

Til lovforslag nr. L 70 og L 71. Betænkning afgivet af Erhvervsudvalget den 7. december 1995

## Betænkning

over

### I. Forslag til lov om fondsmæglerselskaber

### II. Forslag til lov om værdipapirhandel m.v.

Udvalget har behandlet lovforslagene i nogle møder og har herunder stillet spørgsmål til erhvervsministeren, som denne har besvaret dels skriftligt, dels i samråd.

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

AMP-Samarbejdet,  
Arbejdsmarkedspensionsrådet,  
Assurandør-Societetet,  
Børsmæglerforeningen,  
Finansforbundet,  
Finansrådet,  
Lønmodtagernes Dyrtidsfond,  
Medarbejderrepræsentationen i bestyrelsen  
for Københavns Fondsbørs,  
Realkreditrådet,  
Registrerede Revisorer og  
Værdipapircentralen.

Der er af erhvervsministeren stillet ændringsforslag, hvorom henvises til de ledsagende bemærkninger.

Erhvervsministeren har over for udvalget udtalt følgende om oplysningsforpligtelser og gennemsigtighed:

Om oplysningsforpligtelser og gennemsigtighed anføres det samlet i de almindelige bemærkninger til lovforslaget, at en tilfredsstillende investorbeskyttelse er afgørende for, at danske og udenlandske investorer finder det danske værdipapirmarked interessant. Det anføres videre, at en udflytning af handelen vil

kunne forstærkes, hvis kravene til f.eks. udstedernes oplysningsforpligtelser og til markedets gennemsigtighed afviger for meget fra forholdene i andre lande. Derfor er det efter bemærkningerne vigtigt, at reguleringen af disse forhold nøje afstemmes med den internationale konkurrencesituation og til internationale standarder. Dette fortolkningsbidrag i lovbestemmelserne bør have afgørende betydning ved udarbejdelse af reglerne om oplysningsforpligtelser og gennemsigtighed og den efterfølgende administration heraf.

Det fremgår da også af lovbestemmelserne, at gennemsigtighedsreglerne på en fondsbørs forudsættes at skabe et fair og velordnet marked. Det er således forudsat, at fondsbørserne og Fondsrådet sikrer et højt niveau for gennemsigtighed, der opfylder internationale standarder.

Der er imidlertid ikke i lovforslagets tekst angivet nogen målestok for, hvilket niveau af gennemsigtighed man bør stræbe mod. Derfor bør fondsbørserne udstede »regler, der indeholder vilkårene for markedets funktion og til sikrer god gennemsigtighed«.

På et mere teknisk plan forudsætter differentierede regler for indberetning og offentliggørelse, at der udstedes nærmere regler for, hvornår sådanne regler kan anvendes, herunder klare definitioner af hvad der forstås ved blokhandler. Det skal understreges, at lovbestemmelserne fremhæver, at der i den forbindelse må lægges afgørende vægt på, at fondsbørserne fører effektivt tilsyn med overholdelse af de

fastsatte indberetningsregler, og at Fondsrådet griber ind, hvis dette ikke er tilfældet.

Med hensyn til oplysningsforpligtelser skal det fremhæves, at der med forslaget er lagt op til, at de regler Fondsrådet skal fastsætte herom, skal sikre et højt oplysningsniveau på det danske værdipapirmarked. Det forudsættes således, at Fondsrådet fastlægger oplysningskrav, der opfylder internationale standarder.

Erhvervsministeren har om Fondsrådets karakter af offentlig myndighed udtalt følgende:

Lovforslaget sikrer, at det er en offentlig myndighed som fastsætter eller godkender reglerne om børsmarkedet, idet Fondsrådet enten udsteder disse regler eller godkender regler fastsat af en fondsbørs. Fondsrådet er en offentlig myndighed, hvilket blandt andet kommer til udtryk ved, at det er erhvervsministeren, som udnævner formand og næstformand for Fondsrådet, og at Finanstilsynet varetager sekretariatsfunktionen. Der er tale om et uafhængigt offentligt rådsorgan, hvis virksomhed med hjemmel i loven finansieres af værdipapirhandlerne og værdipapirmarkedets institutioner. Det er understreget i lovforslagets bemærkninger, at Fondsrådet er en del af den offentlige forvaltning, og at forvaltningsretlige principper skal finde anvendelse for rådet, ligesom rådet er underkastet kontrol af Folketingets Ombudsmand.

