabets etablering og drift.

Stk. 3. Et børsmæglerselskab må ikke have datterselskaber.

§ 25. Et børsmæglerselskabs virksomhed må ikke ifølge vedtægter eller på anden måde være begrænset til visse investorer eller visse børsnoterede værdipapirer.

Stk. 2. Selskabet skal indrettes og ledes således, at det kan deltage i børshandlen med alle børsnoterede værdipapirer og kan betjene enhver, der ønsker det. Selskabet skal udtrykt i handelsomfang og kurser aktivt deltage i markedet.

§ 26. Børsmæglerselskaber er forpligtede og enberettigede til i deres navn at benytte ordet »børsmæglerselskab«. Andre virksomheder må ikke i deres navn eller til betegnelse af virksomheden benytte ordet »børsmæglerselskab« eller betegnelser, der er egnet til at fremkalde det indtryk, at de er børsmæglerselskaber.

§ 27. Ved handler på fondsbørsens handelssystemer skal børsmæglerselskaberne acceptere hinanden som køber og sælger.

Stk. 2. Børsmæglerselskaberne hæfter over for hinanden for opfyldelse af de aftaler, som de indgår med hinanden om børsnoterede værdipapirer.

§ 28. Har et børsmæglerselskab modtaget ordrer i børsnoterede værdipapirer, skal handlen udføres på Københavns Fondsbørs handelssystemer, såfremt dette er udtrykkelig aftalt eller må anses for indeholdt i aftalen eller følger af handelsbrug eller sædvane.

Kapitel 7

Særlige pligter for børsmæglerselskabers bestyrelse, direktion og øvrige ansatte

§ 29. Direktører i et børsmæglerselskab må ikke eje eller drive selvstændig erhvervsvirksomhed eller uden tilladelse fra tilsynet med banker og sparekasser som bestyrelsesmedlem, funktionær eller på anden måde deltage i ledelsen eller driften af anden erhvervsvirksomhed end børsmæglerselskabet. De kan dog eje, drive og deltage i administrationen af fast ejendom og være medlem af bestyrelsen i børsmæglerselskabets moderselskab. Tilsynet med banker og sparekasser kan i ganske særlige tilfælde tillade undtagelser fra forbudet mod at eje eller drive selvstændig erhvervsvirksomhed.

§ 30. Direktører og andre ansatte i et børsmæglerselskab må ikke

- 1) for egen regning udføre eller deltage i spekulationsforretninger,

- 2) for egen regning lade udføre eller deltage i forretninger gennem et andet børs-mægler-selskab.

§ 31. Bestyrelsesmedlemmer, direktører og andre ansatte i et børs-mægler-selskab må ikke ubeføjet røbe, hvad de under udøvelsen af deres hverv har fået kundskab om.

Kapitel 8

Bortfald og tilbagekaldelse af tilladelse

§ 32. Tilsynet med banker og sparekasser kan tilbagekalde en tilladelse til at handle på børsen, såfremt børs-mægler-selskabet har tilsidesat de regler, der gælder for dets virksomhed, eller såfremt selskabets direktion eller bestyrelsen skønnes ikke at udøve stillingen eller hvervet på forsvarlig måde.

Stk. 2. Afgørelser om tilbagekaldelse af tilladelse meddeles selskabet. Afgørelsen skal begrundes og skal indeholde oplysning om adgangen til at klage efter § 43 og om fristen herfor.

Stk. 3. Tilsynet kan bestemme, at en tilbagekaldelse ikke træder i kraft, hvis selskabet inden en af tilsynet fastsat frist på højst 6 måneder har truffet de foranstaltninger, som tilsynet angiver som nødvendige for at bringe en overtrædelse af stk. 1, til ophør.

Stk. 4. Tilsynet med banker og sparekasser kan i de i stk. 3 nævnte tilfælde midlertidigt indsætte en ny direktion.

§ 33. En tilladelse bortfalder, hvis selskabet opløses, erklærer betalingsstandsning eller standser sine betalinger, åbner tvangsak-kord, erklæres konkurs eller træder i likvidation.

Kapitel 9

Indberetning af handel med børsnoterede værdipapirer

§ 34. Aftaler om overdragelse til eje af børsnoterede værdipapirer skal straks indberettes til Københavns Fondsbørs, såfremt et børs-mægler-selskab medvirker i handlen, eller køberen eller sælgeren i øvrigt er tilsluttet Værdipapircentralen som kontoførende institut. Industriministeren kan bestemme, at indberetningspligt tillige påhviler forsikrings-selskaber, pensionskasser, Arbejdsmarkedets

Tillægspension, Lønmodtagernes Dyrtidsfond og investeringsforeninger.

Kapitel 10

Tilsynet med banker og sparekassers tilsynspligt

§ 35. Tilsynet med banker og sparekasser fører tilsyn med

- 1) at Københavns Fondsbørs virksomhed er i overensstemmelse med denne lov og regler fastsat i medfør heraf,
- 2) at de børs-etiske regler overholdes,
- 3) at lovens §§ 21-33 og regler, fastsat til gennemførelse heraf overholdes, herunder at børs-mægler-selskaberne opfylder kravene til egenkapital og kapitaldækning, og
- 4) at børs-mægler-selskabernes og Københavns Fondsbørs forretningsgang, kontrol- og sikringsforanstaltninger vedrørende edb er betryggende

Stk. 2. § 49, stk. 2, § 50, stk. 1-4, og § 51 i lov om banker og sparekasser m.v. og § 16, stk. 2, i denne lov finder tilsvarende anvendelse.

Stk. 3. Tilsynet med banker og sparekasser kan pålægge bestyrelse, direktion og revisor på Københavns Fondsbørs, i et børs-mægler-selskab eller hos en udsteder at give de oplysninger, der er nødvendige for tilsynets virksomhed.

Stk. 4. Tilsynet med banker og sparekasser kan på ethvert tidspunkt mod behørig legitimation og uden retskendelse aflægge kontrolbesøg på et børs-mægler-selskabs kontor.

Stk. 5. Tilsynet med banker og sparekasser kan uden stemmeret deltage i møderne i Københavns Fondsbørs bestyrelse.

§ 36. Reglerne i bank- og sparekasselovens kapitel 7 om regnskabsaflæggelse og revision finder tilsvarende anvendelse på børs-mægler-selskaber.

§ 37. Et børs-mægler-selskabs aktiebog føres af tilsynet med banker og sparekasser. En kopi af aktiebogen skal være offentligt tilgængelig på selskabets kontor og i tilsynet med banker og sparekasser.

Stk. 2. Erhvervelse til eje eller pant af aktier i et børs-mægler-selskab skal af erhververen straks anmeldes til tilsynet med banker og sparekasser med henblik på notering i

aktiebogen. Erhververen kan ikke udøve de rettigheder, der tilkommer en aktionær, medmindre erhvervelsen er noteret i aktiebogen. Er erhververen en forening eller et selskab m.v., skal det til aktiebogen oplyse, om nogen direkte eller indirekte råder over mere end 10 pct. af stemmerne, kapitalen eller formuen i foreningen eller selskabet m.v.

Stk. 3. Tilsynet med banker og sparekasser skal nægte notering, hvis anmeldelsen ikke indeholder fornøden oplysning om en erhververs identitet.

Stk. 4. Meddelelse om noteringer gives straks til børsmæglerselskabet.

§ 38. Udgifterne ved tilsynet afholdes af Københavns Fondsbørs og børsmæglerselskaberne efter regler fastsat af industriministeren. Bidrag tillægges udpantningsret.

Stk. 2. Tilsynet med banker og sparekasser afgiver årligt en beretning til industriministeren.

Kapitel 11

Misbrug af oplysninger

§ 39. Køb eller salg af et børsnoteret værdipapir må ikke foretages af nogen, der har kendskab til endnu ikke offentliggjorte oplysninger vedrørende den pågældende udsteder, såfremt sådanne oplysninger må antages at få betydning for kursdannelsen på værdipapiret.

Kapitel 12

Særlige bestemmelser m.v.

§ 40. Industriministeren fastsætter regler for:

- 1) Københavns Fondsbørs organisation og virksomhed,
- 2) børsmæglerselskabernes rettigheder og pligter i forbindelse med handler på fondsbørsen,
- 3) krav til børsmæglerselskabets egenkapital i forhold til forpligtelser i værdipapirer og egenbeholdning,
- 4) den egenkapital, et børsmæglerselskab skal have, udtrykt i procent af dets aktiver med fradrag af særligt sikre aktiver,
- 5) børsmæglerselskabers adgang til med kommittentens samtykke at udlåne en kommittents værdipapirer til brug ved

salg med henblik på tilbagekøb til en lavere kurs,

- 6) indberetningspligtens omfang og gennemførelse, jfr. § 34,
- 7) betingelser for værdipapirers optagelse på fondsbørsen,
- 8) de oplysninger, der skal offentliggøres, inden værdipapirer kan optages på fondsbørsen,
- 9) hvorledes tilsynet med banker og sparekasser skal udøve sit tilsyn samt om oplysningspligter for børsmæglerselskabernes bestyrelse, direktion og revisor over for det,
- 10) godkendelse af personer, der som ansatte på Københavns Fondsbørs eller i et børsmæglerselskab kan udføre de med værdipapirhandlen forbundne edb-opgaver,
- 11) oplysningspligt om tilbud om køb af aktier i et børsnoteret selskab som led i overtagelsen af dette,
- 12) fastsættelse af den officielle kurs for de børsnoterede værdipapirer,
- 13) kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger for Københavns Fondsbørs handelssystemer og for det officielle informationssystem,
- 14) frister for opfyldelsen af de på fondsbørsens handelssystemer afsluttede handler,
- 15) suspension og sletning af børsnoterede værdipapirer, og
- 16) gennemførelse af De europæiske Fællesskabers retsakter om børsretlige forhold.

§ 41. Industriministeren kan fastsætte regler for:

- 1) køb og salg af børsnoterede værdipapirer med henblik på levering og afregning til senere tidspunkt, herunder terminsforretninger,
- 2) særlige vilkår for udenlandske værdipapirer, der søges børsnoteret,
- 3) om pligt for udstedere af børsnoterede værdipapirer til at meddele Københavns Fondsbørs oplysninger af betydning for bedømmelsen af værdipapiret eller udstederen.

§ 42. Industriministeren kan midlertidigt lukke handlen på Københavns Fondsbørs, når særlige forhold gør det påkrævet. Der

skal så vidt muligt forinden indhentes udtalelse fra fondsbørsbestyrelsen.

§ 43. Københavns Fondsbørs afgørelser efter denne lov kan inden 4 uger indbringes for tilsynet med banker og sparekasser. Tilsynet med banker og sparekasser kan se bort fra overskridelse af fristen, når der er særlige grunde hertil.

Stk. 2. Afgørelser, som efter denne lov er truffet af tilsynet med banker og sparekasser, kan ikke indbringes for anden administrativ myndighed. Dog kan klager inden 4 uger fra afgørelsens dato forelægges industriministeren for så vidt angår retlige spørgsmål.

Stk. 3. De afgørelser, som industriministeren, Københavns Fondsbørs og tilsynet med banker og sparekasser træffer efter denne lov, kan ved et sagsanlæg inden 8 uger efter afgørelsens dato indbringes for domstolene.

Kapitel 13

Straffebestemmelser m.v.

§ 44. Overtrædelse af § 3, § 4, § 7, stk. 3, § 24, stk. 1 og 3, § 26, 2. pkt., § 29, § 30, § 34, § 37, stk. 2 og § 39, straffes med bøde. På samme måde straffes grov eller gentagen overtrædelse af § 19, stk. 1 og 2.

Stk. 2. Medmindre højere straf er forskyldt efter anden lovgivning, straffes overtrædelser af § 16, stk. 1 og § 31 med bøde.

Stk. 3. Den, der ikke efterlever et pålæg efter § 13, stk. 2, § 35, stk. 3 og § 46, straffes med bøde.

Stk. 4. I forskrifter, der udstedes af industriministeren i medfør af denne lov, kan der fastsættes straf af bøde for overtrædelse af bestemmelser i forskrifterne.

Stk. 5. Er en overtrædelse begået af et børsrådgivningselskab eller af et selskab, der udsteder værdipapirer, kan der pålægges selskabet eller udstederen som sådan straf af bøde. Det samme gælder for andre selskaber og lignende ved overtrædelse af § 34.

§ 45. Undlader et børsrådgivningselskabs eller en udsteders direktion, bestyrelse eller revisor eller de i § 20, stk. 2, 1. pkt., nævnte personer at efterkomme de pligter, der efter loven påhviler eller pålægges dem i forhold til tilsynet med banker og sparekasser eller Københavns Fondsbørs, kan tilsynet som tvangsmiddel pålægge de pågældende eller

børsrådgivningselskabet eller udstederen som sådan daglige eller ugentlige bøder.

§ 46. Såfremt et børsrådgivningselskab eller en udsteder ikke opfylder sine forpligtelser efter lovens bestemmelser, forskrifter fastsat i medfør af lovens bestemmelser eller de borsetiske regler, såfremt de ikke efterlever § 11, eller såfremt et børsrådgivningselskab iøvrigt handler i strid med redelig forretningsskik, skal forholdet straks søges bragt i orden. Kan dette ikke opnås ved forhandling inden for en kortere tid, kan tilsynet med banker og sparekasser give det pågældende børsrådgivningselskab eller udstederen pålæg om ændring af forholdet. Såfremt det skønnes hensigtsmæssigt, kan tilsynet offentliggøre pålægget eller suspendere eller slette de berørte værdipapirer fra børsnoteringen.

§ 47. Virksomhed i strid med §§ 3 og 4 skal ved forhandling søges bragt til ophør. Kan dette ikke opnås inden for en kortere tid, kan tilsynet med banker og sparekasser forbyde virksomheden. Forbudet skal uden unødigt ophold indbringes af tilsynet for domstolene, hvis den, mod hvem forbudet retter sig, kræver det.

Stk. 2. Såfremt sag til stadfæstelse af et forbud efter stk. 1 ikke kan afgøres ved dom senest 5 hverdage efter sagens anlæg, kan retten under sagens forberedelse inden udløbet af den nævnte frist ved kendelse bestemme, om forbudet fortsat skal stå ved magt.

Kapitel 14

Ikrafttrædelse m.v.

§ 48. Kapitel 2 træder i kraft dagen efter bekendtgørelse i Lovtidende.

Stk. 2. Samtidig ophæves §§ 2, 8, 9 og 10 i lov om Københavns Fondsbørs, jfr. lovbeholdning nr. 12 af 16. januar 1984.

Stk. 3. Indtil de øvrige bestemmelsers ikrafttræden udøves børsrådgivningselskabernes indstillingsret efter § 6, stk. 2, af henholdsvis Foreningen af Fondsbørsvekslerere samt Danmarks Sparekasseforening og Den Danske Bankforening i fællesskab.

§ 49. Tidspunktet for ikrafttræden af de øvrige bestemmelser fastsættes af industriministeren. Ministeren kan herunder bestemme,

at bestemmelser i loven træder i kraft på forskellige tidspunkter.

Stk. 2. Industriministeren fastsætter tidspunktet for ophævelse af lov om Københavns Fondsbørs, jfr. lovbekendtgørelse nr. 12 af 16. januar 1984 og § 13 i lov om visse spare- og udlånsvirksomheder m.v., jfr. lovbekendtgørelse nr. 376 af 15. august 1985. Ministeren kan herunder bestemme, at bestemmelserne i lovene ophæves på forskellige tidspunkter.

Stk. 3. De i henhold til lov om Københavns Fondsbørs, jfr. lovbekendtgørelse nr. 12 af 16. januar 1984, udstedte forskrifter forbliver i kraft, indtil de ophæves eller afløses af regler udstedt i medfør af denne lov.

Stk. 4. Uanset stk. 1 kan industriministeren tillade Københavns Fondsbørs at begynde forsøgsordninger og udviklingsarbejde med henblik på lovens gennemførelse.

§ 50. Børsmæglerselskaber, hvis aktier ved meddelelse af tilladelse efter § 21, stk. 1, alle ejes af nogen, der ved denne lovs ikrafttræden havde beskikkelse som fondsbørsvekselerer, kan uanset § 21, stk. 2, nr. 2, have en aktiekapital på 1 mill. kr. Sådanne selskaber skal dog senest 3 år efter denne lovs ikrafttræden have en aktiekapital på 3 mill. kr. og

skal 5 år efter denne lovs ikrafttræden opfylde kravet i § 21, stk. 2, nr. 2.

Stk. 2. Såfremt aktier, der omfattes af stk. 1, ved aftale overdrages, og såfremt børsmæglerselskabets aktiekapital ikke andrager 5 mill. kr., skal aktiekapitalen inden 3 måneder efter overdragelsen forhøjes til mindst 5 mill. kr. Såfremt forhøjelsesbeløbet ikke er tegnet og indbetalt inden denne frist, er erhververen af de af stk. 1 omfattede aktier pligtige straks at tegne og indbetale beløbet. Dette gælder dog ikke ved overdragelsen til andre personer, som ved denne lovs ikrafttrædelse havde beskikkelse som fondsbørsvekselerer.

