

Børsreform II

**Betænkning
afgivet af
Børsudvalget**

Lovforslag



**Betænkning nr. 1290
Udgivet af Erhvervsministeriet 1995**

Børsreform II
Betænkning nr. 1290
Udsendt af Erhvervsministeriet, maj 1995
Design: Iben Kofod
Trykt hos Schultz Grafisk A/S
Oplag 2500 ex

ISBN: 87-601-4850-0

Indledning

Betænkningens bind 4 indeholder forslag til lov om værdipapirhandel, forslag til lov om fondsmæglerselskaber samt forslag til lov om ændring af lov om banker og sparekasser m.v. Forslaget til ændring af bank- og sparekasseloven blev fremsat i april 1995. De øvrige forslag blev fremsat primo maj samtidig med offentliggørelsen af Børsudvalgets betænkning.

Lovforslagene bygger på lovudkast, som er drøftet i Børsudvalget.

Regeringens lovforslag afviger på et punkt fra den holdning, som et flertal i Børsudvalget har givet udtryk for. I regeringens lovforslag fastlægges det således, at Værdipapircentralens og Garantifonden for Danske Optioner og Futures' virksomhed efter 1. januar 1999 kun kan finde sted i aktieselskabsform. Børsudvalgets flertal har alene ønsket en mulighed for, at omdannelse til aktieselskab kan foretages.

Fremsat den 3. maj 1995 af erhvervsministeren (Mimi Jakobsen)

Forslag

til

Lov om værdipapirhandel ¹⁾

Kapitel 1

Indledende bestemmelser

§ 1. Denne lov finder anvendelse på værdipapirhandel.

Stk. 2. Ved værdipapirhandel forstås

- 1) offentligt udbud af værdipapirer,
- 2) køb og salg for egen eller tredjemands regning af værdipapirer,
- 3) formidling af køb og salg af værdipapirer, samt
- 4) erhvervsmæssig rådgivning vedrørende værdipapirer.

§ 2. Ved værdipapirer omfattet af denne lov forstås

- 1) aktier og andre omsættelige værdipapirer, der kan sidestilles med disse,
- 2) obligationer og andre omsættelige værdipapirer, der kan sidestilles med disse,
- 3) andre værdipapirer, der omsættes, og hvormed værdipapirer som nævnt under nr. 1 eller 2 kan erhverves ved tegning, ombytning eller kontant betaling,
- 4) andele i investeringsforeninger,
- 5) pengemarkedsinstrumenter, der er optaget til notering på en fondsbørs, samt indlånsbeviser og commercial papers,
- 6) finansielle futures og tilsvarende instrumenter,
- 7) fremtidige renteaftaler (FRA-kontrakter),
- 8) rente- og valutaswaps samt swaps på aktier og aktieindeks,

- 9) råvareinstrumenter m.v., herunder tilsvarende instrumenter, der afregnes kontant,
- 10) optioner på at erhverve eller afhænde et værdipapir, der falder ind under nr. 1 til 9 og optioner på aktie- og obligationsindeks, herunder tilsvarende instrumenter, der afregnes kontant,
- 11) omsættelige pantebreve med pant i fast ejendom eller løsøre, og
- 12) andre instrumenter og kontrakter efter Fondsrådets beslutning.

Stk. 2. Fondsrådet kan fastsætte regler om, at nærmere bestemte værdipapirer undtages fra denne lov.

§ 3. Eneret til erhvervsmæssigt at rette henvendelse til offentligheden og tilbyde sig som køber, sælger eller formidler af værdipapirer, som nævnt i § 2, stk. 1, nr. 1-10 og 12 har

- 1) pengeinstitutter,
- 2) fondsmæglerselskaber,
- 3) realkreditinstitutter,
- 4) kreditinstitutter med særlig tilladelse,
- 5) Danmarks Nationalbank, og
- 6) Kongeriget Danmarks Hypotekbank og Finansforvaltning.

Stk. 2. Stk. 1 gælder ikke for henvendelser til offentligheden, som en udsteder foretager vedrørende værdipapirer, som udstederen selv udsteder.

Stk. 3. Ved en værdipapirhandler forstås i denne lov en virksomhed som nævnt i stk. 1, nr. 1-4.

¹⁾ Loven indeholder bestemmelser, der implementerer Rådets direktiv nr. 93/22/EØF af 10. maj 1993 om investeringsservice i forbindelse med værdipapirer, EF-tidende, nr. L 141, s. 27.

Kapitel 2

God værdipapirhandelsskik

§ 4. Enhver værdipapirhandel skal udføres på en redelig måde.

Stk. 2. Uredelig påvirkning af samt uredeligt forsøg på at påvirke kursdannelsen på værdipapirer, der er optaget til notering på en fondsbørs, er i strid med god værdipapirhandelsskik.

Stk. 3. Fondsrådet kan fastsætte regler om god værdipapirhandelsskik.

§ 5. En værdipapirhandler skal

- 1) handle loyalt og korrekt over for kunder og i disses bedste interesse,
- 2) udføre kunders handler med den nødvendige kompetence, omhu og hurtighed,
- 3) have og effektivt anvende de ressourcer og fremgangsmåder, der er nødvendige for den rette gennemførelse af sin virksomhed, og
- 4) bestræbe sig på, at der ikke opstår interessekonflikter, og når sådanne ikke kan undgås, sørge for, at kunderne behandles korrekt.

Stk. 2. En værdipapirhandler skal desuden under hensyn til kundens erhvervsmæssige karakter

- 1) udbede sig oplysninger hos kunderne om deres finansielle stilling, investeringserfaring og målsætninger, som er relevante for gennemførelse af de ønskede tjenesteydelser, og
- 2) meddele de for kunden relevante oplysninger i sine kontrakter.

Stk. 3. Bestemmelsen i stk. 1 finder tilsvarende anvendelse for Danmarks Nationalbank og Kongeriget Danmarks Hypotekbank og Finansforvaltning.

§ 6. Det påhviler en værdipapirhandler at

- 1) træffe fyldestgørende foranstaltninger for at sikre kundernes ejendomsret til deres værdipapirer,
- 2) træffe fyldestgørende foranstaltninger for at sikre kundernes midler, herunder opbevaring af kontanter som et led i porteføljeplejen for kunder i form af depositum eller forskud på kunders afgivne ordrer om køb af værdipapirer, og
- 3) organisere og opbygge sin virksomhed på en sådan måde, at risikoen for interessekonflikter både mellem værdipapirhandlerens kunder indbyrdes og mellem kunderne

og værdipapirhandleren begrænses mest muligt.

Stk. 2. En værdipapirhandler må ikke uden kundens samtykke disponere over dennes værdipapirer.

Stk. 3. En værdipapirhandler kan opbevare kunders værdipapirer i samme depot (**samledepot**), hvis værdipapirhandleren har informeret den enkelte kunde om retsvirkningerne heraf, og denne har samtykket. Finanstilsynet kan i særlige tilfælde give tilladelse til, at kunders og en værdipapirhandlers egne værdipapirer opbevares i samme depot. Værdipapirhandleren skal føre et register, hvoraf de enkelte ejerforhold til de registrerede værdipapirer klart fremgår.

Stk. 4. I tilfælde af værdipapirhandlerens konkurs, betalingsstandsning eller lignende kan den enkelte kunde på grundlag af registreret udtage sine værdipapirer af et samledepot, såfremt der ikke forinden er tvist om kundens ejendomsret.

Stk. 5. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler vedrørende de i stk. 1, angivne forhold.

Stk. 6. Finanstilsynet kan fratage en værdipapirhandler retten til at føre samledepot efter stk. 3.

Stk. 7. Bestemmelserne i stk. 1 og 2 finder tilsvarende anvendelse på Danmarks Nationalbank og Kongeriget Danmarks Hypotekbank og Finansforvaltning.

Kapitel 3

Fondsbørsers organisation m.v.

§ 7. Ved en fondsbørs forstås et aktieselskab, der driver børsvirksomhed.

Stk. 2. Ved børsvirksomhed forstås regelmæssig drift af et marked, hvor der optages værdipapirer til notering, eller hvor værdipapirer, der er optaget til notering på en dansk fondsbørs eller en af Finanstilsynet godkendt udenlandsk fondsbørs, optages til handel mellem markedets medlemmer på egne eller kunders vegne.

Stk. 3. Såfremt et marked, på hvilket der regelmæssigt omsættes noterede værdipapirer og hvor en eller flere værdipapirhandlere deltager, får et væsentligt omfang, kan Finanstilsynet beslutte, at det skal opfylde bestemmelserne i kapitel 3-6. Dette gælder dog ikke, såfremt markedet er omfattet af kapitel 13 eller 14.

§ 8. Børsvirksomhed må ikke påbegyndes, før Finanstilsynet har meddelt tilladelse hertil.

Stk. 2. Tilladelsen er betinget af

- 1) at selskabet er et aktieselskab, der er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen,
- 2) at selskabet har en aktiekapital, der mindst skal udgøre 40 mio. kr., samt
- 3) at virksomheden har udarbejdet en driftsplan, forretningsgange samt kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger.

Stk. 3. Vedtægterne for en fondsbørs skal i formålsbestemmelsen indeholde oplysninger om, hvilke typer af værdipapirer der kan optages til notering.

§ 9. Finanstilsynet kan nægte et selskab tilladelse til at drive børsvirksomhed, hvis et medlem af selskabets direktion eller bestyrelse

- 1) må skønnes ikke at have fyldestgørende erfaring til at udøve stillingen eller hvervet,
- 2) er dømt for strafbart forhold, og det udviste forhold begrundes en nærliggende fare for misbrug af stillingen eller hvervet, eller
- 3) 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. Når tilladelse nægtes, skal dette begrundes og meddeles ansøgeren senest 3 måneder efter ansøgningens modtagelse, eller hvis ansøgningen er ufuldstændig, senest 3 måneder efter, at ansøgeren har fremsendt de oplysninger, der er nødvendige for at træffe afgørelsen. Der træffes under alle omstændigheder afgørelse senest 6 måneder efter ansøgningens modtagelse.

§ 10. Enhver fysisk og juridisk person skal underrette Finanstilsynet om disses direkte eller indirekte erhvervelse af mindst 10 pct. af kapitalen eller stemmerettighederne, eller en mindre kapitalandel, der i øvrigt giver mulighed for at udøve en betydelig indflydelse på forvaltningen af en fondsbørs, samt om størrelsen af disse kapitalandele.

Stk. 2. Såfremt kapitalejere, der er i besiddelse af de i stk. 1 fastsatte kapitalandele i en fondsbørs, modvirker en forsvarlig drift af denne, kan Finanstilsynet ophæve den stemmeret, der er knyttet til de pågældende ejeres kapitalandele, eller påbyde en fondsbørs at følge bestemte retningslinier.

Stk. 3. Har Finanstilsynet ophævet stemmeretten i medfør af stk. 2, kan kapitalandelen

ikke indgå i opgørelsen af den på generalforsamlingen stemmeberettigede kapital.

§ 11. De fondsbørser, der har fået Finanstilsynets tilladelse til at drive børsvirksomhed, er eneberettigede til i deres navn at benytte betegnelsen »fondsbørs«. Andre virksomheder må ikke i deres navn eller i betegnelsen af deres virksomhed benytte ordet »fondsbørs« eller betegnelser, der er egnet til at fremkalde det indtryk, at de er fondsbørser.

§ 12. En fondsbørs kan drive anden virksomhed, der er accessorisk til børsvirksomhed, herunder som clearingcentral, værdipapircentral og autoriseret markedsplads. Finanstilsynet kan beslutte, at den accessoriske virksomhed skal udøves i et andet selskab.

Stk. 2. Hvis en fondsbørs tillige driver virksomhed som clearingcentral, finder bestemmelserne i §§ 65 og 66, § 67, stk. 1-2 og 4, § 68, stk. 1 og 2, samt §§ 69 og 71 anvendelse på selskabets virksomhed. Regler udstedt i medfør af § 70 og § 72, stk. 2 og 3 finder tilsvarende anvendelse.

Stk. 3. Hvis en fondsbørs tillige driver virksomhed som værdipapircentral, finder bestemmelserne i § 76, § 77, stk. 2 og stk. 3 nr. 2, § 80, stk. 1 og stk. 4-5 og §§ 82-105 anvendelse på selskabets virksomhed.

Stk. 4. Hvis en fondsbørs tillige driver virksomhed som autoriseret markedsplads, finder bestemmelserne i kapitel 11 med undtagelse af § 40, stk. 1 og 2 og § 41 anvendelse på selskabets virksomhed.

Stk. 5. Aftaler af vidtrækkende betydning, som en fondsbørs indgår med andre virksomheder på fondsbørs-, clearing- og registreringsområdet, skal godkendes af Finanstilsynet.

Stk. 6. En fondsbørs kan ikke fusionere med et andet selskab uden Finanstilsynets godkendelse.

Kapitel 4

Adgang til en fondsbørs

§ 13. Værdipapirhandlere, jf. § 3, stk. 3 og Danmarks Nationalbank kan blive medlemmer af en fondsbørs (fondsbørsmedlemmer).

Stk. 2. Senest samtidig med at en fondsbørs har imødekommet en værdipapirhandlers ansøgning om at blive medlem, skal fondsbørsen give Finanstilsynet meddelelse herom.

Kapitel 5

Fondsbørsers virksomhed

§ 14. Bestyrelsen for en fondsbørs er ansvarlig for, at fondsbørsens virksomhed foregår på en hensigtsmæssig og betryggende måde.

Stk. 2. Det påhviler den enkelte fondsbørs

- 1) at sørge for at de nødvendige værdipapir-handelssystemer og informationssystemer er til rådighed,
- 2) at virke for, at handel og kursnotering finder sted på en måde, der sikrer, at handelen og prisdannelsen på fondsbørsen foregår på en redelig og gennemskelig måde og inden for lovgivningens rammer sikrer alle berørte en ligelig behandling, og
- 3) at påse, at udstedere af værdipapirer og fondsbørsmedlemmer overholder reglerne efter § 15.

Stk. 3. Hvis et fondsbørsmedlem groft eller gentagne gange tilsidesætter vilkårene i tilslutningsaftalen, jf. § 15, stk. 1, kan en fondsbørs beslutte at ophæve tilslutningsaftalen.

§ 15. En fondsbørs skal fastsætte

- 1) regler, der indeholder vilkårene for markedets funktion og gennemsigtighed,
- 2) regler for adgang til markedet, herunder tilslutningsaftaler,
- 3) børsetiske regler og
- 4) regler for indberetning af handler til løbende markedsovervågnings- og informationsformål.

Stk. 2. Reglerne samt ændringer heri skal anmeldes til Fondsrådet.

Stk. 3. Fondsrådet kan give en fondsbørs pålæg om at ændre de efter stk. 1 fastsatte regler eller fastsætte supplerende regler for de af stk. 1 omhandlede områder.

§ 16. En fondsbørs skal meddele Finanstilsynet, hvis den bliver bekendt med eller har formodning om, at nogen har overtrådt loven, bekendtgørelser i henhold til loven eller groft eller gentagne gange har overtrådt regler udstedt af fondsbørsen.

§ 17. Bestyrelsen for en fondsbørs skal bestå af mindst 5 personer.

Stk. 2. Bestemmelserne i aktieselskabslovens § 56, stk. 5, finder tilsvarende anvendelse på en fondsbørs.

Stk. 3. Direktører og andre ansatte på en fondsbørs må ikke for egen regning udføre el-

ler deltage i spekulationsforretninger med værdipapirer.

Stk. 4. Ændringer i en fondsbørs' ledelse eller revision, skal inden 2 uger meddeles Finanstilsynet.

§ 18. Fondsbørsens bestyrelse, revisor samt direktører og øvrige ansatte må ikke uberettiget røbe, hvad de under udøvelsen af deres stilling eller hverv har fået kundskab om.

Stk. 2. Stk. 1 er ikke til hinder for, at en fondsbørs som led i et samarbejde med danske eller udenlandske fondsbørser, autoriserede markedspladser, clearingcentraler eller værdipapircentraler videregiver oplysninger til disse, såfremt oplysningerne er undergivet tilsvarende tavshedspligt hos modtagerne. Omfattet af stk. 1 er tillige oplysninger, som en fondsbørs modtager fra andre fondsbørser, autoriserede markedspladser, clearingcentraler eller værdipapircentraler med angivelse af, at oplysningerne er hemmelige eller fortrolige, eller hvor dette følger af oplysningernes karakter.

§ 19. Årsregnskabet og årsberetningen for en fondsbørs skal indsendes til Finanstilsynet. Finanstilsynet sender et eksemplar af årsregnskabet og årsberetningen til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, som bekendtgør modtagelsen i Statstidende. De modtagne årsregnskaber og årsberetninger er offentligt tilgængelige i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Stk. 2. Finanstilsynet kan fastsætte bestemmelser om fondsbørsers regnskabsaflæggelse og om revisionens herunder systemrevisionens gennemførelse i en fondsbørs.

Stk. 3. Finanstilsynet kan fastsætte regler om regnskab på konsolideret basis.

§ 20. Den ansvarlige kapital i en fondsbørs beregnes som den indbetalte aktiekapital fratrækket beholdningen af egne aktier, immaterielle aktiver og årets løbende underskud og til lagt overkurs ved emission samt reserver.

Stk. 2. Finanstilsynet kan fastsætte kapitaldækningsregler og regler om afdækning af fondsbørsens risici.

Kapitel 6

Optagelse m.v. af værdipapirer til notering på en fondsbørs

§ 21. Reglerne i dette kapitel finder anvendelse på værdipapirer, som ønskes optaget til

notering på en fondsbørs.

Stk. 2. Til notering på en fondsbørs kan optages værdipapirer, som nævnt i § 2, stk. 1, nr. 1-12, medmindre de i medfør af § 2, stk. 2, er undtaget fra loven.

§ 22. Værdipapirer skal optages til notering på en fondsbørs efter ansøgning fra udstederen, såfremt lovgivningens betingelser er opfyldt, de pågældende værdipapirer er omfattet af fondsbørsens formålsbestemmelse og den fondsbørs, hvorpå optagelse til notering søges, skønner, at handel og kursnotering har offentlig interesse.

Stk. 2. En fondsbørs kan stille enhver særlig betingelse for et værdipapirs optagelse til notering, der må anses for nødvendig for at beskytte investorerne og værdipapirmarkedet.

Stk. 3. En fondsbørs kan afslå en ansøgning om optagelse af et værdipapir, såfremt den skønner, at optagelsen på grund af udstederens forhold eller værdipapirets opbygning vil være i modstrid med investorernes og værdipapirmarkedets interesse.

Stk. 4. Fondsrådet fastsætter regler om betingelser for optagelse af værdipapirer til notering eller handel på en fondsbørs.

§ 23. Ved ansøgning om værdipapirers optagelse til notering på en fondsbørs skal der med henblik på offentliggørelse foreligge et prospekt med de oplysninger, der af den pågældende fondsbørs anses for fornødne, for at investorerne og deres investeringsrådgivere kan danne sig et velbegrunderet skøn over udstederens aktiver og passiver, finansielle stilling, resultater og udsigter, samt over de rettigheder, der er knyttet til disse værdipapirer.

Stk. 2. Et prospekt skal udarbejdes i overensstemmelse med god prospektskik og skal præsenteres på en måde, som gør det muligt at forstå indholdet og vurdere betydningen af den givne information.

Stk. 3. Fondsrådet fastsætter regler for prospekters indhold. Fondsrådet kan i særlige tilfælde undtage fra pligten til at udarbejde et prospekt.

§ 24. Den fondsbørs, hvor et værdipapir søges optaget til notering, træffer beslutning om værdipapirets optagelse til notering og prospektets godkendelse efter §§ 22 og 23.

Stk. 2. Fondsrådet fastsætter regler om prospekters godkendelse i de tilfælde, hvor værdi-

papirer ønskes optaget til notering på flere fondsbørser.

§ 25. Offentlig udbud til tegning eller salg af værdipapirer, hvorom der er indgivet ansøgning om optagelse til notering på en fondsbørs, må ikke ske, førend et prospekt er godkendt og offentliggjort i overensstemmelse med de herom fastsatte regler.

Stk. 2. Fondsrådet fastsætter regler om udbudsmateriale og prospekters offentliggørelse.

§ 26. En fondsbørs kan bestemme, at et værdipapir skal slettes fra noteringen på den pågældende fondsbørs, såfremt denne finder, at noteringen ikke længere er i investorernes, låntageres eller værdipapirmarkedets interesse.

Stk. 2. Mister en udsteder rådigheden over sit bo, slettes dennes værdipapirer fra noteringen.

Stk. 3. Fremsætter en udsteder, hvis værdipapirer er noteret på en fondsbørs, anmodning om sletning fra noteringen, skal anmodningen tages til følge, medmindre fondsbørsen finder, at sletningen ikke er i investorernes, låntageres eller værdipapirmarkedets interesse.

Stk. 4. En udsteder har ret til at få et værdipapir slettet fra noteringen på en fondsbørs, såfremt værdipapiret i forbindelse hermed optages eller er optaget til notering på en anden fondsbørs.

Stk. 5. Fondsrådet fastsætter regler om sletning og suspension af værdipapirer fra noteringen.

Kapitel 7

Oplysningsforpligtelser

§ 27. En udsteder af værdipapirer, der er optaget til notering på en fondsbørs, skal straks offentliggøre oplysninger om væsentlige forhold, der vedrører virksomheden, og som kan antages at få betydning for kursdannelsen på værdipapirerne.

Stk. 2. En udsteder skal periodevis offentliggøre regnskabsmæssige oplysninger.

Stk. 3. Offentliggørelse anses, medmindre andet er foreskrevet, at være sket, når meddelelsen er kommet frem til den fondsbørs, hvorpå udstederens værdipapirer er optaget til notering.

§ 28. Et selskab, der har aktier optaget til notering på en fondsbørs, skal straks give

fondsbørsen meddelelse om selskabets og dets datterselskabers samlede besiddelse af aktier i selskabet, når den pålydende værdi heraf udgør 2 pct. eller mere af aktiekapitalen i selskabet. Fondsbørsen indberetter straks oplysningerne til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Stk. 2. Bestemmelsen i stk. 1 finder tilsvarende anvendelse, når aktiebesiddelsen efterfølgende ændres i forhold til den senest meddelte besiddelse, og ændringen udgør 2 pct. eller mere af aktiekapitalen.

Stk. 3. De i stk. 1 og 2 nævnte meddelelser til en fondsbørs skal indeholde oplysning om den aktuelle besiddelse fordelt på aktieklasser og om den til fondsbørsen senest indberettede aktiebesiddelse.

§ 29. Enhver, der besidder aktier i selskaber, der har aktier optaget til notering på en fondsbørs, skal i de i stk. 2 nævnte tilfælde straks give meddelelse til fondsbørsen og selskabet om besiddelser af aktier i selskabet. Fondsbørsen indberetter straks oplysningerne til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Stk. 2. Meddelelse om aktiebesiddelse efter stk. 1 skal gives, når

- 1) aktiernes stemmeret udgør mindst 5 pct. af aktiekapitalens stemmerettigheder, eller deres pålydende værdi udgør 5 pct. af aktiekapitalen, eller
- 2) ændring i et allerede meddelt besiddelsesforhold bevirker, at grænser med 5 pct.'s mellemrum fra 10 pct. til 100 pct. samt grænser på 1/3 eller 2/3 af aktiekapitalens stemmerettigheder eller pålydende værdi nås eller ikke længere er nået, eller ændringen bevirker, at grænserne i nr. 1 ikke længere er nået.

Stk. 3. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen fastsætter regler om besiddelse og om meddelelse om besiddelse af aktier efter stk. 1 og 2. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen kan fastsætte regler om besiddelse og om meddelelse om besiddelse af aktier i danske selskaber, der har aktier optaget til notering på en fondsbørs i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Fællesskabet har indgået samarbejdsaftale med.

§ 30. Fondsrådet fastsætter regler om udstederes og aktionærs oplysningsforpligtelse over for en fondsbørs, herunder om muligheden for dispensation.

Stk. 2. Fondsrådet fastsætter regler om oplysningsforpligtelse, såfremt en udsteder har værdipapirer optaget til notering på flere fondsbørser.

Kapitel 8

Overtagelsestilbud

§ 31.1 forbindelse med dispositioner, der direkte eller indirekte resulterer i overdragelsen af en aktiepost, som retligt eller faktisk giver kontrol over et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til notering på en fondsbørs, skal erhververen give alle selskabets aktionærer mulighed for at afhænde deres aktier på identiske betingelser. Fondsbørsen påser overholdelse af 1. pkt.

Stk. 2. Fondsrådet kan fritage fra forpligtelsen i stk. 1, 1. pkt., såfremt særlige forhold gør sig gældende.

§ 32. Ved tilbud om overtagelse af aktier efter § 31 skal erhververen udarbejde og offentliggøre et tilbudsdokument, som indeholder oplysninger om tilbuddets økonomiske og andre vilkår, herunder frist for accept af tilbuddet, samt andre oplysninger som må anses for fornødne, for at aktionærerne kan danne sig et velbegrunderet skøn over tilbuddet.