Erhvervsministeren har om kompetencefordelingen mellem fondsbørserne og Fondsrådet udtalt følgende:

Efter lovforslaget skal en fondsbørs fastsætte supplerende regler til de regler, som fastsættes af Fondsrådet om oplysningsforpligtelser, indberetning af handler, betingelser for optagelse til handel eller notering samt om prospekters indhold. Fondsbørsens regler skal udfylde de overordnede regler, der fastsættes af Fondsrådet.

Et eksempel herpå kan være, at Fondsrådet efter lovforslaget på grundlag af EF-direktiverne skal fastsætte regler om betingelserne for optagelse til officiel notering, om kravene til børsprospekter m.v. Disse regler skal bl.a. indeholde krav til størrelsen af selskabernes aktiekapital som optagelsesbetingelse. Det forudsættes, at disse regler udformes således, at en fondsbørs kan undtage fra de generelle krav til størrelsen af aktiekapital, såfremt den skønner, at der vil være et tilstrækkeligt marked for

de pågældende aktier. Efter en fondsbørs eget regelsæt kan der stilles krav til betingelserne for en sådan undtagelse, f.eks. at aktierne som udgangspunkt skal være spredt på 500 personer, men at kravet kan variere med størrelsen af selskabet og størrelsen af udbudet.

Et andet eksempel er emissioner med fortegningsret for aktionærer, hvor aktionærerne har ret til at tegne nye aktier i forhold til deres aktiebesiddelse. I en sådan situation kan Fondsrådet tillade, at der udarbejdes et reduceret prospekt. På baggrund heraf kan en fondsbørs udarbejde et skema over de specifikke oplysninger, som det af Fondsrådet tilfaldte reducerede prospekt skal indeholde.

Et tredje eksempel er, at efter EF-direktivet om prospekter, der skal gennemføres af Fondsrådet, skal prospektet ved emission af obligationer af udstedere, der ikke i forvejen har værdipapirer optaget til notering på en fondsbørs, opfylde de krav, der fremgår af prospektbekendtgørelsens skema B, samt de yderligere oplysninger, der af fondsbørsen anses for fornødne.

Et fjerde eksempel er, at Fondsrådet skal fastsætte regler om oplysningsforpligtelser, dvs. hvilke forhold der begrunder, at en udsteder skal afgive oplysninger til markedet, mens fondsbørsen fastlægger, hvornår og hvordan dette skal ske. F.eks. kan Fondsrådet fastsætte regler om, hvilke forhold der skal oplyses efter lovforslagets § 27, stk. 1, (L 71), herunder større ændringer af selskabets aktiviteter, væsentlige forskningsresultater, betydelige tab m.v. Den enkelte fondsbørs definerer på baggrund heraf, hvad der konkret skal forstås ved »store«, »væsentlige« og »betydelige«. Et andet eksempel kan være, at Fondsrådet fastsætter regler om, at beslutninger anses for omfattet af pligten til straks at offentliggøre oplysninger efter lovforslagets § 27, stk. 1, når afgørelsen reelt er truffet. En fondsbørs vil herefter kunne afgrænse de situationer, hvor dette er tilfældet, f.eks. at forelæggelse for udsteders repræsentantskab ikke skal afventes.

Herefter indstiller et flertal (Socialdemokratiets, Venstres, Det Konservative Folkepartis, Det Radikale Venstres, Fremskridtspartiets og Centrum-Demokraternes medlemmer af udvalget) lovforslagene til *vedtagelse* med de erhvervsministeren stillede ændringsforslag.

Et *mindretal* (Socialistisk Folkepartis medlem af udvalget) indstiller lovforslagene til *forkastelse* ved 3. behandling, men kan tiltræde de af erhvervsministeren stillede ændringsforslag. Det er Socialistisk Folkepartis opfattelse, at grundlæggende bygger de to forslag på en ekstrem liberalistisk filosofi - så ekstrem, at ideologien helt har fortrængt realitetssansen. Københavns Fondsbørs er døende som aktiebørs. Som remedie herfor foreslås det at skabe et marked af konkurrerende aktiebørser i Danmark. Det er helt urealistisk. Danmark vil enten få én aktiebørs eller ingen.