Stk. 3. En person, der ved lovens ikrafttræden havde beskikkelse som fondsbørsvekselerer, kan uanset § 29 efter anmeldelse til tilsynet med banker og sparekasser

- 1) fortsætte med at drive selvstændig erhvervsvirksomhed eller som bestyrelsesmedlem, funktionær eller på anden måde deltage i ledelsen eller driften af en anden erhvervsvirksomhed, som han drev ved denne lovs ikrafttræden, og
- 2) eje aktiemajoriteten eller i øvrigt have bestemmende indflydelse i en bank eller et kreditinstitut.

Bemærkninger til lovforslaget

Almindelige bemærkninger

1. Formålet med forslag til lov om Københavns Fondsbørs er at modernisere og effektivisere handlen med børsnoterede værdipapirer på Københavns Fondsbørs.

Lovforslaget skal ses i sammenhæng med det samtidigt fremsatte forslag til lov om ændring af lov om visse kreditinstitutter m.fl., hvorefter fondsbørsvekselerernes bankiervirksomhed kan overføres til kreditinstitutter med udvidet arbejdsområde i forhold til eksisterende kreditinstitutter.

2. Den gældende lov om Københavns Fondsbørs er fra 1972. Der er foretaget ændringer af loven i 1979 og i 1985.

Den hastigt voksende omsætning med børsnoterede værdipapirer og stadig flere noterede aktieselskaber og obligationsserier på Københavns Fondsbørs har givet fondsbørsen voldsomme kapacitetsproblemer. De har medført, at det er vanskeligt at få omsætningen med aktier og obligationer ind over den officielle kursnotering.

Handlen på Københavns Fondsbørs foregår i dag efter et auktionsprincip, hvor de enkelte papirer handles enkeltvis efter opråb af noteringslederen.

Manglerne ved det nuværende system har ført til, at omsætningen med aktier og obligationer via den officielle kursnotering på Københavns Fondsbørs kun udgør 3 pct. for obligationerne og anslået til ca. 10 pct. for aktierne af den samlede omsætning. Størsteparten af omsætningen foregår før, sideløbende med og efter den officielle kursnotering på fondsbørsen ved, at deltagerne i fondsmarkedet handler direkte med hinanden. Denne handel uden om den officielle kursnotering registreres og offentliggøres ikke. Dette forringer gennemsigtigheden i kursdannelsen for hele fondsmarkedet, og herved formindskes markedets effektivitet som kapitalformidler.

Det er af væsentlig samfundsøkonomisk betydning, at kursdannelsen koncentrerer sig på det officielle marked på Københavns Fondsbørs, der har en vigtig rolle som effektiv formidler på det danske

kapitalmarked, herunder af risikovillig kapital til erhvervslivet. Lovforslaget tilsigter dette.

3. Bestyrelsen for Københavns Fondsbørs har gennem de sidste år indgående drøftet, hvilke foranstaltninger der kunne afhjælpe de akutte problemer ved det nuværende handels- og noteringssystem og samtidig kunne tilgodese udviklingens krav.

Til brug for sine overvejelser anmodede bestyrelsen en britisk børs ekspert, Michael Hall om at analysere problemerne på fondsbørsen og om at komme med et idégrundlag for et moderniseret system for handel med værdipapirer. Michael Hall afgav sin rapport i august 1984. I forbindelse med bestyrelsens drøftelser af Michael Hall rapporten har flere interesseorganisationer fremlagt forskellige løsninger og forslag.

Fondsbørsbestyrelsen var enig om, at der måtte anvendes edb-teknologi til løsning af de akutte problemer. Der var samtidig enighed om, at der burde findes en langsigtet løsning på problemerne.

Fondsbørsbestyrelsen drøftede indgående de forskellige løsningsforslag uden at kunne nå til enighed. Den opfordrede på denne baggrund industriministeriet til at tage stilling til indholdet i en børsreform.

4. Industriministeriet har i 1. halvår af 1985 ført separate drøftelser om en børsreform med Danmarks Nationalbank, Værdipapircentralen, Københavns Fondsbørs, fondsbørstilsynet, Foreningen af Fondsbørsvekselerere, Den Danske Bankforening, Danmarks Sparekasseforening, Arbejdsmarkedets Tillægspension, Lønmodtagernes Dyrtidsfond, Assurandør-Societetet, Pensionskasserådet, Real-kreditrådet, Industrirådet, Grosserer-Societetet, Danmarks Rederiforening og Danske Investeringsforeningers Fællesrepræsentation.

På baggrund af det omfattende forarbejde og behovet for hurtigt at få tidssvarende lovgivningsmæssige rammer for fondsbørsens fremtidige udvikling fandtes det ikke ønskeligt at starte et egentligt udvalgsarbejde, der traditionelt strækker sig over flere år. I stedet nedsattes en styregruppe, der

skulle yde ministeriet teknisk bistand med børsreformen.

Styregruppen blev nedsat i slutningen af april 1985 af industriministeren. Den afsluttede sit arbejde i begyndelsen af oktober måned 1985 med afgivelse af »Rapport om fondsbørsreform«.

Styregruppens rapport indeholder generelle overvejelser om indholdet i en børsreform, forslag om det samlede børssystemets funktionsmåde og udkast til lov om Københavns Fondsbørs og udkast til ændring af aktieselskabsloven m.v. (udstedelse af aktier i Værdipapircentralen).

5. Rapportens lovudkast til lov om Københavns Fondsbørs har været sendt i høring hos Boligministeriet, Budgetdepartementet, Administrationsdepartementet, Statsministeriet, Økonomiministeriet, Skattedepartementet, Departementet for told- og forbrugsafgifter, Kulturministeriet, Justitsministeriet, Grønlandsministeriet, Københavns Fondsbørs, Danmarks Nationalbank, Værdipapircentralen, Tilsynet med banker og sparekasser, Monopoltilsynet, Forsikringstilsynet, Aktieselskabsregisteret, Arbejdsmarkedets Tillægspension, Assurandør-Societetet, Realkreditrådet, Pensionskasserådet, Danske Investeringsforeningers Fællesrepræsentation, Industrirådet, Grosserer-Societetet, Danmarks Rederiforening, Lønmodtagernes Dyrtidsfond, Foreningen af Fondsbørsvekselerere, Den Danske Bankforening, Danmarks Sparekasseforening, Foreningen af Firmapensionskasser, Forbrugerrådet, Arbejderbevægelsens Erhvervsråd og Foreningen af Danske Andelskasser.

6. Høringsrunden viste en positiv indstilling til lovudkastet.

Lovforslaget er i store træk identisk med styregruppens lovudkast. Dog er det fundet hensigtsmæssigt at ændre bestyrelsens sammensætning og undlade oprettelsen af et fondsbørsråd samt bibeholde tilsynsfunktionen hos tilsynet med banker og sparekasser. Desuden er det besluttet ikke at fremsætte forslag om frivillig udstedelse af aktier og investeringsandele gennem Værdipapircentralen.

I følge lovforslaget opretholdes Københavns Fondsbørs som en selvejende institution, der er eneberettiget til at afholde børs her i landet. Til offentlig handel og notering på fondsbørsen kan optages aktier, obligationer, andele i investeringsforeninger og andre værdipapirer.

De væsentligste nydannelser i lovforslaget kan inddeles i fem hovedelementer:

1) Der skabes mulighed for, at handlen med børsnoterede værdipapirer på fondsbørsen moderniseres og effektiviseres ved, at der indføres et

elektronisk børssystem, der består af et handels- og informationssystem. På systemet skal de enkelte papirer kunne handles kontinuerligt hele børsdagen igennem. Herefter er der ikke længere behov for at benytte eller danne et sideordnet marked. Herved skabes der mulighed for, at størsteparten af handlen kan kanaliseres over fondsbørsens elektroniske handelssystem.

Ved at handlen koncentrerer på det elektroniske system sikres det samtidigt, at der skabes gennemsigtighed i handlen med børsnoterede værdipapirer. Det opnås ved, at der på informationssystemet løbende skal gives oplysning om samtlige indgåede handler.

For at sikre et højt informationsniveau på fondsbørsen stilles der forslag om, at der indføres en indberetningspligt for indgåede handler. Indberetningspligten pålægges børsrådgivnings- og de kontoførende institutter i Værdipapircentralen. Den største del af handlen foregår i dag mellem disse grupper.

Børssystemet skal kunne anvendes decentralt fra de enkeltes forretningssteder. Der vil ikke være et krav om at møde op på en central markedsplads.

Handels- og informationssystemet er ikke fastlagt i detaljer i loven ud fra den betragtning, at børssystemet løbende må tilpasses den teknologiske udvikling og brugernes krav. Fondsbørsbestyrelsen får efter loven til opgave at forestå udarbejdelsen og driften af et handels- og informationssystem.

2) Adgangen til at handle på fondsbørsen bliver i princippet tilgængelig for alle. For at sikre alle interesserede lige vilkår og for at adskille børsrådgivningsvirksomhed fra moderselskaber og andre er det fundet hensigtsmæssigt, at adgangen til at handle på fondsbørsen fremover alene tilkommer børsrådgivnings- og de kontoførende institutter i aktieselskabsform samt Danmarks Nationalbank. Forslaget betyder, at fondsbørsvekselerstanden afskaffes, og fondsbørsvekselerernes eneret ophæves dermed.

Tilladelse til at drive virksomhed som børsrådgivnings- og de kontoførende institutter gives af tilsynet med banker og sparekasser. Tilladelsen vil være betinget af, at selskabet er registreret i aktieselskabsregisteret, at selskabet har indbetalt en aktiekapital på mindst 5 mill. kr., at selskabets aktier er noteret på navn, at selskabet tilsluttes Danmarks Nationalbanks afregningssystem og Værdipapircentralen som fondshandler, og at selskabet har mindst én direktør, der opfylder visse uddannelseskrav, habilitetskrav samt vandelskrav.

Børsmæglerselskaberne må kun udføre aktiviteter, der har tilknytning til kommissionsforretning i værdipapirer, herunder depot for kunder i Værdipapircentralen, porteføljepleje af kunders værdipapirbeholdninger, køb for egen regning i børsnoterede værdipapirer op til en vis grænse, valutahandler og investerings- og finansiell rådgivning.

Børsmæglerselskaberne må ikke begrænse sig til visse investorer eller værdipapirer. Selskabet skal være indrettet og ledet således, at det kan betjene enhver, der ønsker det, og handle i alle børsnoterede værdipapirer.

Tilsynet med banker og sparekasser kan inddrage børsmæglerselskabets tilladelse, hvis selskabet ikke overholder lovens og bekendtgørelsernes bestemmelser.

- 3) Efter lovforslaget føres tilsynet med Københavns Fondsbørs og børsmæglerselskaberne af tilsynet med banker og sparekasser. Herved opretholdes den hidtidige retstilstand, men der lægges med lovforslaget op til en effektivisering og intensivering af tilsynet i forhold til gældende lov.

Tilsynet med banker og sparekasser skal føre tilsyn med, at handlen og prisdannelsen på Københavns Fondsbørs systemer finder sted på en redelig og gennemskelig måde, at udstederne af børsnoterede værdipapirer og børsmæglerselskaberne opfylder de forpligtelser, der følger af loven og bekendtgørelserne, og at de børsretiske regler overholdes.

Tilsynet med banker og sparekasser skal endvidere give tilladelse til børsmæglerselskaberne. Tilsynet skal føre tilsyn med børsmæglerselskabernes regnskaber, soliditet og ledelsesmæssige forhold, samt om de enkelte selskaber fortsat opfylder betingelserne for at drive børsmæglervirksomhed. Dette tilsyn er en parallel til tilsynet med visse kreditinstitutter og pengeinstitutter. Tilsynet skal føre tilsyn med børsmæglerselskaberne også på de områder, der ligger uden for fondsbørsens arbejdsområde.

Tilsynet kan pålægge børsmæglerselskabers bestyrelse, direktion og revision at give sig oplysninger om selskaberne. Tilsynet kan aflægge inspektionsbesøg hos børsmæglerselskaberne.

- 4) Fondsbørsen foreslås ledet af en bestyrelse, der udpeges af industriministeren, bestående af en formand og 10 medlemmer. Den nuværende bestyrelses sammensætning er blevet kritiseret for kun at repræsentere udsteder- og mæglerinteresser. Sammensætningen af bestyrelsen foreslås ændret i forhold til gældende ret, idet inve-

storsiden gives sæde i bestyrelsen. Det foreslås desuden, at Københavns Fondsbørs ansatte får sæde i bestyrelsen. Bestyrelsen skal nedsætte et forretningsudvalg bestående af formanden for bestyrelsen samt de to medlemmer af bestyrelsen, der er indstillet af børsmæglerselskaberne. Den daglige ledelse varetages af en direktion.

- 5) For at investorer, udstedere og børsmæglerselskaber kan skabe og nyde godt af et ærligt og gennemsommeligt marked, stilles der forslag om, at udstedere pålægges en pligt til at oplyse Københavns Fondsbørs om væsentlige forhold, der må antages at få betydning for kursdannelsen. Dette forslag suppleres af en bestemmelse, der indeholder et forbud mod misbrug af selskabsinformation, der endnu ikke er offentliggjort, såkaldt insider-handel.

7. Forslaget vil nødvendiggøre en udvidelse af personalet i tilsynet med banker og sparekasser med en underdirektør, 3 AC'ere og 1 HK-medarbejder. De hermed forbundne merudgifter for tilsynet med banker og sparekasser til lønudgifter, lokaler og kontormaterialer m.v. dækkes gennem bidrag fra de af tilsynet omfattede institutioner, jfr. lovforslagets § 38. Herudover kommer udgifter til ekstern edb-bistand, der ligeledes er fuldt indtægtsdækket.

Forslaget har ikke finansielle konsekvenser for amterne og kommunerne.

Bemærkninger til forslagens enkelte bestemmelser

Til kapitel 1

Indledende bestemmelser

Til § 1

§ 1 indeholder de grundlæggende regler om Københavns Fondsbørs.

For det første foreslås det, at Københavns Fondsbørs som hidtil er en selvejende institution. Københavns Fondsbørs er dermed, ligesom f.eks. Danmarks Nationalbank, en selvstændig juridisk person af offentligretlig art, hvis virksomhed ledes af en bestyrelse og direktion i overensstemmelse med lovens regler. Københavns Fondsbørs vil som hidtil være undtaget fra fondslovgivningen, jfr. § 1, stk. 4, nr. 1, i lov om erhvervsdrivende fonde.

Dernæst foreslås i § 1, at Københavns Fondsbørs formål er at drive børsvirksomhed. En af de vigtigste forudsætninger for § 1 er den eneret for Københavns Fondsbørs, som indeholdes i § 3.

Hvad der nærmere ligger i begrebet børsvirksomhed og den deraf afledede eneret, uddybes i §

1, nr. 1-4, og siden i lovens forskellige bestemmelser.

I § 1, nr. 1 og 2, foreslås, at Københavns Fondsbørs skal – og efter § 3 har eneret på – regelmæssigt at sammenføre både købs- og salgstilbud i værdipapirer til offentlig handel og kursnotering og at drive de hertil nødvendige handelssystemer.

Disse regler kan håndhæves efter § 47.

Kravet i nr. 1 om regelmæssig sammenføring indebærer, at Københavns Fondsbørs etablerer et eller flere systemer, der gør det muligt, at der af flere forskellige kan afgives både købs- og salgstilbud om værdipapirer. Dette skal ske efter en regelmæssig, dvs. på forhånd kendt metode og procedure. Det kan ske på en bestemt fysisk markedsplads (børsalen), via et decentralt edb-system eller via et organiseret telefonmarked.

Andre end Københavns Fondsbørs må følgelig ikke drive sådan virksomhed. Dette forbud vil ramme ethvert marked uanset formen, når det er regelmæssigt, dvs. at de interesserede kan forudse det afholdt på en måde, der gør det egnet til at konkurrere med Københavns Fondsbørs handelssystemer. Det må understreges, at det er uden betydning, hvilke midler der teknisk bruges til sammenføringen. §§ 1 og 3 forbyder ikke mindst konkurrerende, helt edb-baserede systemer, der betegnes handelssystemer. Der findes imidlertid edb-systemer, hvor der ikke indgås handler, men kun gives information. Et sådant system er et naturligt led i fremtidens informationssamfund og er som udgangspunkt ikke omfattet af § 1, nr. 1 og 2, jfr. § 3. Imidlertid kan det ikke udelukkes, at det er så integreret med et fastlagt bestillings- eller aftalesystem, f.eks. pr. telefon, at det efter en konkret bedømmelse må anses for omfattet af eneretten.