Stk. 2. Når der uden at der foreligger tilbudspligt efter § 31 i øvrigt offentligt fremsættes tilbud om at overtage aktier i et selskab, der har en eller flere aktieklasser noteret på en fondsbørs, skal der ligeledes udarbejdes et tilbudsdokument i overensstemmelse med stk. 1.

Stk. 3. Fondsrådet fastsætter regler om tilbudspligt efter § 31, stk. 1 og om tilbudsdokumentets indhold og offentliggørelse.

Kapitel 9

Indberetning af handler

§ 33. En værdipapirhandler skal straks indberette aftaler om overdragelse til eje af værdipapirer, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs eller handles på et tilsvarende reguleret marked for værdipapirer i et land inden for den Europæiske Union eller i lande, som Fællesskabet har indgået samarbejde med, såfremt værdipapirhandleren har medvirket i handelen.

Stk. 2. Fondsrådet kan bestemme, at indberetningspligt tillige påhviler andre og kan desuden i særlige tilfælde udstrække indberetningspligten til at omfatte unoterede værdipapirer.

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

Stk. 4. Fondsrådet fastsætter bestemmelser om indberetningspligten, herunder omfang og indhold, og hvortil der skal indberettes, samt om betaling af gebyrer for offentliggørelse af indberetninger.

Kapitel 10

Misbrug af oplysninger

§ 34. Reglerne i dette kapitel omfatter:

- 1) Værdipapirer, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs eller handles på et tilsvarende reguleret marked for værdipapirer i et land inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Fællesskabet har indgået samarbejdsaftale med.
- 2) Unoterede instrumenter og kontrakter, der er knyttet til et eller flere værdipapirer, der er optaget til notering på en fondsbørs.

Stk. 2. Ved intern viden forstås ikke offentliggjorte oplysninger om udstedere af værdipapirer, værdipapirer eller markedsforhold vedrørende disse, som må antages at få betydning for kursdannelsen på et eller flere værdipapirer, hvis oplysningerne blev offentliggjort.

Stk. 3. En oplysning anses i nærværende kapitel for offentliggjort, når der er sket en for markedet generel og relevant videreformidling af denne. Som sådan offentliggørelse anses meddelelse til en fondsbørs, når oplysningen er videresendt herfra.

§ 35. Køb, salg og tilskyndelse til køb eller salg af et værdipapir må ikke foretages af nogen, der har intern viden, som kan være af betydning for handelen.

Stk. 2. Har en værdipapirhandler viden eller formodning om, at den, der ønsker at købe eller sælge værdipapirer, er i besiddelse af intern viden, må værdipapirhandleren ikke medvirke til handelens gennemførelse.

Stk. 3. Uanset bestemmelsen i stk. 1 kan værdipapirhandlere foretage sædvanlig handel, såfremt handelen sker på en kundes vegne og som et normalt led i effektueringen af kun-

dens ordre eller handelen sker som et normalt led i værdipapirhandlerens funktion som marktmaker i det pågældende værdipapir.

Stk. 4. Bestemmelsen i stk. 1 og 2 finder ikke anvendelse på transaktioner, der udføres af en suveræn stat, dens centralbank eller den, der handler på disses vegne, når transaktionerne sker som led i vedkommende stats pengepolitik, valutapolitik eller gældsforvaltningspolitik.

§ 36. Den, der er i besiddelse af intern viden, må ikke videregive denne viden til andre, medmindre videregivelsen er et normalt led i udøvelsen af vedkommendes beskæftigelse, erhverv eller funktion.

Stk. 2. Udstedere af værdipapirer, der er optaget til notering på en fondsbørs, skal udarbejde interne regler med det formål at hindre, at intern viden er tilgængelig for andre end dem, der har et behov herfor. Tilsvarende regler skal udarbejdes af offentlige myndigheder og virksomheder, herunder værdipapirhandlere, advokater og revisorer, som i kraft af deres virksomhedsudøvelse regelmæssigt kommer i besiddelse af intern viden.

§ 37. En udsteder af værdipapirer, der er optaget til notering på en fondsbørs, og dennes moderselskab skal udarbejde interne regler for bestyrelsesmedlemmers, direktørers og andre medarbejders adgang til for egen eller tredjemands regning at handle med de af udstederen udstedte børsnoterede værdipapirer og dertil knyttede finansielle kontrakter.

Stk. 2. Offentlige myndigheder og virksomheder, herunder værdipapirhandlere, advokater og revisorer, der i kraft af deres virksomhedsudøvelse regelmæssigt kommer i besiddelse af intern viden, skal udarbejde interne regler som foreskrevet i stk. 1. Er de i 1. pkt. nævnte virksomheder organiseret som interessentskaber, kommanditselskaber eller lignende, skal de interne regler tillige omfatte ejerne.

Stk. 3. Interne regler udstedt efter stk. 1 og 2 samt § 36, stk. 2, skal på forlangende udleveres til den enkelte fondsbørs og Finanstilsynet.

§ 38. Medvirker en værdipapirhandler ved handel med værdipapirer, skal den, der køber eller sælger værdipapirerne, identificere sig over for værdipapirhandleren. Identifikationen skal omfatte navn, adresse og CPR- eller SE-nummer eller anden lignende identifikation.

tion, hvis den pågældende ikke har et CPR- eller SE-nummer. Sker handelen på vegne af tredjemand, skal dette tillige oplyses.

Stk. 2. Værdipapirhandleren skal registrere de i stk. 1 nævnte oplysninger og opbevare oplysningerne i 5 år.

Kapitel 11

Autoriserede markedspladser

§ 39. Ved en autoriseret markedsplads forstås en virksomhed, der har fået tilladelse til regelmæssig omsætning af værdipapirer, som er unoterede.

Stk. 2. Unoterede værdipapirer kan på en udsteders anmodning optages til handel på en autoriseret markedsplads, såfremt lovens betingelser er opfyldt, de pågældende unoterede værdipapirer er omfattet af den autoriserede markedsplads' formålsbestemmelse og den autoriserede markedsplads skønner, at handel med disse papirer har offentlig interesse.

§ 40. Virksomhed som autoriseret markedsplads må ikke påbegyndes, før Finanstilsynet har meddelt tilladelse hertil.

Stk. 2. Tilladelsen er betinget af

- 1) at selskabet er et aktieselskab, der er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen,
- 2) at selskabet har en aktiekapital, der mindst skal udgøre 8 mio. kr., og
- 3) at virksomheden har udarbejdet en driftsplan, forretningsgange samt kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger.

Stk. 3. Vedtægterne for en autoriseret markedsplads skal i formålsbestemmelsen indeholde oplysninger om, hvilke typer af unoterede værdipapirer der kan omsættes.

§ 41. Finanstilsynet kan nægte et selskab tilladelse til at drive virksomhed som autoriseret markedsplads, hvis et medlem af selskabets direktion eller bestyrelse

- 1) må skønnes ikke at have fyldestgørende erfaring til at udøve stillingen eller hvervet,
- 2) er dømt for strafbart forhold, og det udviste forhold begrundes en nærliggende fare for misbrug af stillingen eller hvervet, eller
- 3) 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. Når tilladelse nægtes, skal dette begrundes og meddeles ansøgeren senest 3 må-

neder efter ansøgningens modtagelse, eller hvis ansøgningen er ufuldstændig, senest 3 måneder efter, at ansøgeren har fremsendt de oplysninger, der er nødvendige for at træffe afgørelsen. Der træffes under alle omstændigheder afgørelse senest 6 måneder efter ansøgningens modtagelse.

§ 42. Enhver fysisk og juridisk person skal underrette Finanstilsynet om disses direkte eller indirekte erhvervelse af mindst 10 pct. af kapitalen eller stemmerettighederne eller en mindre kapitalandel, der i øvrigt giver mulighed for at udøve en betydelig indflydelse på forvaltningen af en autoriseret markedsplads, samt om størrelsen af disse kapitalandele.

Stk. 2. Såfremt kapitalejere, der er i besiddelse af de i stk. 1 fastsatte kapitalandele i en autoriseret markedsplads, modvirker en forsvarlig drift af markedspladsen, kan Finanstilsynet ophæve den stemmeret, der er knyttet til de pågældende ejeres kapitalandele, eller påbyde en autoriseret markedsplads at følge bestemte retningslinier.

Stk. 3. Har Finanstilsynet ophævet stemmeretten i medfør af stk. 2, kan kapitalandelen ikke indgå i opgørelsen af den på generalforsamlingen stemmeberettigede kapital.

§ 43. Bestyrelsen for en autoriseret markedsplads er ansvarlig for, at markedspladsens virksomhed foregår på en hensigtsmæssig og betryggende måde.

Stk. 2. Det påhviler det enkelte autoriserede marked

- 1) at sørge for, at de nødvendige værdipapirhandelssystemer og informationssystemer er til rådighed,
- 2) at virke for, at handel finder sted på en måde, der sikrer, at handlen foregår på en retfærdig og gennemsigelig måde og inden for lovgivningens rammer sikrer alle berørte en ligelig behandling, og
- 3) at påse, at udstedere og medlemmer af den autoriserede markedsplads overholder reglerne efter stk. 3.

Stk. 3. En autoriseret markedsplads skal fastsætte,

- 1) regler for optagelse af værdipapirer til handel på markedspladsen samt udsteders og aktionærers oplysningsforpligtelser,
- 2) bestemmelser om pligt for udstedere af værdipapirer optaget til handel på markeds-

- pladsen til at meddele markedspladsen oplysninger om værdipapiret eller udstederen,
- 3) regler om vilkårene for at være medlem af markedspladsen, og
 - 4) regler for indberetning af handel til løbende markedsobserværings- og informationsformål.

Stk. 4. Hvis et medlem af den autoriserede markedsplads groft eller gentagne gange tilsidesætter vilkårene for at være medlem af markedspladsen, jf. stk. 3, nr. 3, kan den autoriserede markedsplads beslutte at ophæve medlemskabet.

Stk. 5. Regler fastsat i medfør af stk. 3, samt ændringer heri skal anmeldes til Fondsrådet.

Stk. 6. Fondsrådet kan give den autoriserede markedsplads pålæg om at ændre de efter stk. 3 fastsatte regler, eller fastsætte supplerende regler for de af stk. 3 omhandlede områder.

§ 44. En autoriseret markedsplads kan bestemme, at et unoteret værdipapir ikke længere skal handles på markedspladsen, såfremt denne finder, at det unoterede værdipapir ikke længere er i investorernes eller værdipapirmarkedets interesse.

Stk. 2. Mister en udsteder rådigheden over sit bo, kan dennes værdipapirer ikke længere handles.

Stk. 3. Fremsætter en udsteder, hvis unoterede værdipapirer handles på markedspladsen, anmodning om at handlen skal ophøre, skal anmodningen tages til følge, med mindre den autoriserede markedsplads finder, at ophøret ikke er i investorernes eller værdipapirmarkedets interesse.

Stk. 4. Handlen med et unoteret værdipapir skal ophøre senest samtidig med, at værdipapiret optages til notering på en fondsbørs.

Stk. 5. Den autoriserede markedsplads fastsætter regler om de nærmere betingelser for ophør af handel med unoterede værdipapirer. Reglerne samt ændringer heri skal anmeldes til Fondsrådet.

Stk. 6. Fondsrådet kan give den autoriserede markedsplads pålæg om at ændre reglerne i medfør af stk. 5, eller udstede supplerende regler for det af stk. 5 omhandlede område.

§ 45. Den autoriserede markedsplads' bestyrelse, revisor samt direktører og øvrige ansatte må ikke uberettiget røbe, hvad de under udøvelsen af deres stilling eller hverv har fået kendskab om.

Stk. 2. Stk. 1 er ikke til hinder for at en autoriseret markedsplads som led i et samarbejde med danske eller udenlandske autoriserede markedspladser, fondsbørser, clearingcentraler og værdipapircentraler videregiver oplysninger til disse, såfremt oplysningerne er undergivet tilsvarende tavshedspligt hos modtagerne. Omfattet af stk. 1 er tillige oplysninger, som en autoriseret markedsplads modtager fra andre autoriserede markedspladser, fondsbørser, clearingcentraler eller værdipapircentraler med angivelse af, at oplysningerne er hemmelige eller fortrolige, eller hvor dette følger af oplysningernes karakter.

§ 46. Den ansvarlige kapital i en autoriseret markedsplads beregnes som den indbetalte aktiekapital fratrukket beholdningen af egne aktier, immaterielle aktiver og årets løbende underskud og tillagt overkurs ved emission samt reserver.

Stk. 2. Finanstilsynet kan fastsætte kapitaldækningsregler og regler om afdækning af den autoriserede markedsplads' risici.

Kapitel 12

Prospekter ved første udbud af visse værdipapirer

§ 47. Dette kapitel finder anvendelse på første udbud til offentligheden af værdipapirer, som ikke ønskes optaget til notering på en fondsbørs.

Stk. 2. Reglerne i dette kapitel omfatter følgende værdipapirer

- 1) aktier og andre omsættelige værdipapirer, der kan sidestilles med disse,
- 2) obligationer med en løbetid på mindst 1 år og andre omsættelige værdipapirer, der kan sidestilles med disse, og
- 3) alle andre omsættelige værdipapirer, hvorved værdipapirer som nævnt under nr. 1 eller 2, kan erhverves ved tegning eller ombytning.

Stk. 3. Fondsrådet kan fastsætte regler om, at udbud af nærmere bestemte værdipapirer undtages fra denne lov.

§ 48. Ved udbud af værdipapirer skal der offentliggøres et prospekt, der skal være overskueligt og give et retvisende billede af udstederens aktiver og passiver, dennes økonomiske stilling, resultater samt forventede udvikling.

Stk. 2. Prospektet skal indeholde oplysninger om de rettigheder, der er knyttet til de udstedte værdipapirer.

Stk. 3. Et prospekt, der opfylder de krav, der i medfør af lovens kapitel 6 er fastsat til prospekter for værdipapirer, der ønskes optaget til notering på en fondsbørs, kan træde i stedet for et prospekt som nævnt i stk. 1. Prospektet skal inden bekendtgørelse, jf. § 49, stk. 3, godkendes af Fondsrådet.

Stk. 4. Et prospekt, der opfylder kravene til prospekter for værdipapirer, som ønskes optaget til officiel notering på en fondsbørs i en anden medlemsstat inden for Den Europæiske Union efter bestemmelser i direktiv 80/390/EØF med senere ændringer, og som er godkendt af den kompetente myndighed i den pågældende medlemsstat, sidestilles med et prospekt som nævnt i stk. 1. Prospektet skal være affattet på et sprog godkendt af Fondsrådet. Prospektet skal inden bekendtgørelse, jf. § 43, stk. 3, forelægges Fondsrådet, der påser, at betingelserne efter 1. og 2. pkt. er opfyldt.

Stk. 5. Fondsrådet fastsætter regler om prospektets indhold.

§ 49. Prospekter, som nævnt i § 48, skal indsendes til Fondsrådet.

Stk. 2. Fondsrådet påser, at prospekter, som nævnt i § 48, opfylder forskrifterne i dette kapitel og bestemmelser fastsat i medfør heraf.

Stk. 3. Modtagelse af prospekter, som nævnt i § 48, registreres i og offentliggøres af Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Stk. 4. Fondsrådet fastsætter regler om betaling af gebyrer for behandling af prospekter.

Stk. 5. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen fastsætter regler om offentliggørelse af modtagelse af prospekter omfattet af dette kapitel og om betaling af gebyrer for offentliggørelsen.

§ 50. Udbud til offentligheden må ikke finde sted, før prospektet er offentliggjort efter de regler, som er fastsat i medfør af § 49, stk. 4.

Stk. 2. Fondsrådet kan fastsætte regler om det nærmere indhold af udbudsmateriale.

Kapitel 13

Værdipapirmæglere

§ 51. Ved værdipapirmæglervirksomhed forstås regelmæssig drift af et marked, hvor der mellem værdipapirhandlere samt Danmarks Nationalbank formidles aftaler om køb og salg

af værdipapirer, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs.

Stk. 2. Fondsrådet kan efter indstilling fra den fondsbørs, hvor det pågældende værdipapir er noteret eller handlet, tillade, at der etableres værdipapirmæglervirksomhed og kan i forbindelse hermed fastsætte de nærmere vilkår for værdipapirmægleres virksomhed.

Stk. 3. Finanstilsynet kan fastsætte kapitaldækningsregler og regler om afdækning af værdipapirmægleres risici.

§ 52. Værdipapirmæglervirksomhed må ikke påbegyndes, før Finanstilsynet har meddelt tilladelse hertil. Tilladelsen er betinget af, at selskabet er et aktieselskab, der er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, og at selskabet har udarbejdet en driftsplan, forretningsgange, samt kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger.

Stk. 2. Finanstilsynet kan nægte et selskab tilladelse til at drive virksomhed som værdipapirmægler, hvis et medlem af selskabets direktion eller bestyrelse

- 1) må skønnes ikke at have fyldestgørende erfaring til at udøve stillingen eller hvervet,
- 2) er dømt for strafbart forhold, og de udviste forhold begrunder en nærliggende fare for misbrug af stillingen eller hvervet, eller
- 3) 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. 3. Når tilladelsen nægtes, skal dette begrundes og meddeles ansøgeren senest 3 måneder efter ansøgningens modtagelse, eller hvis ansøgningen er ufuldstændig, senest 3 måneder efter, at ansøgeren har fremsendt de oplysninger, der er nødvendige for at træffe afgørelsen. Der træffes under alle omstændigheder afgørelse senest 6 måneder efter ansøgningens modtagelse.

§ 53. Enhver fysisk og juridisk person skal underrette Finanstilsynet om disses direkte eller indirekte erhvervelse af mindst 10 pct. af kapitalen eller stemmerettighederne eller en mindre kapitalandel, der i øvrigt giver mulighed for at udøve en betydelig indflydelse på forvaltningen af en værdipapirmæglervirksomhed, samt om størrelsen af disse kapitalandele.

Stk. 2. Såfremt kapitalejere, der er i besiddelse af de i stk. 1 fastsatte kapitalandele i en værdipapirmæglervirksomhed, modvirker en forsvarlig drift af denne, kan Finanstilsynet

ophæve den stemmeret, der er knyttet til de pågældende ejeres kapitalandele, eller påbyde en værdipapirmægler virksomhed at følge bestemte retningslinier.

Stk. 3. Har Finanstilsynet ophævet stemmeretten i medfør af stk. 2, kan kapitalandelen ikke indgå i opgørelsen af den på generalforsamlingen stemmeberettigede kapital.

§ 54. Årsregnskabet og årsberetningen for en værdipapirmægler skal indsendes til Finanstilsynet. Finanstilsynet sender et eksemplar af årsregnskabet og årsberetningen til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, som bekendtgør modtagelsen i Statstidende. De modtagne årsregnskaber og årsberetninger er offentligt tilgængelige i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Stk. 2. Finanstilsynet kan fastsætte bestemmelser om værdipapirmægleres regnskabsafleggelse og om revisionens gennemførelse.

Kapitel 14

Pengemarkedsmæglere

§ 55. Ved virksomhed som pengemarkedsmægler forstås regelmæssig drift af et marked, hvor der mellem deltagerne på pengemarkedet formidles aftaler om

- 1) ind- og udlån,
- 2) **pengemarkedsrelaterede** værdipapirer, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, og
- 3) andre pengemarkedsrelaterede værdipapirer.

Stk. 2. Aftaler mellem værdipapirhandlere samt Danmarks Nationalbank om de i stk. 1, nr. 2, omfattede værdipapirer kan kun regelmæssigt formidles af fondsbørser og autoriserede pengemarkedsmæglere.

Stk. 3. Fondsrådet kan fastsætte bestemmelser for autoriserede pengemarkedsmægleres formidling af pengemarkedsrelaterede værdipapirer, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs. Fondsrådet kan bestemme, at en autoriseret pengemarkedsmægler må udøve virksomhed som værdipapirmægler.

§ 56. Autoriseret pengemarkedsmægler virksomhed må ikke påbegyndes, før Finanstilsynet har meddelt tilladelse hertil. Tilladelsen er betinget af, at selskabet er et aktieselskab, der er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, og at selskabet har udarbejdet en driftsplan,

forretningsgange, samt kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger.

Stk. 2. Finanstilsynet kan nægte et selskab tilladelse til at drive virksomhed som autoriseret pengemarkedsmægler, hvis et medlem af selskabets direktion eller bestyrelse

- 1) må skønnes ikke at have fyldestgørende erfaring til at udøve stillingen eller hvervet,
- 2) er dømt for strafbart forhold, og det udviste forhold begrundet en nærliggende fare for misbrug af stillingen eller hvervet, eller
- 3) 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. 3. Når tilladelse nægtes, skal dette begrundes og meddeles ansøgeren senest 3 måneder efter ansøgningens modtagelse, eller hvis ansøgningen er ufuldstændig, senest 3 måneder efter, at ansøgeren har fremsendt de oplysninger, der er nødvendige for at træffe afgørelsen. Der træffes under alle omstændigheder afgørelse senest 6 måneder efter ansøgningens modtagelse.

§ 57. Enhver fysisk og juridisk person skal underrette Finanstilsynet om disses direkte eller indirekte erhvervelse af mindst 10 pct. af kapitalen eller stemmerettighederne eller en mindre kapitalandel, der i øvrigt giver mulighed for at udøve en betydelig indflydelse på forvaltningen af en autoriseret pengemarkedsmægler virksomhed, samt om størrelsen af disse kapitalandele.

Stk. 2. Såfremt kapitalejere, der er i besiddelse af de i stk. 1 fastsatte kapitalandele i en autoriseret pengemarkedsmægler virksomhed, modvirker en forsvarlig drift af denne, kan Finanstilsynet ophæve den stemmeret, der er knyttet til de pågældende ejeres kapitalandele, eller påbyde en autoriseret **pengemarkeds**mægler virksomhed at følge bestemte retningslinier.

Stk. 3. Har Finanstilsynet ophævet stemmeretten i medfør af stk. 2, kan kapitalandelen ikke indgå i opgørelsen af den på generalforsamlingen stemmeberettigede kapital.

§ 58. En autoriseret pengemarkedsmægler skal udøve sin virksomhed i overensstemmelse med god værdipapirhandelsskik.

Stk. 2. Det påhviler herunder den autoriserede pengemarkedsmægler at sikre, at formidlingen sker på en redelig og gennemskelig

måde og inden for lovgivningens rammer at sikre alle berørte en ligelig behandling.

§ 59. Årsregnskabet og årsberetningen for en autoriseret pengemarkedsmægler skal indsendes til Finanstilsynet. Finanstilsynet sender et eksemplar af årsregnskabet og årsberetningen til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, som bekendtgør modtagelsen i Statstidende. De modtagne årsregnskaber og årsberetninger er offentligt tilgængelige i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Stk. 2. Finanstilsynet kan fastsætte bestemmelser om autoriserede pengemarkedsmægleres regnskabsaflæggelse og om revisionens gennemførelse.

Kapitel 15

Clearing og afvikling

§ 60. Ved clearing forstås opgørelse af forpligtelser og rettigheder ved en aftalt udveksling af ydelser i forbindelse med transaktioner med værdipapirer.

Stk. 2. Ved afvikling forstås udveksling af ydelser til opfyldelse af parternes forpligtelser i forbindelse med transaktioner med værdipapirer.

Stk. 3. Ved clearingvirksomhed forstås regelmæssig virksomhed, som består i på clearingdeltagernes vegne at gennemføre clearing, afvikling eller clearing og afvikling af transaktioner med værdipapirer, herunder at indtræde som part i transaktionerne eller på anden måde sikre transaktionernes gennemførelse. Finanstilsynet afgør i tvivlstilfælde, om der foreligger clearingvirksomhed.

Stk. 4. Ved en clearingcentral forstås et aktieselskab, der driver clearingvirksomhed.

Stk. 5. Ved en clearingdeltager forstås en part, der har indgået en aftale med en **clearingcentral** om regelmæssigt at deltage i clearing, afvikling eller clearing og afvikling.

§ 61. Clearingvirksomhed må alene drives af clearingcentraler og Danmarks Nationalbank.

Stk. 2. Bestemmelserne i kapitlerne 16-20 med undtagelse af § 66, stk. 2, og §§ 71-72 finder ikke anvendelse for Danmarks Nationalbank.

Kapitel 16

Clearingcentralers tilladelse og organisation

§ 62. Clearingvirksomhed må ikke påbegyndes, før Finanstilsynet har meddelt tilladelse hertil.

Stk. 2. Tilladelse er betinget af

- 1) at selskabet er et aktieselskab, der er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen,
- 2) at selskabet har en aktiekapital, der mindst skal udgøre 40 mio. kr., samt
- 3) at virksomheden har udarbejdet en driftsplan, forretningsgange samt kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger.

§ 63. Finanstilsynet kan nægte et selskab tilladelse til at drive clearingvirksomhed, hvis et medlem af centralens direktion eller bestyrelse

- 1) må skønnes ikke at have fyldestgørende erfaring til at udøve stillingen eller hvervet,
- 2) er dømt for strafbart forhold, og det udviste forhold begrunder en nærliggende fare for misbrug af stillingen eller hvervet, eller
- 3) 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. Når tilladelse nægtes, skal dette begrundes og meddeles ansøgeren senest 3 måneder efter ansøgningens modtagelse, eller hvis ansøgningen er ufuldstændig, senest 3 måneder efter, at ansøgeren har fremsendt de oplysninger, der er nødvendige for at træffe afgørelsen. Der træffes under alle omstændigheder afgørelse senest 6 måneder efter ansøgningens modtagelse.