Som tilkendegivet under 1. behandling var Socialistisk Folkeparti imidlertid indstillet på at overvinde sin afsky over for den grundlæggende filosofi bag lovforslagene, hvis det kunne bidrage til at beskytte lønmodtagernes pensionsopsparring og sikre erhvervsvirksomhedernes muligheder for kapitaltilførsel. Hele processen omkring de to lovforslag har været præget af et slagsmål mellem på den ene side børsrådene, dvs. pengeinstitutterne, der ønskede begrænset gennemskuelighed for lettere at kunne tjene penge, og Dansk Industri, der har været præget af en enkelt stor virksomhed med hang til lukkethed, og på den anden side Lønmodtagernes Dyrtidsfond, ATP-fonden, pensionskasserne og forsikringselskaberne, der ønskede størst mulig åbenhed og gennemskuelighed for at kunne investere pensionsopsparringen bedst muligt og for i øvrigt at kunne sikre en velfungerende børs. Mindretallet har under udvalgsarbejdet konsekvent arbejdet for størst mulig åbenhed og gennemskuelighed.

Resultatet af udvalgsarbejdet er ikke godt nok til at ændre mindretallets grundlæggende indstilling til de to lovforslag. Det står stadigvæk i bemærkningerne til § 30 i L 71, at Danmark skal lægge sig i baghjulet af den internationale udvikling, hvad angår åbenhed og gennemsigtighed. Hvad angår clearing, har investorerne kun indirekte adgang, og hvis de skal have Fondsrådet til at gribe ind mod urimelige vilkår, skal de selv løfte bevisbyrden.

Et *andet mindretal* (Enhedslistens medlem af udvalget) indstiller lovforslagene til *forkastelse* ved 3. behandling.

Det er Enhedslistens opfattelse, at handel af så markant betydning for den danske samfundsøkonomi ikke bør ske inden for rammer-

ne af et aktieselskab med minimal offentlig indflydelse.

Når et flertal nu gennemfører, at handel skal ske i private aktieselskaber, burde investorerne som noget helt naturligt have det afgørende stemmeflertal, primært fordi de er forvaltere af f.eks. opsparinger.

Lovforslagene er udformet med det formål at gøre den danske børs mere attraktiv, herunder fremme gennemsigtigheden, hvilket er balsalt for investorerne, når investeringsmulighederne og alternativer skal vurderes. Med lovforslagene har man stik imod ønsket om gennemsigtighed udvidet mulighederne for at give dispensation fra regler om offentliggørelse af regnskaber. De berømte A.P. Møller-hensyn er således ikke fjernet, der er blot sørget for, at andre kan undslå sig offentlighedens ret og krav om information.

Endelig er det Enhedslistens opfattelse, at der er brug for helt andre tiltag, der kan modvirke den afvikling af demokratiet, der følger af internationaliseringen af de finansielle markeder. Boligfinansieringen og mindre virksomheders kapitalbehov burde f.eks. sikres via en kapitalformidling løsrevet fra det internationale kapitalmarked.

## Ændringsforslag

til

### I. Forslag til lov om fondsmæglerselskaber

Af *erhvervsministeren*, tiltrådt af et *flertal* (udvalget med undtagelse af EL):

Til § 2

1) I *stk. 4, 2. pkt.*, udgår ordene »her i landet anvendt«.

Til § 9

2) I *stk. 8* ændres ordet »årsregnskabet« til: »årsregnskabet og årsberetningen«.

Til § 12

3) Efter *stk. 1* indsættes som nyt stykke:

»*Stk. 2. Stk. 1, nr. 2, gælder ikke for direktørers og andre ansattes egne pensionsordninger. Fondsmæglerselskabets ledelse skal dog orienteres om sådanne forretninger.*«

## Til § 17

4) *Stk. 2* affattes således:

»*Stk. 2*. Kernekapitalen består af indbetalt aktiekapital og overkurs ved emission samt reserver.«

## Til § 18

5) I *stk. 5* indsættes efter »disse« ordet: »som«.