Det foreslås dernæst i nr. 1, at børsens handelssystem skal omfatte både købs- og salgstilbud. Hvis der hverken formelt eller reelt er tale om handel begge veje, er der ikke en børs, og sådan handel kan principielt ikke krænke Københavns Fondsbørs eneret. Om det alligevel er tilfældet, kan efter de enkelte systemers opbygning være et skønsspørgsmål, der må afgøres konkret af tilsynet med banker og sparekasser.

Nr. 1 nævner endvidere, at Københavns Fondsbørs handelssystemer skal benyttes til »offentlig« handel. Heri ligger, at systemerne skal betjene alle, jfr. § 25, og at systemernes resultater skal meddeles offentligheden, jfr. bl.a. § 1, nr. 3, § 3 og § 14. Dette udelukker ikke, at der kan finde en krænkelse af eneretten sted, selv om et handelssystem ikke er offentligt. Et system, hvor f.eks. en begrænset kreds regelmæssigt kan udveksle købs- og salgstil-

bud, være sig via edb eller ej, vil kunne krænke eneretten efter § 3.

I nr. 2 pålægges det Københavns Fondsbørs at drive de fornødne handelssystemer. Dette drejer sig om såvel edb-systemer som andre systemer. Hvad der er fornødent, uddybes i § 10.

§ 1, nr. 1 og 2, er en retlig standard. Allerede fordi krænkelser kan forekomme i mangfoldige former, herunder nogle, som det ikke er muligt at forudse i dag, kan en entydig regel ikke udformes.

Omsætningens størrelse eller antallet af handler eller værdipapirer i et system uden for Københavns Fondsbørs er således ikke eneafgørende for, om § 1, jfr. § 3, er overtrådt. Men det vil være et vægtigt indicium.

For at begrænse muligheden for omgåelse af §§ 1 og 3 er der i § 4 foreslået en regel, der hindrer, at andre end fondshandlere retter henvendelser til offentligheden. Samtidig giver § 47 tilsynsmyndigheden midler til hurtigt at gribe ind mod krænkelser af Københavns Fondsbørs eneret.

I nr. 3 pålægges det Københavns Fondsbørs at drive et officielt informationssystem, jfr. § 10, nr. 1, og § 14. Københavns Fondsbørs får ved § 3 endvidere en eneret hertil. Dette system vil gennem brug af edb og indberetningspligten i § 34 give mulighed for, at Københavns Fondsbørs kan give omfattende og hurtige oplysninger til brugeren og offentligheden i trykt form og via edb.

I nr. 3 pålægges det specielt Københavns Fondsbørs at offentliggøre de kurser og mængder, hvortil der handles. Dette er nærmere uddybet i § 14. Indførelsen af edb-systemer vil sammen med indberetningspligten efter § 34 gøre det muligt løbende at orientere offentligheden om kursudvikling, samt at offentliggøre officielle kurser.

Afvikling af obligationshandler hører under Værdipapircentralens eneret. Det præciseres derfor i nr. 4, at Københavns Fondsbørs skal samarbejde nært med Værdipapircentralen, jfr. § 10, nr. 2.

Det påhviler Københavns Fondsbørs at sikre, at afviklingen af handel i andre værdipapirer foregår på forsvarlig måde, jfr. § 10, nr. 2.

Da Danmarks Nationalbank varetager betydningsfulde opgaver i forbindelse med afvikling af obligationshandlen, pålægger nr. 4 Københavns Fondsbørs også at samarbejde nært med Danmarks Nationalbank.

Til § 2

I overensstemmelse med §§ 1 og 38 i lov om en værdipapircentral foreslås, at fondsbørshandlen omfatter aktier, obligationer og andele i investe-

ringsforeninger, der er optaget til notering på Københavns Fondsbørs samt lignende værdipapirer, f.eks. konvertible gældsbreve, tegningsrettigheder og warrants.

Det bemærkes, at lovteksten ikke begrænser § 2 til værdipapirer udstedt af danske udstedere. Det afgøres af fondsbørsen og af valutaloggivningen, hvorvidt udenlandske værdipapirer kan handles på børsen, jfr. § 15.

Der åbnes desuden mulighed for at industriministeren kan tillade, at andre værdipapirer kan handles på Københavns Fondsbørs. Dette kan være værdipapirer, der allerede kendes idag, som f.eks. options eller futures, eller værdipapirer af helt nye typer.

Til § 3

I overensstemmelse med den nugældende fondsbørslov foreslås, at Københavns Fondsbørs er enerettiget til i Danmark at drive den i § 1, nr. 1, 2 og 3, nævnte virksomhed.

§ 3 hindrer ikke, at værdipapirer, der optages til handel på fondsbørsen, handles uden for Danmarks grænser, herunder på edb-systemer i udlandet, eller at de tillige optages på en udenlandsk børs. Eneret for fondsbørsen i forbindelse med udenlandske systemer kan dog følge af en aftale efter § 15.

Københavns Fondsbørs bliver enerettiget til at offentliggøre officielle oversigter over kurser, hvortil der handles, samt den officielle kurs. Københavns Fondsbørs eneret skal angå såvel tal og oplysninger fra handler i de officielle handelssystemer som fra indberettede handler. Begrundelsen for denne eneret er dels at sikre, at kun Københavns Fondsbørs tal opgives som officielle, dels at der ikke lovligt kan ændres deri af andre, dels at fondsbørsen kan kræve betaling for brug af informationssystemet, jfr. § 8, stk. 4.

Dette er ikke til hinder for, at der kan være en adgang til videregivelse af oplysningerne dog med kildeangivelse, jfr. ophavsretslovens § 14. Ophavsretslovens § 49 giver mulighed for, at en sådan eneret kan tillægges Københavns Fondsbørs.

Til § 4

For at beskytte det marked, lovforslaget tilsigter at fremme, og hindre omgåelse af reglerne i §§ 1 og 3 foreslås et forbud i § 4 mod, at andre end børsrådgivningsforeninger, pengeinstitutter og de kreditinstitutter, der har særlig tilladelse efter § 1, nr. 2, i forslag til lov om ændring af lov om visse kredi-

titutter m.fl., retter henvendelse til offentligheden om handel i børsnoterede papirer.

Begrebet henvendelse til offentligheden skal forstås som i bank- og sparekasselovens § 1, stk. 5.

Da både realkreditinstitutter, investeringsforeninger og aktieselskaber traditionelt retter henvendelser til offentligheden om værdipapirer, de selv har udstedt, præciseres i *stk.* 2, at dette fortsat kan ske.

Til kapitel 2

Københavns Fondsbørs organisation

Til § 5

Det foreslås i § 5, at fondsbørsen ledes af en bestyrelse og en direktion. I lighed med den nuværende lovgivning foreslås ledelsens funktion tillagt en bestyrelse, der er undergivet fondsbørstilsynets tilsyn.

Det foreslås desuden at præcisere i selve lovteksten, at bestyrelsen skal nedsætte et forretningsudvalg, jfr. § 6, stk. 3.

I *stk.* 2 fastlægges kompetencen for ledelsen af fondsbørsen. Det foreslås, at den overordnede ledelse tillægges bestyrelsen. Direktionen skal varetage den daglige ledelse. Denne afgrænsning svarer til f.eks. aktieselskabslovens § 54 og værdipapircentrallovens § 5.

Der tilstræbes med den ny opbygning af ledelsen den arbejdsdeling, der kendes i større aktieselskaber og i tilsynsmyndigheder med et råd og et direktorat. Opgavernes antal og betydning vil pålægge også direktionen store opgaver. Det må derfor forudses, at det nuværende børssekretariat skal udbygges med henblik på bl.a. edb og oplysningsvirksomhed.

Det foreslås i *stk.* 3, at der fastsættes en forretningsorden for såvel bestyrelse som direktion. Forretningsordnerne skal fastsættes af bestyrelsen. Kompetencen og opgavefordelingen mellem bestyrelse, forretningsudvalg og direktion skal fremgå af forretningsordnerne. Det kan dreje sig om f.eks. en kompetence for bestyrelses- og direktionsformanden eller forretningsudvalget til at handle i hastesager og rene rutinesager. Det foreslås, at industriministeren skal godkende forretningsordnerne, der således får karakter af en vedtægt.

Til § 6

For at sikre en lettere og hurtigere arbejdsgang i bestyrelsen og for dermed at tilstræbe en passende størrelse af bestyrelsen, er det fundet hensigtsmæssigt, at bestyrelsen kun består af 11 personer. Af

denne grund foreslås det, at visse organisationer i fællesskab indstiller et medlem.

Det foreslås, at industriministeren udnævner bestyrelsens medlemmer og disses stedfortrædere for en 3-årig periode.

I lighed med bestyrelsens sammensætning i den nuværende lovgivning og i Værdipapircentralen foreslås, at de organisationer, der står bag fondsbørsen, får ret til at indstille de personer, der skal have sæde i bestyrelsen. Som en nydannelse foreslås det, at investorsiden tillægges samme indstillingsret som udsteder- og mæglersiderne. Det foreslås desuden, at de ansatte på Københavns Fondsbørs bliver repræsenteret i bestyrelsen.

Det fastsættes i stk. 1, at formanden for bestyrelsen skal være uafhængig af erhvervsinteresser.

Ved inhabilitetsproblemer vil bestyrelsen i øvrigt være underlagt de almindelige forvaltningsretlige principper om inhabilitet. Inhabilitetsspørgsmålene kan præciseres i forretningsordenen.

Med henblik på at sikre at forretningsudvalget består af personer med praktisk kendskab til og erfaring i børsforhold, foreslås i stk. 3, at forretningsudvalget skal bestå af formanden for bestyrelsen samt de to medlemmer af bestyrelsen, der er indstillet af børsmæglerselskaberne.

I stk. 4 foreslås, at industriministeren kan afsætte et bestyrelsesmedlem, der skønnes uegnet til at varetage hvervet. Dette svarer til de almindelige regler i forvaltningsretten og selskabsretten.

Til § 7

Det foreslås i § 7, at direktionen ledes af en direktør, der udnævnes af bestyrelsen. Bestyrelsen kan udnævne flere direktører.

Det fastslås i stk. 2, at såvel direktionen som de øvrige ansatte skal være uafhængige af erhvervsinteresser. Dette vil bl.a. sige, at de ikke må have beskæftigelse eller ansættelse andet sted. Disse regler svarer til § 51 i bank- og sparekasseloven.

Til § 8

I § 8 foreslås reglerne om børsens økonomiske grundlag.

Det foreslås, at bestyrelsen for hvert regnskabsår vedtager et budget. Indtægterne til børsens drift, herunder til dækning af tilsynet med banker og sparekassers tilsynsvirksomhed, foreslås dækket af bidrag, som pålægges dels udstederne, dels børsmæglerselskaberne, herunder Danmarks Nationalbank.

Ifølge § 1, nr. 3, påhviler det Københavns Fondsbørs at drive et informationssystem for værdipapirer. Nærmere regler herom fastlægges af bestyrelsen, jfr. § 14.

Det foreslås i stk. 3, at der kan kræves betaling for adgang til information og informationssystemer og særlige ydelser. Ordlyden dækker både abonnement på skriftligt materiale, brug af fondsbørsens elektroniske systemer og andre myndigheders brug af fondsbørsens tjeneste. Om uautoriseret brug af disse gælder ophavsrettens almindelige regler.

I stk. 4 foreslås det, at fondsbørsbestyrelsen fastsætter bidrag og betaling. Tilsynet med banker og sparekasser skal godkende disse beløb.

Til § 9

Efter bestemmelsen skal fondsbørsens årsregnskab forelægges tilsynet med banker og sparekasser til godkendelse, efter at det er revideret af en statsautoriseret revisor. Det foreslås, at regnskabsåret følger kalenderåret.

Til kapitel 3

Københavns Fondsbørs virksomhed

Til § 10

§ 10 uddyber de i § 1 beskrevne opgaver for Københavns Fondsbørs og kapitel 2 om ledelsens pligter. Det foreslås i § 10, 1. pkt., at fondsbørsvirksomheden drives i overensstemmelse med loven og dens forskrifter på hensigtsmæssig og forsvarelig måde.

Disse opgaver er uddybet i nr. 1 til 4, for så vidt angår emner, som er så vigtige, at de specielt bør fremhæves. Det er dog ved ordet »herunder« præciseret, at nr. 1-4 ikke er udtømmende.

Det er vigtigt, at fondsbørsens handels- og informationssystemer til enhver tid er tidssvarende. Derfor er det i nr. 1 foreslået, at en af opgaverne er at sørge for, at de systemer, der anvendes på Københavns Fondsbørs, er tilstrækkeligt veludviklede og velfungerende, ikke blot teknisk, men også således, at det kommercielt er tiltrækkende for udstedere, investorer og børsmæglerselskaber at bruge disse systemer.

Med hensyn til nr. 2 henvises til bemærkningerne til § 1, nr. 4.

Decentral børshandel er efter hele børsreformens formål et vigtigt element i fremtidige handelssystemer. Det foreslås derfor i nr. 3 at sikre, at Københavns Fondsbørs edb-system indrettes således, at decentral handel kan foregå. Deri ligger

ikke en beslutning om, hvornår et decentralt handelssystem skal sættes i gang. Dette må afgøres på grundlag af en samlet vurdering af, hvorledes den tekniske gennemførelse af reformen samlet skal gribes an.

I nr. 4 og 5 foreslås der pålagt Københavns Fondsbørs en pligt til at holde nøje øje med, at såvel værdipapirudstederne som børsrådgivningselskaberne opfylder deres forpligtelser efter denne lov og dertil hørende bekendtgørelser, jfr. § 13, stk. 1, samt de børsetiske regler.

Tilsynet med banker og sparekasser skal efter lovforslagets § 35 påse, at fondsbørsens virksomhed indrettes og drives i overensstemmelse med § 10.

Til § 11

I § 11 foreslås en generalklausul for adfærd på fondsbørsen. Det er et vigtigt mål for Københavns Fondsbørs ved tilrettelæggelse af børshandlen, at investorerne, børsrådgivningselskaberne og udstederne sikres en ligelig og fair behandling, og at handlen og kursnoteringen foregår på en redelig og gennemskuelig måde. Dette er ønskeligt, dels ud fra almindelige overvejelser om, hvorledes værdipapirhandlen i samfundet bør foregå, dels ud fra ønsket om, at fondsbørsen skal være et marked, der er attraktivt i kraft af de implicerede parter's vished om denne adfærd.

§ 11 retter sig til bestyrelsen. Den får dog virkning i forhold til markedsdeltagerne i det omfang, der udstedes påbud efter § 46.

§ 11 er en retsstandard. Bestyrelsen og tilsynet med banker og sparekasser skal sørge for, at dens fortolkning og håndhævelse altid er tidssvarende.

Til § 12

Ifølge bestemmelsen tillægges fondsbørsens bestyrelse kompetence til at fastsætte nærmere regler om udstederes forhold til fondsbørsen, handelssystemerne og børsetiske regler. Der er tale om områder, hvor regelfastsættelsen mest hensigtsmæssigt foretages af fondsbørsen. Om industriministerens kompetence til at udstede regler henvises til lovforslagets §§ 40-41.

Regler udstedt af fondsbørsbestyrelsen kan i modsætning til regler fastsat af industriministeren ikke strafsanktioneres efter forslagets § 44, stk. 4. Tilsynet med banker og sparekasser har efter § 46 adgang til at udstede påbud. Efterleves påbud ikke, straffes der med bøde efter forslagets § 44, stk. 3.

§ 12, nr. 1 gør det muligt for fondsbørsbestyrelsen at opstille supplerende betingelser ved siden af bekendtgørelsernes krav, jfr. § 40, nr. 7, 8, 11 og 16, hvorefter industriministeren giver regler for værdipapirers optagelse på fondsbørsen og for de oplysninger, der skal offentliggøres, inden værdipapirer kan optages på fondsbørsen.

Nr. 1 drejer sig om fastsættelse af udsteders forpligtelser til løbende og af egen drift at holde fondsbørsen underrettet om forhold af betydning for bedømmelsen af værdipapiret eller udstederen. Disse regler skal supplere udstedernes pligt til på fondsbørsens opfordring at fremkomme med oplysninger.

Bestemmelsen er af betydning for markedets gennemskuelighed. Der henvises til bemærkningerne til § 19.

I § 12, nr. 2 foreslås, at fondsbørsbestyrelsen har pligt til at udarbejde børsetiske regler.

Grundstammen i de nuværende etiske regler er de regler, der er udarbejdet efter en henstilling fra EF-Kommissionen fra 1977. Fondsbørsbestyrelsen vedtog den 1. marts 1979 den danske udgave af de børsetiske regler. Et udvalg under fondsbørsbestyrelsen overvejer for tiden, om disse regler skal revideres.