§ 64. Enhver fysisk og juridisk person skal underrette Finanstilsynet om disses direkte eller indirekte erhvervelse af mindst 10 pct. af kapitalen eller stemmerettighederne eller en mindre kapitalandel, der i øvrigt giver mulighed for at udøve en betydelig indflydelse på forvaltningen af en clearingcentral, samt om størrelsen af disse kapitalandele.

Stk. 2. Såfremt kapitalejere, der er i besiddelse af de i stk. 1 fastsatte kapitalandele i en clearingcentral, modvirker en forsvarlig drift af denne, kan Finanstilsynet ophæve den stemmeret, der er knyttet til de pågældende ejeres kapitalandele, eller påbyde en clearingcentral at følge bestemte retningslinier.

Stk. 3. Har Finanstilsynet ophævet stemmeretten i medfør af stk. 2, kan kapitalandelen

ikke indgå i opgørelse af den på generalforsamlingen stemmeberettigede kapital.

§ 65. Clearingcentralens bestyrelse, revisor samt direktører og øvrige ansatte må ikke uberettiget røbe, hvad de under udøvelsen af deres hverv har fået kundskab om.

Stk. 2. Stk. 1 er ikke til hinder for, at clearingcentralen som led i et samarbejde med danske eller udenlandske fondsbørser, autoriserede markedspladser, clearingcentraler eller værdipapircentraler videregiver oplysninger til disse, såfremt oplysningerne er undergivet tilsvarende tavshedspligt hos modtagerne. Omfattet af stk. 1 er tillige oplysninger, som clearingcentralen modtager fra andre fondsbørser, autoriserede markedspladser, clearingcentraler eller værdipapircentraler med angivelse af, at oplysningerne er hemmelige eller fortrolige, eller hvor dette følger af oplysningernes karakter.

Kapitel 17

Tilslutning til en clearingcentral

§ 66. En clearingdeltager skal indgå en tilslutningsaftale med clearingcentralen. Tilslutningen kan ske med henblik på at klare og afvikle egne, tredjemands eller egne og tredjemands transaktioner med værdipapirer.

Stk. 2. Alene værdipapirhandlere, clearingcentraler og Danmarks Nationalbank kan klare og afvikle transaktioner på vegne af tredjemand.

Stk. 3. Værdipapirhandlere har adgang til at indgå tilslutningsaftale med clearingcentralen, såfremt de opfylder betingelserne i stk. 4. Clearingcentralen kan bestemme, at andre kan få adgang til at indgå tilslutningsaftale.

Stk. 4. Clearingcentralen fastsætter reglerne for tilslutningen som clearingdeltager, herunder de regler, som clearingdeltagerne skal opfylde for at deltage i clearing og afvikling af egne, tredjemands eller egne og tredjemands transaktioner. Reglerne samt ændringer heri skal anmeldes til Fondsrådet.

Stk. 5. Fondsrådet kan give clearingcentralen pålæg om at ændre regler fastsat i medfør af stk. 4 eller fastsætte supplerende regler for det i stk. 4 omhandlede område.

Stk. 6. Hvis en clearingdeltager groft eller gentagne gange tilsidesætter vilkårene for tilslutning, kan clearingcentralen beslutte at ophæve tilslutningsaftalen.

Kapitel 18

Clearingcentralens virksomhed

§ 67. Bestyrelsen for en clearingcentral er ansvarlig for, at centralens virksomhed foregår på en hensigtsmæssig og betryggende måde. Det påhviler den enkelte clearingcentral at fastsætte regler for clearing og afvikling og sikre alle berørte ligelig behandling.

Stk. 2. En clearingcentral kan fastsætte nærmere regler om de finansielle kontrakter, der kan registreres i centralen.

Stk. 3. Bestemmelserne i aktieselskabslovens § 56, stk. 5 finder tilsvarende anvendelse på clearingcentraler.

Stk. 4. Direktører og andre ansatte i en clearingcentral må ikke for egen regning udføre eller deltage i spekulationsforretninger med værdipapirer.

Stk. 5. De i stk. 1 og 2 nævnte regler samt ændringer heri skal anmeldes til Fondsrådet.

Stk. 6. Fondsrådet kan give clearingcentralen pålæg om at ændre de efter stk. 1 eller 2 fastsatte regler, eller fastsætte supplerende regler for de af stk. 1 og 2 omhandlede områder.

§ 68. En clearingcentral kan føre kontantkonti for clearingdeltagerne og foranstalte långivning og låntagning af penge og værdipapirer i forbindelse med clearing, afvikling eller clearing og afvikling af værdipapirtransaktioner. Nærmere regler herom fastsættes i en tilslutningsaftale, jf. § 66.

Stk. 2. En clearingcentral kan drive anden virksomhed, der er accessorisk til clearingvirksomhed. Finanstilsynet kan beslutte, at den accessoriske virksomhed skal udøves i et andet selskab.

Stk. 3. Hvis en clearingcentral tillige driver fondsbørsvirksomhed, finder bestemmelserne i § 8, stk. 3, §§ 13-16, § 17, stk. 1 og 3, § 18, § 19, stk. 2 og 3, samt kapitlerne 6-10 anvendelse på selskabets virksomhed. Regler udstedt i medfør af § 15, stk. 3, og kapitlerne 6-10 finder tilsvarende anvendelse.

Stk. 4. Hvis en clearingcentral tillige driver virksomhed som værdipapircentral, finder bestemmelserne i § 76, § 77, stk. 2 og stk. 3 nr. 2, § 80, stk. 1 og stk. 4-5 og §§ 82-105 anvendelse på selskabets virksomhed.

Stk. 5. Hvis en clearingcentral tillige driver autoriseret markedspladsvirksomhed, finder bestemmelserne i kapitel 11 med undtagelse af

§ 40, stk. 1 og 2 og § 41 anvendelse på selskabets virksomhed.

Stk. 6. Hvis en clearingcentral tillige driver værdipapirmæglervirksomhed, finder bestemmelserne i kapitel 13 anvendelse.

Stk. 7. Aftaler af vidtrækkende betydning som en clearingcentral indgår med andre virksomheder på bør-, autoriseret markedsplads-, clearing-, registrerings- og betalingsformidlingsområdet skal godkendes af Finanstilsynet.

Stk. 8. En clearingcentral kan ikke fusionere med et andet selskab uden Finanstilsynets godkendelse.

§ 69. En clearingcentral skal indberette til Finanstilsynet, hvis den bliver bekendt med eller har formodning om, at nogen har overtrådt loven eller bekendtgørelser i henhold til loven eller groft eller gentagne gange har overtrådt regler udstedt af clearingcentralen.

Stk. 2. Ændringer i en clearingcentralens ledelse eller revision, skal inden 2 uger meddeles til Finanstilsynet.

Kapitel 19

Solvens og risikoafdækning

§ 70. Den ansvarlige kapital i en clearingcentral beregnes som den indbetalte aktiekapital fratrukket beholdningen af egne aktier, immaterielle aktiver og årets løbende underskud og tillagt overkurs ved emission samt reserver.

Stk. 2. Finanstilsynet kan fastsætte kapitaldækningsregler og regler om afdækning af clearingcentralens risici.

§ 71. Yder en clearingcentral eller clearingdeltager lån i forbindelse med afvikling af en værdipapirhandel i en clearingcentral, kan det forinden være aftalt med låntager, at de af låntagerens fondsaktiver, der opbevares på et i aftalen angivet depot i en værdipapircentral, kan tjene til sikkerhed for indfrielsen af lånet.

Stk. 2. Er aftalen registreret i værdipapircentralen, og konstateres der i forbindelse med en afvikling behov for at udnytte sikkerhedsretten, kan långiveren i umiddelbar tilknytning til afviklingens gennemførelse anmelde sikkerhedsretten over for værdipapircentralen med henblik på registrering. Alene ved en sådan registrering opnås beskyttelse mod retsforfølgning og aftaleerhververe efter reglerne i kapitel 26.

Stk. 3. Har en clearingcentral eller en clearingdeltager betalt for en andens erhvervelse af fondsaktiver, som afvikles gennem en clearingcentral, kan der i en værdipapircentral til sikkerhed for långiverens krav mod erhververen registreres pant i den del af de erhvervede fondsaktiver, som samtidigt registreres på erhververens konto i værdipapircentralen, og som ikke efter aftale med långiveren er videreoverdraget ved salg afviklet på samme tidspunkt som erhvervelsen. Ved registreringen af panteretten opnås beskyttelse mod retsforfølgning og aftaleerhververe efter reglerne i kapitel 26.

Stk. 4. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om, inden for hvilke tidsfrister sikkerhedsretten efter stk. 2 og panteretten efter stk. 3 skal gøres gældende. Registrering af sikkerhedsretten og panteretten slettes uden meddelelse efter § 91, såfremt sikkerhedsretten eller panteretten ikke er gjort gældende inden fristens udløb.

§ 72. Fondsaktiver, der er stillet til sikkerhed i henhold til § 71, stk. 2 eller stk. 3, kan, hvis der er indgået en forudgående aftale herom, realiseres straks efter udløbet af den af Finanstilsynet i medfør af § 71, stk. 4, fastsatte frist, såfremt låntageren ikke forinden har opfyldt sine forpligtelser.

Stk. 2. Værdipapirer, der er stillet til sikkerhed over for en clearingcentral eller en clearingdeltager til opfyldelse af clearingcentralens regler om sikkerhedsstillelse, kan realiseres straks, hvis der er indgået en forudgående aftale herom, og der foreligger en misligholdelse af clearingcentralens regler om sikkerhedsstillelse.

Kapitel 20

Regnskab og revision

§ 73. Årsregnskab og årsberetningen for en clearingcentral skal indsendes til Finanstilsynet. Finanstilsynet sender et eksemplar af årsregnskabet og årsberetningen til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, som bekendtgør modtagelsen i Statstidende. De modtagne årsregnskaber og årsberetninger er offentligt tilgængelige i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Stk. 2. Finanstilsynet kan fastsætte regler om clearingcentralens regnskabsaflæggelse og om revisionens, herunder systemrevisionens gennemførelse i en clearingcentral.

Stk. 3. Finanstilsynet kan fastsætte regler om regnskab på konsolideret basis.

Kapitel 21

Nettingbestem mels er

§ 74. En aftale mellem to eller flere parter om, at samtlige anmeldte fordringer, der har tilknytning til en clearingcentral eller Danmarks Nationalbanks udøvelse af clearingvirksomhed, jf. § 60, stk. 3, eller forbindelse til et betalingssystem, der afvikles over konti i Danmarks Nationalbank, skal afregnes mod hinanden (nettes), kan med retsvirkning over for boet og kreditorerne tillige indeholde en bestemmelse om, at de pågældende fordringer skal slutafregnes eller føres tilbage i deres helhed, såfremt en af parterne erklæres konkurs, eller der anmeldes betalingsstandsning, eller åbnes tvangsakkord. En sådan aftale skal dog for at have retsvirkning over for boet og kreditorerne inden konkursen, anmeldelsen af betalingsstandsning eller åbningen af tvangsakkord være indsendt til Finanstilsynet, og indeholde objektive betingelser om, i hvilke tilfælde anmeldte men endnu ikke opfyldte fordringer enten

- 1) opfyldes i overensstemmelse med aftalen, eller
- 2) tilbageføres i deres helhed.

Stk. 2. Finanstilsynet kan godkende, at aftaler om netting med udenlandske clearingcentraler eller tilsvarende udenlandske institutioner får retsvirkning i henhold til stk. 1.

Stk. 3. Finanstilsynet fastsætter ved bekendtgørelse, i hvilke systemer netting med retsvirkning i henhold til bestemmelserne i stk. 1 og 2, kan finde anvendelse.

§ 75. En aftale mellem to parter om, at samtlige deres indbyrdes fordringer, som er opstået i forbindelse med handel med valuta og handel med værdipapirer omfattet af denne lov, skal afregnes mod hinanden løbende eller ved en parts misligholdelse af sine aftalemæssige forpligtelser (nettes), kan med retsvirkning over for boet og kreditorerne tillige indeholde en bestemmelse om, at de pågældende fordringer skal slutafregnes, såfremt en af parterne erklæres konkurs, eller der anmeldes betalingsstandsning, eller åbnes tvangsakkord, eller afgår ved døden.

Kapitel 22

Udstedelse og registrering af dematerialiserede værdipapirer

§ 76. Værdipapirer kan udstedes og overdrages i papirløs form (dematerialiseret).

Stk. 2. Ved fondsaktiver forstås i denne lov omsættelige dematerialiserede værdipapirer, der er registreret i en værdipapircentral.

Stk. 3. Ved registrering forstås udstedelse af fondsaktiver og indskrivning af rettigheder over disse i et centralt register i en værdipapircentral.

Stk. 4. Som fondsaktiver kan endvidere registreres andre lignende værdipapirer efter en værdipapircentralers bestyrelses beslutning, jf. § 80.

Stk. 5. Ved registreringsvirksomhed forstås regelmæssig virksomhed, der består i at registrere fondsaktiver. Finanstilsynet afgør i tvivlstilfælde, om der foreligger registreringsvirksomhed.

Stk. 6. Ved en værdipapircentral forstås et aktieselskab, der driver registreringsvirksomhed.

Kapitel 23

Værdipapircentralers tilladelse og organisation

§ 77. Registreringsvirksomhed må alene drives af værdipapircentraler.

Stk. 2. Registreringsvirksomhed må ikke påbegyndes, før Finanstilsynet har meddelt tilladelse hertil.

Stk. 3. Tilladelsen er betinget af

- 1) at selskabet er et aktieselskab, der er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen,
- 2) at selskabet har en aktiekapital, der mindst skal udgøre 40 mio. kr. og har et kapitalbeholdning, jf. § 105, og
- 3) at selskabet har udarbejdet fornødne driftsplaner, forretningsgange samt kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger.

Stk. 4. Regler om en værdipapircentralers virksomhed fastsættes i selskabets vedtægter, der godkendes af Finanstilsynet.

§ 78. Finanstilsynet kan nægte et selskab tilladelse til at drive registreringsvirksomhed, såfremt et medlem af selskabets direktion eller bestyrelse

- 1) må skønnes ikke at have fyldestgørende erfaring til at forestå registreringen,

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

Stk. 2. Når tilladelse nægtes, skal dette begrundes og meddeles ansøgeren senest 3 måneder efter ansøgningens modtagelse, eller hvis ansøgningen er ufuldstændig, senest 3 måneder efter, at ansøgeren har fremsendt de oplysninger, der er nødvendige for at træffe afgørelsen. Der træffes under alle omstændigheder afgørelse senest 6 måneder efter ansøgningens modtagelse.

§ 79. Enhver fysisk og juridisk person skal underrette Finanstilsynet om disses direkte eller indirekte erhvervelse af mindst 10 pct. af kapitalen eller stemmerettighederne eller en mindre kapitalandel, der i øvrigt giver mulighed for at udøve en betydelig indflydelse på forvaltningen af en værdipapircentral, samt om størrelsen af disse kapitalandele.

Stk. 2. Såfremt kapitalejere, der er i besiddelse af de i stk. 1, fastsatte kapitalandele i en værdipapircentral, modvirker en forsvarlig drift af denne, kan Finanstilsynet ophæve den stemmeret, der er knyttet til de pågældende ejeres kapitalandele, eller påbyde centralen at følge bestemte retningslinier.

Stk. 3. Har Finanstilsynet ophævet stemmeretten i medfør af stk. 2, kan kapitalandelen ikke indgå i opgørelsen af den på generalforsamlingen stemmeberettigede kapital.

Kapitel 24

Værdipapircentralers virksomhed

§ 80. En værdipapircentralens bestyrelse er ansvarlig for, at centralens virksomhed foregår på en betryggende og hensigtsmæssig måde. Det påhviler den enkelte værdipapircentral at fastsætte regler om registrering af værdipapirer som fondsaktiver og om, hvilke værdipapirer der kan optages til registrering i centralen som fondsaktiver. Disse regler skal sikre alle berørte en ligelig behandling og skal godkendes af Finanstilsynet.

Stk. 2. Aktieselskabslovens § 56, stk. 5 finder tilsvarende anvendelse på værdipapircentraler.

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

Stk. 4. En værdipapircentral må ikke afgive oplysninger vedrørende det registrerede til andre end de efter kapitel 25 tilsluttede virksomheder.

Stk. 5. Erhvervsministeren kan bestemme, at en værdipapircentral i et nærmere bestemt omfang skal afgive oplysninger om det registrerede til en offentlig myndighed.

Stk. 6. Værdipapircentralens bestyrelse, revisorer samt direktører og øvrige ansatte må ikke uberettiget røbe, hvad de under udøvelsen af deres stilling eller hverv har fået kundskab om.

§ 81. En værdipapircentral kan drive accessorisk virksomhed. Finanstilsynet kan beslutte, at den accessoriske virksomhed skal udøves i et andet selskab.

Stk. 2. Hvis en værdipapircentral tillige driver clearingvirksomhed finder bestemmelserne i §§ 65 og 66, § 67, stk. 1-2 og 4, § 68, stk. 1 og 2, samt § 69 og § 71 anvendelse på selskabets virksomhed. Regler udstedt i medfør af § 70 og § 72, stk. 2 finder tilsvarende anvendelse.

Stk. 3. Hvis en værdipapircentral tillige driver fondsbørsvirksomhed, finder bestemmelserne i § 8, stk. 3, §§ 13-16, § 17, stk. 1 og 3, § 18, § 19, stk. 2 og 3, samt kapitlerne 6-10 anvendelse på selskabets virksomhed. Regler udstedt i medfør af § 15, stk. 3 og kapitlerne 6-10 finder tilsvarende anvendelse.

Stk. 4. Hvis en værdipapircentral tillige driver autoriseret markedspladsvirksomhed, finder bestemmelserne i kapitel 11 med undtagelse af § 40, stk. 1 og 2, og § 41 anvendelse på selskabets virksomhed.

Stk. 5. Aftaler af vidtrækkende betydning, som en værdipapircentral indgår med andre virksomheder på børs-, autoriseret markedsplads-, værdipapirmægler-, clearing-, registrerings- og betalingsformidlingsområdet skal godkendes af Finanstilsynet.

Stk. 6. En værdipapircentral kan ikke fusionere med et andet selskab uden Finanstilsynets godkendelse.

§ 82. En værdipapircentral skal indberette til Finanstilsynet, hvis den bliver bekendt med, at nogen har overtrådt denne lov eller bekendtgørelser i henhold til loven eller groft eller gen-

tagne gange har overtrådt regler udstedt af værdipapircentralen.

Stk. 2. Ændringer i en værdipapircentralers ledelse eller revision skal hurtigst muligt meddeles til Finanstilsynet.

§ 83. En værdipapircentralers ansvarlige kapital beregnes som den indbetalte aktiekapital fratrukket beholdningen af egne aktier, immaterielle aktiver og årets løbende underskud og tillagt overkurs ved emission samt reserver.

§ 84. Årsregnskab og årsberetningen for en værdipapircentral skal indsendes til Finanstilsynet. Finanstilsynet sender et eksemplar af årsregnskabet og årsberetningen til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, som bekendtgør modtagelsen i Statstidende. De modtagne årsregnskaber og årsberetninger er offentligt tilgængelige i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Stk. 2. Finanstilsynet kan fastsætte regler om systemrevisionens gennemførelse i værdipapircentraler.

Kapitel 25

Tilslutning til en værdipapircentral

§ 85. Ret til at foretage indrapportering til registrering i en værdipapircentral på dennes vegne og med retsvirkning i henhold til §§ 89-98 (kontoførende institutter) tilkommer ud over den pågældende værdipapircentral:

- 1) Danmarks Nationalbank og Kongeriget Danmarks Hypotekbank og Finansforvaltning,
- 2) banker, sparekasser og andelskasser (pengeinstitutter),
- 3) kreditinstitutter med særlig tilladelse,
- 4) fondsmæglerselskaber, der er tilsluttet en fondsbørs,
- 5) realkreditinstitutter,
- 6) virksomheder, der drives i fællesskab af virksomheder, som omfattes af nr. 2-5, og som har til formål at forvalte værdipapirer,
- 7) obligationsudstedende institutter for så vidt angår fondsaktiver, der er udstedt af det pågældende institut, samt
- 8) clearingcentraler.

Stk. 2. Ret til at indhente oplysninger om konti direkte i en værdipapircentral og overføre meddelelser om salg gennem værdipapircentralen til de kontoførende institutter eller en clearingcentral samt foretage anmeldelser

om registrering på egne konti direkte til en værdipapircentral tilkommer storkunder.

§ 86. Udenlandske værdipapircentraler og depotsteder, som er under offentligt tilsyn, kan efter Finanstilsynets godkendelse foretage indrapportering til registrering i en værdipapircentral på dennes vegne og med retsvirkning i henhold til §§ 89-98 (udlandscentraler).

Stk. 2. En værdipapircentral kan efter Finanstilsynets godkendelse foretage registreringer i udlandscentraler.

§ 87. De af § 85, stk. 1, og § 86 omfattede virksomheder skal indgå en tilslutningsaftale med en værdipapircentral som betingelse for, at de kan opnå adgang til at indrapportere til registrering i den pågældende central.

Stk. 2. De af § 85, stk. 2, omfattede storkunder, skal indgå en tilslutningsaftale med en værdipapircentral, som betingelse for, at de kan opnå adgang til at indhente oplysninger om konti, overføre meddelelser om salg og foretage anmeldelser om registreringer på egne konti direkte i den pågældende central.

§ 88. Finanstilsynet fastsætter regler om grundlaget for og fremgangsmåden ved registrering og om godkendelse af personer, der som ansatte i en værdipapircentral eller et kontoførende institut kan udføre de med registreringen forbundne opgaver.

Stk. 2. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om registrering af begrænsede rettigheder over fondsaktiver samt regler om værdipapircentralers eller kontoførende institutters adgang til at opkræve gebyrer for forvaltning af fondsaktiver og for registreringer vedrørende disse.

Kapitel 26

Retsvirkninger af registrering m.v.

§ 89. Rettigheder over fondsaktiver skal registreres i en værdipapircentral for at opnå beskyttelse mod retsforfølgning og aftaleerhververe.

Stk. 2. Den aftale eller retsforfølgning, der skal kunne fortrænge en ikke registreret ret, skal selv være registreret, og en erhverver ifølge aftale skal være i god tro ved anmeldelsen til det kontoførende institut.

Stk. 3. Registreringens retsvirkninger regnes

fra tidspunktet for den endelige prøvelse i værdipapircentralen.

Stk. 4. Et kontoførende institut har pligt til uden ophold at indrapportere modtagne anmeldelser til registrering i en værdipapircentral.

§ 90. Såfremt det kontoførende institut er i tvivl med hensyn til faktiske eller retlige forhold af betydning for registreringen, eller nogen over for dette gør gældende, at den påtænkte registrering vil krænke hans rettigheder, skal instituttet foretage indrapportering til foreløbig registrering. Den pågældende værdipapircentral træffer herefter beslutning om, hvorledes den endelige registrering kan ske.

§ 91. Der gives meddelelse om registreringen til den eller de efter registeret berettigede og til anmelderen. Der gives meddelelse om eventuelle hindringer for registreringen. Ved ændring eller udslettelse gives så vidt muligt meddelelse til den efter registeret berettigede.

Stk. 2. Meddelelse gives af værdipapircentralen eller på dennes vegne af det kontoførende institut efter aftale med værdipapircentralen.

Stk. 3. De efter registret berettigede og anmeldere kan vælge, at meddelelser i forbindelse med ændringer i det registrerede skal gives periodisk og kan ligeledes fravælge meddelelser om ændringer helt eller delvist. Valg og fravalg registreres på den pågældende konto.

Stk. 4. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om meddelelser, herunder hvorledes meddelelser kan gives.

§ 92. Når registreringen af en aftale om rettigheder over fondsaktiver er endeligt gennemført i en værdipapircentral, kan en godtroende erhverver ifølge registreret aftale ikke mødes med nogen indsigelse mod gyldigheden af aftalen. Dog bevares den indsigelse, at aftalen er ugyldig som følge af falsk eller voldelig tvang.

§ 93. §§ 15-18 i lov om gældsbreve finder tilsvarende anvendelse over for skyldneren ifølge fondsaktiver, som svarer til omsætningsgældsbreve, således at endelig registrering i en værdipapircentral træder i stedet for ihændehavelse af gældsbrevet.

§ 94. Værdipapircentraler fastsætter regler om udbetaling.

Stk. 2. Betaler en værdipapircentral på udsteders vegne i god tro til den, som ifølge registeret er berettiget til at modtage betalingen, frigøres værdipapircentralen, selv om den pågældende manglede ret til at modtage betalingen eller var umyndig. Dette gælder dog ikke, såfremt den efter registeret berettigede støtter sin ret på en aftale, som er ugyldig som følge af falsk eller voldelig tvang.