## Til § 25

6) I *stk. 2* indsættes efter 2. pkt. som nye punktnummer:

»*Stk. 1* gælder heller ikke for børsmægler-selskaber, som har påbegyndt virksomhed før lovens ikrafttræden, og hvis ansvarlige kapital på dette tidspunkt ikke opfyldte kapitalkravet i henhold til § 3, *stk. 2*. Den ansvarlige kapital skal for disse selskaber senest den 1. juli 1996 svare til modværdien af mindst 730.000 ecu og senest den 1. januar 1997 svare til modværdien af mindst 1 mio. ecu.«

## Til § 35

7) I *stk. 2* ændres ordet »tvangsbøder« til: »bøder«.

## Til § 36

8) I *stk. 4* indsættes efter »På samme måde« ordene: »som efter *stk. 3*«.

## Til § 39

9) *Nr. 1* affattes således:

»1. § 22, *stk. 1*, affattes således:

»Ved vekselerervirksomhed forstås i denne lov arbitrageforretninger, veksling af penge og køb eller salg for fremmed regning af værdipapirer, der ikke er forbeholdt værdipapirhandlere, jf. § 4 i lov om værdipapirhandel m.v.«

## Bemærkninger

## Til nr. 1

Ændringen skal sikre, at man ikke i Danmark kan misbruge et kendt og solidt udenlandsk firmas navn, uanset at det pågældende firma ikke driver virksomhed i Danmark.

## Til nr. 2

Den foreslåede ændring er en konsekvensrettelse for at bringe overensstemmelse mellem § 9, *stk. 8*, i L 70 og § 14, *stk. 1*, i L 71 om værdipapirhandel m.v.

## Til nr. 3

Den foreslåede undtagelse i § 12 er begrundet med, at direktører og andre ansatte i et fondsmæglerselskab ofte vil have en pensionsopsparring som for eksempel en kapitalpension. I kraft af pensionslovgivningen kan den type ordninger ikke oprettes hos et fondsmæglerselskab. Det betyder, at de ansatte er tvunget til at oprette en sådan ordning hos en anden værdipapirhandler og dermed bryde pligten til at handle gennem egen virksomhed. Det foreslås, at de pågældende skal orientere fondsmæglerskabets ledelse om sådanne forretninger, da et fondsmæglerselskab ifølge forslaget til en værdipapirhandelslov m.v. (L 71) skal have regler for medarbejderens adgang til at udføre personlige transaktioner.

## Til nr. 4, 5, 7 og 8

Ændringerne er redaktionelle.

## Til nr. 6

Med den foreslåede tilføjelse af et 3. og 4. punktum i § 25, *stk. 2*, vil der blive indført en meget tidsbegrænset overgangsordning for eksisterende børsmæglerselskaber. Overgangsordningen er kortvarig i forhold til den overgangsordning, som er foreslået for andre fondsmæglerselskaber, og er medtaget for at sikre, at de eksisterende børsmæglerselskaber ikke får overgangsproblemer. 730.000 ecu, der svarer til ca. 5,1 mio. kr., svarer til kapitalkravsdirektivets mindstekrav.

## Til nr. 9

Da eneretten i lov om værdipapirhandel m.v. alene vedrører værdipapirer omfattet af § 2, *stk. 1*, nr. 1-10 og 12, og således ikke omsættelige pantebrevne med pant i fast ejendom eller løsøre, jf. § 4, *stk. 1*, præciserer ændringen, at vekselerere fortsat må handle med disse pantebrevne.

Bet. o. lovf. vedr. fondsmæglerselskaber m.v.

## Ændringsforslag

til

### II. Forslag til lov om værdipapirhandel m.v.

Af *erhvervsministeren*, tiltrådt af et flertal (udvalget med undtagelse af EL):

#### Til § 8

1) *Stk. 1* affattes således:

»Virksomhed omfattet af § 7 må ikke påbegyndes, før Finanstilsynet har meddelt tilladelse hertil. Den clearingvirksomhed, der udøves af Danmarks Nationalbank, er ikke omfattet af 1. pkt.«

#### Til § 15

2) I *stk. 2* indsættes efter 1. pkt. som nyt punktum:

»Finanstilsynet kan fastsætte regler om afskrivning af immaterielle aktiver.«

#### Til § 19

3) *Stk. 1, nr. 1*, affattes således:

»1) regler, der indeholder vilkårene for markedets funktion og tilsikrer god gennemsigthed,«.