Det foreslås, at kompetencen primært tillægges fondsbørsbestyrelsen, fordi det efter udenlandske erfaringer er fordelagtigt at have regler, hvis håndhævelse og fortolkning ikke er strengt bundne til retsordenens fortolknings- og procedureregler eller til et krav om forsæt eller uagtsomhed hos nogen.

Tilsynet med banker og sparekasser påser overholdelsen af de børsetiske regler, jfr. § 35 stk. 1, nr. 2.

Såfremt erfaringen viser, at der på bestemte punkter er behov for strafsanktioner, jfr. § 44, stk. 4, kan en regel fastsat efter nr. 1 eller 2 ved hjælp af §§ 40 og 41 overføres til eller - i tilpasset form - gentages i en bekendtgørelse.

Nr. 3 om beføjelser med hensyn til handelssystemerne og det officielle informationssystem er en naturlig følge af fondsbørsens pligter efter forslagets § 10.

Til § 13

Det foreslås i stk. 1 at tillægge Københavns Fondsbørs, dvs. såvel bestyrelse som direktion, en pligt til at indberette overtrædelser af §§ 10-11 til tilsynet med banker og sparekasser med henblik på at sikre, at tilsynet er bekendt med og har oversigt over overtrædelser. Tilsynet får derved mulighed for at reagere ved overtrædelser, jfr. § 35.

Det foreslås i *stk. 2*, at bestyrelse, direktion og revisor i et børsmæglerselskab og udsteder af fondsbørsbestyrelsen kan pålægges at give oplysninger til fondsbørsen, af hensyn til markedets gennemsigtighed og for at Københavns Fondsbørs kan være velfungerende.

Til § 14

I § 14 foreslås, at fondsbørsbestyrelsen fastlægger de nærmere regler for den informationsvirksomhed, som i § 1, nr. 3, foreslås drevet af Københavns Fondsbørs. Af hensyn til børsreformens overordnede formål præciseres, at informationen skal være hurtig og omfattende. Heri ligger, at informationen i al fald delvis skal distribueres via edb.

Informationen skal omfatte såvel kurser som omsætninger i både handelssystemerne og indberettede handler samt de forhold vedrørende børsnoterede værdipapirer og udstedere, som bestyrelsen finder, er af værdi for markedet. Herved tænkes på informationer, der kommer fra udstederne, f.eks. regnskaber, prospekter samt oplysninger om udenlandske værdipapirer. Om fondsbørsens eneret og ophavsret henvises til bemærkningerne til § 3.

Hjemmel til at kræve betaling for adgang til information og informationssystemer findes i § 8, stk. 3.

Til § 15

I § 15, *stk. 1* foreslås det, at der gives bemyndigelse til fondsbørsbestyrelsen til at indgå aftaler med andre landes børser om udveksling af informationer. Der tænkes her navnlig – men ikke udelukkende – på IDIS-systemet, som for tiden er under udvikling i EF. Hvis der er tale om informationer, der ikke er almindeligt tilgængelige i fondsbørsens edb-system, forudsættes, at bestyrelsen indhenter samtykke fra det enkelte selskab, inden informationer gives, dog med forbehold af § 16.

Det foreslås desuden i *stk. 2*, at der tillægges bestyrelsen bemyndigelse til at indgå aftale om deltagelse i udenlandske eller internationale børshandelssystemer. Dette videregående samarbejde vil kræve godkendelse af industriministeren, inden det kan træde i kraft. Inden tilladelsen kan gives, skal der bl.a. foreligge oplysninger om, hvorvidt værdipapirerne opfylder de krav, der stilles til værdipapirer optaget til handel.

Bestemmelsen vil sikre, at Københavns Fondsbørs kan tilsluttes udenlandske eller internationale

børshandelssystemer samt en eventuel EF-børs. Hermed sikres, at fondsbørsen stadig er landets centrale markedsplads, der ikke skubbes ud til siden af nyopdagede børs- og samarbejdsformer, fordi loven hindrer den i at deltage deri.

Tilslutning til udenlandske og internationale børser vil kræve en udbygning af det påtænkte børssystem, der er opbygget ud fra princippet om, at børshandel kun kan foregå via de systemer, som Københavns Fondsbørs har eneret til efter § 1, og kun i værdipapirer, som børsnoteres.

Det bemærkes, at det efter loven vil være frivilligt, om danske børsmæglerselskaber tilslutter sig og bruger de udenlandske børssystemer.

Til § 16

Efter lovforslaget får Københavns Fondsbørs ved sine opgaver med hensyn til børshandlen en række oplysninger, der kan være fortrolige. Det er derfor påkrævet med en tavshedspligtsregel.

Ved ændringen af lov om Københavns Fondsbørs i lov nr. 154 af 24. april 1985 om ændring af lov om banker og sparekasser m.fl. blev der indført en bestemmelse, som pålagde medlemmerne af bestyrelsen for Københavns Fondsbørs, disses stedfortrædere, revisorer samt direktører og øvrige ansatte en tavshedspligt med hensyn til, hvad de under udøvelsen af deres hverv får kundskab om. Med indsættelsen af denne bestemmelse gennemføres de forpligtelser til at fastsætte tavshedsforskrifter, som påhvilede Danmark ifølge direktiv 79/279/EØF og 80/390/EØF. Denne bestemmelse foreslås derfor indsat som § 16, *stk. 1*.

Ved udøvelsen af sine opgaver må fondsbørsen stå i nært samarbejde med tilsynet med banker og sparekasser, aktieselskabs-registeret, forsikringstilsynet og tilsynet med realkreditinstitutter, jfr. § 40, nr. 9. Det er imidlertid lovteknisk ikke nødvendigt at præcisere, at meddelelse af oplysninger til disse myndigheder ikke er ubeføjet røbelse.

I *stk. 2* foreslås en bestemmelse svarende til bank- og sparekasselovens § 50, stk. 4, om kravene til tavshedspligt ved udvekslinger af oplysninger med andre landes børser og internationale børser.

Til kapitel 4

Optagelse på Københavns Fondsbørs

Til § 17

I § 17 foreslås, at fondsbørsen i lighed med nugældende lovgivning tillægges retten og pligten til at afgøre, hvorvidt der skal ske optagelse til notering på Københavns Fondsbørs af de værdipa-

pirer, som udstederen ansøger om at få optaget. Det pålægges bestyrelsen at sikre, at de i *stk. 1* nævnte krav er opfyldt, inden der gives tilladelse til optagelsen. Det drejer sig om at sikre, at betingelserne for optagelse i lovgivningen, herunder regler efter §§ 12, 40 og 41, opfyldes af såvel udstederen af værdipapiret som af det pågældende værdipapir.

Ifølge *nr. 1* påhviler det bestyrelsen at vurdere, om der vil være offentlig interesse for handel og kursnotering i det pågældende værdipapir.

Bestyrelsen skal ifølge *nr. 2* vurdere, om kravet om stadig omsætning af værdipapiret kan blive opfyldt. Det vil i praksis sige, at ejendomsretten til aktiverne skal være passende spredt.

Det fastslås i *stk. 2*, at fondsbørsbestyrelsen kan afslå en ansøgning, såfremt den f.eks. finder, at udstederens økonomiske forhold ikke er så betryggende, at investorernes interesser er tilstrækkelig varetaget.

En godkendelse af en ansøgning indebærer ikke en garanti fra Københavns Fondsbørs for ansøgerens solvens.

Til § 18

I § 18 er det foreslået, at fondsbørsbestyrelsen tillægges kompetencen til at træffe beslutning om optagelse af et værdipapir efter § 17 og om sletning af et værdipapir.

I den nuværende lovs § 5, *stk. 2*, er der tillagt bestyrelsen kompetence til at træffe beslutning om sletning af et værdipapir. Denne kompetence er fastholdt i lovforslaget. En sletning af et værdipapir vil f.eks. kunne tænkes, såfremt der i en længere periode ikke har været handlet i værdipapiret, og bestyrelsen skønner, at der ikke i fremtiden vil forekomme en nævneværdig omsætning, jfr. § 17, *stk. 1*.

Kompetencen er tillagt bestyrelsen. Afgørelsen vil ikke kunne delegeres til direktionen, fordi den er af så væsentlig betydning. Afgørelsen kan påklages efter § 43.

I § 42 bemyndiges industriministeren til midlertidigt at lukke handlen på Københavns Fondsbørs, når særlige forhold gør det påkrævet. I § 18 bemyndiges bestyrelsen til at træffe beslutning om sletning af værdipapirer på fondsbørsen. I de regler, der fastsættes i bekendtgørelse efter § 40, *nr. 15*, og i forretningsordnerne efter § 5, *stk. 3*, gives der regler om suspension, og inden for børsteknikken anvendes begrebet »børsstop«.

Ved bekendtgørelse og forretningsordner reguleres suspension, dvs. at der i et enkelt eller en fler-

hed af værdipapirer opstår en situation, hvor normal handel ikke kan finde sted. Der kan være mange årsager til at suspendere, men de er normalt konkrete på den måde, at de vedrører et bestemt selskab eller en bestemt udsteder.

Suspension er en ret indgribende foranstaltning over for både aktionærer og selskab. Den bør derfor normalt besluttes af fondsbørsbestyrelsen. I hastende tilfælde må der dog træffes afgørelse af forretningsudvalget eller de personer, som efter de nævnte regler er specifikt bemyndiget dertil af bestyrelsen.

»Børsstop« er en teknisk foranstaltning, som kan skyldes informationer, som er af generel betydning for markedet, f.eks. handelstal, valutatal, diskontoændringer eller politiske beslutninger, hvor det kan være vigtigt at få et kortere tidsrum til at revurdere bud og udbud vedrørende alle værdipapirerne. I sådanne tilfælde gælder »børsstoppet« samtlige værdipapirer. Det kan konkret gælde alene et enkelt selskab, hvor en meddelelse fra et børsnoteret selskab er på vej til børsen, eller en meddelelse er af omfattende indhold. Da foranstaltningen er meget lidt indgribende, idet den varer i meget kort tid, kan den iværksættes af den daglige ledelse af fondsbørsen. Forholdet skal reguleres i de almindelige instrukser.

Til § 19

I § 19 foreslås regler om oplysningspligt for udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på Københavns Fondsbørs. Det gælder i princippet også staten som udsteder.

Disse regler er vigtige, fordi disse oplysninger er grundlaget for, at investorer, udstedere og børs-mæglerselskaber kan skabe og nyde godt af et ærligt og gennemskueligt marked som krævet af §§ 10 og 11.

Bestemmelsen er desuden et supplement til § 39. I det tilfælde, hvor udstederen besidder en viden (insider-information), som må antages at være af betydning for værdipapirkursen, skal udstederen straks sørge for, at oplysningerne bliver offentliggjort.

Denne viden kan tænkes at være forslag eller beslutning om udbytte, forhøjelse eller nedsættelse af aktiekapitalen eller fusionsplaner eller konkrete forhold af betydning for selskabets økonomi.

Uden en sådan offentliggørelse vil der dels ske en kursfastsættelse på et urigtigt grundlag og dermed opstå risiko for »insider-trading«, fordi kun enkelte personer vil have kendskab til beslutninger/begivenheder, og dels vil det kunne skabe per-

manent usikkerhed om, hvorvidt alle oplysninger om et værdipapir er tilgængelige.

Kravet om offentliggørelse af oplysninger gælder kun for oplysninger af en vis vægt, dvs. oplysninger, der af fondsbørsen vil kunne karakteriseres som væsentlige, og som kan antages at få betydning for kursdannelsen.

Efter gældende bekendtgørelse kan fondsbørsbestyrelsen fritage selskabet for at offentliggøre oplysninger, såfremt det vil kunne skade selskabet. Denne bestemmelse forudsættes videreført.

Det foreslås, at oplysningerne skal gives »straks« via Københavns Fondsbørs. Hvad der ligger heri, må afgøres konkret. Men lovteksten indebærer, at det kan være for sent, når den endelige beslutning er taget, idet der da bl.a. vil foreligge mulighed for insider-handel.

Samme offentliggørelsespligt påhviler ifølge *stk.* 2 aktieselskaber med hensyn til de meddelelser, som selskabet giver til sine aktionærer, uanset om deres indhold omfattes af *stk.* 1 eller ej.

Det foreslås i *stk.* 3, at offentliggørelse anses for at være sket, når meddelelse er kommet frem til Københavns Fondsbørs. Det betyder, at oplysningerne skal gives Københavns Fondsbørs. De kan tillige gives andre, men andre offentliggørelsesmåder kan ikke erstatte indlevering til fondsbørsen, der skal have mulighed for at vurdere indholdet straks.

Der er ikke foreslået nærmere regler om offentliggørelsen. De fastsættes efter § 12, nr. 1, og § 41, nr. 3.

§ 19 håndhæves ved §§ 44-46.

Til Kapitel 5

Adgang til at deltage i handlen på Københavns Fondsbørs

Et centralt element i fondsbørsreformen er, at adgangen til at drive børsmæglervirksomhed som udgangspunkt gøres fri. Dette sker ved, at børsmæglerselskaber, som får eneret til at handle på Københavns Fondsbørs, i princippet kan ejes af alle.

I kapitel 5 foreslås bestemmelser, der fastlægger, hvem der kan deltage i børshandlen (børsmæglerselskaber), og de grundlæggende krav til deres organisation.

Kapitel 5 følges op af kapitel 6 om børsmægler-selskabers rettigheder og pligter, kapitel 7 om særlige pligter for ledelse og ansatte i børsmæglerselskaber og kapitel 8 om tilbagekaldelse af tilladelse.

De nævnte kapitler udgør et samlet regelsæt om børsmæglerselskaber. Reglerne tilgodeser værdipa-

pirmarkedets forventninger om betryggende forhold og om et højt niveau med hensyn til handelsadfærd og ekspertise.

En gennemførelse af lovforslagets regler vil betyde en afskaffelse af den eksisterende ordning med beskikkelse af fondsbørsvekselerere. Lovforslaget indeholder i § 50 overgangsregler, der fastsætter lempeligere betingelser for fondsbørsvekselereres oprettelse af børsmæglerselskaber.

Til § 20

Det fastslås i *stk.* 1, at børsmæglerselskaber og Danmarks Nationalbank er eneberettigede til at handle på børsen. I eneberettigelsen ligger, at kun de må deltage i den handel, der omfattes af fondsbørsens eneret efter § 1, nr. 1-2.

Bestemmelserne i kapitel 5 og 6 om mindstekapital, dækning af afviklingsrisiko samt de regler, der begrænser børsmæglerselskabets aktiviteter, har ikke relevans for Danmarks Nationalbank. Derimod skal Nationalbanken på andre områder undergives samme regulering som børsmæglerselskaberne.

Dette fastslås i § 22, *stk.* 2. Endvidere er Danmarks Nationalbank også undergivet lovens regler, hvis den udsteder værdipapirer eller optræder som repræsentant for finansministeriet eller andre udstedere. Det drejer sig om bestemmelser såsom de børsetiske regler og § 39, der tilstræber at skabe et redeligt og gennemskueligt marked for værdipapirer.

Der etableres en ordning, hvorefter Nationalbankens virksomhed som børsmægler forestås af mindst én person, der udpeges af banken, og som skal opfylde de kvalifikationer, som er nævnt i forslaget § 23. Det er denne person, som det umiddelbart påhviler at opfylde de forpligtelser, der følger af *stk.* 2, f.eks. indberetningspligten i § 34 eller § 39 om »insidere«. Opfylder personen ikke de nævnte forpligtelser, kan der gribes ind efter § 46 og i givet fald straffes efter § 44.

Til § 21

I bestemmelsens *stk.* 1 fastslås, at et børsmæglerselskab skal have tilladelse fra tilsynet med banker og sparekasser til at handle på børsen. Det betyder, at børsmæglerselskaberne i lighed med andre serviceydere på kapitalmarkedet undergives en koncessionsordning og tilsyn.

I *stk.* 1, 2. *pkt.*, kræves, at ansøgningen om tilladelse til at handle på fondsbørsen skal indeholde en nærmere redegørelse for børsmæglerselskabets

F.t.l. om Københavns Fondsbørs

virksomhed og organisation. Tilsvarende krav findes i bank- og sparekasselovens § 6, stk. 1, og i § 29 i lov om forsikringsvirksomhed.

Stk. 2 fastsætter de nærmere betingelser, selskabet skal opfylde for at kunne stiftes og opnå tilladelse til børshandel. Stk. 2 er udtømmende, og tilladelsen kan ikke gøres afhængig f.eks. af et behovskøn, som det er tilfældet efter den nugældende fondsbørslovs § 6.