§ 95. Adkomsten til et fondsaktiv kan af sælgeren, når denne er et kontoførende institut, gøres betinget af købesummens betaling inden en nærmere af Finanstilsynet fastsat frist. Betalingsforbeholdet bortfalder uden udsendelse af meddelelse efter § 91, såfremt overdrageren ikke gør sit forbehold gældende inden udløbet af den i 1. pkt. nævnte frist.

Stk. 2. Hvis kontohaver fører kontoen på vegne af en eller flere ejere, skal dette registreres på kontoen.

§ 96. Krav på betaling i henhold til fondsaktiver forældes efter lovgivningens almindelige regler.

§ 97. Såfremt det kontoførende institut bliver opmærksom på fejl i det registrerede, anmoder det den pågældende værdipapircentral om at ændre registreringen. Forinden ændringen foretages, skal den eller de efter registeret berettigede have lejlighed til at udtale sig.

§ 98. En værdipapircentral kan slette rettigheder, der åbenbart er ophørt.

Stk. 2. Såfremt der på en konto i en værdipapircentral er registreret rettigheder, der må antages at have mistet deres betydning, eller rettigheder, som er over 20 år gamle, og som sandsynligvis er ophørt, eller hvortil der efter al sandsynlighed ikke findes nogen berettiget, kan den pågældende værdipapircentral ved bekendtgørelse i Statstidende med et varsel af tre måneder indkalde mulige indehavere af de pågældende rettigheder. Endvidere skal den eller de, der i registeret er angivet som berettiget, særskilt underrettes ved anbefalet brev. Melder der sig ingen inden fristens udløb, skal værdipapircentralen slette rettigheden.

Stk. 3. Finanstilsynet kan fastsætte regler til gennemførelse af stk. 2.

Kapitel 27

Kontoudskrifter

§ 99. Der **udfærdiges** periodiske kontoudskrifter til ejere af registrerede fondsaktiver. Kontoudskriften angiver de fondsaktiver, for hvilke de pågældende er registreret som ejere på datoen for udskriften. Tilsvarende udfærdiges udskrifter til indehavere af begrænsede rettigheder over registrerede fondsaktiver.

Stk. 2. På enhver konto skal registreres det kontoførende institut. Det kontoførende institut har adgang til på den pågældende værdipapircentralers vegne at udfærdige udskrift af kontoen. Udskrifter skal udfærdiges til en efter registeret berettiget, såfremt han anmoder herom.

Stk. 3. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om udfærdigelse af kontoudskrifter efter stk. 1, om kontoudskriftens indhold og om registrering af det kontoførende institut.

Kapitel 28

Klage og erstatning

§ 100. Klage over en afgørelse om registrering, ændring eller udslettelse af rettigheder i en værdipapircentral kan indbringes for Klageafdelingen for Værdipapircentraler. Dette gælder dog ikke erstatningskrav.

Stk. 2. Klageafdelingen varetages af en eller flere personer, der udnævnes af erhvervsministeren, og som skal opfylde betingelserne for at blive udnævnt til dommer. Erhvervsministeren udnævner tillige stedfortrædere.

Stk. 3. Klage i henhold til stk. 1 indgives til klageafdelingen inden seks uger efter, at registreringen i den pågældende værdipapircentral er sket. Klageafdelingen har til brug for klagens behandling adgang til alle oplysninger vedrørende sagen i værdipapircentralen og i det kontoførende institut. Klageafdelingen træffer en begrundet afgørelse, som tilstilles parterne.

Stk. 4. Klageafdelingen kan i særlige tilfælde behandle klager, der indgives efter udløbet af klagefristen i stk. 3.

Stk. 5. Klageafdelingen kan afvise at behandle klager, der skønnes åbenbart grundløse.

Stk. 6. Klageafdelingen er i sin virksomhed uafhængig af instruktioner om den enkelte sags behandling og afgørelse.

Stk. 7. De nærmere regler for Klageafdelingens virksomhed fastsættes af Finanstilsynet. Der kan fastsættes regler om betaling af gebyr for klagebehandlingen og om offentliggørelse af Klageafdelingens afgørelser.

§ 101. Klage efter § 100 kan indgives af:

- 1) enhver, der har en rimelig interesse heri,
- 2) et kontoførende institut, såfremt det vil anfægte en værdipapircentralers afgørelse i henhold til §§ 90, 97 og 98, og
- 3) en værdipapircentral, såfremt den ønsker at anfægte et kontoførende instituts indrapportering til registrering.

§ 102. De af Klageafdelingen truffene afgørelser kan inden to uger efter, at afgørelsen er meddelt vedkommende, indbringes for Østre Landsret. Indbringelsen sker ved indgivelse af kæreskrift til Klageafdelingen. Reglerne om kæremål i borgerlige sager finder med de fornødne tilføjelser anvendelse på indbringelsen for og behandlingen ved Landsretten.

Stk. 2. Sager, der efter §§ 100 og 101 kan indbringes for Klageafdelingen, kan kun indbringes for domstolene efter stk. 1.

Stk. 3. Justitsministeriet kan tillade, at Landsrettens afgørelser påkæres til Højesteret under samme betingelser, som gælder for Landsrettens afgørelser i anledning af en kære over en byretsafgørelse.

§ 103. En værdipapircentral er erstatningspligtig for tab som følge af fejl i forbindelse med registrering, ændring eller udslettelse af rettigheder på konti i den pågældende værdipapircentral eller udbetalinger herfra, selv om fejlen er hændelig. Kan fejlen henføres til et kontoførende institut, påhviler erstatningspligten dog dette, jf. § 104.

Stk. 2. Den rettighedshaver, der som følge af bestemmelsen i § 92, 2. pkt., ikke erhverver eller mister sin ret over fondsaktiver, kan kræve det **lidte** tab erstattet af den pågældende værdipapircentral.

Stk. 3. Har skadelidte forsætligt eller uagtsomt medvirket til fejlen, kan erstatningen nedsættes eller bortfalde.

Stk. 4. Den samlede erstatning efter stk. 1 for tab, der er en følge af samme fejl, kan ikke overstige 500 mio. kr.

§ 104. Et kontoførende institut er erstatningspligtig for tab som følge af egne fejl i for-

bindelse med indrapportering til registrering, ændring eller udslettelse af rettigheder på konti i en værdipapircentral eller udbetalinger herfra, selv om fejlen er hændelig.

Stk. 2. Har skadelidte forsægtigt eller uagtsomt medvirket til fejlen, kan erstatningen nedsættes eller bortfalde.

Stk. 3. Den samlede erstatning efter stk. 1 for tab, der er en følge af samme fejl, kan ikke overstige 500 mio. kr.

Stk. 4. Er et dansk kontoførende institut ikke i stand til at udrede en erstatning efter stk. 1, hæfter de øvrige danske kontoførende institutter, som har indgået tilslutningsaftale med den pågældende værdipapircentral, for det manglende beløb op til 500 mio. kr. pr. fejl.

Stk. 5. De danske kontoførende institutter skal indgå en indbyrdes aftale om fordeling og udbetaling af beløb efter stk. 4. Aftalen skal godkendes af Finanstilsynet.

Stk. 6. Udenlandske kontoførende institutter kan tilslutte sig ordningen i stk. 4 og 5.

§ 105. En værdipapircentrals samlede kapitalberedskab skal til enhver tid udgøre mindst 1 mia. kr. i form af hæftelser.

Stk. 2. Kontoførende institutter skal ved tilslutningsaftalen forpligte sig til i nærmere bestemt omfang at bidrage til værdipapircentralens samlede kapitalberedskab.

Stk. 3. De nærmere regler om hæftelsen over for en værdipapircentral fastsættes i dennes vedtægter.

Kapitel 29

Fondsrådet

§ 106. Fondsrådet skal virke for et velfungerende dansk værdipapirmarked, som har en sådan effektivitet, gennemsækelighed og konkurrencedygtighed, at det er attraktivt for udstedere, investorer og værdipapirhandlere, og som lever op til internationale standarder.

Stk. 2. Fondsrådet består af 10 medlemmer med henholdsvis økonomisk eller juridisk indsigt, samt indsigt i værdipapirmarkedet. Erhvervsministeren udnævner formanden, og udnævner de øvrige medlemmer efter indstilling for indtil 4 år ad gangen. Et medlem af Fondsrådet må ikke samtidig være medlem af ledelsen for en fondsbørs, en autoriseret markedsplads, en clearingcentral, en værdipapircentral, en autoriseret pengemarketsmægler eller en værdipapirmæglervirksomhed.

Stk. 3. Formanden skal repræsentere generelle samfundsmæssige interesser. Danmarks Nationalbank indstiller ét medlem, Assurandør-Societetet, Arbejdsmarkedspensionsrådet, AMP-Samarbejdet, Foreningen af Firmapensionskasser og Danske Investeringsforeningers Fællesrepræsentation indstiller 2 medlemmer i fællesskab, og ATP og LD indstiller ét medlem i fællesskab. Børsmæglerforeningen indstiller 2 medlemmer. Finansrådet indstiller ét medlem. Realkreditrådet indstiller ét medlem og Dansk Industri, Danmarks Rederiforening og Det Danske Handelskammer indstiller ét medlem i fællesskab.

Stk. 4. Erhvervsministeren fastsætter Fondsrådets forretningsorden.

Kapitel 30

Tilsyn

§ 107. Finanstilsynet virker som sekretariat for Fondsrådet og påser overholdelsen af denne lov og de regler, der er udstedt i medfør af loven.

Stk. 2. § 49, stk. 3, § 50, stk. 4 og §§ 50 b og 51 i lov om banker og sparekasser m.v. finder tilsvarende anvendelse for Finanstilsynets og Fondsrådets tilsyn efter denne lov.

§ 108. Udgifterne ved Finanstilsynets og Fondsrådets virke i henhold til denne lov afholdes af værdipapirhandlere, fondsbørser, clearingcentraler, værdipapircentraler, kontoførende institutter, autoriserede markedspladser, autoriserede pengemarketsmæglere og værdipapirmæglere efter regler fastsat af erhvervsministeren. Bidrag tillægges udpantningsret.

§ 109. Finanstilsynet fører tilsyn med, at værdipapirhandlers, fondsbørseres, clearingcentralers, værdipapircentralers, kontoførende institutters, autoriserede markedspladser, autoriserede pengemarketsmægleres og værdipapirmægleres virksomhed, herunder at deres regler, forretningsgange, kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger, også vedrørende anvendelsen af edb, er betryggende og i overensstemmelse med denne lov og bestemmelser fastsat i medfør heraf.

§ 110. Finanstilsynet kan pålægge bestyrelse, direktion og revision for værdipapirhandlere, fondsbørser, clearingcentraler, værdipapir-

centraler, kontoførende institutter, autoriserede markedspladser, autoriserede pengemarketsmæglere, værdipapirmæglere, og udstedere at give de oplysninger, der er nødvendige for Finanstilsynets virksomhed, jf. dog § 80, stk. 4.

Stk. 2. Finanstilsynet kan kræve alle oplysninger, herunder regnskaber, regnskabsmateriale, udskrift af bøger, andre forretningspapirer og elektronisk lagrede data, som skønnes nødvendige for Finanstilsynets virksomhed eller til afgørelse af, om en fysisk eller juridisk person er omfattet af lovens bestemmelser.

Stk. 3. Finanstilsynet kan pålægge de i stk. 1 nævnte selskaber at indberette visse oplysninger i elektronisk form.

Stk. 4. På begæring af den kompetente myndighed i et andet EU-land, eller i et andet land, der er indgået samarbejdsaftale med kan Finanstilsynet indhente oplysninger fra fysiske eller juridiske personer, der må formodes at have undladt at opfylde oplysningspligten i Rådets direktiv 88/627/EØF af 12. december 1988 om offentliggørelse af oplysninger ved erhvervelse og afhændelse af en betydelig andel i et børsnoteret selskab. Det samme gælder, hvis der er grundlag for at formode, at nogen har handlet på baggrund af interne oplysninger eller videregivet sådanne, herunder overtrædelse af Rådets direktiv 89/592/EØF af 13. november 1989 om samordning af retsfor skrifterne vedrørende insiderhandel.

Stk. 5. Finanstilsynet kan indhente oplysninger herunder i elektronisk form fra offentlige myndigheder.

Stk. 6. Finanstilsynet kan til enhver tid mod behørig legitimation og uden retskendelse aflægge kontrolbesøg på forretningsstedet for en værdipapirhandler, en fondsbørs, en **clearing**-central, en værdipapircentral, et kontoførende institut, en autoriseret markedsplads, en autoriseret pengemarketsmægler samt en værdipapirmægler.

§ 111. Afgørelser truffet af Finanstilsynet eller Fondsrådet i henhold til denne lov eller forskrifter udstedt i medfør af loven kan indbringes for Erhvervsministeriets Erhvervsankenævn inden 4 uger fra afgørelsens dato. Bestemmelsen i 1. pkt. omfatter ikke afgørelser efter stk. 2 eller § 110.

Stk. 2. Fondsbørsers, autoriserede markedspladser, clearingcentralers eller værdipapircentralers beslutninger i sager af vidtrækkende

eller principiel betydning kan indbringes for Fondsrådet senest 4 uger efter afgørelsen. Indbringelsen kan tillægges opsættende virkning.

Stk. 3. Erhvervsministeriets Erhvervsankenævns afgørelser eller afgørelser Fondsrådet træffer efter stk. 2, kan ved et sagsanlæg inden 8 uger efter afgørelsens dato, indbringes for domstolene.

Stk. 4. Afgørelser vedrørende registrering, ændring eller udrettelse af rettigheder i en værdipapircentral truffet af en værdipapircentral og afgørelser truffet af Klageafdelingen for værdipapircentraler er ikke omfattet af stk. 1-3.

§ 112. Finanstilsynet kan fastsætte regler om, at værdipapirhandlere, fondsbørser, clearingcentraler, værdipapircentraler, kontoførende institutter, autoriserede markedspladser, autoriserede pengemarketsmæglere og værdipapirmæglere skal udarbejde oplysninger til brug for offentligheden til statistiske formål.

Stk. 2. Tillige kan Danmarks Statistik fastsætte regler som nævnt i stk. 1.

§ 113. Såfremt Finanstilsynet finder, at en værdipapircentral eller et kontoførende institut ikke overholder bestemmelserne i denne lov, med undtagelse af § 80, stk. 4, eller i værdipapircentralens vedtægter eller i regler udstedt i medfør af denne lov, meddeler tilsynet den pågældende værdipapircentral eller det pågældende institut pålæg om de foranstaltninger, der skal foretages.

§ 114. Registertilsynet fører tilsyn med, at der ikke sker overtrædelse af lov om private registre m.v., af bestemmelser, der er fastsat i medfør heraf, eller af § 80, stk. 4. Tilsynet påser herunder af egen drift eller efter klage fra en registreret, at en værdipapircentral anvendes i overensstemmelse med de nævnte love og bestemmelser.

Stk. 2. Tilsynet kan af en værdipapircentral eller af et kontoførende institut kræve enhver oplysning, der er af betydning for dets virksomhed, herunder til afgørelse af, om et forhold falder ind under denne lov eller lov om private registre.

Stk. 3. For så vidt angår værdipapircentraler eller de kontoførende institutter har tilsynets medlemmer og personale til enhver tid mod behørig legitimation uden retskendelse adgang til alle lokaler, hvorfra værdipapircentralernes

registre administreres eller kan benyttes, samt til de lokaler, hvor registeret eller de tekniske hjælpemidler opbevares eller anvendes.

Stk. 4. Såfremt Registertilsynet finder, at en værdipapircentral eller et kontoførende institut ikke overholder § 80, stk. 4, meddeler tilsynet den pågældende central eller institut pålæg om de foranstaltninger, der skal foretages. Registertilsynets pålæg kan ikke indbringes for anden administrativ myndighed.

Kapitel 31

Inddragelse af tilladelse

§ 115. Finanstilsynet kan inddrage tilladelsen til, at en fondsbørs, en clearingcentral, en værdipapircentral, en autoriseret markedsplads, en autoriseret pengemarkedsmægler eller en værdipapirmægler driver virksomhed

- 1) hvis virksomheden ikke påbegyndes inden 12 måneder efter tilladelsen er givet,
- 2) hvis virksomheden ikke udøves i en periode på over 6 måneder,
- 3) hvis en virksomhed groft eller gentagne gange tilsidesætter sine pligter efter denne lov eller pålæg i henhold til § 116, stk. 3, eller bestemmelser udstedt i medfør af loven, eller
- 4) i de i § 9, stk. 1, § 41, stk. 1, § 52, stk. 2, § 56, stk. 2, § 63, stk. 1, og § 78, stk. 1, nævnte tilfælde.

Stk. 2. Finder Finanstilsynet, at et kontoførende institut, der omfattes af § 85, stk. 1, nr. 2-8 groft tilsidesætter sine forpligtelser eller pålæg meddelt efter denne lov, kan Finanstilsynet fratage det pågældende institut retten til at virke i henhold til § 85 og § 99, stk. 2.

Stk. 3. Opfylder en fondsbørs', en **clearing-**central, en værdipapircentral eller en autoriseret **markedsplads'** ansvarlige kapital ikke kapitalkravet på tilladelsestidspunktet i henhold til § 8, stk. 2, nr. 2, § 40, stk. 2, nr. 2, § 62, stk. 2, nr. 2 og § 77, stk. 3, nr. 2, kan Finanstilsynet enten fastsætte en frist til at bringe den ansvarlige kapital op på dette minimum eller straks inddrage tilladelsen. 1. pkt. finder tilsvarende anvendelse i de tilfælde, hvor Finanstilsynet i medfør af § 51, stk. 3, har fastsat krav om yderligere kapital for værdipapirmæglere. 1. pkt. finder tilsvarende anvendelse i de tilfælde, hvor en værdipapircentral samlede kapitalberedskab ikke opfylder kravet i § 105, stk. 1.

Stk. 4. Har en autoriseret pengemarkedsmægler eller en værdipapirmægler tabt en del

af sin aktiekapital, kan Finanstilsynet enten fastsætte en frist til reetablering af kapitalen eller straks inddrage tilladelsen.

Kapitel 32

Straffebestemmelser m.v.

§ 116. Overtrædelse af § 6, stk. 2 og 3, § 8, § 10, stk. 1, § 11, 2. **pkt.**, § 12, stk. 4, § 14, stk. 1 og 2, § 16, § 17, stk. 2-4, § 19, stk. 1, 1. **pkt.**, § 23, stk. 2, § 25, stk. 1, § 27, stk. 1 og 2, § 28, § 29, stk. 1, § 31, stk. 1, § 32, stk. 1 **og 2**, § 33, stk. 1 og 3, § 35, stk. 2, § 36, stk. 2, § 37, stk. 1 og 2, § 38, stk. 2, § 40, stk. 1, § 42, stk. 1, § 43, stk. 1 og 2, § 48, stk. 1 og 2, § 49, stk. 1, § 50, stk. 1, § 52, stk. 1, § 53, stk. 1., § 54, stk. 1, 1. **pkt.**, § 56, stk. 1, § 57, stk. 1, § 58, stk. 1, § 59, stk. 1, 1. **pkt.**, § 61, stk. 1, § 62, stk. 1, § 64, stk. 1, § 66, stk. 4, § 67, stk. 1, 3 og 4, § 68, stk. 6, § 69, § 73, stk. 1, 1. **pkt.**, § 77, stk. 1 og 2, § 79, stk. 1, § 80, stk. 1-4, § 81, stk. 5 og 6, § 82, § 84, stk. 1, 1. **pkt.**, og pålæg efter §§ 113 og 114, straffes med bøde. På samme måde straffes grov eller gentagne overtrædelse af § 3, stk. 1, § 4, stk. 1, § 5, § 6, stk. 1, og § 58.

Stk. 2. Medmindre højere straf er forskyldt efter anden lovgivning, straffes overtrædelse af § 18, stk. 1, § 45, stk. 1, § 65, stk. 1 og § 80, stk. 6, med bøde.

Stk. 3. Såfremt en fysisk eller juridisk person ikke opfylder sine forpligtelser efter denne lov eller bestemmelser fastsat i medfør heraf kan Finanstilsynet eller Fondsrådet give den pågældende pålæg om ændring af forholdet. Såfremt det skønnes hensigtsmæssigt, kan Finanstilsynet offentliggøre pålægget eller suspendere eller slette de berørte værdipapirer fra notering på en fondsbørs. Den, der ikke efterlever et pålæg fra Finanstilsynet eller Fondsrådet, eller afgiver urigtige eller vildledende oplysninger til Finanstilsynet eller Fondsrådet, straffes med bøde, for så vidt højere straf ikke er forskyldt efter anden lovgivning.

Stk. 4.1 forskrifter, der udstedes af erhvervsministeren, Fondsrådet eller Finanstilsynet 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 selskab, en forening, en selvejende institution, en fond eller lignende, kan der pålægges den juridiske person som sådan bødeansvar. Er overtrædelsen begået af staten, en kommune eller et kommunalt fællesskab, jf. § 60 i lov om kom-

munernes styrelse, kan der pålægges staten, kommunen eller det kommunale fællesskab bødeansvar.

Stk. 6. Forældelsesfristen for strafansvaret er 5 år.

§ 117. Overtrædelse af § 35, stk. 1, og § 36, stk. 1, straffes med bøde, hæfte eller fængsel i indtil 1 år og 6 måneder. Er en overtrædelse af § 35, stk. 1, forsætlig og af særlig grov beskaffenhed, eller er der begået et større antal forsætlige overtrædelser, kan straffen stige til fængsel i 4 år.

Stk. 2. Bestemmelsen i § 116, stk. 5, finder tilsvarende anvendelse.

§ 118. Undlader en værdipapirhandlers, en fondsbørs', en clearingcentral, en værdipapircentral, et kontoførende institut, en autoriseret markedsplads', en autoriseret pengemarkedsmægler, en værdipapirmægler eller en udsteders direktion, bestyrelse eller revisor at efterkomme de pligter, der efter loven eller efter bestemmelser udstedt i medfør heraf påhviler eller pålægges dem af Finanstilsynet, kan Finanstilsynet som tvangsmiddel pålægge de pågældende daglige eller ugentlige bøder.

Stk. 2. Undlader en fysisk eller juridisk person at opfylde de pligter, som påhviler dem efter denne lov, kan Finanstilsynet som tvangsmiddel pålægge den fysiske person eller juridiske person eller de for den juridiske person ansvarlige personer daglige eller ugentlige tvangsbøder.

§ 119. Bestyrelsesmedlemmer, direktører, revisorer samt disses suppleanter og ansatte i en fondsbørs, en clearingcentral, en værdipapircentral, et kontoførende institut eller en autoriseret markedsplads, som uberettiget videregiver eller udnytter fortrolige oplysninger, som de under udøvelsen af deres hverv har fået kendskab til, straffes med bøde, for så vidt højere straf ikke er forskyldt efter anden lovgivning.

Stk. 2. Giver personer, der er knyttet til en fondsbørs, en autoriseret markedsplads, en clearingcentral, en værdipapircentral, en autoriseret pengemarkedsmægler, en **værdipapirmægler** eller et kontoførende institut urigtige eller vildledende oplysninger om forhold vedrørende fondsbørsen, markedspladsen, clearingcentralen, værdipapircentralen, den autoriserede pengemarkedsmægler, **værdipapir-**

mægleren eller det kontoførende institut til Finanstilsynet, Fondsrådet eller andre offentlige myndigheder, straffes den pågældende med bøde eller hæfte, for så vidt højere straf ikke er forskyldt efter anden lovgivning.

Kapitel 33

Omdannelsesbestemmelser

§ 120. Københavns Fondsbørs, Værdipapircentralen og Garantifonden for Danske Optioner og Futures kan omdannes til aktieselskaber efter reglerne i §§ 121-126.

§ 121. Bestyrelserne i hver af de i § 120 nævnte fonde kan beslutte, at fonden eller fondene opløses uden likvidation ved overdragelse af aktiver og gæld som helhed til et eller flere af fonden eller fondene ejede eller oprettede aktieselskaber, der har tilladelse til at drive virksomhed efter lovens § 8 eller § 62 eller § 77. Samtidig overdrages aktier i hver af aktieselskaberne svarende til værdien af de indskudte aktiver efter fradrag af fondens indskudte gæld til en nystiftet fond. Bestyrelserne i de nystiftede fonde kan med fondsmyndighedens samtykke beslutte, at fondene sammenlægges.

Stk. 2. Opløsning uden likvidation kan tillige ske ved overdragelse af fondens aktiver og gæld som helhed til et eller flere aktieselskaber, der har tilladelse til at drive virksomhed efter lovens § 8 eller § 62 eller § 77. Samtidig overdrages aktier i hver af disse aktieselskaber svarende til værdien af de indskudte aktiver efter fradrag af fondens indskudte gæld til en nystiftet fond. Såfremt overdragelsen sker til et eller flere aktieselskaber, der er oprettet i medfør af stk. 1, kan bestyrelserne i de nystiftede fonde med fondsmyndighedens samtykke beslutte, at fondene sammenlægges.

Stk. 3. Omdannelse efter stk. 1 og 2 kan tillige ske ved, at aktierne i det eller de i stk. 1 og 2 nævnte aktieselskaber overdrages til den eksisterende fond, såfremt dette er i overensstemmelse med den eksisterende fonds vedtægter.