#### Til § 29

4) I *stk. 2, nr. 1*, ændres »udgør 5 pct. af aktiekapitalen« til: »udgør mindst 5 pct. af aktiekapitalen«.

#### Til § 32

5) I *stk. 1* indsættes efter 1. pkt. som nyt punktum:

»Den pågældende fondsbørs påser overholdelsen af 1. pkt.«

#### Til § 33

6) *Stk. 3* affattes således:

»*Stk. 3*. Den indberetningspligtige skal opbevare dokumentation for den indberettede handel og for indberetningen heraf i mindst 5 år, efter at indberetningen er foretaget.«

7) I *stk. 4, 2. pkt.*, ændres ordet »Fondsbørs« til: »fondsbørs«.

#### Til § 34

8) I *stk. 1, nr. 2*, indsættes efter »fondsbørs« ordene: »eller handles på en autoriseret markedsplads«.

9) *Stk. 3* affattes således:

»*Stk. 3*. Ved kursmanipulation forstås handlinger som nr. 1-4, der er egnet til at påvirke kursen på værdipapirer eller unoterede instrumenter efter *stk. 1* i en retning, der afviger væsentligt fra disses værdi i markedet, ved

- 1) offentliggørelse eller udspreddelse af urigtige oplysninger om en udsteder af værdipapirer,
- 2) indberetning af handel med egne værdipapirer, herunder handel med et koncernforbundet selskabs værdipapirer, uden at det er markedet bekendt,
- 3) indberetning af handel med sig selv, herunder handel med koncernforbundne selskaber, uden at det er markedet bekendt, eller
- 4) indberetning af handel, når det mellem køber og sælger er aftalt, at tab dækkes på anden måde, uden at det er markedet bekendt.«

#### Til § 39

10) I *stk. 2* indsættes efter »kursmanipulation« ordene: »i forbindelse hermed«.

#### Til § 42

11) I *stk. 1* og 3 ændres ordene »investorerne eller værdipapirmarkedets« til: »investorerne, låntagernes eller værdipapirmarkedets«.

#### Til § 60

12) *Stk. 2* affattes således:

»*Stk. 2*. En værdipapircentral må ikke afgive oplysninger vedrørende det registrerede til andre end de efter kapitel 21 tilsluttede virksomheder.«

#### Til § 67

13) I *1. pkt.* ændres ordet »hans« til: »den pågældendes«.

## Til § 68

**14) Stk. 3-5** affattes således:

»Stk. 3. De efter registeret berettigede og anmeldere kan i overensstemmelse med værdipapircentralens regler, der skal godkendes af Finanstilsynet, vælge, at meddelelser i forbindelse med ændringer i det registrerede skal gives periodisk, og kan ligeledes fravælge meddelelser om ændringer helt eller delvis. Valg og fravalg registreres på den enkelte konto.

Stk. 4. En værdipapircentral kan efter anmodning fra det kontoførende institut beslutte, at der ikke skal udsendes meddelelser om ændringer i det registrerede, når oplysningerne forinden er tilgået rettighedshaver.

Stk. 5. Afgivelse af meddelelse efter stk. 1-4 skal ske i overensstemmelse med en værdipapircentralens regler herom. Disse regler skal godkendes af Finanstilsynet.«

## Til § 76

**15) I stk. 2** ændres ordet »han« til: »denne«.

## Til § 83

**16) I stk. 2, 3. pkt.,** ændres ordene »pengemarkedsmægler- eller en værdipapirmæglervirksomhed« til: »pengemarkedsmægler eller en værdipapirmægler«.