Med hensyn til de nærmere betingelser i stk. 2 skal følgende fremhæves:

I nr. 1 fastsættes, at selskabet skal være et aktieselskab, der er registreret i aktieselskabsregisteret. Dette indebærer, at aktieselskabslovens regler finder anvendelse på børsmæglerselskaber på de områder, der ikke særligt er reguleret i lovforslaget, jfr. aktieselskabslovens § 1, hvorefter aktieselskabsloven gælder for alle aktieselskaber med de begrænsninger, der følger af, at visse aktieselskaber undergives særlige regler. Om regnskabsaflæggelse og revision gælder særlige regler efter lovforslagets § 36.

Aktieselskabsloven indeholder ikke regler om, hvem der kan være aktionærer. Lovforslaget indeholder heller ikke regler herom.

Spørgsmålet om mere generelle vandelskrav for erhvervsdrivende er behandlet i justitsministeriets udvalg vedrørende økonomisk kriminalitet.

Kredsen af mulige ejere af et børsmæglerselskab begrænses dog af de regler om forbud mod anden virksomhed, der gælder for visse erhverv.

Det er naturligt, at fondsbørsvekslerere, fondsbørsvekslereres kreditinstitutter – jfr. § 50 – samt børssøgende pengeinstitutter og øvrige pengeinstitutter vil have interesse i at danne børsmæglerselskaber, fordi disse personer og institutter hidtil har haft børshandlen og ekspertisen.

Forsikringselskaber og pensionskasser vil efter reglen i § 6, stk. 4, i lov om forsikringsvirksomhed kunne danne kapitalformidlingselskaber, der lovligt vil kunne eje et børsmæglerselskab. Et forsikringselskab eller en pensionskasse vil endvidere sammen med andre uden for disse sektorer kunne eje et børsmæglerselskab, så længe forsikringselskabet eller pensionskassen ikke opnår dominerende indflydelse på børsmæglerselskabet.

Arbejdsmarkedets Tillægspension og Lønmodtagernes Dyrtdidsfond kan tilsammen højst eje 20 pct. af et børsmæglerselskab.

Et realkreditinstitut vil efter boligministeriets fortolkning af realkreditloven være afskåret fra at have dominerende indflydelse i børsmæglerselskabet. 247 Fremsatte lovforslag (undt. finans- og tillægsbev. lovforslag)

ber på grund af forbudet mod at drive anden virksomhed end realkreditinstitutvirksomhed.

Kapitalkravets størrelse i nr. 2 er fastsat under hensyn til, at børsmæglerselskabet skal have et kapitalgrundlag, der allerede ved stiftelsen giver basis for en formodning om, at selskabet på seriøs vis kan og vil betjene markedet på en betryggende måde. Mindstekapitalen på 5 mill. kr., skal dog som tilsvarende mindstekapitalkrav i andre love overvejes med mellemrum med henblik på eventuel ajourføring. Aktiekapitalen skal indbetales efter aktieselskabslovens almindelige regler. En særlig mindstekapital er fastsat i forslagets overgangsregler for fondsbørsvekslerere, jfr. § 50, stk. 1.

Nr. 3. om navnenotering skal ses som et led i den særlige ordning for børsmæglerselskaber. Reglen har til formål at give offentligheden mulighed for at få indblik i, hvem der ejer børsmæglerselskaberne. Ifølge lovforslagets § 37 skal enhver overdragelse til eje eller pant noteres i selskabets aktiebog, som er offentlig tilgængelig i tilsynet med banker og sparekasser og på børsmæglerselskabets kontor. Aktiebogen føres af tilsynet.

For at opfylde deres funktion i det fremtidige marked, hvor handels- og afviklingssystemet for obligationer er integreret, er det nødvendigt, at selskabet er registreret som fondshandler i Værdipapircentralen, jfr. nr. 4. Selskaberne skal endvidere tilsluttes Nationalbankens afregningssystem for fondshandlere.

Udover de i stk. 2, nr. 2-4, nævnte forhold, skal selskabet efter nr. 5 i sine vedtægter positivt angive de aktiviteter, som det må udføre, jfr. § 24, stk. 1, 1. pkt., og de begrænsninger, som loven pålægger dem. Henvisningen til forslagets § 25 indebærer, at vedtægterne ikke må afgrænse selskabets aktiviteter til bestemte investorer eller værdipapirer. Henvisningen betyder endvidere, at vedtægterne ikke må indeholde noget, der begrænser selskabets mulighed for opfyldelsen af pligterne efter § 25, stk. 2.

Det bemærkes, at en tilladelse, der er givet efter § 21, vil kunne tilbagekaldes af tilsynet med banker og sparekasser efter reglerne i forslagets kapitel 8.

Til § 22

Bestemmelsen omhandler kravene til direktions og bestyrelsensandel. Den har sit forbillede i bank- og sparekasselovens § 6, stk. 3, nr. 2 og 3. Det drejer sig om forhold af en sådan art, at deres tilstedeværelse skaber formodning om, at det på-

tænkte selskab ikke kan leve op til de målsætninger, der beskrives i §§ 10 og 11.

§ 22 vedrører alene kravene til vandel på tidspunktet for tilladelsens meddelelse. Viser det sig, efter at tilladelsen er meddelt, at ledelsen ikke udøver hvervet på forsvarlig måde, kan tilladelsen tilbagekaldes efter § 32, stk. 1.

Procedureforskriften i *stk. 2* svarer til § 6, stk. 1, i lov om investeringsforeninger og § 6, stk. 4, i lov om banker og sparekasser m.v.

Til § 23

Bestemmelsen opstiller de faglige kvalifikationskrav, der skal opfyldes af direktionen. Antallet af direktører reguleres ikke i forslaget, men overlades efter de almindelige regler i aktieselskabsloven til selskabets afgørelse.

Det har været overvejet, om der skal etableres en autorisationsordning for eller stilles særlige uddannelseskrav til medlemmer af børs-mæglerselskabers direktion. Det er imidlertid fundet hensigtsmæssigt alene at stille krav om fornøden erfaring med fondshandel. Det er endvidere fundet tilstrækkeligt, at kvalifikationskravet opfyldes af ét medlem af direktionen eller – hvis der er flere direktører – mindst halvdelen af direktionen.

I lovforslaget stilles derfor for det første krav om, at direktørerne aktivt har deltaget i alle almindeligt forekommende former for værdipapirhandel og rådgivning herom i mindst 3 år efter det fyldte 20. år. For det andet er det en betingelse, at den nævnte treårs-periode ligger inden for de seneste 5 år før ansøgningens indgivelse, henholdsvis en ny direktørs indtræden. Herved sikres, at deres erfaringer er af nyere dato.

Kravet om aktiv deltagelse opfyldes ikke af personer, der blot har medvirket ved den mere manuelle gennemførelse af værdipapirhandel. De pågældende skal som et normalt led i deres funktioner have deltaget i eller på egen hånd have foretaget den planlægning og de overvejelser, der ligger til grund for afgivelse af tilbud og klientrådgivning. Det vil ikke være tilstrækkeligt at dokumentere erfaring med hensyn til bestemte typer værdipapirer eller transaktioner.

§ 23 gælder ikke blot ved stiftelsen. I øvrigt suppleres den af forsvarlighedskravet i § 32, stk. 1.

Til Kapitel 6

Børs-mæglerselskabernes rettigheder og pligter

Kapitel 6 fastlægger den (begrænsede) virksomhed, børs-mæglerselskaberne må drive, og fastslår,

at hvert selskab skal kunne betjene alle dele af værdipapirmarkedet. Kapitlet indeholder desuden regler vedrørende eneretten til at benytte betegnelsen »børs-mæglerselskab«, pligterne i forhold til andre børs-mæglerselskaber samt bestemmelse om hvilke handler, de skal udføre på børsen.

Til § 24

Bestemmelsens *stk. 1, 1. pkt.*, afgrænser børs-mæglerselskabets virksomhed. Efter forslaget kan børs-mæglerselskaberne alene udføre sædvanlige børsforretninger. Der sigtes her til kommissionsforretninger i børs- og ikke-børsnoterede papirer og porteføljepleje af depotkunders værdipapirbeholdninger. Selskaberne må desuden føre depot i Værdipapircentralen for kunder og fungere som valutahandlere i det omfang, børs-handlen kræver det. Handel for egen regning må dog kun ske i noterede værdipapirer.

Sædvanlig børsforretning omfatter også rådgivningsvirksomhed med hensyn til investering og finansiering.

Det anses endvidere for en naturlig opgave for et børs-mæglerselskab at forestå børsmissioner og børsintroduktioner. Dog er selskabet afskåret fra selv at stille garantier i forbindelse med emissioner.

Aktiviteter som modtagelse af indlån, pantebrevshandel og -administration, garantistillelse og udlånsvirksomhed, anses derimod ikke for at være sædvanlig børsforretning. Det bør være tilladt for børs-mæglerselskaberne at opbevare kontanter som led i porteføljeplejen for kunder i form af depositum eller forskud på kunders ordrer om køb af værdipapirer. Om der i det enkelte tilfælde reelt er tale om modtagelse af indlån, må afgøres af tilsynet med banker og sparekasser efter en konkret bedømmelse.

Begrænsninger i børs-mæglerselskabernes adgang til køb og salg af værdipapirer er ikke specielt omtalt i forslagets § 24, stk. 1. I forslagets § 40, nr. 3, 4 og 5, foreslås det at bemyndige industriministeren til bl.a. at give regler herom.

Det foreslås i § 24, *stk. 1, 2. pkt.*, at præcisere selskabernes pligt til at udføre opgaverne effektivt i overensstemmelse med de børsretlige regler samt uskrevne regler om handelsadfærd. De uskrevne regler kan have karakter af mere generelle hæderlighedsnormer, men kan også være særlige sædvaner inden for værdipapirhandel.

Kravet om redelig forretningsskik udgør tilsammen med § 11 en adfærdsnorm af samme art som bank- og sparekasselovens § 1, stk. 6, om »redelig

forretningsskik og god pengeinstitutpraksis«, jfr. også markedsføringslovens § 1 om god markedsføringskik.

Kravet om redelig forretningsskik kan håndhæves ved påbud fra bank- og sparekassettilsynet efter § 35, stk. 1, nr. 3, jfr. § 46.

For at gøre det muligt for børsrådgivningselskaber at etablere og udvikle de nødvendige fysiske rammer for deres virksomhed, foreslås det i § 24, stk. 2 fastlagt, at selskabet kan erhverve nødvendigt driftsmateriel og fast ejendom. Tilsynet kan i tilfælde af misbrug skride ind efter § 35, stk. 1, nr. 3.

Det foreslås i § 24, stk. 3, at forbyde børsrådgivningselskaber at have datterselskaber. En adgang til at have datterselskaber er ikke påkrævet. Forbudet mod »holdingvirksomhed« må iøvrigt ses som en konsekvens af forslagens afgrænsning af de aktiviteter, et børsrådgivningselskab må udføre.

Om et børsrådgivningselskabs tilknytning som datterselskab til andre selskaber henvises til bemærkningerne til § 21, § 50 og kapitel 7.

Til § 25

Kravet i *stk. 1* er omtalt i bemærkningerne til forslaget § 21, stk. 2, nr. 5. Det tilføjes, at »virksomhed« her skal forstås snævert som alene sigtende til børsrådgivningselskabets handel med værdipapirer.

Mens *stk. 1* blot fastslår, at der ikke i selskabet må findes forhold, der begrænser selskabets virksomhed til visse kunder eller værdipapirer, foreslås i *stk. 2* en positiv forpligtelse til i praksis at følge dette op med en organisation, ledelse, markedsadfærd, annoncering og lignende, således at det har mulighed for at betjene enhver kunde, der henvender sig. Det ligger i forpligtelsen i *stk. 2*, at børsrådgivningselskabet navnlig ikke må indrettes således, at det ikke tiltrækker andre kunder end moderselskabet eller erklærer dem for uønskede eller på anden måde motiverer dem til at gå andet sted hen.

I *stk. 2, 2. pkt.*, stilles endvidere krav om, at selskabet rent faktisk i sin virksomhed i værdipapirhandlen påviseligt har alsidighed og aktivitet. Ved den konkrete vurdering af, om alsidighedskravet er opfyldt, foreslås det at lægge vægt på »handelsomfang og kurser«. Der skal således være tale om en ikke uvæsentlig handel, såvel i henseende til størrelse (beløb og ordreantal) som til kundekreds. Som et andet element bør indgå, om selskabet har deltaget i noteringen på et rimeligt bredt udsnit af værdipapirmarkedet.

Ved den konkrete vurdering må der tages hensyn til, at kreditinstitutter og pengeinstitutter repræsenterer et større antal kunder.

Til § 26

Bestemmelsen svarer indholdsmæssigt til f.eks. bank- og sparekasselovens § 2. Den fastsætter dels en eneret, dels en forpligtelse til anvendelsen af betegnelsen »børsrådgivningselskab«.

Som ord, der vil kunne være forvekslelige med »børsrådgivningselskab« og dermed forbudte kan nævnes »fondsbørsvekslerer«, »værdipapirvekslerer« og »fondsbørsrådgiver«.

Ingen fysisk eller juridisk person kan bruge betegnelsen »børsrådgiver«.

Til § 27

Bestemmelsen svarer til den nugældende fondsbørslovs § 17. Bestemmelsen vedrører alene forholdet mellem børsrådgivningselskaberne ved handel på fondsbørsens handelssystemer. I relation til kundekredsen finder kommissionsloven, aftaleloven og anden civilretlig lovgivning anvendelse.

Stk. 2 har betydning for handler i kommission, idet det er en selvfølge, at selskaberne hæfter ved handel for egen regning. Bestemmelsen gælder i modsætning til *stk. 1* såvel handel i som uden for fondsbørsens handelssystemer.

Til § 28

I bestemmelsen fastlægges, i hvilket tilfælde kundeordrer skal udføres ved brug af fondsbørsens handelssystemer. Dette problem hænger også sammen med fondsbørsens eneret i § 3, jfr. § 1, og bemyndigelsen i § 40, nr. 3 og 4, om fastsættelse af regler om krav til egenbeholdning og kapital. Disse regler suppleres i § 28 af en aftaleretlig regel om, i hvilket omfang handler ikke kan effektueres over egenbeholdningen.

En pligt til at bruge fondsbørsens officielle handelssystemer vil efter § 28 ikke kun bestå i de tilfælde, hvor dette er udtrykkeligt aftalt eller må anses for indeholdt i aftalen med kunden. Ordren skal også udføres på fondsbørsen, når dette følger af handelsbrug eller sædvane. Bestemmelsen tager således højde for udviklingen i værdipapirmarkedets kutymer. Det følger af forholdets natur, at denne pligt ikke kan anses aftalt ved handler, der er mindre end én omsætningsenhed.

*Særlige pligter for børsmæglerselskabernes
bestyrelse, direktion og ansatte*

Mens kapitel 6 vedrører forpligtelser, der påhviler børsmæglerselskabet som sådant, retter reglerne i kapitel 7 sig mod bestyrelsesmedlemmer, direktører og øvrige ansatte i et børsmæglerselskab. Kapitel 7 skal ses i sammenhæng med §§ 22 og 23 i kapitel 5 og § 32 i kapitel 8, der ligeledes indeholder krav til ledelsen, men hvor pligtsubjektet er børsmæglerselskabet.

Bestemmelserne i kapitel 7 svarer til de bestemmelser, der i forslaget kapitel 2 og 3 er fastsat for ledelse og ansatte i Københavns Fondsbørs, jfr. forslaget §§ 6, 7 og 16.

Kapitlets bestemmelser er strafsanktioneret efter § 44, stk. 1 og 2.

Til § 29

Bestemmelsen er udformet på grundlag af bank- og sparekasselovens § 19, stk. 5. Den har som bank- og sparekasselovens regel til formål at modvirke interessekonflikter i den daglige ledelse og at sikre, at direktørens arbejdsindsats i det væsentligste ydes til fordel for børsmæglerselskabet.

Det må forventes, at en del børsmæglerselskaber vil blive oprettet som datterselskaber. Under hensyn hertil er det fundet rimeligt, at en direktør i (datter)børsmæglerselskabet kan være bestyrelsesmedlem i moderselskabet uden dispensation.

Personsammenfald mellem moderselskabet og børsmæglerselskabets direktion er ikke tilladt. Hverken forslaget eller bank- og sparekasseloven indeholder derimod bestemmelser, der forbyder personsammenfald mellem selskabernes bestyrelser.

Det skal i tilknytning hertil fremhæves, at tilsynets praksis efter bank- og sparekasselovens § 19, stk. 5, forudsættes indrettet således, at det tillades direktører i moderbanker og -kreditinstitutter at indtræde som bestyrelsesmedlemmer i (datter)børsmæglerselskaber.

Til bestemmelsen er knyttet overgangsregler i § 50, stk. 3.

Til § 30

Bestemmelsen vedrører modsat § 29 ikke alene direktører, men også andre ansatte i børsmæglerselskabet.