Stk. 4. Beslutning i henhold til stk. 1-3 træffes med det flertal, der i øvrigt kræves til væsentlige beslutninger. Bestyrelsen i det eller de i stk. 1 og 2 omtalte aktieselskaber skal udarbejde en aktionæroverenskomst, der skal godkendes af erhvervsministeren.

Stk. 5. Den fortsættende fond i henhold til stk. 1, 2. og 3. **pkt.**, stk. 2, 2. og 3. **pkt.**, og stk. 3

anses for erhvervsdrivende efter lov om erhvervsdrivende fonde.

§ 122. Aktieselskabslovens §§ 6 a-6 c og § 33, stk. 1, sammenholdt med §§ 134-134 i eller § 136 finder med de nødvendige tilpasninger anvendelse ved omdannelse efter § 121, stk. 1-3.

Stk. 2. Den i aktieselskabslovens § 134 b nævnte fælles regnskabsopstilling og åbningsbalance skal udarbejdes efter de regnskabsregler, der gælder for aktieselskaber, som driver den type virksomhed, som de nystiftede aktieselskaber påtænker at drive.

Stk. 3. Dokumenter, der ifølge aktieselskabsloven skal indsendes til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, indsendes tillige til Finanstilsynet.

Stk. 4. Finanstilsynet skal godkende omdannelsen efter § 121, stk. 1-3.

§ 123. Den fortsættende fond, jf. § 121, stk. 1-3, ledes af en bestyrelse på mindst 5 medlemmer.

Stk. 2. Et flertal af medlemmerne udpeges af aktieselskabets bestyrelse blandt bestyrelsens medlemmer.

Stk. 3. Erhverver fonden i forbindelse med omdannelsen aktier i mere end et aktieselskab omdannet efter § 121, finder stk. 2 ikke anvendelse.

§ 124. Bestyrelserne i hver af de i § 120 nævnte fonde kan ligeledes beslutte, at fonden eller fondene opløses uden likvidation ved overdragelse af aktiver og passiver som helhed til et eller flere af fonden eller fondene ejede eller oprettede aktieselskaber, der har tilladelse til at drive virksomhed efter lovens § 8 eller § 62 eller § 77. De overdragne aktivers værdi skal i hvert aktieselskab svare **til eller** overstige værdien af den overdragne gæld. I hvert aktieselskab oprettes en bunden fondsreserve svarende til værdien af de indskudte aktiver efter fradrag af fondens indskudte gæld, jf. §§ 125-126.

Stk. 2. Opløsning uden likvidation kan tillige ske ved overdragelse af fondens aktiver og passiver som helhed til et eller flere aktieselskaber, der har tilladelse til at drive virksomhed efter lovens § 8 eller § 62 eller § 77. De overdragne aktivers værdi skal i hvert aktieselskab svare til eller overstige værdien af den overdragne gæld. I hvert aktieselskab oprettes

en bunden fondsreserve svarende til værdien af de indskudte aktiver efter fradrag af fondens indskudte gæld eller såfremt, der i forvejen består en sådan bunden fondsreserve i aktieselskabet, forøges den med værdien af de indskudte aktiver efter fradrag af fondens indskudte gæld, jf. §§ 125-126.

Stk. i. § 121, stk. 4 og § 122 finder tilsvarende anvendelse ved omdannelse efter stk. 1 og stk. 2.

§ 125. Den bundne fondsreserve kan bruges til dækning af underskud, der ikke dækkes af beløb, der kan anvendes til udbytte i aktieselskabet.

Stk. 2. I tilfælde af aktieselskabets ophør kan udlodning til aktionærerne kun finde sted, når forpligtelserne efter stk. 4 er opfyldt.

Stk. 3. Ved overdragelse af aktieselskabets aktiver og passiver til et eller flere aktieselskaber, der driver virksomhed efter lovens § 8 eller § 62 eller § 77, overtager det fortsættende selskab fondsreserven på de samme vilkår, som var gældende indtil overdragelsen.

Stk. 4. Der fastsættes i omdannelsesbeslutningen efter § 124, stk. 1 eller stk. 2, nærmere regler for anvendelse efter fondsreserven i tilfælde af selskabets ophør. Fondsreserven skal, afhængig af hvorvidt aktieselskabet har tilladelse til at drive virksomhed efter § 8, § 62 eller § 77, anvendes til formål, som vedrører henholdsvis børsvirksomhed, clearingsvirksomhed eller registreringsvirksomhed.

§ 126. Der skal henlægges 10 pct. af årets overskud, der ikke medgår til dækning af underskud fra tidligere år, til fondsreserven. Henlæggelsen kan dog ikke overstige den forrentning af fondsreserven, der svarer til den af skatteministeren fastsatte mindsterente med fradrag af forholdsmæssig andel af årets selskabsskat.

§ 127. Bestyrelsen i hver af de i § 120 nævnte fonde kan ligeledes beslutte, at omdannelsen skal ske ved kombination af de i §§ 121 og 124 beskrevne omdannelser. Fonden eller fondene overdrager aktiver og gæld som helhed til et eller flere aktieselskaber, jf. § 121, stk. 1 og 2, og § 124, stk. 1 og 2. I hvert aktieselskab oprettes en bunden fondsreserve, jf. §§ 125-126. Samtidig overdrages aktier i hvert af aktieselskaberne svarende til værdien af de indskudte aktiver efter fradrag af fondens indskudte gæld

og efter fradrag af den bundne fondsreserve til en fond, jf. § 121, stk. 1-3, der anses som erhvervsdrivende efter lov om erhvervsdrivende fonde.

Stk. 2. §§ 121-126 finder med de nødvendige tilpasninger anvendelse på omdannelsen efter stk. 1.

Kapitel 34

Ændring af forskellige skatte- og afgiftslove

§ 128.1 lov om indkomstbeskatning af aktieselskaber m.v. (Selskabsskatteloven), jf. lovbekendtgørelse nr. 724 af 2. august 1994, som senest ændret ved § 1 i lov nr. 256 af 19. april 1995, foretages følgende ændringer:

1. I § 1, stk. 1, indsættes efter nr. 2 b som nyt nummer:

»2 c) Københavns Fondsbørs, Værdipapircentralen og Garantifonden for Danske Optioner og Futures,«.

2. § 3, stk. 1, nr. 18, affattes således:

»18) Københavns Fondsbørs. Fritagelsen gælder dog kun for indtægt ved institutionens almindelige statutmæssige virksomhed, men ikke for indtægt ved drift, udlejning, bortforpagtning af fast ejendom eller ved anden erhvervsmæssig virksomhed. Fritagelsen gælder endvidere for omdannelse til et aktieselskab efter §§ 121-127 i lov om værdipapirhandel.«.

3. § 3, stk. 1, nr. 12 og 18, ophæves.

4.1 § 13, stk. 1, nr. 2, 1. pkt., ændres »§ 1, stk. 1, nr. 1, 2, 2 a, 2 b, 3 a, 4, 5 og 5 b,« til: »§ 1, stk. 1, nr. 1-2 c, og 3 a-5 og 5 b,«.

5.1 § 17, stk. 1, ændres »§ 1, stk. 1, nr. 1-2 b og 3 a-6,« til: »§ 1, stk. 1, nr. 1-2 c og 3 a-6,«.

6.1 § 17, stk. 2, ændres »§ 1, stk. 1, nr. 1-2 b, og 3 a-5 og 5 b,« til: »§ 1, stk. 1, nr. 1-2 c, og 3 a-5 og 5 b,«.

7. I § 35 J indsættes som stk. 5:

»Stk. 5. Stk. 1 finder tilsvarende anvendelse for Garantifonden for Danske Optioner og Futures ved overgang fra og med indkomståret 1997 til beskatning efter § 1, stk. 1, nr. 2 c, fra beskatning efter § 1, stk. 1, nr. 6.«.

8. I § 35 K, stk. 1, ændres i 1. pkt. »gælder 2.-11. punktum« til: »gælder 2.-12. punktum«, og efter 6. pkt. indsættes: »Valget skal træffes for samtlige aktier under ét.«.

9. I § 35 K, stk. 2, ændres »aktieavancebeskatningslovens § 6, stk. 6,« til: »aktieavancebeskatningslovens § 6, stk. 5,«.

10. I § 35 K indsættes som stk. 7:

»Stk. 7. Reglerne i stk. 1-4 finder tilsvarende anvendelse for Garantifonden for Danske Optioner og Futures ved overgang fra og med indkomståret 1997 til beskatning efter § 1, stk. 1, nr. 2 c, fra beskatning efter § 1, stk. 1, nr. 6.«.

11. Efter § 35 M indsættes:

»§ 35 N. For Københavns Fondsbørs og Værdipapircentralen finder overgangsbestemmelserne i fondsbeskatningslovens §§ 16-19 og selskabsskattelovens § 35 K, stk. 1-4, tilsvarende anvendelse ved overgang fra og med indkomståret 1997 til beskatning efter § 1, stk. 1, nr. 2 c.«.

§ 129. I lov om skattemæssig behandling af gevinst og tab på fordringer, gæld og finansielle kontrakter (kursgevinstloven), jf. lovbekendtgørelse nr. 570 af 23. juni 1994, som senest ændret ved lov nr. 236 af 6. april 1995, foretages følgende ændringer:

1. I § 2 ændres »§ 1, stk. 1, nr. 1-2 b og 3 a-6,« til: »§ 1, stk. 1, nr. 1-2 c og 3 a-6,«.

2. § 3, stk. 1, affattes således:

»Personer og dødsboer, der er skattepligtige efter kildeskattelovens § 1 eller § 2, stk. 1, litra d, skal medregne gevinst og tab på fordringer, som omfattes af § 1, ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst, hvis de udøver næring ved køb og salg af fordringer eller driver næringsvirksomhed ved finansiering.«.

§ 130. I lov om påligning af indkomst- og formueskat til staten (ligningsloven), jf. lovbekendtgørelse nr. 851 af 30. september 1994, som senest ændret ved lov nr. 216 af 29. marts 1995, foretages følgende ændringer:

1.1 § 8 G, stk. 1 og 2, ændres »§ 1, stk. 1, nr. 1-2 b og 3 a-6,« til: »§ 1, stk. 1, nr. 1-2 c og 3 a-6,«.

2.1 § 8 H, stk. 1, ændres »§ 1, stk. 1, nr. 1-2 b og 3 a-6,« til: »§ 1, stk. 1, nr. 1-2 c og 3 a-6,«.

§ 131. I lov om beskatning af fortjeneste ved afståelse af aktier m.v. (aktieavancebeskatningsloven), jf. lovbekendtgørelse nr. 608 af 30. juni 1994, som ændret ved § 6 i lov nr. 90 af 8. februar 1995, foretages følgende ændringer:

1A § 2, stk. 3, ændres »§ 1, stk. 1, nr. 1-2 b og 3 a-5 b,« til: »§ 1, stk. 1, nr. 1-2 c og 3 a-5 b,«.

2.1 § 2 d, stk. 2, ændres »§ 1, stk. 1, nr. 1-2 b og 3 a-5 b,« til: »§ 1, stk. 1, nr. 1-2 c og 3 a-5 b,«.

3. I § 4, stk. 2, 2. pkt., ændres »fondsbørs godkendt af Finanstilsynet i medfør af § 40 i lov om Københavns Fondsbørs, jf. lovbekendtgørelse nr. 26 af 15. januar 1992« til: »dansk fondsbørs eller på en udenlandsk fondsbørs godkendt af Finanstilsynet i medfør af § 7, stk. 2, i lov om værdipapirhandel«.

4. I § 4, stk. 6, ændres »§ 1, stk. 1, nr. 1-2 b og 3 a-5 b,« til: »§ 1, stk. 1, nr. 1-2 c og 3 a-5 b,«.

§ 132. I konkursskatteloven, jf. lovbekendtgørelse nr. 780 af 25. august 1994, som ændret ved § 5 i lov nr. 180 af 23. marts 1995, foretages følgende ændring:

1. I § 2 ændres »§ 1, stk. 1, nr. 1-2 b og 3 a-6« til: »§ 1, stk. 1, nr. 1-2 c og 3 a-6«.

§ 133. I lov om beskatning af medlemmer af investeringsforeninger, jf. lovbekendtgørelse nr. 720 af 1. august 1994, som ændret ved § 8 i lov nr. 90 af 8. februar 1995, foretages følgende ændring:

1. I § 3 stk. 6 og 7, ændres »§ 1, stk. 1, nr. 1-2 b og 3 a-5 b,« til: »§ 1, stk. 1, nr. 1-2 c og 3 a-5 b,«.

§ 134. I skattekontrolloven, jf. lovbekendtgørelse nr. 555 af 24. juni 1994, som senest ændret ved § 3 i lov nr. 214 af 29. marts 1995, foretages følgende ændringer:

1. I § 11 A, stk. 2, 2. pkt., og § 11 B, stk. 2, 2.

pkt., ændres »børsmæglerselskaber« til: »værdipapirhandlere«.

2. I § 11 B, stk. 1, 1. pkt., ændres »Værdipapircentralen til: «en værdipapircentral her i landet».

§ 135. I lov om fusion, spaltning og tilførsel af aktiver m.v. (fusionsskatteloven), jf. lovbekendtgørelse nr. 719 af 1. august 1994, som senest ændret ved § 2 i lov nr. 256 af 19. april 1995, foretages følgende ændringer:

1. I § 14 a indsættes efter stk. 2 som nyt stykke:
»Stk. 3. En bunden sparekasserreserve som nævnt i § 52 h i lov om banker og sparekasser m.v., der tilføres det modtagende aktieselskab, medregnes ikke ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst for det modtagende selskab.«.

Stk. 3 og 4 bliver herefter stk. 4 og 5.

2. Efter § 14 g indsættes i kapitel 2:

»§ 14 h. Ved omdannelse af Københavns Fondsbørs, Værdipapircentralen og Garantifonden for Danske Optioner og Futures, jf. selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 2 c, til aktieselskaber i henhold til kapitel 33 i lov om værdipapirhandel, finder bestemmelserne i § 5, § 6, stk. 1, 3, 4 og 6, § 7, § 8 og § 10, stk. 2, tilsvarende anvendelse, jf. dog 3. pkt. Såfremt overdragelsen sker til flere aktieselskaber, kan et modtagende selskab alene overtage den del af den indskydende fonds skattemæssige afskrivninger, nedskrivninger og henlæggelser, der vedrører de overtagne aktiver. § 15 b, stk. 3, finder tilsvarende anvendelse.

Stk. 2. Underskud fra tidligere indkomstår kan uanset § 8, stk. 6, bringes til fradrag i det fortsættende selskabs indkomstopgørelse efter ligningslovens § 15, hvis fondens aktiver og gæld som helhed overdrages til et af fonden ejet eller oprettet aktieselskab, hvori fonden på tidspunktet for overdragelsen ejer hele aktiekapitalen. Det er en betingelse, at aktieselskabet ikke tidligere har drevet erhvervsmæssig virksomhed.

Stk. 3. En bunden fondsreserve som nævnt i § 124, stk. 1 og 2, i lov om værdipapirhandel, der tilføres et modtagende aktieselskab, medregnes ikke ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst for det modtagende selskab.

Stk. 4. Aktier i det modtagende selskab, som den erhvervsdrivende fond modtager i henhold til § 121, stk. 1-3, eller § 127 i lov om værdipapirhandel, anses for anskaffet på det tidspunkt, hvor omdannelsen er vedtaget i alle de involverede selskaber og fonde m.v. Som anskaffelsessum anvendes den skattemæssige værdi af de indskudte aktiver og passiver. Den skattemæssige værdi af de indskudte aktiver opgøres efter reglerne i § 4, stk. 3 og 5, i lov om skattefri virksomhedsomdannelse.«.

§ 136. I lov om indkomst og formueskat for personer m.v. (personskatteloven), jf. lovbekendtgørelse nr. 850 af 30. september 1994, som ændret ved § 2 i lov nr. 214 af 29. marts 1995, foretages følgende ændring:

1. § 4, stk. 3, 1. og 2. pkt., ophæves, og i stedet indsættes:

»Personer skal medregne indtægter og udgifter som nævnt i stk. 1-2 ved opgørelsen af den personlige indkomst, hvis de udøver næring ved køb og salg af fordringer eller driver næringsvirksomhed ved finansiering.«.

§ 137. I stempeloven, jf. lovbekendtgørelse nr. 727 af 5. august 1994, som ændret ved lov nr. 1022 af 13. december 1994, foretages følgende ændringer:

1. I § 62, stk. 1, indsættes som nr. 13 og 14:

»13. sikkerhedsstillelse og andre forpligtelser over for clearingcentraler, clearingdelta-gere eller selskaber eller institutioner som nævnt i § 3, stk. 1, i lov om værdipapirhandel, når sikkerhedsstillingen vedrører clearing og afvikling af handel med værdipapirer, jf. § 71 i lov om værdipapirhandel, hvor en clearingcentral medvirker, og når en eventuel kredittid ikke overstiger 3 døgn.

14. garantiforpligtelser, der udstedes efter § 105, stk. 2, i lov om værdipapirhandel, når de udstedes som led i værdipapircentralers samlede kapitalberedskab.«.

2. § 62, stk. 6, 1. pkt., affattes således:

»Stempelfri er endvidere dokumenter om lån mod håndpant, som optages mellem selskaber og institutioner som nævnt i § 3, stk. 1, i lov om værdipapirhandel som led i deres virksomhed, eller som optages mellem disse og

clearingcentraler, jf. § 62 i nævnte lov, Arbejdsmarkedets Tillægspension, Lønmodtagernes Dyrtdsfond, Den Sociale Pensionsfond, livsforsikringselskaber eller pensionskasser som led i disses værdipapirhandel.«.

Kapitel 35

Ændring af lov om en værdipapircentral

§ 138. I lov om en værdipapircentral, jf. lovbekendtgørelse nr. 807 af 6. oktober 1993 affattes § 3, således:

»§ 3. Værdipapircentralen ledes af en bestyrelse på indtil 14 medlemmer og en direktion.

Stk. 2. Erhvervsministeren udnævner for tre år ad gangen formanden for bestyrelsen og de øvrige bestyrelsesmedlemmer, jf. dog § 4. Af medlemmerne udnævnes fire efter indstilling fra organisationer, der repræsenterer udstederne af fondsaktiverne, fire efter indstilling fra organisationer, der repræsenterer de i § 6, nr. 2 og 4, nævnte kontoførende institutter, og et efter indstilling fra Danmarks Nationalbank. To af medlemmerne udnævnes med særligt henblik på at varetage interesser for ejerne af fondsaktiverne. For medlemmerne skal udnævnes stedfortrædere.

Stk. 3. De i bestyrelsen behandlede anliggender afgøres, for så vidt der ikke efter vedtægterne kræves særligt stemmeflertal, ved simpelt stemmeflertal. Det kan i vedtægterne bestemmes, at formandens stemme er afgørende i tilfælde af stemmelighed.«

Kapitel 36

Ikrafttrædelses- og overgangsbestemmelser m.v.

§ 139. Tidspunktet for lovens eller dele af lovens ikrafttræden fastsættes af erhvervsministeren, for så vidt angår kapitel 34, bortset fra § 128, nr. 2, 8 og 9, efter drøftelse med skatteministeren. § 128, nr. 2, 8 og 9, træder i kraft dagen efter bekendtgørelsen i Lovtidende.

Stk. 2. Erhvervsministeren kan helt eller delvist ophæve lov om Københavns Fondsbørs, jf. lovbekendtgørelse nr. 713 af 8. september 1993, lov om en værdipapircentral, jf. lovbekendtgørelse nr. 807 af 6. oktober 1993 samt lov nr. 213 af 10. april 1991 om prospekter ved første offentlige udbud af visse værdipapirer.

Stk. 3. § 128, nr. 1, 3-7, 10 og 11, § 129, nr. 1, § 130, § 131, nr. 1, 2 og 4, § 132, § 133, og § 135,

nr. 2, har virkning fra og med indkomståret 1997, jf. dog stk. 6 og 7.

Stk. 4. § 128, nr. 8, har virkning for selskaber og foreninger m.v., der fra og med bestemmelsens ikrafttræden bliver omfattet af selskabs-skattelovens § 35 K.

Stk. 5. § 135, nr. 1, har virkning fra og med indkomståret 1988.

Stk. 6. Ved omdannelse af Københavns Fondsbørs og Værdipapircentralen til et aktieselskab inden den 1. januar 1997 finder fusionsskattelovens § 14 h, stk. 3, som affattet ved denne lovs § 135, nr. 2, tilsvarende anvendelse.

Stk. 7. Ved omdannelse af Garantifonden for Danske Optioner og Futures til et aktieselskab inden den 1. januar 1997 finder fusions-skattelovens § 14 h som affattet ved denne lovs § 135, nr. 2, tilsvarende anvendelse.

§ 140. Uanset bestemmelserne i § 7, stk. 1, og § 8, stk. 2, nr. 1 og 2, kan Københavns Fondsbørs udøve børsvirksomhed indtil 1. juli 1997. Ved udøvelsen af denne virksomhed betragtes Københavns Fondsbørs som en fondsbørs efter denne lov.

Stk. 2. Uanset bestemmelserne i § 60, stk. 4, og § 62, stk. 2, nr. 1 og 2, kan Værdipapircentralen og Garantifonden for Danske Optioner og Futures udøve clearingvirksomhed indtil 1. januar 1999. Ved udøvelsen af denne virksomhed betragtes Garantifonden for Danske Optioner og Futures og Værdipapircentralen som clearingcentraler efter denne lov.

Stk. 3. Uanset bestemmelserne i § 77, stk. 1, kan Værdipapircentralen udøve registreringsvirksomhed indtil 1. januar 1999. Ved udøvelsen af denne virksomhed betragtes Værdipapircentralen som en værdipapircentral efter denne lov.

§ 141. For aktieselskaber, der oprettes i henhold til § 124 eller § 127, kan Finanstilsynet uanset bestemmelserne i § 8, stk. 2, nr. 2, § 62, stk. 2, nr. 2, og § 77, stk. 3, nr. 2, meddele tilladelse til udøvelse af henholdsvis børsvirksomhed, clearingvirksomhed og registreringsvirksomhed, såfremt den ansvarlige kapital i selskabet på tilladelsestidspunktet mindst udgør 40 mio. kr. Heraf skal et beløb på mindst 16 mio. kr. være aktiekapital.

§ 142. Bestemmelsen i § 6, stk. 3, 1. pkt. vedrørende kundesamtykke, finder anvendelse på nye kundeforhold, indgået efter bestemmelsens ikrafttræden. For eksisterende kundeforhold skal der senest 18 måneder efter at § 6, stk. 3, 1. pkt., er trådt i kraft være indhentet samtykkeerklæring fra den enkelte kunde, såfremt en værdipapirhandler opbevarer kundens værdipapirer i samledepot.

§ 143. Loven gælder ikke for Færøerne og Grønland, men kan med undtagelse af kapitel 34 ved kongelig anordning sættes i kraft for disse landsdele med de afvigelser, som de særlige færøske og grønlandske forhold tilsiger.

Bemærkninger til lovforslaget

Almindelige bemærkninger

1. Indledning

Nærværende lovforslag udgør sammen med forslag til fondsmæglerselskabsloven, forslag til lov om ændring af lov om banker og sparekasser m.v. samt forslag til lov om ændring af realkreditloven den lovpakke, der udgør regeringens forslag til en børsreform.

Industriministeren nedsatte 2. juli 1993 et udvalg (Børsudvalget), der havde til formål at komme med forslag til ændring af lovgivningen på værdipapirmarkedsområdet med henblik på at fremtidssikre børslovgivningen, at sikre større indflydelse og ansvarlighed for interessenterne over for børsen og børshandlens virkemåde, at give bedre muligheder for en effektivitetsbaseret udvikling, og at implementere EU-direktiverne om investeringsservice (Rådets direktiv nr. 93/22/EØF af 10. maj 1993 om investeringsservice i forbindelse med værdipapirer (ISD)) og kapitalkrav (Rådets direktiv nr. 93/6/EØF af 15. marts 1993 om kravene til investeringsselskabers og kreditinstitutters kapitalgrundlag (CAD)). Det følgende forslag baserer sig på de overvejelser, der har fundet sted i ovennævnte Udvalg. Børsudvalgets betænkning forventes offentliggjort i april 1995.

2. Den internationale baggrund

Ønsket om en børsreform skal ses på baggrund af fremtidsperspektiverne for det danske værdipapirmarked, behovet for gennemførelsen af det indre marked også på det finansielle område og den generelle internationalisering i øvrigt, der leder frem mod en intensiveret konkurrence.

Liberaliseringen af internationale kapitalbevægelser, stordriftsfordele i omsætningen med værdipapirer samt den intensiverede internationale konkurrence forventes at indebære, at der fremover i Europa kun vil være plads til ganske få internationalt dominerende markedspladser. Herudover vil der formentlig være plads til et mindre antal regionalt forankrede markedspladser med international handel og af væsentlig betydning for kapitalformidlingen i et eller flere lande.