**17) Stk. 3** affattes således:

»Stk. 3. Formanden og næstformanden skal repræsentere generelle samfundsmæssige interesser. Formanden skal have økonomisk-erhvervsmæssig sagkundskab, mens næstformanden skal have juridisk-erhvervsmæssig sagkundskab. Danmarks Nationalbank indstiller ét medlem, Assurandør-Societetet, Arbejdsmarkedspensionsrådet, AMP-Samarbejdet og Foreningen af Firmapensionskasser indstiller 2 medlemmer i fællesskab, og ATP og LD indstiller ét medlem i fællesskab. Børsmæglerforeningen indstiller 2 medlemmer. Finansrådet og Danske Investeringsforeningers Fællesrepræsentation indstiller ét medlem i fællesskab. Realkreditrådet indstiller ét medlem, og Dansk Industri, Danmarks Rederforening og Det Danske Handelskammer indstiller ét medlem i fællesskab.«

**18) Stk. 5** affattes således:

»Stk. 5. Erhvervsministeren godkender Fondsrådets forretningsorden, der offentliggøres ved bekendtgørelse.«

## Til § 85

**19) I 1. pkt.** ændres ordene »pengemarkedsmæglere, værdipapirmæglere« til: »pengemarkedsmæglere og værdipapirmæglere«.

## Til § 95

**20) I stk. 2** ændres ordet »tvangsbøder« til: »bøder«.

## Til § 114

**21) I det under nr. 1** foreslåede § 62, stk. 1, nr. 14, ændres »dokumenter« til: »garantidokumenter« og »§ 105« til: »§ 82,«.

**22) I den under nr. 2** foreslåede affattelse af § 62, stk. 6, 1. pkt., ændres »garantidokumenter« til: »dokumenter«.

## Til § 117

**23) Paragraffen** affattes således:

»§ 117. I lov om aktieselskaber, jf. lovbekendtgørelse nr. 760 af 15. september 1995, foretages følgende ændringer:

**1. I § 6 c, stk. 3,** ændres »Fondsbørsen« til: »en fondsbørs, jf. § 7, nr. 1, i lov om værdipapirhandel m.v.«

**2. I § 21, stk. 1, 2. pkt.,** ændres »Værdipapircentralen« til: »en værdipapircentral, jf. § 7, nr. 6, i lov om værdipapirhandel m.v.«

**3. I § 23 a, stk. 1, 1. pkt., og stk. 2, § 23 b, stk. 1, 1. pkt., § 23 c, stk. 1, 1. led, § 23 d, 1. pkt., § 25, stk. 1, 3. pkt., § 25 a, stk. 1, 1. pkt., § 25 b, stk. 1, og § 41 a, nr. 1, 2 og 3,** ændres »Værdipapircentralen« til: »en værdipapircentral«.

**4. I § 23 a, stk. 3, 3. pkt., og stk. 4, og § 23 c, stk. 1, 2. led, og stk. 2, 1. pkt.,** ændres »Værdipapircentralen« til: »en værdipapircentral«.

**5. I § 23 d, 2. pkt.,** ændres »et pengeinstitut, et kreditinstitut, der har særlig tilladelse, eller et børsmæglerselskab.« til: »en værdipapirhand-

ler, jf. § 4, stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v.«

6. § 28 c ophæves.

7. I § 40, 2. pkt., § 134 l, stk. 4, 2. pkt., og § 135, stk. 6, 2. pkt., ændres »et børsmæglerselskab, et kreditinstitut, der har særlig tilladelse, eller et pengeinstitut.« til: »en værdipapirhandler, jf. § 4, stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v.«

8. I § 51, stk. 3, § 56, stk. 5, og § 76, stk. 3, 1. pkt., ændres »Københavns Fondsbørs« til: »en fondsbørs, jf. § 7, nr. 1, i lov om værdipapirhandel m.v.,«.

9. I § 53, stk. 2, ændres »§ 28 c« til: »§ 29 i lov om værdipapirhandel m.v.«

10. § 159 c ophæves.

11. I § 161, stk. 3, udgår »§ 28 c,«.

Til § 123

24) I det under nr. 2 foreslåede § 538, stk. 1, 2. pkt., ændres »jf. § 49, stk. 1,« til: »jf. § 40, stk. 1,«.

Til § 126

25) I stk. 1 indsættes efter 2. pkt. som nyt punktum:

»For værdipapircentral- og clearingvirksomhed træder loven dog senest i kraft den 1. juni 1997.«

## Bemærkninger

Til nr. 1

Der er tale om en præcisering i bestemmelsen af, at den clearingvirksomhed, der udøves af Danmarks Nationalbank, ikke skal have tilladelse.