Forbudet mod spekulationsforretninger i bestemmelsens nr. 1 svarer til bank- og sparekasselovens § 19, stk. 4. Det dækker spekulation af enhver art.

§ 30, nr. 2, vedrører både spekulation og andre forretninger. Bestemmelsen indebærer i modsætning til den nuværende fondsbørsbekendtgørelses § 10 ikke nogen forpligtelse til i det enkelte tilfælde at undersøge, om en kunde er ansat i et andet børsmæglerselskab. Børsmæglerselskaberne har kun en handlepligt eller undladelsespligt, når de ved eller burde vide, at den pågældende kunde omfattes af nr. 2.

Til § 31

Bestemmelsen omfatter ikke alene direktører og andre ansatte men også medlemmerne af et børsmæglerselskabs bestyrelse. Bestemmelsen pålægger disse personer tavshedspligt om forhold, som de under udøvelsen af deres hverv har fået kundskab om. I sin udformning svarer § 31 til § 16 og tilsvarende bestemmelser i en række love, hvor man ligeledes har afstået fra en nærmere præcisering af tavshedspligtens grænser.

Bestemmelsen skal endvidere ses som et supplement til insider-reglerne i forslaget § 39.

Det er ikke ubeføjet røbelse at efterkomme pligten over for tilsynet efter forslaget § 35, stk. 2 og 3, eller over for fondsbørsbestyrelsen efter § 13, stk. 2.

Til kapitel 8

Tilbagekaldelse af tilladelse og bortfald

Kapitlets bestemmelser knytter sig til forslaget kapitel 5, hvor der stilles krav for meddelelse af tilladelse som børsmæglerselskab. Reglerne i kapitel 8 må endvidere ses som et supplement til de tilsynsbeføjelser, der er fastsat i kapitel 10.

Til § 32

Bestemmelsen regulerer tilbagekaldelse af et børsmæglerselskabs tilladelse. Den giver i *stk. 1* tilsynet med banker og sparekasser beføjelse til at tilbagekalde en tilladelse i tilfælde, hvor børsmæglerselskaberne ikke opfylder deres forpligtelser efter lov og bekendtgørelser.

Stk. 1. 2. led, om ledelsens forhold har bl.a. til formål at tage højde for de tilfælde, hvor tilladelse efter § 21 er meddelt, men hvor børsmæglerselskabets ledelse på et senere tidspunkt ikke længere har den fornødne vandel eller tilstrækkelige kvalifikationer, jfr. forslaget §§ 22-23.

Bestemmelsen om begrundelse i *stk. 2* svarer til § 52, i lov om investeringsforeninger og § 43, stk. 2, i lov om banker og sparekasser m.v.

Forslagets *stk. 3* giver tilsynet mulighed for at indrømme selskaber en frist til at bringe ulovlige forhold i orden. I forbindelse med fristfastsættelsen kan tilsynet endvidere efter *stk. 4* udskifte den siddende direktion. Beføjelsen tænkes anvendt i de situationer, hvor det må skønnes, at manglerne ikke kan afhjælpes af den siddende direktion, f.eks. fordi disse mangler hænger tæt sammen med direktionens dispositioner eller manglende kvalifikationer.

Da tilsynet udover *stk. 3* og *4* i forslagets § 45 (tvangsbøder), § 46 (påbud) og § 47 (forbud), får sanktionsmuligheder af mindre indgribende karakter, forventes § 32, *stk. 1* kun anvendt i mere graverende tilfælde. En tilbagekaldelse har konsekvenser ikke alene for personerne bag børsrådgivningselskabet, men også for kunderne, de øvrige børsrådgivningselskaber og markedet som sådant.

Til § 33

§ 33 er i modsætning til § 32 en ubetinget regel om tilladelsens bortfald, hvis selskabet opløses, eller i tilfælde af økonomiske vanskeligheder af mere graverende karakter, herunder selskabets konkurs, betalingsstandsning, tvangsakkord etc. Hvis der efter betalingsstandsning er sket en betryggende genopretning af selskabets økonomiske forhold, må selskabet anmode om ny tilladelse efter § 21.

Til kapitel 9

Indberetning af handel med børsnoterede værdipapirer

Til § 34

Bestemmelsen om indberetningspligt er en af lovforslagets vigtigste regler. Den har til formål at skabe et gennemsigtigt marked for investorerne. Indberetningspligten skal sikre alle investorer tidstro information om bevægelser på værdipapirmarkedet.

Kredsen af indberetningspligtige er i § 34 afgrænset dels til de børsrådgivningselskaber, som er tilsluttet Værdipapircentralen som kontoførende institutter, jfr. forslagets § 21, *stk. 2*, nr. 4, dels de øvrige kontoførende institutter. Denne kreds står for en væsentlig del af omsætningen og har samtidig de tekniske muligheder for at indrapportere. Det foreslås imidlertid, at kredsen af indberetningspligtige kan udvides, hvis der på grundlag af løbende undersøgelser af markedsaktiviteten viser sig behov herfor. I *2. pkt.* gives industriministeren mulighed for at udvide indberetningspligten til at

omfatte de institutionelle investorer: forsikringselskaber, pensionskasser, Arbejdsmarkedets Tillægspension, Lønmodtagernes Dyrtidsfond og investeringsforeningerne.

Den nærmere gennemførelse af indberetningspligten sker ved regler, der udstedes af industriministeren efter forslagets § 40, nr. 6. Reglerne skal bl.a. fastlægge, hvilke handler der skal indberettes, f.eks. hvilke størrelse handler der skal indberettes, terminshandler, hvem der er indberetningspligtige af parterne, tidsintervallet mellem handel og indberetning og regler om handler indgået i udlandet.

Til kapitel 10

Tilsynet med banker og sparekassers tilsynspligt

Kapitlet indeholder regler for tilsynet med banker og sparekassers kompetence og beføjelser med henblik på at sikre et effektivt tilsyn med såvel Københavns Fondsbørs som børsrådgivningselskaberne.

I bekendtgørelse, udstedt med hjemmel i monopolloven, forventes kompetencen i monopolsager vedrørende børsrådgivningselskaber overført til tilsynet med banker og sparekasser.

Til § 35

Bestemmelsen i *stk. 1, nr. 1*, fastslår, at det påhviler tilsynet med banker og sparekasser at sikre, at Københavns Fondsbørs driver sin virksomhed i overensstemmelse med denne lov og de i medfør af denne udstedte regler. Ved formuleringen er det tilstræbt, at der skal ske en styrkelse af tilsynet i forhold til den gældende lov. Bestemmelsen suppleres af reglen i *stk. 5*, hvorefter tilsynet med banker og sparekasser uden stemmeret har ret til at deltage i fondsbørsbestyrelsens møder.

I *stk. 1, nr. 2*, foreslås, at det ligeledes påhviler tilsynet at sikre, at de børsetiske regler, som fondsbørsbestyrelsen fastsætter i medfør af § 12, overholdes. Det skal ske i samarbejde med Københavns Fondsbørs, jfr. § 10, nr. 5, og § 13, *stk. 1*.

Henvisningen i *nr. 3* til lovforslagets §§ 21-33 betyder, at tilsynet med banker og sparekasser får til opgave at kontrollere, at børsrådgivningselskaberne opfylder kravene til organisation, ledelse og kapitalforhold. Tilsynet påser endvidere selskabets og ledelsens adfærd, jfr. kapitel 6 og 7.

Ved *stk. 1, nr. 4*, pålægges tilsynet kontrollen med, at hele edb-systemet i teknisk henseende fungerer betryggende, dvs. såvel handelssystemerne, det officielle informationssystem samt andre opgaver, der udføres ved brug af edb. Kompetencen

vedrører såvel Københavns Fondsbørs som børs-mæglerselskaberne og stemmer med det tilsyn, som tilsynet med banker og sparekasser udøver efter værdipapircentrallovens §§ 26 og 27.

Kontrollen med de forretningsgange i børs-mæglerselskaberne, der ikke bygger på edb, sker efter nr. 3.

Efter *stk. 3*, kan tilsynet forlange oplysninger fra børs-mæglerselskabets ledelse og revisor om selskabets forhold.

Stk. 3 udgør et supplement til *stk. 2*. Bestemmelsen svarer til bank- og sparekasselovens § 50, *stk. 2*. Bestemmelsen pålægger også revisor oplysningspligt.

Stk. 4 giver tilsynet ret til på ethvert tidspunkt at aflægge kontrolbesøg i et børs-mæglerselskab.

Til § 36

Det er hensigtsmæssigt, at børs-mæglerselskaber undergives samme krav om regnskab og revision som pengeinstitutter. Lovforslaget henviser derfor til bank- og sparekasselovens regler i kapitel 7 på dette område, herunder bank- og sparekasselovens § 30, *stk. 4*, om beføjelsen for tilsynet med banker og sparekasser til at fastsætte særregler. Herved præciseres det, at kun regnskabsreglerne i selve bank- og sparekasseloven, men ikke de i medfør heraf udstedte bekendtgørelser for pengeinstitutter, finder anvendelse. Tilsynet kan med hjemmel i disse regler udstede særlige regnskabsbekendtgørelser for børs-mæglerselskaber.

Som nævnt i bemærkningerne til § 40, nr. 4, kan der opstå særlige problemer ved konsolidering af børs-mæglerselskaber, når moderselskabet er undergivet bank- og sparekasselovens § 48a eller kreditinstitutlovens tilsvarende regler.

Til § 37

Stk. 1 fastslår, at børs-mæglerselskabets aktiebog føres af tilsynet med banker og sparekasser. Som omtalt i bemærkningerne til kap. 5 har denne ordning til formål at sikre offentligheden mulighed for at få indblik i, hvem der ejer børs-mæglerselskaberne. Bestemmelsen skal ses i sammenhæng med forslagets § 21, *stk. 2*, nr. 3, hvorefter et børs-mæglerselskabs aktier skal være navneaktier.

Kravet om offentlig tilgængelighed i *stk. 1*, 2. pkt., indebærer en udvidelse i forhold til aktieselskabslovens § 26. Bestemmelsen indebærer, at enhver får mulighed for at efterse aktiebogen såvel i tilsynet som hos det enkelte selskab.

Efter *stk. 2* skal overdragelse til eje eller pant noteres i aktiebogen. Da tilsynet fører aktiebogen, skal erhververen/panthaveren rette anmodningen om notering til tilsynet.

Bestemmelsen indebærer, at en erhverver er afskåret fra at udøve såvel forvaltningsmæssige som økonomiske rettigheder knyttet til aktien, så længe notering ikke har fundet sted, jfr. *stk. 2*, 2. pkt. Bestemmelsen er på dette punkt strengere end aktieselskabslovens § 27. Manglende anmeldelse til notering er strafbelagt efter forslagets § 44, *stk. 1*.

Bestemmelserne i *stk. 2*, 2. og 3. pkt., og *stk. 3* har til formål at modvirke, at ejerforholdene i et børs-mæglerselskab søges sløret ved, at de reelle ejere lader foreninger, selskaber eller andre juridiske personer, som de kontrollerer, stå som indehavere af børs-mæglerselskabets aktiekapital.

Bestemmelsens hensigt er at få frem, hvem der er den virkelige ejer i børs-mæglerselskabet.

Notering vil f.eks. kunne nægtes efter *stk. 3*, hvis børs-mæglerselskabets aktier ejes af et selskab, hvis aktier igen ejes af et eller flere selskaber med uoplyst ejerkreds.

Stk. 4 supplerer den almindelige pligt for selskabets bestyrelse til at påse, at aktiebogen er å jour.

Til § 38

Bestemmelsen svarer til bank- og sparekasselovens § 52.

I *stk. 2* fastslås, at tilsynet med banker og sparekasser afgiver en årsberetning til industriministeren. Det er tanken, at denne beretning skal integreres i den beretning, tilsynet afgiver om pengeinstitutternes virksomhed, jfr. § 49 i lov om banker og sparekasser m.v.

Til kapitel 11

Misbrug af oplysninger

Til § 39

I § 39 foreslås et forbud mod misbrug af selskabsinformation, der endnu ikke er offentliggjort, såkaldt insider-handel. Det foreslås, at forbudet skal omfatte al brug af ikke offentliggjort selskabsinformation ved køb og salg af børsnoterede værdipapirer.

Forbudet omfatter alle. Forbudet vil således ramme f.eks. udenforstående rådgivere og personer, som har fået del i den ikke offentlige information på en mere tilfældig måde, f.eks. fra en person, som selv er insider. Såfremt et bestyrelsesmedlem i et børsnoteret selskab selv deltager i insider-

handel og desuden giver de ikke offentlige oplysninger videre til en anden, ville det ikke føles rimeligt, at den ene transaktion skulle være forbudt og den anden ikke. Ved at lade reglen omfatte alle personer, der har kendskab til denne type information, undgås også den vanskelige afgrænsning af, hvilke insidere der skal omfattes af reglen.

Også personer, som får sådanne oplysninger i kraft af deres stilling i et andet selskab eller i en offentlig institution, vil blive ramt af forbudet.

Reglerne rammer de tilfælde, hvor oplysningen »må antages at få betydning«. Med hensyn til beviskrav skal »må antages« forstås i overensstemmelse med aftalelovens § 33, der indeholder samme udtryk.

I tilfælde, hvor en person har udnyttet ikke offentliggjort information, som er af betydning for kurserne på et værdipapir over for en godtroende medkontrahent, vil aftalelovens almindelige ugyldighedsregler (§§ 31, 33 eller 36) kunne komme til anvendelse.

Overtrædelse af § 39 er strafsanktioneret, jfr. § 44.

Til kapitel 12

Særlige bestemmelser m.v.

Til § 40

Som i den gældende fondsbørslovs § 24 foreslås, at de bemyndigelser, der gives industriministerens, samles (§§ 40 og 41).

§ 40 angår områder, hvor der skal fastsættes regler, og hvor bekendtgørelsesformen er hensigtsmæssig, fordi der er tale om detaljeret regulering, eller fordi forholdene ofte kan ændre sig.

Ifølge *nr. 1* skal der fastsættes regler om fondsbørsens organisation og virksomhed til supplerende eller udfyldning af lovforslagets kapitel 3. I modsætning til gældende ret skal disse regler fordeles mellem bekendtgørelser og bestyrelsens og direktionens forretningsordrer.

Der skal i medfør af *nr. 2* foretages en nærmere regulering bl.a. til præcisering af alsidighedskravet i forslagens § 25.

Samtidig kan i medfør af *nr. 2* dele af de børsretlige regler, fastsat af fondsbørsbestyrelsen efter § 12, nr. 2, i tilpasset form overføres til bekendtgørelse, såfremt der skulle vise sig behov for at sanktionere dem med strafansvar.

De regelsæt, som *nr. 3* og *4* omfatter, skal medvirke til at etablere et forsvarligt forhold mellem et børsmæglerselskabs kapitalgrundlag og de engagementer, det påtager sig. Hermed begrænses den

risiko for tab i selskabet, som professionel børshandel indebærer.

De regler, som på denne baggrund skal udformes, bør ikke fastsættes ved lov. Der er tale om detaljerede regler. Hertil kommer behovet for at kunne tilpasse dem hurtigt. Dette gør det hensigtsmæssigt, at reglerne fastsættes i bekendtgørelsesform. Bestemmelserne i nr. 3 og 4 er udformet, så disse hensyn tilgodeses.

Der er en risiko ved, at børsmæglerselskabet udsættes for en afviklingsrisiko over for andre børsmæglerselskaber og øvrige kunder ved afvikling af værdipapirer dels i form af, at betaling og levering ofte ikke sker samtidig, dels i sjældne tilfælde hvor kunden ikke opfylder indgåede aftaler. Desuden opstår tabsrisiko i selskaber med store egenbeholdninger af værdipapirer på grund af muligheden for ugunstig kursudvikling.

Da det vil være vanskeligt i praksis at skelne mellem kommissionsforretninger og handler foretaget over egenbeholdningen, bør der gælde ensartede regler for de to typer forretninger,

Hensynet til børsmæglerselskabernes solvens taler for, at der gives regler af samme strenge art som bank- og sparekasselovens §§ 21-24.

En regulering må imidlertid også tage hensyn til den forskellige risiko ved de forholdsvis værdifaste obligationer og aktier, som er mere kursfølsomme. Med hensyn til obligationer bør der udformes regler, der tager hensyn til obligationens pålydende rente og løbetid. Med hensyn til aktier er der grund til yderligere at sætte begrænsning for beholdning af aktier i et enkelt selskab.

Der må iøvrigt sondres mellem, om transaktionen drejer sig om køb til egenbeholdningen eller salg af værdipapirer i egenbeholdningen eller om forpligtelser i form af salg af papirer, der endnu ikke er anskaffet.

I en afvejning af de forskellige hensyn må børsmæglerselskabernes såkaldte »market-making funktion« tillægges betydelig vægt.