Den intensiverede internationale konkurrence har allerede betydet, at likvide danske værdipapirer i sti-

gende omfang handles i udlandet. For danske statsobligationer skønnes det, at 35 pct. af den samlede omsætning medio 1994 finder sted mellem to udlændige. Yderligere 15 pct. skønnes at involvere en udlænding. For aktier og realkreditobligationer skønnes andelen at være lav, idet dog den udenlandske omsætning i visse likvide danske aktier kan være meget stor. Udover konkurrencen på børsområdet har de senere år afsløret en kraftigt stigende konkurrence på clearing og afvikling i den internationale værdipapirhandel. Der er risiko for, at udviklingen vil fortsætte, og at stadig flere danske obligationer og aktier handles, cleares og afvikles i udlandet.

Ved clearing og afvikling forstås opgørelse og udveksling af ydelser i forbindelse med gennemførelse af handler i værdipapirmarkedet.

I værste fald kan denne udvikling medføre, at den tilbageværende handel i Danmark ikke kan medvirke til at finansiere en infrastruktur (fondsbørs-, clearing- og registreringsvirksomhed), der kan understøtte omsætning og afvikling i alle - også de mindre - aktie- og obligationsserier. En sådan udvikling vil være særdeles uheldig, idet den vil kunne forringe finansieringsmulighederne for boligejerne og de mange mindre og mellemstore danske virksomheder, der ikke har praktisk mulighed for at hente kapital i udlandet.

Derfor vil en sådan udvikling være et markant tilbageslag for den finansielle sektor i Danmark og for erhvervsudviklingen i øvrigt, der er afhængig af, at der her i landet findes gode muligheder for fremmed- og egenkapitaltilførsel på værdipapirmarkedene.

En tilfredsstillende investorbeskyttelse er afgørende for, at danske og udenlandske investorer finder det danske værdipapirmarked interessant. En udflytning af handelen vil således kunne forstærkes, hvis kravene til f.eks. udstedernes oplysningsforpligtelser og til markedets gennemsigtighed afviger for meget fra forholdene i andre lande. Derfor er det vigtigt, at reguleringen af disse forhold nøje afstemmes i forhold til den internationale konkurrencesituation og til internationale standarder.

Der er således behov for at forbedre markedets muligheder for at etablere en konkurrencedygtig infrastruktur og samtidig sikre en smidig og effektiv

regulering af markedets standarder og investorbeskyttelse.

På den baggrund er det regeringens holdning, at der skal gøres en indsats for at sikre det danske værdipapirmarkeds fremtid som en regional nordisk markedsplads.

3. *Det indre marked for værdipapirhandel*

Et væsentligt mål for børsreformen er at øge den indenlandske konkurrence til gavn for markedets effektivitet. Dette kan gøres gennem en øget udenlandsk deltagelse i markedet. Gennemførelsen af investeringsservicedirektivet indebærer en åbning af det danske værdipapirmarked, som vil være gavnlig for markedets effektivitet og for markedets overlevelse på lang sigt.

De virksomheder, der i dag har adgang til at handle på fondsbørsen, er afgrænset til børsrådgivningselskaber, pengeinstitutter og realkreditinstitutter. Fremover åbnes der for, at også udenlandske markedsdeltagere kan handle direkte på fondsbørsen, herunder direkte over landegrænserne via edb. Det følger af investeringsservicedirektivet, at investeringsselskaber og kreditinstitutter, der har fået tilladelse til at udøve virksomhed i deres hjemland, kan udøve denne virksomhed i hele Den Europæiske Union. Denne tilladelse vil give ret til fri etablering af filialer i andre medlemslande og fri udveksling af tjenesteydelser i andre EU-lande (»det europæiske pas«). Under udøvelsen skal de selsagt respektere værtslandets almindelige regler, herunder investorbeskyttelsen, der i Danmark fortsat bør ligge på højt niveau.

Det er vigtigt, at udenlandske markedsdeltagere efter åbning af markedet finder det attraktivt at tilslutte sig det danske værdipapirmarked og gennem en skærpet konkurrence bidrage til at styrke det. Det er endvidere afgørende, at konkurrencen finder sted på et ensartet grundlag. Dette sikres bl.a. ved, at alle, der har adgang til at deltage i børshandelen, er underlagt de fælleseuropæiske regler om kapitalkrav (CAD-direktivet), der gennemføres i fondsmæglersekskabsloven, realkreditloven og bank- og sparekasseloven.

Det bør ligeledes tilstræbes, at udenlandske investorer henvender sig på det danske værdipapirmarked, når de indgår handler i danske værdipapirer.

4. *Deregulering og fremtidssikring af lovgivningen*

Den overordnede målsætning med børsreformen er at gøre det danske marked konkurrencedygtigt. Et middel til at nå denne målsætning er, at der gives friere rammer for markedets institutioner, hvorved

disse får mulighed for hurtigere at tilpasse sig markedsudviklingen.

Hovedansvaret for den fortsatte udvikling af markedet, og for at markedet kan betjene dets kunder, ligger således - som hidtil - hos markedets institutioner, dvs. hos fondsbørser, clearingcentraler, værdipapircentraler m.v.

Institutionerne skal have spillerum og frihed i bestræbelserne på at effektivisere handlen og tiltrække omsætning. Det offentlige tilsyn med markedet skal således ikke detailregulere institutionernes aktiviteter, men fokusere på generelle og principielle spørgsmål. Detaljerede regler for markedets funktion skal fastsættes så tæt på markedet som muligt, kun herved opnås det nødvendige samspil mellem institutionerne og markedsdeltagerne om den løbende tilpasning af detailregier i overensstemmelse med markedsudviklingen.

Initiativforpligtelsen til selv at fastsætte regler for markedet skal således i højere grad end i dag lægges ud til markedets institutioner.

For at lovgivningen ikke skal stå i vejen for en effektiv udvikling på værdipapirmarkedet, foreslås det derfor, at lovgivningen indrettes således, at detaljeret regelfastsættelse for værdipapirmarkedet så vidt muligt fastlægges tæt på markedet, så der er mulighed for en stadig udvikling i strukturer, institutioner og finansielle instrumenter uden, at lovgivningen nødvendigvis skal ændres. Tilsynsmyndighederne vil dog have mulighed for at fastsætte regler i bekendtgørelsesform, samt udstede konkrete forbud og påbud. Det er afgørende herfor, om markedet kan betjene investorer og udstedere mindst lige så effektivt som i konkurrerende markeder, at investorbeskyttelsesniveauet er tilfredsstillende og betryggende, og at markedsdeltagerne behandles fair og lige-

ligt. Fleksibilitet er endvidere påkrævet i den forstand, at når der opstår et nyt finansielt instrument, skal der hurtigt kunne etableres en hensigtsmæssig retstilstand også for et sådant instrument. Det er derfor hensigtsmæssigt, at lovgivningen giver vide beføjelser til regelfastsættelse og indgrebsmuligheder.

5. *Lovforslagets hovedindhold*

Det er hensigten med forslaget til en værdipapirhandelslov at etablere en samlet regulering af værdipapirmarkedet i en lov, der omfatter handel, clearing og registrering på værdipapirmarkedet samt de institutioner, der udgør værdipapirmarkedets infrastruktur.

5.1. Værdipapirbegrebet

Det foreslås, at loven omfatter en lang række værdipapirer, og at der af hensyn til fleksibiliteten indføres en adgang til at undtage eller omfatte nærmere bestemte værdipapirer. Derved tages der hensyn til, at udviklingen fremover kan frembringe værdipapirer, som ønskes omfattet eller undtaget af værdipapirhandelsloven.

Værdipapirhandelsloven indeholder regler om god værdipapirhandelsskik, som skal iagttages i forbindelse med værdipapirhandel.

God værdipapirhandelsskik er værdipapirhandelsrettens generalklausul og er et væsentligt element i den investorbeskyttelse, som ønskes opnået med værdipapirhandelsloven. Som ved andre generalklausuler, f.eks. i markedsføringsloven og aftaleloven, er der tale om en dynamisk målestok, der ændres og udvikles i takt med udviklingen på værdipapirmarkedet.

Indførelsen af regler om god værdipapirhandelsskik skal desuden ses i sammenhæng med det særlige samspil, der er mellem udstedere, investorer og værdipapirhandlere, når disse handler professionelt.

Dette samspil mellem professionelle aktører har ikke nødvendigvis behov for at blive reguleret på tilsvarende måde, som den regulering, der omhandler forbrugerbeskyttelse.

I forhold til markedsføringslovens regler om god markedsføringsskik er udgangspunktet, at markedsføringsloven fortsat gælder for værdipapirmarkedet ved siden af værdipapirhandelslovens regler om god værdipapirhandelsskik. Dette er begrundet i et forbrugerbeskyttelsessynspunkt, dvs. hensynet til den almindelige private investor.

Det vil derfor være hensigtsmæssigt, at der i praksis udvikles en arbejdsdeling mellem Forbrugerombudsmanden og Fondsrådet.

I relation til de civilretlige regler vil fastsættelse af de nærmere regler om god værdipapirhandelsskik bl.a. få betydning for, hvorvidt en aftale om handel med værdipapirer er gyldig. Ved bedømmelsen af hvorvidt en aftale er ugyldig i medfør af aftalelovens § 33 (stridende mod almindelig hæderlighed) eller § 36 (urimelig eller i strid med almindelig hæderlighed), vil kravene til god værdipapirhandelsskik være af betydning. På tilsvarende vis vil ansvarsbedømmelsen, herunder professions- og rådgiveransvaret, påvirkes af de nærmere krav til god værdipapirhandelsskik.

5.2. Værdipapirmarkedets institutioner

Infrastrukturen på det danske værdipapirmarked er i dag baseret på de 3 centrale institutioner: Kø-

benhavns Fondsbørs, Garantifonden for Danske Optioner og Futures og Værdipapircentralen. Disse institutioner løser i samarbejde med Danmarks Nationalbank opgaver i værdipapirmarkedet vedrørende sammenføring af købs- og salgstilbud, clearing og registrering samt betalingsformidling. Denne infrastruktur servicerer udstedere, handlere og investorer i værdipapirmarkedet.

Det er vigtigt, at de danske værdipapirmarkedsinstitutioner fremover er fleksible og omstillingsberedte, og at institutionerne løbende tilpasser sig nye udviklinger i markedsforholdene. Dette må kræves for, at det danske værdipapirmarked opfattes som attraktivt for både danske og udenlandske handlere, udstedere og investorer. Lovgivningen bør give institutionerne de bedst mulige rammer for at kunne leve op til dette krav.

Derfor foreslås det, at ophæve den lovgivningsmæssige fastfrysning af værdipapirmarkedets institutioner, at ophæve de lovgivningsmæssige monopoler, og at markedets institutioner fremover skal drives på kommercielle vilkår. Lovgivningen skal fremover skabe rammebetingelserne for, at markedsdeltagerne og institutionerne selv kan skabe en åben og velfungerende dansk markedsplads, der er konkurrencedygtig på internationalt plan.

5.3. Ophævelse af børsmonopolet

Den eksisterende lov om Københavns Fondsbørs fastsætter, at Københavns Fondsbørs er eneberettiget til at drive børsvirksomhed her i landet. Det foreslås, at det lovgivningsmæssige monopol ophæves. Fondsbørsen er i realiteten udsat for omfattende konkurrence, og det lovgivningsmæssige monopol kan i en række situationer hindre fondsbørsen i en fleksibel tilpasning til de markeds-mæssige vilkår.

En stor del af omsætningen af børsnoterede værdipapirer foregår således på telefonmarkedet med efterfølgende indberetning til Københavns Fondsbørs. Der stilles købs- og salgspriser i mange større børsmæglerselskabers og pengeinstitutters informationssystemer, samt f.eks. Reuters. Desuden handles store mængder danske værdipapirer ved brug af mæglere i udlandet eller ved brug af eksempelvis det engelske marked SEAQ International. Der er således gode muligheder for danske værdipapirhandlere for at benytte andre handelssystemer end fondsbørsens elektroniske handelssystemer.

En ophævelse af fondsbørsens lovgivningsmæssige monopol betyder ikke nødvendigvis, at der bliver etableret flere danske børser. Meget taler for, at børsvirksomhed er præget af stordriftsfordele, hvorfor der kan være tendens til et markedsskabt monopol.

For at kunne klare sig under de fremtidige vilkår, må fondsbørsen i høj grad kunne udvise fleksibilitet og tilpasningsevne over for nye signaler fra markederne. Det lovskabte monopol kan vise sig ufleksibelt under hastigt ændrede markedsvilkår. Ud over konkurrencen fra udlandet vil det markedsskabte monopol også være udsat for en potentiel konkurrence her i landet, da der vil være mulighed for at oprette konkurrerende børser.

5.4. Børsdrift i aktieselskabsform

Børser foreslås fremover drevet i private aktieselskaber. Aktieselskaber er en velkendt juridisk enhed, der giver mulighed for deltagelse fra en bredere kreds. I et aktieselskab skal virksomhedens bestyrelse vælges på generalforsamlingen af aktionærerne. Der opnås derved en direkte indflydelse fra ejerkreds til ledelse. Aktieselskaber sikrer indflydelse til de markedsdeltagere, der har investeret i en fondsbørs og dermed en øget ansvarlighed hos ledelsen over for markedspladsens udvikling. Desuden vil aktieselskabsformen indebære, at ejerkredsen mere fleksibelt kan tilpasses i forhold til udviklingen.

Aktieselskabsformen giver endvidere bedre muligheder for den egenkapitalfinansiering, der må skønnes nødvendig for at kunne finansiere de omstillingsprocesser, der må forventes at blive nødvendige fremover. Endvidere giver aktieselskabsformen muligheder for, at institutionerne kan indgå alliancer og fusioner her i landet og på tværs af landegrænserne. I udlandet anvendes aktieselskabsformen i stigende grad for børser.

5.5. Værdipapircentraler

Lov om en værdipapircentral har hidtil reguleret Værdipapircentralen og dens registreringsaktiviteter. Samtidig har Værdipapircentralen også omfattende clearing- og afviklingsaktiviteter. I de senere år har Værdipapircentralen været udsat for stigende konkurrence fra internationale clearing- og afviklingscentraler, og har ikke haft samme muligheder for at tilbyde serviceydelser i forbindelse med registreringen. Værdipapircentralens muligheder for at virke under international konkurrence foreslås derfor forbedret. Det er vigtigt, at Værdipapircentralen fremover er gearet til at modtage udlændinge i det danske system og kan udføre de servicefunktioner, der er nødvendige for at tiltrække udenlandske kunder.

Pligten, til at danske noterede værdipapirer skal indskrives i Værdipapircentralen, har i realiteten givet Værdipapircentralen en monopolstilling på registrering af værdipapirer i Danmark. Det foreslås at

ophæve Værdipapircentralens monopol i henhold til lov om en værdipapircentral med det formål at give centralen - og eventuelle fremtidige centraler - den fornødne fleksibilitet til at indrette sig i overensstemmelse med markedets skiftende behov. Dette indebærer, at registreringsvirksomhed fremover skal drives som kommerciel virksomhed i aktieselskabsform i lighed med, hvad der gælder i eksempelvis Sverige. Enhver værdipapircentral skal i henhold til forslaget operere i en decentral struktur med fornødent kapitalberedskab, erstatningsordning m.v. Samtidig vil regelsættet om registrering sikre, at de formueretlige beskyttelsesregler fortsat er gældende og skal følges af enhver central.

Værdipapircentraler får ifølge forslaget adgang til at foretage registrering med retsvirkning i henhold til loven og udføre afviklingsunderstøttende aktiviteter, såsom udlån af værdipapirer og garantistillelse. Herudover kan en værdipapircentral fremover agere som kontoførende institut for institutionelle investorer, udlændinge og andre.

De institutionelle investorers adgang til at benytte sig af en værdipapircentralers systemer forbedres endvidere gennem en udvidet storkundeordning. Herved får de institutionelle investorer bedre muligheder for at have direkte forbindelse til Værdipapircentralen for deres egne beholdninger.

5.6. Clearingvirksomheder

Clearing og afvikling har ikke hidtil været understøttet særskilt lovgivning. Det er hensigten med den foreslåede lovgivning om clearing og afvikling, at mulighederne for institutionernes deltagelse i den internationale konkurrence tilgodeses. Lovforslaget muliggør derfor, at clearingcentraler får adgang til at tilbyde faciliteter, der letter og understøtter afviklingen.

Clearing- og afviklingsvirksomhed skal fremover drives i aktieselskabsform, og de foreslåede regler for clearingcentraler omfatter de aktiviteter, der i dag udføres af Garantifonden for Danske Optioner og Futures.

Lovforslaget fastlægger endvidere rammerne for såkaldt »netting«, hvorved der gives mulighed for, at to parter krav mod hinanden kan nettoopgøres, bl.a. i forbindelse med konkurser. Mulighed for »netting« mindsker risikoen for, at problemer i enkeltinstitutioner spreder sig gennem betalingssystemer og clearingcentraler m.v. til hele værdipapirmarkedet. Forslaget er baseret på internationale rekommendationer. Forslaget indebærer, at det danske værdipapirmarked som helhed bliver mere internationalt konkurrencedygtigt.

5.7. Værdipapirmæglere, pengemarkedsmæglere og autoriserede markedspladser

Der gives i værdipapirhandelsloven adgang til at oprette en række særlige reguleringsformer med henblik på at fremtidssikre lovgivningen. Disse lovgivningsmæssige muligheder fastlægges således, at der kan etableres en række specialistfunktioner i værdipapirmarkedet, hvor særlig regulering er påkrævet.

Pengemarkedsmæglere agerer i dag som formidlere på pengemarkedet, og den foreslåede regulering sigter på at kunne autorisere disse **pengemarkeds**mæglere, såfremt de ønsker at formidle pengemarkedsrelaterede produkter, som er optaget til notering på en fondsbørs.

Forslaget om autoriserede markedspladser giver bl.a. adgang til at etablere markeder for handel med unoterede aktier i mindre og mellemstore virksomheder. Reguleringen giver her videre muligheder for at indrette en markedsplads under hensyn til de særlige behov, der kan være ved formidling af kapital til mindre og mellemstore virksomheder.

Fra udlandet kendes »interdealer-brokere«. Disse værdipapirmæglere er aktører i kernemarkedet og formidler handler i meget likvide værdipapirer, typisk statsobligationer. Lovforslaget indebærer, at der gives mulighed for at fastlægge de nærmere vilkår for virksomhed som værdipapirmægler.

5.8. Tilsynet med værdipapirmarkedet

Det foreslås, at markedstilsynet med **værdipapir**markedet i den fremtidige reguleringsstruktur varetages af et organ (Fondsrådet), der hensigtsmæssigt - og i nær kontakt med markedet - kan forene interesser i alment accepterede og forpligtende afgørelser og regeludstedelser vedrørende de overordnede forhold på værdipapirmarkedet. Markedstilsynet skal her ses i modsætning til solvens- og virksomhedstilsynet, som - ligesom hidtil - skal ligge i Finanstilsynet. Forbindelsen til Fondsrådet knyttes bl.a. ved, at Finanstilsynet fungerer som sekretariat for Fondsrådet.

Ved solvens- og virksomhedstilsynet forstås tilsynet med og reguleringen af institutioner og virksomheder i relation til sikkerhed for disses kapital, forretningsgange samt afgivelse og inddragelse af tilladelse. Markedstilsynet vedrører derimod regulering af markedspladsen, herunder krav til udstederes oplysningsforpligtelse, krav til oplysninger om handelen på markedet (gennemsigtighed) m.v.

En del af markedstilsynet og regelfastsættelsen skal ifølge forslaget varetages af fondsbørserne, men

med mulighed for indgreb fra Fondsrådet på overordnede områder.

Det foreslås, at markedsdeltagernes indflydelse og ansvar skal omfatte tilsynet med værdipapirmarkedet via et Fondsråd, som skal afveje markedsdeltagernes synspunkter. Rådet skal inddrage markedsdeltagernes ekspertise i principielle spørgsmål om regelfastsættelse og regeloverholdelse, således at hensynet til markedets internationale konkurrenceevne og investorbeskyttelse får behørig vægt.

Der er i Danmark tradition for et højt beskyttelsesniveau i værdipapirhandelen, og dette princip bør fastholdes. Der skal samtidig tages hensyn til de konkurrencemæssige vilkår i forhold til udlandet. Det vil være Fondsrådets opgave at varetage disse hensyn.

1 forbindelse med indførelse af en generel værdipapirhandelslov er tilsyn med markedet og markedsføringen af særlig betydning. Det forudsættes derfor, at der aftales en arbejdsdeling mellem Fondsrådet og andre myndigheder, der måtte have kompetence på området, herunder Forbrugerombudsmanden og Konkurrencerådet.

5.9. Omdannelse af de eksisterende institutioner

Ligesom Københavns Fondsbørs er også Garanti-fonden for Danske Optioner og Futures og Værdipapircentralen i dag organiseret som fonde, men denne virksomhed skal fremover drives i aktieselskabsform. Der er en række forskelle mellem institutionerne, der betyder, at omdannelserne ikke nødvendigvis bør ske på samme måde. Derfor er der i forslaget givet mulighed for omdannelse på flere måder. Disse svarer til de muligheder, som gælder for sparekasserne. Det forudsættes, at beslutningen om omdannelsen træffes af bestyrelsen i de respektive fonde.

Det foreslås, at omdannelsen kan ske ved at skyde aktiviteter ind i et nystiftet aktieselskab og videreføre formuen som aktiekapital i en fortsættende fond. Omdannelse kan ligeledes ske ved, at fondene overdrager deres aktiviteter til et aktieselskab og indskyder formuen som en bunden reserve i aktieselskabet. Endelig kan der benyttes kombinationer af de to modeller.

En overgangsordning giver Københavns Fondsbørs mulighed for at drive børsvirksomhed som fond indtil 1. juli 1997, mens Garantifonden for Danske Optioner og Futures og Værdipapircentralen kan fortsætte deres virksomhed som fonde indtil 1. januar 1999.

5.10. Skatte- og afgiftslovgivningen

Lovforslaget indeholder i kapitel 34 en række ændringer af skatte- og afgiftslovgivningen til gennemførelse af børsreformen.

6. Høring

Samtidig med fremsættelse af lovforslaget er dette sendt i høring hos Danmarks Nationalbank, Københavns Fondsbørs, Kongeriget Danmarks Hypotekbank og Finansforvaltning, Garantifonden for Danske Optioner og Futures, Værdipapircentralen, Finansrådet, Sammenslutningen af Danske Andelskasser, Børsmæglerforeningen, Realkreditrådet, Den Danske Finansanalytikerforening, Danske Finansieringsselskabers Forening, Pengeinstitutternes BetalingsSystemer A/S, Harlow Butler A/S, Astley & Pearce A/S, Nexor-Brokers A/S, Dansk Industri, Danmarks Rederiforening, Det Danske Handelskammer, Håndværksrådet, Advokatrådet, Foreningen af Statsautoriserede Revisorer, Foreningen af Registrerede Revisorer, Forbrugerrådet, Arbejdsmarkedets Tillægspension, Lønmodtagernes Dyrtidsfond, Asurandør-Societetet, AMP-Samarbejdet, Arbejdsmarkedspensionsrådet, Foreningen af Firmapensionskasser, Danske Investeringsforeningers Fællesrepræsentation, Sammenslutningen af Danske Pantebrevsselskaber, Dansk Aktionærforening, Justitsministeriet, Skatteministeriet, Finansministeriet og Økonomiministeriet.

7. Administrative og statsfinansielle konsekvenser

Det skønnes, at en gennemførelse af nærværende lovforslag vil medføre et behov for 6 årsværk i Finansstilsynet. Årsværkene fordeler sig således: 2 årsværk til nedsættelse af Fondsrådet og regelfastsættelse, 2 årsværk til markedsovervågning og internationalt samarbejde i denne forbindelse, 1 årsværk til nye sagsbehandlingsopgaver og 1 årsværk til tilsyn med fondsbørser og andre markeder, clearingvirksomheder og værdipapircentraler.

De samlede udgifter hertil skønnes at udgøre 2,5 mio. kr. om året, heraf 2,0 mio. kr. lønsom. Disse udgifter dækkes fuldt ud af de virksomheder, der er under tilsyn, jf. forslagens § 108.

Der henvises i øvrigt til forslag til lov om fondsmæglerselskaber og lov om ændring af lov om banker og sparekasser m.v., hvor der også foreslås visse udvidelser.

De i lovforslaget foreslåede ændringer af skatte- og afgiftslovgivningen skønnes ikke at have administrative konsekvenser.

8. Erhvervsøkonomiske og provenumæssige konsekvenser

Det vurderes, at gennemførelse af børsreformen er en forudsætning for, at der kan opretholdes et vel fungerende værdipapirmarked i Danmark. Værdipapirmarkedet udgør et meget væsentligt rammevilkår for dansk erhvervsliv. Det er afgørende, at danske virksomheder og investorer har adgang til et effektivt og pålideligt marked for finansiering af egen- og fremmedkapital og for placering af opsparing. Hertil kommer, at det er vigtigt at opretholde den beskæftigelse og indtjening, der knytter sig til de finansielle institutioner, der deltager i værdipapirmarkedet.

Der henvises i øvrigt til afsnit 2.

Indførelse af skattepligt for Københavns Fondsbørs og Værdipapircentralen vil medføre et selskabsskatteprovenu, der afhænger af størrelsen af de to institutioners fremtidige skattepligtige indkomst. Provenuet skønnes på basis af institutionernes regnskabsresultat de senere år at blive meget beskedent. Ændringen af skattepligtsbestemmelsen for Garantifonden for Danske Optioner og Futures skønnes ikke at have provenumæssige konsekvenser.