Til nr. 2

Ændringen er begrundet i, at fradrag af immaterielle aktiver ved opgørelsen af den ansvarlige kapital kan være unødigt belastende i

forhold til den type selskaber, der er omfattet af forslaget.

Til nr. 3

Der er ikke i det fremsatte lovforslags tekst angivet nogen målestok for, hvilket niveau af gennemsigtighed man bør stræbe mod. Der er derfor med dette ændringsforslag indsat en bestemmelse om, at fondsbørsens regler skal til sikre en god gennemsigtighed.

Til nr. 4

Det er præciseret, at aktiernes pålydende værdi skal udgøre mindst 5 pct. af aktiekapitalen for at udløse pligt til at indberette. Dette svarer til formuleringen i den gældende § 28 a i aktieselskabsloven.

Til nr. 5

Det er herved præciseret, at fondsbørserne påser overholdelsen af denne regel i lighed med, hvad der gælder for § 31.

Til nr. 6

Der er tale om en præcisering af, at dér foruden dokumentation for den indberettede handel ligeledes skal opbevares dokumentation for, at handlen er indberettet.

Til nr. 7 og 8

Der er tale om redaktionelle ændringer.

Til nr. 9

Der er foretaget en præcisering af bestemmelsen i overensstemmelse med en række af hørings svarene.

For så vidt angår stk. 3, nr. 2-4, er det specificeret, at der ikke er tale om indberetning af overdragelse af værdipapirer i fri handel, men om en disposition beregnet på at påvirke kursen i en retning, der afviger væsentligt fra værdipapirernes markedskurs. Der er herved lagt vægt på, at de øvrige agerende i markedet m.v. ikke er bekendt med, at dette er tilfældet.

Ved indberetning forstås såvel handel uden for en fondsbørs systemer, der efterfølgende indberettes særskilt, som handel over en fondsbørs handelssystemer, hvorved handelen

samtidig registreres og indgår i beregningen af kursen.

Efter bestemmelsens nr. 2-4 er det et krav, at markedet er ubekendt med, at der ikke er tale om sædvanlig kursdannelse i fri handel. I forbindelse med emissioner kan der således foretages »kursstabilisering« i henhold til det godkendte prospekt. Med forbudet om kursmanipulation er det ikke tanken at forbyde den hidtil accepterede kurspleje, hvor en udsteder handler med egne værdipapirer begrundet i et ønske om en rimelig kursudvikling. Disse handlinger er ikke omfattet af forslagens forbud mod kursmanipulation, selv om det er markedet ubekendt, hvad der foregår, fordi der ikke foretages en væsentlig påvirkning af kursdannelsen. En værdipapirhandel er heller ikke omfattet af bestemmelsen, når man over for resten af markedet har markeret, at en given handel ikke skal medtages i kursberegningen.

#### Til nr. 10

Der er foretaget en præcisering af bestemmelsen således, at det er i den situation, at kursmanipulation er foretaget i forbindelse med den pågældende handel, at en værdipapirhandler ikke må medvirke.

#### Til nr. 11

I stk. 1 og 3 er det præciseret, at den autoriserede markedsplads ligeledes skal tage hensyn til låntagernes interesser ved beslutninger om at standse handelen med et unoteret værdipapir, jf. § 26 om de tilsvarende bestemmelser for en fondsbørs.

#### Til nr. 12

Der kan være situationer, hvor en domstol efter retsplejelovens regler bestemmer, at oplysninger vedrørende det registrerede skal udleveres til f.eks. anklagemyndigheden i forbindelse med en straffesag. I disse situationer betyder den grundlæggende decentrale konstruktion af værdipapircentralssystemerne, at de kontoførende institutter ligger inde med dokumentation for det registrerede i centralen. Såfremt værdipapircentralen tilpligtes at udlevere oplysninger om, hvem der er kontoførende institutter, vil anklagemyndigheden have mulighed for efter retskendelse at tilpligte de kontoførende institutter at udlevere de ønskede

oplysninger. Er de oplysninger, der kan fås på denne måde ikke tilstrækkelige, kan man få oplysninger fra en værdipapircentralens registre, men disse giver kun et billede af, hvad der aktuelt er registreret i centralen i modsætning til de kontoførende institutter, der typisk vil være værdipapirhandlere og derfor efter f.eks. forslagens § 38, stk. 2, skal opbevare oplysninger vedrørende handel i 5 år.