Ved udformningen af en soliditetsregel efter § 40, *nr. 4*, bør der tages hensyn til, at børsmæglerselskaberne skal have adgang til gennem handel via egenbeholdning at deltage aktivt i markedet. Denne market-making funktion for børsmæglerselskaberne betyder, at man ikke umiddelbart kan anvende de begrænsninger, der gælder for pengeinstitutter.

Egenkapitalen forventes sat i forhold til børsmæglerselskabets aktivside og ikke som i bank- og sparekasselovens § 21 til passivside. I pengeinstitutter er det af hensyn til forpligtelserne over for indskyderne naturligt at konsolidere i forhold til

de samlede passiver. I børs-mæglerselskaber drejer det sig på den anden side om at dæmme op for risici, der først og fremmest er forbundet med aktivsiden. Der er ikke indskydere, der skal beskyttes. Det bemærkes, at mens kursudsvingsrisikoen optræder på aktivsiden, stiller sagen sig lidt mere usikkert med hensyn til uafviklede handler, som ikke er undergivet nogen fast regnskabsmæssig praksis.

Det må på grundlag af fremtidige erfaringer afgøres, hvorvidt der for forskellige aktivgrupper skal fastsættes forskellige procentsatser, og hvilke satser der skal være tale om.

Er et børs-mæglerselskabs moderselskab undergivet bank- og sparekasselovens § 48 a, skal børs-mæglerselskabet sammen med moderselskabet bedømmes under ét, bl.a. i forhold til bank- og sparekasselovens § 21. At soliditetskravet i den nævnte bestemmelse og i forslaget § 40, nr. 4, er udformet forskelligt, vil ikke volde problemer, medmindre den eller de valgte procentsatser efter § 40, nr. 4, fastsættes lavere end de 8 pct., som er foreskrevet i bank- og sparekasselovens § 21. Bliver dette tilfældet, kan der være anledning til at overveje tilpasning for moderselskaber, der er penge- eller kreditinstitutter.

Det foreslås i nr. 5, at industriministeren bemyndiges til at give regler for såkaldte blankosalg eller baisséforretninger (salg af lånte værdipapirer). Ved blanko-salg forstås den form for baisséspekulation i kursfald, hvor en person (mod betaling) låner en post aktier med henblik på at sælge den i dagens marked og senere købe den igen til forventet lavere kurs.

Udlån uden klientens samtykke er ulovligt, jfr. Danske Lov 5-8-14 om deponering og straffelovens § 280 om mandatsvig. Den gældende fondsbørslovs § 19, stk. 2, stiller formkrav til afgivelsen af samtykke og indebærer bl.a., at samtykke ikke kan gøres tidsubegrænset.

Hvilke regler der fastsættes efter nr. 5, vil bl.a. afhænge af, hvilke transaktioner eller produkter det bør tillades børs-mæglerselskaberne at markedsføre.

Det foreslås i nr. 6, at der gives industriministeren bemyndigelse til at fastsætte de nærmere regler om indberetningspligtens omfang og gennemførelse. Der henvises til bemærkningerne til § 34.

Nr. 7 og 8 drejer sig om udsteders forpligtelser over for fondsbørsen, jfr. også bemærkningerne til nr. 16.

I nr. 9 foreslås, at der udarbejdes detailforskrifter vedrørende den praktiske gennemførelse af de tilsynsforpligtelser, der er indeholdt i lovforslagets

kapitel 10, herunder om børs-mæglerselskabers pligt til at give meddelelse om tab af egenkapital, jfr. bank- og sparekasselovens §§ 44 og 45, samt om ændringer i vedtægter, ledelsessammensætning m.v.

Der foreslås hjemmel for ministeren til at pålægge børs-mæglerselskaberne oplysningspligt ud over den, der fremgår af lovforslagets bestemmelser, f.eks. § 35, stk. 3. Det kan f.eks. dreje sig om periodiske indberetninger til brug for tilsynet.

I lighed med § 7 i lov om en værdipapircentral foreslås det i nr. 10, at industriministeren giver regler om godkendelse af de personer, der skal udføre de med værdipapirhandlen forbundne edb-opgaver på Københavns Fondsbørs eller i et børs-mæglerselskab. Disse regler vil give de generelle rammer for de uddannelseskrav, som må opfyldes, inden godkendelse kan gives. Kravene tænkes udformet i lighed med de krav, der fremgår af kapitel 9 i bekendtgørelse nr. 530 af 4. oktober 1982 om registrering m.v. af fondsaktiver (obligationer) i Værdipapircentralen.

I nr. 11 bemyndiges industriministeren til at fastsætte regler om oplysningspligt for »take-overs« med henblik på at varetage hensynet til minoritetsaktionærer i det selskab, som er ved at blive overtaget. Reglerne skal sikre, at købstilbud, der er led i »take-over«, i god tid meddeles selskabets ledelse og aktionærer og derigennem, at de pågældende aktionærer ved salg af aktier ikke får en pris, der er for lav set i forhold til købers interesse i aktieposten.

Det foreslås i nr. 12, at industriministeren giver regler for fastsættelse af den officielle kurs.

I nr. 13 tillægges der industriministeren beføjelser til at fastlægge regler med hensyn til kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger for Københavns Fondsbørs handelssystemer og det officielle informationssystem, jfr. § 35, stk. 1, nr. 4.

Nr. 14 fastlægger industriministerens pligt til at fastsætte en frist for afvikling af værdipapirhandel. Denne frist skal sikre en rigtig og hurtig afvikling af handlerne. Den skal endvidere modvirke, at der kan opstå et marked for de såkaldte »godsedler«.

Da suspension og sletning af et børsnoteret værdipapir kan være et indgreb af væsentlig betydning, foreslås der i nr. 15, at industriministeren bemyndiges til at fastsætte de nærmere regler vedrørende fremgangsmåde og betingelser for suspension og sletning, jfr. bemærkningerne til § 18.

Industriministeriet udstedte i 1983 fire bekendtgørelser på børsområdet. Disse bekendtgørelser var en følge af tre børsretlige EF-direktiver, hvis formål var at harmonisere retstilstanden og praksis

inden for dette område, jfr. § 48, stk. 3. Da det er hensigtsmæssigt fortsat at gennemføre EF-direktiver på børsområdet på denne måde, forslås det i *nr. 16*, at ministeren kan give reglen om gennemførelse af de Europæiske Fælleskabers retsakter om børsretlige forhold.

Til § 41

I § 41 foreslås at bemyndige industriministeren, således at der om fornødent kan fastsættes regler i de i nr. 1 til 3 omtalte tilfælde.

Bemyndigelsen i *nr. 1* svarer til den bemyndigelse, som den nugældende lovs § 6 tillægger industriministeren vedrørende bestemmelser om køb og salg af værdipapirer med henblik på levering og afregning til senere tidspunkt, herunder terminsforretninger. Foruden terminsforretninger tænkes der i denne forbindelse på nye produkter som futures, options og endnu ikke kendte produkter.

Det skal bemærkes, at terminshandel i aktier, obligationer og lignende er lovlig efter almindelige regler.

I *nr. 2* tillægges der industriministeren bemyndigelse til at fastsætte særlige vilkår for udenlandske værdipapirer.

Denne bemyndigelse kan udnyttes, såfremt det, f.eks. på grund af mange ansøgninger om optagelse af udenlandske værdipapirer på Københavns Fondsbørs, ville være hensigtsmæssigt med generelle regler.

Såfremt det findes fornødent, kan industriministeren ifølge *nr. 3* fastsætte regler, der supplerer de bestemmelser i § 12, nr. 1, som bestyrelsen fastsætter om pligt til at meddele Københavns Fondsbørs oplysninger af betydning for bedømmelse af værdipapiret eller udstederen. Det er nødvendigt, dersom visse regler ønskes strafsanktioneret, jfr. § 44, stk. 4.

Til § 42

Svarende til den nuværende lovs § 7 foreslås det i § 42, at industriministeren bemyndiges til midlertidigt at lukke handlen på Københavns Fondsbørs, når særlige forhold gør det påkrævet, f.eks. krig, valutakriser og lign. Det foreslås dog, at såvidt forholdene muliggør det, skal der forinden indhentes udtalelse fra fondsbørsbestyrelsen.

Kompetencen til at træffe beslutning om sletning af et enkelt værdipapir er tillagt fondsbørsbestyrelsen, jfr. § 18 og bemærkningerne hertil.

Til § 43

Bestemmelsen fastlægger, at alle afgørelser som træffes af Københavns Fondsbørs, kan indbringes for tilsynet med banker og sparekasser. Klagefristen er fastsat til 4 uger. Tilsynet kan se bort fra fristoverskridelser, når særlige grunde taler derfor.

Det foreslås i *stk. 2*, at de afgørelser, tilsynet træffer, herunder i sager hvor der er truffet afgørelse i en klagesag fra Københavns Fondsbørs, er endelige og ikke kan indbringes for anden administrativ myndighed, medmindre klagen støttes på, at gældende ret ved afgørelsen ikke er anvendt korrekt, jfr. bestemmelsens begrænsning til »retlige spørgsmål«. I det tilfælde er der mulighed for inden 4 uger fra afgørelsens dato at forelægge spørgsmålet for industriministeren.

Afgørelser truffet af industriministeren, Københavns Fondsbørs eller tilsynet med banker og sparekasser kan efter grundlovens § 63, stk. 1, indbringes for domstolene. Det foreslås i *stk. 3*, at sag må anlægges inden 8 uger efter afgørelsens dato.

Såfremt en klager ønsker at indbringe klagen for såvel industriministeren som for retten, udsættes fristen, indtil industriministerens afgørelse, der er den endelige administrative afgørelse, foreligger.

Til kapitel 13

Straffebestemmelser m.v.

Til § 44

Bestemmelsens *stk. 1, 1. pkt.*, hjemler straf for overtrædelse af en række af lovforslagets bestemmelser.

Der er ikke fundet anledning til at udelukke simpel uagtsomhed. Ved overtrædelse af § 19 er det dog fundet rimeligt alene at straffelægge grov eller gentagen overtrædelse.

I *stk. 2* er det fastsat, at overtrædelse af reglerne om tavshedspligt i § 16, stk. 1 og § 31, kan straffes med bøde, medmindre højere straf er forskyldt efter anden lovgivning.

I *stk. 3* er det foreslået, at de pålæg, som tilsynet med banker og sparekasser kan give ifølge § 46 skal kunne straffes, såfremt pålæggene ikke efterleves. Tilsvarende vil manglende efterlevelse af at fremkomme med oplysninger, som krævet af fondsbørsbestyrelsen i henhold til § 13, stk. 2, eller tilsynet med banker og sparekasser i henhold til § 35, stk. 3, kunne straffes.

I lighed med hvad der gælder for *stk. 1*, kan der straffes, uanset om der er tale om simpel eller grov uagtsomhed.

Stk. 4 giver industriministeren mulighed for at strafsanktionere de bestemmelser, der udstedes i medfør af loven, jfr. forslagens §§ 40 og 41.

Ifølge *stk. 5* åbnes der mulighed for at pålægge den juridiske person som sådan (udsteder/børsmæglerselskab) bødeansvar. Andre selskaber end børsmæglerselskaber og udstedere kan straffes ved ikke-efterlevelse af indberetningspligten efter § 34.

Til § 45

Bestemmelsen tillægger tilsynet ret til at pålægge tvangsbøder. Tvangsbøder kan efter § 45 anvendes i tilfælde, hvor der er tale om undladelse af opfyldelse af de pligter, der følger af loven, eller som pålægges i medfør af loven. Ved pligter pålagt efter loven forstås de pålæg, som er nævnt i forslagens § 44, stk. 3.

Tvangsbøder kan anvendes over for udstedere og børsmæglerselskaber samt medlemmer af disse selskabers ledelse og revision. Tvangsbøder kan endvidere anvendes over for de personer, der forestår Nationalbankens virksomhed som børsmægler.

Til § 46

I § 46 foreslås, at der tillægges tilsynet med banker og sparekasser indgrebsbeføjelser i tilfælde af, at et børsmæglerselskab eller en værdipapirudsteder ikke opfylder de forpligtelser, der påhviler dem ifølge loven, eller ikke efterlever handlings- eller undladellespligter ifølge § 11 eller ifølge princippet om redelig forretningskik.

Indgrebsbeføjelsen følger samme principper som forbrugerombudsmandens beføjelser efter markedsføringsloven og betalingskortloven. Det betyder, at der i første omgang skal optages forhandling. Dog følger det af de forhold, hvorunder børsomsætning foregår, at denne fase ikke kan være lang. Såfremt forhandlingen ikke bringer forholdet i orden, er det hjemmel til at udstede pålæg om ændring af forholdet.

Der foreslås desuden, at tilsynet med banker og sparekasser tillægges adgang til offentliggørelse af pålægget. Som yderligere sanktion, som særlig tænkes anvendt i grovere tilfælde, nævnes suspension eller sletning af de berørte papirer. For børsmæglerselskaber kan der tillige blive tale om tilbagekaldelse af tilladelse efter § 32.

Overtrædelse af et pålæg kan straffes med bøde efter § 44, stk. 3, jfr. stk. 5.

Tilsynets beslutninger vil normalt være administrativt endelige, jfr. § 43.

Til § 47

Overtrædelse af forslagens §§ 3 og 4, f.eks. ved oprettelse af handelssystemer, kan ifølge § 47 mødes med et midlertidigt administrativt forbud. Hensynet til de grundlæggende intentioner bag en fondsbørslovgivning taler for, at sådanne overtrædelser hurtigt kan bringes til ophør. Anvendelse af sanktionerne – straf eller tvangsbøder – vil af tidsmæssige grunde normalt ikke være formålstjenlig.

§ 47, stk. 1, 3. pkt., og stk. 2, er udformet på grundlag af § 28 i lov om betalingskort og markedsføringslovens § 16, stk. 2 og 3. Det kræves dog i stk. 2, at retten må træffe beslutning herom, såfremt der skal tillægges klagen opsættende virkning.

Til kapitel 14

Ikrafttrædelse m.v.

Til § 48

Det foreslås i *stk. 1* at lade den ny bestyrelse træde til straks efter lovens vedtagelse med henblik på at lade den træffe beslutning om etablering og den nærmere indretning af Københavns Fondsbørs elektroniske børssystem. Det foreslås endvidere, at den ny bestyrelse kan træffe beslutning om børsens økonomiske grundlag.

Det foreslås samtidig i *stk. 2* at ophæve de bestemmelser i den nugældende fondsbørslov, der nærmere regulerer bestyrelsens sammensætning og børsens økonomiske grundlag. Endvidere foreslås industriministerens adgang til at meddele beskikkelse til fondsbørsvekselerere ophævet straks efter lovens ikrafttræden. Baggrunden herfor er, at fondsbørsvekselerstanden foreslås afskaffet og erstattet af børsmæglerselskaber, der vil få eneret til at handle på Københavns Fondsbørs, jfr. lovforslagets kapitel 5.

Lovforslagets regler om børsmæglerselskaber sættes først i kraft, når de fornødne bekendtgørelser er udstedt, og når de børssøgende har dannet børsmæglerselskaber. Derfor foreslås det i *stk. 3*, at adgangen til at indstille de 2 bestyrelsesmedlemmer i lovforslagets § 6, stk. 2, som tilkommer børsmæglerselskaberne indtil videre, tilfalder henholdsvis Foreningen af Fondsbørsvekselerere og Danmarks Sparekasseforening og Den Danske Bankforening i fællesskab.

Til § 49

Der er ikke foreslået en fast ikrafttrædelsesdato for loven, da det skønnés mest hensigtsmæssigt, at

de nye regler sættes i kraft i flere omgange, og de gamle regler derefter ophæves stykvis over nogen tid. Derfor foreslås, at industriministeren fastsætter tidspunkt for ikrafttrædelse og ophævelse.

Pengeinstitutterne på såvel Færøerne som Grønland kan tilsluttes Værdipapircentralen. Hvis dér etablerede pengeinstitutter (og andre) ønsker det, skal de have mulighed for at danne børsmæglerselskaber. Dette må medføre, at der ikke er grundlag for, at lovforslaget ikke som helhed skal gælde i disse landsdele.

Det foreslås i *stk. 3*, at de i henhold til den gældende lov udstedte forskrifter forbliver i kraft, indtil de ophæves eller afløses. Det drejer sig om visse bekendtgørelser af 10. november 1983, bekendtgørelse nr. 526 om betingelserne for optagelse til officiel notering af værdipapirer på Københavns Fondsbørs, bekendtgørelse nr. 527 om kravene til det prospekt der skal offentliggøres, inden værdipapirer kan optages til officiel notering på Københavns Fondsbørs og bekendtgørelse nr. 528 om betingelserne for optagelse til notering af mindre og mellemstore selskaber på aktiemarked III.