Ændringen af fusionsskatteoven, så omdannelsen ikke udløser avancebeskatning, skønnes ikke at medføre et egentligt provenutab, idet ændringen må anses for at være en forudsætning for omdannelsen af de tre finansielle institutioner.

Den foreslåede stempelfritagelse ved sikkerhedsstillelse m.v. i forbindelse med clearing og afvikling af værdipapirhandel under medvirken af en clearingscentral omfatter transaktionstyper, der ikke benyttes i dag, og som de gældende stempelregler p.g.a. omkostningerne afgørende ville modvirke. Da de nye handelssystemer ikke træder i stedet for andre stempelpligtige transaktioner, vurderes fritagelsen på denne baggrund ikke at have egentlige provenumæssige konsekvenser.

Tilsvarende gælder den begrænsede udvidelse af kredsen, der er stempelfri i forbindelse med lån mod håndpant, som optages som led i værdipapirhandel. Sådanne transaktioner er efter gældende regler i praksis stempelfri, således at den foreslåede tilpasning af stempelafgiftsreglerne til de ændrede afviklingsregler ikke indebærer et egentlig provenutab.

9. Forholdet til EU-retten

Formålet med ISD-direktivet er at indføre den ramme, inden for hvilken det indre marked for investeringsservice i forbindelse med værdipapirer skal fungere. Direktivet er et minimumsdirektiv, dvs. at der nationalt kan fastsættes strengere krav.

Hovedprincippet i direktivet er gensidig anerkendelse og hjemlandskontrol.

Som udgangspunkt skal et selskab, som ønsker at deltage i det indre marked for værdipapirer, kun have én tilladelse til at drive sin virksomhed i hele Den Europæiske Union.

Direktivet indeholder desuden en liberalisering af adgangen til medlemskab af værtslandets børser og futures- og optionsmarkeder.

Direktivet fastsætter minimumsregler for indberetninger og gennemsigthed.

For at sikre gennemsigtighed (transparens) af hensyn til investorerne fastsættes i hvert enkelt land krav til oplysninger til markedet under hensyn til det enkelte markeds særlige karakteristika. Direktivet indeholder imidlertid minimumskrav for gennemsigtighed. Disse ligger dog på et - efter danske forhold - meget lavt niveau.

Regeringen vil efter lovforslagets fremsættelse anmode om EU-Kommissionens bekræftelse af, at den foreslåede skattefritagelse for den bundne sparekasse-/fondsreserve ikke indebærer statsstøtte omfattet af EF-traktaten.

Bemærkninger til de enkelte bestemmelser

Til kapitel 1

Indledende bestemmelser

Til § 1

Værdipapirhandelsloven omfatter to hovedtyper af værdipapirtransaktioner, dels selve udbuddet af et værdipapir til offentligheden, dels handel med og afvikling m.v. af værdipapirer. Der er tale om to selvstændige og adskilte transaktionstyper.

Loven gælder for al værdipapirhandel. Værdipapirhandelsbegrebet er således ikke selvstændigt knyttet til værdipapirets optagelse til notering og/eller handel på en fondsbørs eller anden form for reguleret marked. Formidling af køb og salg af værdipapirer samt erhvervsmæssig rådgivning vedrørende værdipapirer falder ligeledes ind under begrebet værdipapirhandel.

Offentligt udbud i § 1, stk. 2, nr. 1, omfatter såvel børsmissioner og andre emissioner af værdipapirer som en senere afhændelse af allerede emitterede værdipapirer, som ikke i første omgang har været rettet mod offentligheden.

Ved selvstændigt at medtage offentligt udbud af værdipapirer inddrages udbuds- og prospektkrav under lovens anvendelsesområde, ligesom udstederen/udbyderen af et værdipapir vil være omfattet af loven, jf. nærmere herom i lovforslagets kapitler 6 og 12.

Med hensyn til den personkreds, som skal være omfattet af værdipapirhandelsloven, har det været overvejet at begrænse denne til de personer, der i erhvervsmæssigt øjemed beskæftiger sig med værdipapirhandel. Denne begrænsning er ikke foretaget. Udgangspunktet er derfor, at enhver person, der udfører værdipapirhandel som defineret i § 1, stk. 2, er omfattet af loven. Når det drejer sig om rådgivning, er dog kun erhvervsmæssig rådgivning omfattet, jf. § 1, stk. 2, nr. 4.

Reglerne i § 4, stk. 1, om redelighed og § 4, stk. 2, om markedsmanipulation samt insiderreglerne i kapitel 10 omfatter således også **ikke-erhvervsdrivende** personer.

De virksomheder, som udøver værdipapirhandel erhvervsmæssigt, omfatter ikke alene pengeinstitutter, realkreditinstitutter, fondsmæglerselskaber og andre værdipapirhandlere som defineret i lovforslagets § 3. Også ejendomsformidlere, advokater og revisorer, der som accessorium til deres hovedaktivitet rådgiver vedrørende værdipapirer, vil være omfattet af værdipapirhandelsloven, jf. § 1, stk. 2, nr. 4. Værdipapirhandlere er underlagt Finanstilsynets virksomhedstilsyn som følge af bestemmelser i de særlige virksomhedslove. Ejendomsformidlere, advokater og revisorer, som udøver erhvervsmæssig rådgivning vedrørende værdipapirer, er ikke underlagt noget virksomhedstilsyn for den del af deres virksomhed som omfattes af § 1, stk. 2, nr. 4.

Med § 1, stk. 2, nr. 1 og 2 omfatter værdipapirhandelsloven følgende værdipapirtransaktioner: 1) udbud af et værdipapir til offentligheden uden at værdipapiret samtidig hermed eller efterfølgende optages til notering på en fondsbørs, 2) udbud til offentligheden af et værdipapir som samtidig hermed eller efterfølgende optages til notering på en fondsbørs, 3) handel med et værdipapir som er optaget til notering og/eller handel på en fondsbørs, også selvom der ikke forudgående er foretaget et offentligt udbud af papiret, samt 4) køb og salg af et værdipapir selvom papiret ikke er noteret på eller handles via en fondsbørs.

§ 1, stk. 2, nr. 3 om formidling af køb og salg af værdipapirer og nr. 4 om erhvervsmæssig rådgivning udgør to selvstændige aktiviteter. Formidling og rådgivning er derfor omfattet af værdipapirhandelsloven, selvom aktiviteten ikke udøves som accessorium til offentligt udbud efter nr. 1 eller køb eller salg af værdipapirer efter nr. 2.

Ved selvstændigt at medtage formidling af køb og salg af værdipapirer er det præciseret, at værdipapirhandelsloven gælder, selvom formidlingen ikke indebærer, at der handles for tredjemands regning, men alene at den pågældende for en tredjemand sø-

ger at formidle kontakt til en person, som ønsker at købe tredjemands værdipapirer eller sælge værdipapirer til tredjemand.

Der henvises i øvrigt til kapitel 14, hvor der er foreslået et regelsæt for pengemarkedsmæglernes regelmæssige formidling af pengemarkedsprodukter.

Mens værdipapirhandel, som defineret i § 1, stk. 2, nr. 1-3 gælder, uanset om der er tale om en erhvervsmæssig aktivitet, er rådgivning vedrørende værdipapirer kun omfattet af loven, såfremt der er tale om rådgivning som led i udøvelse af erhverv, jf. § 1, stk. 2, nr. 4.

Ved porteføljepleje, porteføljemanagement og lignende vil der typisk være tale om en kombination af handel for tredjemands regning, formidling og erhvervsmæssig rådgivning vedrørende værdipapirer, og disse aktiviteter er derfor også omfattet af begrebet værdipapirhandel.

Ved porteføljepleje forstås den virksomhed, der består i at passe en værdipapirbeholdning. Sædvanligvis har værdipapirereren og porteføljeplejeren indgået aftale om, hvilke typer værdipapirer, der skal investeres i, samt hvor risikobetonede investeringerne må være.

Med § 1 sammenholdt med definitionen af værdipapirer i § 2 har værdipapirhandelsloven fået et bredt og omfattende anvendelsesområde såvel med hensyn til hvilke værdipapirer og transaktionstyper, der er omfattet, som med hensyn til den omfattede personkreds.

I de følgende kapitler i lovforslaget foretages der en nærmere afgrænsning af og begrænsning af de enkelte reglers anvendelsesområde, ligesom pligtsubjekterne for enkelte regler fremgår af lovens øvrige bestemmelser.

Til § 2

Der findes ikke i dansk ret nogen fast og entydig definition af begrebet værdipapirer. Med § 2 har ønsket været at fastlægge et bredt værdipapirbegreb. Der stilles ikke krav om, at de omfattede værdipapirer skal være omsættelige.

Det karakteristiske ved de værdipapirer, som omfattes af værdipapirhandelsloven, er, at udstedelse og omsætning heraf primært har et finansielt formål, og at de omsættes på kapitalmarkedet. Der vil ofte være tale om flere ens eller standardiserede instrumenter.

Ved den nærmere afgrænsning af hvilke værdipapirer, der omfattes af loven, er der taget udgangspunkt i investerings servicedirektivets definition af værdipapirer, jf. art. 1, nr. 4 og bilagets afsnit B, nr. 1 a), som svarer til lovforslagets § 2, stk. 1, nr. 1 til 3, og

direktivets definition af instrumenter, jf. bilagets afsnit B, nr. 1 b) og nr. 2 til 6, der findes i forslaget § 2, stk. 1, nr. 4 til 8 og 10. Herudover er råvareinstrumenter m.v., jf. § 2, stk. 1, nr. 9, og omsættelige pantebreve med pant i fast ejendom eller løsøre, jf. § 2, stk. 1, nr. 11, medtaget.

Aktieliignende værdipapirer, jf. § 2, stk. 1, nr. 1, omfatter ejerandele i andre selskaber end aktie- og anpartsselskaber, herunder kommanditanparter. Derimod er en interessentskabsandel i et interessentskab ikke et aktieliignende værdipapir, idet en sådan andel typisk ikke har det fornødne finansielle sigte. Et andelsbevis eller lignende i andelsboligforeninger efter **andelsboligforeningsloven** og lignende boligfællesskaber vil heller ikke være omfattet af loven. Dette gælder, uanset andelen er frit omsættelig. Et sådant boligandelsbevis har normalt ikke det fornødne finansielle sigte, men er derimod kædet sammen med boligretten.

Det har hidtil været således, at en andel - anpart - i et anpartsselskab ikke er blevet betragtet som et værdipapir, således som dette begreb traditionelt har været fastlagt. Således har Erhvervsministeriets Erhvervsankenævnen i en kendelse af 21. juni 1993 antaget, at anparter i et anpartsselskab ikke er et aktieliignende værdipapir omfattet af udbudsprospektloven (lov nr. 213 af 10. april 1991 om prospekter ved første offentlige udbud af visse værdipapirer), jf. bemærkningerne til § 40. Lovforslaget opretholder denne retstilstand. Det skyldes, at udstedelse og omsætning af anparter bortset fra kommanditanparter typisk ikke har et finansielt sigte eller er knyttet til kapitalmarkedet i bred forstand. Anparter i anpartsselskaber vil derfor ikke være at betragte som et aktieliignende værdipapir omfattet af lovforslagets § 2, stk. 1, nr. 1. Dette er tilfældet, selvom en anpart som udgangspunkt er omsættelig, jf. anpartsselskabslovens § 14. Anparter er som følge heraf ej heller omfattet af prospektkravene ved første udbud af visse værdipapirer i kapitel 12.

De virksomhedstyper, hvis ejerandele i kraft af § 2, stk. 1, nr. 1, sidste led, falder ind under værdipapirhandelslovens værdipapirbegreb, er således ikke de samme, som omfattes af lov om erhvervsdrivende virksomheder (lov nr. 123 af 18. februar 1994). Virksomhedsloven omfatter udover enkeltmandsvirksomheder, interessentskaber, kommanditselskaber, andelsselskaber (andelsforeninger) samt andre selskaber og foreninger med begrænset ansvar, som ikke er omfattet af aktieselskabsloven, anpartsselskabsloven eller lov om erhvervsdrivende fonde, jf. lovens § 1, stk. 2.

§ 2, stk. 1, nr. 2, omfatter **bl.a.** realkreditobliga-

tioner, statsobligationer, præmieobligationer og erhvervsobligationer.

Andre omsættelige værdipapirer, som giver ret til at erhverve aktier og obligationer m.v., jf. § 2, stk. 1, nr. 3, er bl.a. tegningsretter, aktiebeviser, aktieretter, covered warrants, obligationer med warrants og konvertible obligationer.

Ved warrant forstås en tegningsret, der oftest udstedes i tilknytning til et værdipapir (obligationer eller aktier) og giver ret til inden for en afgrænset tidsperiode at købe et værdipapir eller andet specificeret finansielt gode til en fastsat pris.

I modsætning til warrants udstedt af aktieselskabet selv med mulighed for senere hos selskabet at erhverve dets udstedte aktier, er en »covered warrant« ikke et selskabsretligt instrument. Covered warrants er optioner, som giver indehaveren mulighed for at erhverve et underliggende aktiv. Udstederen af covered warrants har - ud over valget af aktivet - ingen relation til det underliggende aktiv iøvrigt.

Værdipapirer, som nævnt i stk. 1, nr. 1 til 3, er omsættelige i værdipapirhandelslovens forstand, selvom der til værdipapirerne er knyttet en omsættelighedsbegrænsning i selskabsretlig forstand, f.eks. derved at der stilles krav om samtykke ved overdragelse, jf. aktieselskabslovens § 20, eller der til værdipapiret er knyttet forkøbsret, jf. aktieselskabslovens § 19. Det bemærkes i øvrigt, at aktier efter den gældende betingelsesbekendtgørelses skema A, II, pkt. 2, 1. led kun kan optages til notering på Københavns Fondsbørs, såfremt aktierne er frit omsættelige. Efter gældende praksis er dette dog ikke til hinder for, at et selskabs vedtægter under visse betingelser og i begrænset omfang kan indeholde bestemmelser om, at overdragelse af børsnoterede aktier kræver bestyrelsens samtykke.

Med hensyn til investeringsforeningsandele omfattet af § 2, stk. 1, nr. 4, henvises til lovbekendtgørelse nr. 85 af 12. februar 1990 om investeringsforeninger.

Ved pengemarkedsinstrumenter i § 2, stk. 1, nr. 5, forstås de instrumenter, som normalt omsættes på pengemarkedet, f.eks. skatkammerbeviser. Det er kun de børsnoterede pengemarkedsinstrumenter samt - noterede og unoterede - indlånsbeviser (certificates of deposit) og commercial papers, der er omfattet af bestemmelsen. Ved commercial papers forstås omsættelige kortfristede gældsbeviser med løbetid fra 7 til 270 dage, i Euromarkedet dog op til 365/366 dage, udstedt fortrinsvis af private selskaber, og normalt med et mindste pålydende på USD 500.000. Kontrabøger eller lignende uden tilknytning til pengemarkedet er ikke omfattet af definitionen.

Der henvises i øvrigt til kapitel 14, hvor virksomhed som pengemarkedsmægler er reguleret.

Futureslignende instrumenter, jf. § 2, stk. 1, nr. 6, omfatter kontrakter, som afregnes kontant på grundlag af et af følgende elementer: rentesatsen eller valutakursen, kursen på et værdipapir eller et andet indeks, der gælder for værdipapirer.

§ 2, stk. 1, nr. 7, omfatter fremtidige renteaftaler (FRA-kontrakter), hvilket vil sige aftaler, der med basis i en referencerente fastlægger renten for en given fremtidig periode. FRA-kontrakter har egenskaber svarende til rentefutures, herunder CIBOR-futures, og afregnes ligeledes kontant på udløbstidspunktet, ved at køber henholdsvis sælger af kontrakten kompenserer modparten for forskellen mellem den aftalte rente og referencerenten. FRA-kontrakter adskiller sig p.t. typisk fra futures ved i Danmark ikke at være børsnoterede og ved ikke at være garanterede af clearinghuse (i Danmarks tilfælde af Garantifonden for Danske Optioner og Futures). CIBOR er Copenhagen Inter Bank Offered Rate, dvs. udlånsrenten på Eurovalutater i interbankmarkedet i København.

Swap betyder af bytte. En swap er en selvstændig finansiell transaktion, der kan benyttes til omlægning af rente- og valutabasis for såvel passiver som aktiver.

Rente- og valutaswaps samt swaps på aktier og aktieindeks i § 2, stk. 1, nr. 8, er kendetegnet ved aftaler om enten udveksling af rene rentebetalinger eller udveksling af hovedstole og rentebetalinger denomineret i forskellig valuta. Rente- og valutaswaps som her angivet omfatter alene de såkaldte **låneswaps** i modsætning til de såkaldte korte valutaswaps, hvor der udveksles likviditet mod sikkerhed i fremmed valuta. Ligesom swaps anvendes i forbindelse med rentebærende instrumenter, kan swaps på tilsvarende måde anvendes i relation til aktier og aktieindeks.

Råvareinstrumenter m.v., der svarer til det engelske begreb »commodities« i § 2, stk. 1, nr. 9, er f.eks. afledte finansielle instrumenter, hvis værdi fastsættes på grundlag af nærmere bestemte råvarepriser eller andre prisindeks uden hensyntagen til, om de er med levering eller kontantafregning. Der kan være tale om afledte kontrakter på egentlige råvarer, metaller og landbrugsvarer m.v. Råvareinstrumenter er inddraget under værdipapirhandelsloven, selvom disse instrumenter ikke er omfattet af investerings-servicedirektivet. Jf. i øvrigt § 1, stk. 3, og bilag 1, afsnit B, til forslag til lov om fondsmæglerselskaber, hvoraf det fremgår, at investeringsservice i denne lovs forstand ligeledes omfatter tjenesteydelser i forbindelse med råvareinstrumenter.

§ 2, stk. 1, nr. 10, omfatter udover værdipapiroptioner og optioner på aktie- og obligationsindeks også valuta- og renteoptioner.

En option er en kontrakt, der giver ejeren (køberen) retten til, men ikke pligten til, at købe eller sælge et finansielt instrument eller en valuta til en aftalt pris på et aftalt fremtidigt tidspunkt. Sælgeren er naturligvis forpligtet til at opfylde ejerens ret. Der findes følgende typer optioner:

- 1) Call option: Ret til at købe.
- 2) Put option: Ret til at sælge.

Med § 2, stk. 1, nr. 11, har man ønsket at inddrage handel med pantebrev under de regler, som gælder for handel med og rådgivning vedrørende værdipapirer. Hovedområdet for § 2, stk. 1, nr. 11 er det ordinære pantebrev med pant i fast ejendom, f.eks. sælgerpantebrevet udstedt med Justitsministeriets formular A og ordinære pantebrev med pant i løsøre udstedt med Justitsministeriets formular C. Uden for nr. 11 falder ejerpantebrev med pant i fast ejendom eller løsøre samt pantebrev, der ifølge bestemmelse i pantebrevet ikke er omsætteligt, f.eks. visse pantebrev udstedt til realkreditinstitutter.

Med § 2, stk. 1, nr. 12, er det sikret, at nye instrumenter og kontrakter, som måtte fremkomme, efter Fondsrådets bestemmelse kan inddrages under loven, således at en lovændring ikke vil være nødvendig. Det er ikke muligt mere præcist at angive, hvilke instrumenter og kontrakter, der i fremtiden vil have sådanne karakteristika, at der vil være behov for at inddrage dem under værdipapirhandelsloven. Men der kan bl.a. blive tale om instrumenter og kontrakter, som relaterer sig til forureningslicenser og indeks af forskellig art, f.eks. katastrofe- og regnvejrsindex.

Med § 2, stk. 2, er der givet Fondsrådet mulighed for at fastsætte regler om, at nærmere bestemte værdipapirer undtages fra loven.

Rådet kan således fastlægge den nærmere afgrænsning af de værdipapirer, som er nævnt i § 2, stk. 1, nr. 1 til 12, og Rådet har med stk. 2 også mulighed for at begrænse anvendelsen af loven i relation til de værdipapirer, som er nævnt i § 2, stk. 1, nr. 1 til 11. Med den foreslåede formulering er det dog tilkendegivet, at undtagelse af værdipapirer fra værdipapirhandelsloven kun kan ske i særlige tilfælde og i øvrigt kun i begrænset omfang. Fondsrådet vil eksempelvis kunne undtage visse pantebrev, råvareinstrumenter, herunder afledte kontrakter på landbrugsprodukter og metaller m.v., som afvikles med fysisk levering, fra lovens anvendelsesområde.

Den foreslåede bestemmelse, om hvilke virksomheder, der har eneret til at rette henvendelse til offentligheden og tilbyde sig som køber, sælger eller formidler af værdipapirer, svarer i det væsentligste til § 4, stk. 1 og 2, i den nugældende fondsbørslov. Det vil sige, at eneretten tilkommer alle pengeinstitutter, fondsmæglerselskaber, realkreditinstitutter og kreditinstitutter med særlig tilladelse. Som det fremgår af lovforslaget, er eneretten begrænset til erhvervsmæssig henvendelse, dvs. at en aktionær, der ønsker at sælge sin aktiepost, også har mulighed for at henvende sig til offentligheden.

Herudover er det i lovforslagets § 3, stk. 1, nr. 5 og 6 præciseret, at eneretten tillige tilkommer Danmarks Nationalbank og Kongeriget Danmarks Hypotekbank og Finansforvaltning, idet Nationalbanken og Hypotekbanken retter henvendelse til offentligheden for så vidt angår værdipapirer udstedt af Den Danske Stat.

Lovforslagets § 3, stk. 1, er på tre punkter mere vidtgående end den gældende § 4, stk. 1, i **fondsbørsloven**.

For det første vil udenlandske virksomheder, som svarer til de i stk. 1, nr. 1 til 4, nævnte institutter og selskaber eller filialer af sådanne virksomheder, og som har opnået tilladelse i et andet land i Den Europæiske Union, eller i et land med hvilket Fællesskabet har indgået samarbejdsaftale (hjemlandet), kunne rette henvendelse til offentligheden på det danske værdipapirmarked på basis af det europæiske pas. Lande, hvis virksomheder får adgang til det danske marked i kraft af en af Fællesskabet indgået samarbejdsaftale, er **EØS-landene**: Norge, Island og Liechtenstein.

Denne udvidelse af eneretsbestemmelsen er en følge af det unionsretlige princip om gensidig anerkendelse og investeringsservicedirektivet.

Investeringselskaber og kreditinstitutter med hjemsted uden for EU/EØS skal have Finanstilsynets tilladelse til at udføre investeringsservice. Filialer fra tredjelande vil ikke kunne tildeles det europæiske pas. Datterselskaber oprettet af investeringselskaber og kreditinstitutter fra tredjelande vil derimod være omfattet af samme regelsæt, som gælder for **EU/EØS-selskaber**. Tilladelse til at drive investeringsservicevirksomhed i et **EU/EØS-land** vil give selskabet det europæiske pas. Ud fra hensynet om at sikre, at **EU-selskaber** får en tilsvarende adgang til tredjelandes værdipapirmarkeder, skal de enkelte **EU/EØS-landes** betingelser for at meddele tilladelse til datterselskaber fra tredjelande så vidt muligt koordineres, og under visse betingelser åbner

EU-reguleringen mulighed for at træffe modforanstaltninger (reciprocitet).

Vilkårene for udenlandske selskabers adgang til at udøve investeringsservice i Danmark fremgår af de virksomhedslove, som regulerer de pågældende virksomhedstyper, jf. således bank- og sparekasselovens §§ 6 a og 6 c, forslag til lov om fondsmæglerselskabers §§ 6 og 8, realkreditlovens § 12 og lov om visse kreditinstitutters § 2, stk. 4.

For det andet er lovforslagets § 3 ikke som fondsbørslovens § 4 begrænset til børsnoterede værdipapirer. § 3 omfatter henvendelse til offentligheden vedrørende køb, salg eller formidling af ethvert værdipapir, som defineret i § 2, stk. 1, nr. 1-10 og 12. Ved ikke at lade eneretsbestemmelsen omfatte omsættelige pantebreve med pant i fast ejendom og løsøre, jf. § 2, stk. 1, nr. 11, vil pantebrevsselskaber m.v. fortsat kunne rette henvendelse til offentligheden vedrørende handel med pantebreve, og ejendomsformidlere kan i forbindelse med ejendomshandler formidle kontakt mellem sælger og investor med henblik på salg af sælgerpantebreve. Med hensyn til personer med næringsbrev som vekselerer og bankier er det vurderingen, at disse ikke længere vil kunne udøve virksomhed med køb, salg og formidling af værdipapirer, med undtagelse af pantebrevshandel. Næringslovens § 22 foreslås derfor ændret, jf. forslag til lov om fondsmæglerselskaber.

For det tredje omfattes alle realkreditinstitutter af eneretten, og lovforslagets § 3 er således ikke som den gældende fondsbørslovs § 4 begrænset til realkreditinstitutter, der har opnået tilladelse til at handle på Københavns Fondsbørs (en fondsbørs). Denne ændring skal ses i sammenhæng med, at værdipapirhandelsloven ikke som fondsbørsloven er begrænset til børsnoterede værdipapirer.