#### Til nr. 13 og 15

Ændringerne er redaktionelle.

#### Til nr. 14

Ændringsforslaget præciserer, at til- og fravalg kan ske inden for grupper af valgmuligheder for valg og fravalg af meddelelser efter regler, der fastsættes af den pågældende værdipapircentral. Disse regler og ændringer heri skal godkendes af Finanstilsynet, der således kan forlange ændringer i reglerne eller fastsættelse af supplerende regler med henblik på at sikre rettighedshavernes retssikkerhed. Reglerne for rettighedshavernes til- og fravalg af ændringsmeddelelser skal sikre, at rettighedshavernes mulighed for valg og fravalg af meddelelser sker på en sådan måde, at der undgås en unødigt kompleksitet. Herved undgås, at muligheden for valg og fravalg fører til en forringet driftssikkerhed i værdipapircentralssystemerne og en generel fordyrelse af værdipapircentral-systemer.

Stk. 4 foreslås endvidere ændret således, at det undgås, at rettighedshaverne får og betaler for unødigt information, der allerede er tilgængeligt dem. Et eksempel er, at den meddelelse, der udsendes, når en udtrukket obligation forfalder, ikke indeholder ny information i forhold til den advisering, der blev givet, da obligationen blev udtrukket. Ligeledes indeholder de meddelelser, der udsendes i forbindelse med handler, ikke væsentlig ny information i forhold til den fondsnota, der blev udstedt i forbindelse med handelen.

I stk. 5 foreslås, at afgivelse af meddelelser efter stk. 1-4 skal ske i overensstemmelse med en værdipapircentralens regler, der skal godkendes af Finanstilsynet. Værdipapircentralens regler skal fastsætte de nærmere tekniske betingelser for afgivelse af meddelelse eller for at lovens betingelser for unndladelse af meddelel-



se, er opfyldt. Finanstilsynet skal i sin godkendelse afkræve fornøden dokumentation af en værdipapircentral for, at lovens krav er opfyldt, herunder navnlig betingelserne for at kunne undlade udsendelse af meddelelse.

Bestemmelsen giver mulighed for, at en værdipapircentrals regler kan regulere, at meddelelsen kan gives i en anden form end pr. brev, f.eks. som overførsel af elektroniske data. Bestemmelsen gør det endvidere muligt at tage højde for en fremtidig udvikling, hvor kunder selv tager initiativ til enten via telefon eller hjemmecomputeren at indhente oplysninger om deres konti på selvvalgte tidspunkter.

Til nr. 16 og 19-22

Ændringerne er redaktionelle.

Til nr. 17

Danske Investeringsforeningers Fællesrepræsentation får herved indstillingsret sammen med Finansrådet.

*Lissa Mathiasen (S) fmd. Ole Vagn Christensen (S) Sonja Mikkelsen (S)*

*Hardy Hansen (S) Jacob Buksti (S) Kjeld Rahbæk Møller (SF) Bjørn Elmquist (RV)*

*Frank Aaen (EL) Sonja Albrink (CD) Svend Erik Hovmand (V) Svend Heiselberg (V)*

*Pia Larsen (V) Erik Larsen (V) Kai Dige Bach (KF) nfm. Pernille Sams (KF)*

*Flemming Hansen (KF) Kirsten Jacobsen (FP)*

Dansk Folkeparti havde ikke medlemmer i udvalget.

Til nr. 18

Herved er det klargjort, at den af Fondsrådet udstedte og erhvervsministeren godkendte forretningsorden offentliggøres i form af bekendtgørelse.

Til nr. 23

Der er dels foretaget en række ændringer af redaktionel karakter, dels er der medtaget en række yderligere ændringer, som er konsekvensændringer af lovforslaget.

Til nr. 24

Der er tale om en redaktionel ændring.

Til nr. 25

Der er herved taget hensyn til de særlige forhold, der gør sig gældende for så vidt angår Værdipapircentralens overgang til de nye regler, der foreslås gennemført.