Med hensyn til den store ændring, der skal foregå i børssystemet, er det fundet mest hensigtsmæssigt, at ændringen indledes med forsøgsordninger. Det foreslås derfor i *stk. 4*, at der skal kunne indledes et udviklingsarbejde og forsøgsordnin-

ger, uden hensyn til ikrafttrædelse i øvrigt.

Til § 50

I *stk. 1* foreslås overgangsregler med hensyn til kapitalkrav for nuværende fondsbørsvekselerere, der ønsker at danne et børsmæglerselskab. Det foreslås, at et børsmæglerselskab kan tillades med en aktiekapital på 1 mill. kr., såfremt aktierne i børsmæglerselskabet ved tilladelsens meddelelse alle ejes af nogen, der ved lovens ikrafttræden havde beskikkelse som fondsbørsvekselerer. Det foreslås endvidere, at sådanne selskaber i løbet af 3 år skal have en aktiekapital på 3 mill. kr. og i løbet af 5 år skal opfylde de krav, der stilles til børsmæglerselskabernes kapital – 5 mill. kr. – i § 21, stk. 2, nr. 2. Hertil knytter sig *stk. 2*, der svarer til, hvad der i § 1, nr. 2, i forslag til lov om ændring af lov om visse kreditinstitutter m.fl. foreslås som § 4 b, stk. 4, i lov om visse kreditinstitutter.

I *stk. 3* foreslås en overgangsregel for de fondsbørsvekselerere, der bliver direktører i et børsmæglerselskab. Der foreslås *dels*, at såfremt direktørerne ved denne lovs ikrafttræden drev selvstændig erhvervsvirksomhed, kan de fortsætte med denne virksomhed uanset bestemmelsen i § 29, blot de anmelder dette til tilsynet, *dels* at de kan eje aktiemajoriteten eller i øvrigt have bestemmende indflydelse i en bank eller et kreditinstitut.

Bilag 1

Industriministeriets lovbekendtgørelse nr. 12 af 16. januar 1984

Bekendtgørelse af Lov om Københavns Fondsbørs

Herved bekendtgøres lov nr. 220 af 7. juni 1972 om Københavns Fondsbørs med de ændringer, der følger af lov nr. 524 af 27. december 1979.

Kapitel I

Fondsbørsens organisation og virksomhed

§ 1. Københavns Fondsbørs er en selv-
ejende institution, som er eneberegtiget til at
afholde børs med offentlig handel og kursno-
tering af aktier, obligationer og lignende
værdipapirer.

§ 2. Fondsbørsen ledes af en bestyrelse på
13 medlemmer. Industriministeren udnævner
for 3 år ad gangen formanden og en stedfor-
træder samt de andre medlemmer og stedfor-
trædere for disse. Af medlemmerne og af
stedfortræderne udnævnes 3 efter indstilling
af fondsbørsvekslererne i henhold til regler
givet af industriministeren, 1 efter indstilling
af Danmarks Nationalbank, 1 efter indstil-
ling af Den Danske Bankforening, 1 efter
indstilling af Danmarks Sparekasseforening,
3 efter indstilling af realkreditinstitutterne
samt 3 efter indstilling af Grosserer-Societe-
tet, Industrirådet og Danmarks Rederifore-
ning i forening.

§ 3. Fondsbørsbestyrelsen træffer beslut-
ning om fondsbørsens anliggender og har
ansvaret for og påser, at handel og kursno-
tering finder sted på forsvarlig måde.

Stk. 2. Fondsbørsbestyrelsens afgørelser
kan indbringes for industriministeren.

§ 4. Ophævet.

§ 5. Værdipapirer, hvis kursnotering efter
fondsbørsbestyrelsens skøn har offentlig in-
teresse, optages til notering efter ansøgning
af vedkommende aktieselskab eller obligati-
onsudstedende institut. Det udbudte beløb
må være så stort, at værdipapiret kan forven-
tes at blive genstand for stadig omsætning.

Stk. 2. Bestyrelsen træffer bestemmelse
om, hvorvidt et værdipapir skal slettes af
kurslisten.

§ 6. Industriministeren kan give bestem-
melser for køb og salg af værdipapirer, som
skal leveres og afregnes til senere tidspunkt
(terminsforretninger).

§ 7. Industriministeren kan efter indhentet
udtalelse fra fondsbørsbestyrelsen suspendere
kursnoteringerne, når særlige forhold gør det
påkrævet.

§ 8. Bestyrelsen udarbejder et budget for
hvert regnskabsår.

Stk. 2. Udgifterne ved fondsbørsens virk-
somhed dækkes dels ved en noteringsafgift,
som pålægges alle selskaber og obligations-
udstedere, hvis værdipapirer noteres på børs-
en, dels ved en afgift, der pålægges fonds-
børsvekslererne. Afgifterne kan inddrives
ved udpantning.

Stk. 3. Afgifterne fastsættes af fondsbørs-
bestyrelsen og godkendes af industriministe-
ren.

§ 9. Fondsbørsens årsregnskab revideres af en statsautoriseret revisor og skal forelægges industriministeren til godkendelse senest 3 måneder efter regnskabsårets udløb.

Stk. 2. Regnskabsåret er 1. april–31. marts.

Kapitel 2

Beskikkelse som fondsbørsvekselerer

§ 10. Fondsbørsvekselerere beskikkes af industriministeren i det omfang, som hensyn til omsætningens og publikums tarv gør fornodent.

Stk. 2. For at opnå beskikkelse som fondsbørsvekselerer må den pågældende:

1. have næringsbrev som vekselerer,
2. have bopæl her i landet, jfr. dog stk. 5,
3. være fyldt 25 år,
4. ikke være umyndiggjort, under lavværgeomål, have sit bo under konkursbehandling eller have standset sine betalinger,
5. i mindst 3 år efter det fyldte 18. år have deltaget i udførelsen af de i en vekselerervirksomhed almindeligt forekommende børsforretninger eller have tilsvarende uddannelse i en bank,
6. dokumentere tilstedeværelsen af en egenkapital, som af industriministeren anses for nødvendig for på betryggende måde at drive virksomheden,
7. tegne en kaufionsforsikring, hvis størrelse bestemmes af industriministeren, til sikkerhed for forpligtelser over for andre vekselerere i forbindelse med afvikling af handler på børsen,
8. gennem tegning af forsikring eller på anden af industriministeren godkendt måde sikre sine kunder mod tab som følge af manglende betalingevne med hensyn til penge og andre værdier, som er betroet den pågældende, eller som han besidder på kunders vegne. Sikkerheden skal omfatte såvel virksomheden som vekselerer, jfr. næringslovens § 22, stk. 1, som den af den pågældende i tilknytning hertil i øvrigt udøvede virksomhed.

Stk. 3. Forinden beskikkelse udfærdiges, må den pågældende afgive en højtidelig forsikring om uegennyttigt og samvittighedsfuldt at ville udføre betroede hverv og opfylde sine forpligtelser som fondsbørsvekselerer.

Stk. 4. Beskikkelse kan nægtes under de i borgerlig straffelovs § 78, stk. 2, nævnte om-

stændigheder. Endvidere kan beskikkelse nægtes, såfremt den pågældende i stilling eller erhverv har udvist en sådan adfærd, at der er grund til at antage, at han ikke vil drive virksomhed som fondsbørsvekselerer på forsvarlig måde.

Stk. 5. Stk. 2, nr. 2, gælder ikke for personer, der er omfattet af De europæiske Fællesskabers regler om etablering.

Stk. 6. Industriministeren kan undtage fra betingelsen i stk. 2, nr. 5.

Kapitel 3

Bortfald og fratagelse af beskikkelse

§ 11. Beskikkelse som fondsbørsvekselerer bortfalder, når vedkommende dør, eller hvis han ophører med at opfylde betingelserne i § 10, stk. 2, nr. 1, 2 og 4.

§ 12. Hvis en fondsbørsvekselerer ikke opfylder de i § 10, stk. 2, nr. 6–8, stillede krav eller i øvrigt gør sig skyldig i grov eller oftere gentagen tilsidesættelse af de pligter, der påhviler ham efter denne lov eller de forskrifter, som er fastsat i henhold til loven, og der efter de udviste forhold er grund til at antage, at han fremtidig ikke vil drive virksomheden på forsvarlig måde, kan industriministeren fratage ham beskikkelsen på tid fra 1–5 år eller indtil videre. Afgørelsen skal indeholde oplysning om adgangen til efter § 13 at begære domstolsprøvelse og om fristen herfor.

§ 13. En afgørelse efter § 12 kan af den, afgørelsen vedrører, forlanges indbragt for domstolene.

Stk. 2. Begæring i henhold til stk. 1 skal fremsættes over for industriministeren inden 4 uger efter, at afgørelsen er meddelt den pågældende. Industriministeren anlægger sag mod den pågældende i den borgerlige retsplejes former.

Stk. 3. Begæring om sagsanlæg har opsættende virkning, men retten kan ved kendelse bestemme, at den pågældende under sagens behandling ikke må udøve virksomhed som fondsbørsvekselerer. Såfremt afgørelsen findes lovlig ved dommen, kan det i denne dom bestemmes, at anke ikke har opsættende virkning.

§ 14. Industriministeren kan efter ansøgning tilbagegive en i henhold til § 12 frataget beskikkelse. Er fratagelsen sket indtil videre, og afslår industriministeren ansøgningen om tilbagegivelse, kan den pågældende forlange afgørelsen prøvet ved domstolene, såfremt der er forløbet 5 år efter fratagelsen og mindst 2 år efter, at generhvervelse af beskikkelsen senest er nægtet ved dom. § 12, 2. pkt., og § 13, stk. 2, finder tilsvarende anvendelse.

§ 15. Er en beskikkelse som fondsbørsvekselerer bortfaldet i medfør af § 11, frataget i medfør af § 12 eller frakendt efter borgerlig straffelovs § 79, skal den straks tilbageleveres industriministeriet.

Stk. 2. Ophører grunden til en beskikkelses bortfald at bestå, eller udløber eller ophæves frakendelsen af en beskikkelse, skal beskikkelsen på ny sættes i kraft og udleveres den pågældende.

Kapitel 4

Fondsbørsvekselerernes rettigheder og pligter

§ 16. Fondsbørsvekselerere er eneberettiget til at deltage i kursnoteringen.

Stk. 2. Kun personer, der har beskikkelse som fondsbørsvekselerer, må benytte denne betegnelse. Andre må heller ikke benytte danske eller udenlandske betegnelser, der er egnet til forveksling hermed.

§ 17. Ved handler på fondsbørsen skal fondsbørsvekselererne acceptere hinanden som køber og sælger. Fondsbørsvekselererne er ansvarlige over for hinanden for opfyldelsen af de forretninger, som de udfører på børsen.

§ 18. Fondsbørsvekselerere kan ved kursnoteringen udføre forretninger i kommission for egen regning.

Stk. 2. En fondsbørsvekselerer må dog ikke udføre forretninger for egen regning i aktier, i hvilke han har salgs- eller købsordrer, som den pågældende dag er udført eller kan forventes udført ved noteringen.

§ 19. Har en fondsbørsvekselerer modtaget såvel købs- som salgsordrer i samme værdipapirer, kan han efterkomme købsordrerne ved levering af de værdipapirer, han har or-

drer til at sælge (kompensation), medmindre kommittenten har betinget, at ordren skal udføres ved noteringen på fondsbørsen. Udføres modstående ordrer ved kompensation, skal der afregnes til samme kurs til køber og sælger.

Stk. 2. Fondsbørsvekselerere må kun udlåne en kommittents værdipapirer til brug ved salg med henblik på tilbagekøb til en lavere kurs, såfremt kommittenten har givet sit samtykke dertil ved at underskrive en erklæring på en af fondsbørsbestyrelsen godkendt formular. Tilladelsen kan ikke gyldigt udstedes for et længere tidsrum end 3 måneder, men kan fornys. Den kan til enhver tid tilbagekaldes. Meddelelse om de stedfundne udlåns antal og hvert enkelt varighed skal af fondsbørsvekselereren sendes til kommittenten umiddelbart efter hvert kvartals afslutning.

Stk. 3. Salg af lånte værdipapirer (blankosalg) må ikke foretages af bankaktier eller af aktier i selskaber med en aktiekapital under 10 mill. kr. Har selskaber aktier med forskellige rettigheder, gælder kapitalgrænsen for hver gruppe for sig. Fondsbørsvekselerere må heller ikke medvirke til sådanne blankosalg ved udlån af aktier.

Stk. 4. Anmeldelse og afmeldelse af de i stk. 2 omhandlede forretninger skal ske til fondsbørsbestyrelsen. De nærmere regler om de i nærværende paragraf omhandlede forretninger gives af fondsbørsbestyrelsen.

Kapitel 5

Tilsyn m.v.

§ 20. Industriministeren udnævner en tilsynsførende med fondsbørsen og fondsbørsvekselererne.

Stk. 2. Den tilsynsførende påser, at fondsbørsbestyrelsen overholder de for fondsbørsen givne bestemmelser, og at fondsbørsvekselererne opfylder de i loven foreskrevne betingelser med hensyn til egenkapital og sikringsordninger, jfr. § 10, stk. 2, sammenholdt med § 12.

§ 21. Fondsbørsvekselerernes årsregnskaber skal revideres af en statsautoriseret revisor og indsendes til den tilsynsførende. Den tilsynsførende kan afkræve fondsbørsvekselererne de oplysninger, som skønnes nødvendige for tilsynets gennemførelse.

Stk. 2. Undlader en fondsbørsvekselerer at efterkomme den tilsynsførendes anmodning om oplysninger i henhold til stk. 1, kan industriministeren som tvangsmiddel pålægge ham daglige eller ugentlige bøder.

Stk. 3. Den tilsynsførendes afgørelser kan indbringes for industriministeren.

§ 22. Udgifterne ved tilsynet afholdes af fondsbørsvekselererne efter regler givet af industriministeren.

§ 23. Den tilsynsførende er berettiget til at overvære bestyrelsens møder, deltage i forhandlingerne og fremsætte forslag til behandling.

§ 24. Industriministeren giver regler for:

1. Fondsbørsens organisation og virksomhed,
2. betingelserne for værdipapirernes optagelse på kurslisten,
3. de oplysninger, der skal offentliggøres, inden værdipapirer kan optages på kurslisten,
4. offentliggørelse af oplysninger om de institutter og selskaber, der har udstedt de på kurslisten optagne værdipapirer,
5. fondsbørsvekselerernes rettigheder og pligter i forbindelse med handler på fondsbørsen,
6. den egenkapital og de sikkerhedsordninger, som fondsbørsvekselererne skal tilvejebringe, og

7. udøvelse af tilsynet.

Kapitel 6

Straffe- og ikrafttrædelsesbestemmelser m.v.

§ 25. Overtrædelse af § 1 og § 16, stk. 2, straffes med bøde, medmindre strengere straf er forskyldt efter den øvrige lovgivning.

Stk. 2. I forskrifter, der gives af industriministeren i medfør af denne lov, kan der fastsættes straf af bøde for overtrædelse af bestemmelser i forskrifterne.

§ 26. Loven træder i kraft, når industriministeren bestemmer det, dog senest 6 måneder efter dens stadfæstelse.

§ 27. Loven gælder ikke for Færøerne og Grønland.

§ 28. Lov nr. 80 af 19. marts 1930 om afholdelse af fondsbørs ophæves. Anerkendelse som medlem af fondsbørsen i henhold til denne lov bevarer dog sin gyldighed og sidestilles med beskikkelse som fondsbørsvekselerer.

Lov nr. 524 af 27. december 1979 indeholder følgende ikrafttrædelsesbestemmelse:

§ 2

Loven træder i kraft dagen efter bekendtgørelsen i Lovtidende.¹⁾

Industriministeriet, den 16. januar 1984

IB STETTER

/ Christen Boye Jacobsen

¹⁾ Offentliggjort i Lovtidende den 29. december 1979.

Uddrag af lov nr. 154 af 24. april 1985 om ændring af lov om banker og sparekasser m.fl. love:**§ 3**

I lov om Københavns Fondsbørs, jfr. lov-
bekendtgørelse nr. 12 af 16. januar 1984, fo-
retages følgende ændringer:

1. I § 10 indsættes som stk. 7:

»Stk. 7. Industriministeren kan fastsætte reg-
ler om betaling af gebyr for beskikkelse som
fondsbørsvekselerer.«.

**2. I § 25, stk. 1, ændres »og § 16, stk. 2,«
til: », § 16, stk. 2, og § 25, stk. 2,«.**

3. I § 25 indsættes som nyt stk. 2:

»Stk. 2. Bestyrelsesmedlemmer, disses sted-
fortrædere, revisor samt direktør og øvrige
ansatte, der ubeføjet røber, hvad de under
udøvelsen af deres hverv har fået kundskab
om, straffes med bøde, for så vidt højere
straf ikke er forskyldt efter borgerlig straffe-
lov.«. Stk. 2. bliver herefter stk. 3.