Eneretten efter § 3, stk. 1, vedrører køb, salg eller formidling af værdipapirer. Området for eneretten er således mindre omfattende end begrebet værdipapirhandel, idet dette efter lovforslagets § 1, stk. 2, nr. 4 også omfatter erhvervsmæssig rådgivning vedrørende værdipapirer.

En række virksomheder udøver alene rådgivning vedrørende værdipapirer eller yder som ejendomsformidlere, advokater og revisorer en sådan rådgivning som accessorium til anden virksomhed. En sådan rådgivning eller formidling af pantebreve krænker ikke eneretten efter § 3, stk. 1, men rådgivningen skal ske i overensstemmelse med værdipapirhandelslovens regler, herunder på en redelig måde, jf. lovforslagets § 4.

§ 3, stk. 2, sikrer, at en udsteder kan rette henvendelse til offentligheden i forbindelse med udbud af egne værdipapirer. Regelsættet gælder for udstede-

re, der udsteder eller påtænker at udstede værdipapirer, således, at udstederens ret også omfatter tegningsindbydelse i forbindelse med en emission.

Virksomheder, som efter stk. 1, nr. 1 til 4 er eneberegtiget til at rette henvendelse til offentligheden og tilbyde sig som køber, sælger eller formidler af værdipapirer, betegnes i værdipapirhandelsloven som værdipapirhandlere, jf. § 3, stk. 3. Selvom Danmarks Nationalbank og Kongeriget Danmarks Hypotekbank og Finansforvaltning efter stk. 1, nr. 5 og 6 ligeledes er berettiget til at rette henvendelse til offentligheden, er Nationalbanken og Hypotekbanken ikke værdipapirhandlere i værdipapirhandelslovens forstand.

I kraft af værdipapirhandlerens erhvervsmæssige aktivitet og særlige status på værdipapirmarkedet pålægges disse virksomheder en række pligter, se nærmere herom i lovforslagets §§ 5 og 6 om god værdipapirhandelsskik samt § 35, stk. 2 og 3, § 36, stk. 2 og § 37, stk. 2, vedrørende insiderhandel.

Til kapitel 2

God værdipapirhandelsskik

Værdipapirhandelslovens kapitel 2 indeholder regler om god værdipapirhandelsskik, som skal iagttages i forbindelse med værdipapirhandel.

God værdipapirhandelsskik er værdipapirhandelsrettens generalklausul og er et væsentligt element i den investorbeskyttelse, som ønskes opnået med værdipapirhandelsloven. Som ved andre generalklausuler, f.eks. i markedsføringsloven og **aftaleloven**, er der tale om en dynamisk målestok, der ændres og udvikles i takt med udviklingen på værdipapirmarkedet.

Indførelsen af regler om god værdipapirhandelsskik, skal desuden ses i sammenhæng med det særlige samspil, der er mellem udstedere, investorer og værdipapirhandlere, når disse handler professionelt.

Dette samspil mellem professionelle aktører har ikke nødvendigvis behov for at blive reguleret på tilsvarende måde, som den regulering der omhandler forbrugerbeskyttelse.

I forhold til markedsføringslovens regler om god markedsføringsskik er udgangspunktet, at markedsføringsloven fortsat gælder for værdipapirmarkedet ved siden af værdipapirhandelslovens regler om god værdipapirhandelsskik. Dette er begrundet i et forbrugerbeskyttelsessynspunkt, dvs. hensynet til den almindelige private investor.

Det vil derfor være hensigtsmæssigt, at der i praksis udvikles en arbejdsdeling mellem Forbrugerombudsmanden og Fondsrådet.

En lignende arbejdsdeling kendes allerede fra bank- og sparekasseområdet, hvor aftaler om grænsedragning er indgået mellem Finanstilsynet og Forbrugerbudsmanden.

I relation til de civile retlige regler vil fastsættelse af nærmere regler om god værdipapirhandelsskik bl. a. få betydning for, hvorvidt en aftale om handel med værdipapirer er gyldig. Ved bedømmelsen af hvorvidt en aftale er ugyldig i medfør af aftalelovens § 33 (stridende mod almindelig hæderlighed) eller § 36 (urimelig eller i strid med almindelig hæderlighed) vil kravene til god værdipapirhandelsskik være af betydning. På tilsvarende vis vil ansvarsbedømmelsen, herunder professions- og rådgiveransvaret, påvirkes af de nærmere krav til god værdipapirhandelsskik.

Det bemærkes endvidere, at Kommissionsloven fortsat vil være gældende for værdipapirhandlere, når der handles i kommission.

I de enkelte bestemmelser i §§ 4-6 er der fastlagt nærmere krav til god værdipapirhandelsskik i forskellige relationer. § 4, stk. 1, opstiller et generelt krav om, at enhver værdipapirhandel skal foretages på en redelig måde, mens § 4, stk. 2, indeholder forbud mod markedsmanipulation for så vidt angår værdipapirer, der er optaget til notering på en fondsbørs, og for værdipapirhandlere opstilles der i §§ 5 og 6 særlige krav til god værdipapirhandelsskik.

Med disse regler og Fondsrådets mulighed for at udstede supplerende regler efter § 4, stk. 3, er det tilkendegivet, at kravene til god værdipapirhandelsskik varierer afhængigt af, i hvilken relation og i forhold til hvem kravene stilles.

Endelig indeholder § 6, stk. 3-4, særlige krav til registrering m.v. i forbindelse med samledepoter.

Til § 4

Det generelle krav om redelighed, som er fastlagt i § 4, stk. 1, er grundelementet i og minimumskravet til god værdipapirhandelsskik.

Som begreberne værdipapirhandel og værdipapirer er fastlagt i §§ 1 og 2, omfatter værdipapirhandelsloven enhver fysisk og juridisk persons handel med værdipapirer. Det er uden betydning for lovens anvendelse, om det handlede værdipapir er optaget til notering på en fondsbørs. Handel med værdipapirer i lovens forstand vil derfor kunne foretages af personer, som ikke har status som værdipapirhandlere og i øvrigt uden medvirken af en værdipapirhandler.

For alle værdipapirtransaktioner, uanset om der er tale om to privatpersoners, værdipapirhandleres, pensionskassers eller forsikringssekskabers indbyr-

des handel med værdipapirer, opstiller stk. 1 et generelt krav om redelighed. Redelighedskravet gælder naturligvis også for værdipapirhandlere, Danmarks Nationalbank og Kongeriget Danmarks Hypotekbank og Finansforvaltning i disses kunderelationer, men her vil mere detaljerede pligter følge af §§ 5 og 6 samt eventuelle regler udstedt i medfør af stk. 3.

Specielt for at sikre tilliden til markedet for børsnoterede værdipapirer, er det væsentligt at supplere det generelle krav om redelighed med en bestemmelse om, at enhver uredelig påvirkning af kursdannelsen på børsnoterede værdipapirer eller forsøg herpå er i strid med god værdipapirhandelsskik.

Beskyttelse mod uredelig kurspåvirkning af unoterede værdipapirer vil normalt i tilstrækkelig grad være opnået med den generelle bestemmelse i § 4, stk. 1, og gennem markedsførings-, aftale- og køberetlige regler.

De nugældende børssetiske reglers § 11 indeholder regler om påvirkning af kursdannelsen herunder, om at ethvert forsøg på med uhæderlige midler at påvirke kursdannelsen er en overtrædelse af de børssetiske regler, jf. § 11, stk. 1.

Da et generelt forbud mod markedsmanipulation i relation til markedet for handel med børsnoterede værdipapirer - også under hensyn til den internationale udvikling - må betragtes som et væsentligt element i god værdipapirhandelsskik, bør forbuddet fremgå af selve loven.

Forbuddet mod uredelig kurspåvirkning samt forsøg herpå gælder for enhver. Ikke alene udstedere, værdipapirhandlere, investorer og andre med umiddelbar tilknytning til børsmarkedet er omfattet. Også disses rådgivere og pressen er omfattet af forbuddet.

Mens den gældende § 11, stk. 1, i de børssetiske regler omfatter uhæderlige midler, er der efter stk. 2 tale om uredelig kurspåvirkning. Der er herved tilsigtet en videre anvendelse af bestemmelsen, og forbuddet mod markedsmanipulation vil i øvrigt i en række tilfælde supplere andre mere specifikke regler vedrørende optræden på markedet for børsnoterede værdipapirer, herunder forbuddet mod insiderhandel m.v. i lovforvalterskabet kapitel 10.

Uredelig kurspåvirkning kan forekomme på flere måder. Nedenfor er nævnt en række eksempler, men opregningen er ikke udtømmende.

Der kan være tale om offentliggørelse eller udbredelse af urigtige, vildledende, overdrevne eller tendentiøse oplysninger om en udsteder, dens ledelse, dens forhold til konkurrenter, markeder eller myndigheder. Uredelig kurspåvirkning i denne form kan bl.a. forekomme i forbindelse med omtale i nyhedsmedier, aktieanalyser og lignende samt ved udspreddelse af rygter i børsmarkedet.

Urigtige oplysninger m.v. fra en udsteder eller en udsteders undladelse af at offentliggøre væsentlige, kursrelevante oplysninger kan ligeledes være markedsmanipulation, men i disse tilfælde vil der dog normalt tillige foreligge en overtrædelse af udstederens oplysningsforpligtelse som fastlagt i lovforslagets kapitel 7. § 4, stk. 2, vil især finde anvendelse ved grovere eller gentagne overtrædelser af oplysningsforpligtelsen.

I tilfælde af markedsmanipulation gennem urigtige oplysninger m.v. kan der - typisk i grovere tilfælde - foreligge en overtrædelse af straffelovens § 296, stk. 1, nr. 1, om udspreddelse af løgnagtige meddelelser, hvorved prisen på værdipapirer kan påvirkes.

Afhængig af de nærmere omstændigheder kan handel med børsnoterede værdipapirer, herunder handel med egne aktier, ligeledes være en uredelig kurspåvirkning. Såfremt der foreligger uredelig kurspåvirkning i forbindelse med handel med egne aktier eller handel med andre af en udsteders egne værdipapirer, kan der dog tillige foreligge en overtrædelse af forbuddet mod insiderhandel, jf. lovforslagets § 35, stk. 1.

I forbindelse med handel med værdipapirer til en kurs, som afviger væsentligt fra markedskursen, kan der i særlige tilfælde foreligge en uredelig **kurspåvirkning** omfattet af stk. 2. Dette kan f.eks. være tilfældet, såfremt en person gennem forskellige værdipapirhandlere handler med sig selv til en kurs, der afviger væsentligt fra den aktuelle markedskurs, eller såfremt der sælges børsnoterede værdipapirer til en væsentligt afvigende kurs, og det mellem parterne er aftalt, at værdipapirerne kort efter tilbagekøbes til den samme kurs.

I forbindelse med udløb af futures- og optionskontrakter, der afregnes kontant, sker afregningen på grundlag af en udløbskurs for det underliggende aktiv. Udløbskursen beregnes af børsen på baggrund af handelskurser for det underliggende aktiv. De undertiden store beløb i udløbsafregninger kan lede til forsøg på kurspåvirkning i obligations- eller aktiemarkedet alene med henblik på at opnå mere favorable udløbskurser.

Det bemærkes, at børsernes kursinformation for mindre likvide værdipapirer, kan afvige markant fra markedskursen, som følge af mellemliggende ændringer i det generelle marked, f.eks. ændringer i niveauet for obligationsrenten.

Med stk. 3 har Fondsrådet hjemmel til at fastsætte regler til udfyldning og præcisering af de generelle krav til god værdipapirhandelsskik, som er fastlagt i stk. 1 og stk. 2, herunder supplerende regler til de af en fondsbørs fastsatte regler om måden, hvorpå handlen skal foregå.

Supplerende regler til stk. 2 om kurspåvirkning findes i dag i de børsetiske reglers § 11, stk. 2-3, der indeholder særlige krav til en udsteders ledelse, aktionærer m.v. samt til pressen.

For så vidt angår de særlige krav til **værdipapir**-handlerne, jf. §§ 5 og 6, er disse i relation til rådgivning suppleret og uddybet ved Forbrugerombudsmandens retningslinier om etik i pengeinstitutternes rådgivning.

Det bemærkes i øvrigt, at en række brancheorganisationer i dag som følge af de børsetiske reglers § 12, har udarbejdet nærmere regler om god forretningsskik. Regler om god forretningsskik er bl.a. udarbejdet af Børsmæglerforeningen, der har implementeret regler fastsat af IOSCO (International Organization of Securities Commissions).

Omend en sådan regelfastsættelse fra brancheorganisationernes side kun er bindende for medlemmer heraf, viser erfaringerne - især fra udlandet - at en sådan selvregulering kan spille en ganske væsentlig rolle med hensyn til at fastlægge og udvikle standarder for god forretningsskik på værdipapir- og børsmarkedet. Det må forventes, at selvregulering også på det danske værdipapirmarked i fremtiden vil kunne medvirke til at udvikle og højne kravene med hensyn til god værdipapirhandelsskik.

Med stk. 3 får Fondsrådet mulighed for at fastsætte regler for god værdipapirhandelsskik for værdipapirhandlere, herunder at overføre regler fastsat af Forbrugerombudsmanden eller ved selvregulering til bekendtgørelse.

Kravene til god forretningsskik for **værdipapir**-handlere vil fremover være fastlagt i §§ 5 og 6, og mere detaljerede regler vil kunne fastsættes af Fondsrådet i medfør af stk. 3, og af fondsbørser, jf. § 15, ligesom kravene til god forretningsskik fortsat må forventes at blive udviklet ved selvregulering af relevante brancheorganisationer m.v. Det bemærkes i denne sammenhæng, at sådanne krav til god skik også vil være af betydning, såfremt der fra en kundes side rejses krav om erstatning over for en værdipapirhandler. Erstatningskrav kan f.eks. rejses med baggrund i - påstået - dårlig eller forkert rådgivning.

Det må antages, at der ved domstolenes bedømmelse af værdipapirhandlers professionsansvar vil blive lagt vægt på forskrifter og sædvaner, som er gældende for professionen. Eksempelvis vil de af Forbrugerombudsmanden fastlagte retningslinier for pengeinstitutters rådgivning få betydning for pengeinstitutternes rådgiveransvar.

En skærpelse af kravene til god forretningsskik - fastsat i eller i medfør af værdipapirhandelsloven, af en fondsbørs eller af brancheorganisationer - må derfor i sig selv forventes at føre til en skærpelse af

culpabedømmelsen i forbindelse med **værdipapir**-handlernes professionsansvar samt påvirke bevisbyrdefordelingen.

Til § 5

Investeringsservicedirektivet indeholder i artiklerne 10 og 11 en række bestemmelser vedrørende fondsmæglerselskabers organisation og kunderelationer samt tilsyn.

For så vidt angår de bestemmelser, som vedrører fondsmæglerselskabernes kunderelationer, må de i forhold til værdipapirhandelsloven betragtes som en væsentlig del af lovens krav om god værdipapirhandelsskik, som dette må udformes for virksomheder, der udøver investeringsservice. Hertil kommer, at direktivets bestemmelser om kunderelationer ikke kun er relevante for fondsmæglerselskaber, men for enhver værdipapirhandler, som defineret i lovforslagets § 3.

Det foreslås derfor, at bestemmelserne i investeringsservicedirektivets artikel 10, pind 2, pind 3, første led, og pind 5 samt artikel 11, stk. 1, pind 1 til 6, implementeres i værdipapirhandelsloven, henholdsvis §§ 5 og 6. De øvrige bestemmelser i artikel 10 og 11, stk. 1, placeres i lov om, fondsmæglerselskaber, hvortil der henvises.

Det foreslås desuden, at bestemmelserne i §§ 5 og 6 skal gælde for alle værdipapirhandlere som defineret i § 3. De særlige krav, som følger af §§ 5 og 6, gælder derfor ikke alene for danske kreditinstitutter, fondsmæglerselskaber m.v., men også for tilsvarende udenlandske virksomheder, jf. bemærkningerne til § 3.

I relation til de udenlandske virksomheder bemærkes, at det af investeringsservicedirektivets artikel 10 fremgår, at de krav, som opstilles i denne artikel (og i lovforslagets § 6), fastsættes af hjemlandet. Regler efter artikel 11 (lovforslagets § 5) fastsættes derimod af værtslandet. Det er dog ikke muligt klart at adskille de krav, som stilles i de to artikler, idet de i høj grad supplerer hinanden. Man har derfor valgt at lade §§ 5 og 6 gælde for alle værdipapirhandlere, som udøver virksomhed på det danske marked, selv om der i relation til de udenlandske virksomheder vil kunne opstå kompetencekonflikter mellem danske og udenlandske tilsynsmyndigheder.

Reglerne er specialregler i forhold til markedsføringslovens § 1's krav om god markedsføringsskik og er i øvrigt at sammenligne med bank- og **sparekasse**-lovens § 1, stk. 6, hvorefter pengeinstitutter skal drives i overensstemmelse med redelig forretningsskik og god pengeinstitutpraksis og det tilsvarende krav til forsikringselskaber i forsikringsvirksomhedslovens § 7.

Specielt med hensyn til værdipapirhandlernes rådgivning er kravene til god værdipapirhandelsskik på en række punkter uddybet ved de af Forbrugersombudsmanden udarbejdede retningslinier om etik i pengeinstitutternes rådgivning, som er udstedt efter forhandling med Finansrådet, Forbrugerrådet, Håndværksrådet og Konkurrencerådet.

Mens § 6 opstiller en række generelle krav til indretning og udøvelse af virksomhed som **værdipapir**-handler med henblik på at beskytte kunderne, er kravene i § 5 primært rettet mod en værdipapirhandlers optræden i forbindelse med udførelsen af de enkelte værdipapirhandler for kunderne.

Med bestemmelsen overføres **investeringsservice**-direktivets artikel 11 til værdipapirhandelsloven. De anførte principper er baseret på regler om god forretningsskik, som i 1991 er blevet vedtaget af IOSCO.

De krav, som er fastlagt i § 5, må i dag i øvrigt antages at følge af kravet om god forretningsskik for fondshandlere, som fastlagt i § 12 i de af Københavns Fondsbørs udstedte børsetiske regler.

Med ordene i stk. 2 »under hensyn til kundens erhvervsmæssige karakter« er det præciseret, at de nærmere krav til værdipapirhandlernes optræden i relation til deres kunder vil afhænge af, hvilken type kunde der er tale om. Kravene til oplysninger efter § 5, stk. 2, nr. 1 og 2 er således ikke de samme over for en privatkunde som over for en professionel/institutionel investor.

Når en værdipapirhandler udfører en købs- eller salgsordre eller anden værdipapirhandel for en kunde, bedømmes kundens erhvervsmæssige karakter i forhold til den kunde, der er ophavsmand til ordren, uanset om ordren kommer direkte fra kunden eller indirekte via en anden værdipapirhandler. Ophavsmandens status er dog kun afgørende, såfremt værdipapirhandleren kendte hertil eller burde kende hertil.

Uanset at Danmarks Nationalbank og Kongerigets Danmarks Hypotekbank og Finansforvaltning ikke er værdipapirhandlere, jf. § 3, stk. 3 fastlægger bestemmelserne i § 5, stk. 3, og § 6, stk. 7, at reglerne om god værdipapirhandelsskik i § 5, stk. 1, og § 6, stk. 1 og 2, finder anvendelse for disse institutioner med de fravigelser, der er nødvendige efter forholdets natur.

Til § 6

§ 6 opstiller en række generelle krav til indretning og udøvelse af værdipapirhandlernes virksomhed med henblik på at beskytte kunderne.

Investeringsservicedirektivets artikel 10, pkt. 2 og 3, og hermed lovforslagets § 6, stk. 1, nr. 1 og 2, må

nøje vurderes i relation til almindelige formueretlige regler om kunders stilling ved udlæg, konkurs eller anden insolvensretlig behandling hos opdragsmodtageren.

Med § 6, stk. 1, nr. 1, om kundernes værdipapirer pointeres det, at en værdipapirhandler skal sikre kundernes ejendomsret til værdipapirerne, hvilket i særlig grad aktualiseres i tilfælde af **værdipapir**handlerens konkurs eller lignende. Det beror på dansk (eller udenlandsk) rets regler herom, hvorledes kundens ejendomsret sikres ved de enkelte typer af værdipapirer, herunder hvilken sikringsakt der skal iagttages, og hvilke krav der må stilles til individualisering af værdipapirerne. Kravet om sikring af kunders ejendomsret gælder også for kundernes udenlandske værdipapirer.

Med hensyn til § 6, stk. 1, nr. 2, om kundernes midler, bemærkes, at en pengecreditor ikke i tilfælde af konkurs m.v. har stilling som separatist i **konkurs**boet. Bestemmelsen må derfor på ingen måde forlede kunderne til at tro, at deres pengekrav, f.eks. depositum eller anden form for forskud, vil få separatiststilling i en værdipapirhandlers konkursbo, selvom værdipapirhandleren har truffet fyldestgørende foranstaltninger som foreskrevet i § 6, stk. 1, nr. 2.

Mens § 6, stk. 1, nr. 1, har til formål at sikre kundernes ejendomsret til deres værdipapirer i tilfælde af en værdipapirhandlers insolvens, er formålet med § 6, stk. 1, nr. 2, at sikre, at den værdipapirhandler, som modtager midler fra en kunde med henblik på at udføre en værdipapirhandel, ikke anvender midlerne til andre formål, således at værdipapirhandleren på grund af pengemangel misligholder aftalen med kunden. § 6, stk. 1, nr. 2, er således baseret på de samme hensyn, som ligger bag regler om klientkonti for visse erhverv.

§ 6, stk. 1, nr. 3, om reduktion af risikoen for interessekonflikter til et minimum indebærer **bl.a.**, at værdipapirhandlerne generelt må organisere deres virksomhed således, at forskellige funktioner og arbejdsopgaver adskilles ved etablering af passende foranstaltninger.

Krav om funktionsadskillelse - kinesiske mure - følger også af andre bestemmelser, som regulerer værdipapirhandleres forhold. For så vidt angår børsnoterede værdipapirer, følger krav om kinesiske mure i et vist omfang af den nugældende fondsbørslovs § 39 b, stk. 2 (lovforslagets § 36, stk. 2) om interne regler med det formål at hindre, at intern viden er tilgængelig for andre end dem, der har behov herfor, og af § 6 i bekendtgørelse nr. 667 af 17. august 1993 om Københavns Fondsbørs.

§ 6, stk. 1, nr. 3, suppleres af § 5, stk. 1, nr. 4, hvorefter værdipapirhandleren i det konkrete tilfælde,

hvor en interessekonflikt ikke kan undgås, har pligt til at sørge for, at kunden behandles korrekt.

En værdipapirhandlers mulighed for efter samtykke fra kunden at anvende dennes værdipapirer efter § 6, stk. 2, f.eks. i forbindelse med lån af værdipapirer forudsætter, at samtykket er udtrykkeligt, jf. den tilsvarende bestemmelse i investeringsservicedirektivets artikel 10, 2. pind. Fornødent samtykke foreligger derfor ikke, såfremt dette alene fremgår af en værdipapirhandlers almindelige forretningsbetingelser.

For en ejer af værdipapirer er det afgørende, at den pågældende i tilfælde af en værdipapirhandlers konkurs, betalingsstandsning eller anden **insolvens**retlig behandling ikke placeres som simpel kreditor med et krav på dividende, men kan udtage sine værdipapirer af konkursboet som separatist. En forudsætning herfor er efter dansk ret, at kundens værdipapirer er klart adskilt fra andre værdipapirer i boet (individualiseret). For at en kundes separatistret til værdipapirer i et depot skal respekteres af værdipapirhandlerens kreditorer, skal den relevante sikringsakt være iagttaget. Iagttagelsen heraf er forudsætningen for, at kunden er separatist i forhold til konkursboet. Er fornøden sikringsakt ikke iagttaget, har kunden ikke separatistret men alene et simpelt krav mod boet. Dette må ikke forveksles med spørgsmål om omstødelse af foretagne dispositioner, imod hvilken sikringsakten ikke yder beskyttelse.

Kravet i stk. 1, nr. 1, om at træffe fyldestgørende foranstaltninger for at sikre kundernes ejendomsret til deres værdipapirer indebærer derfor som hovedregel, at værdipapirerne skal individualiseres, dvs. at hver værdipapirejer har sit eget depot eller subsidært står opført i det interne register, som **værdipapir**handlere i henhold til stk. 3 skal føre ved opbevaring af kundebeholdninger i samledepoter.

I forbindelse med en række retssager har det vist sig, at investorernes retsstilling for så vidt angår udenlandske værdipapirdepoter i tilfælde af en værdipapirhandlers konkurs kan være forbundet med en betydelig usikkerhed. Usikkerheden er bl.a. begrundet i, at systemerne i en række lande er indrettet på anvendelsen af samledepoter, hvor flere investors (deponenters) værdipapirer opbevares samlet. Det kan således være vanskeligt at få foretaget den fornødne individualisering af værdipapirerne.

Det kan således være forbundet med store vanskeligheder og omkostninger i det udenlandske depot at adskille deponenternes beholdninger af værdipapirer fra den danske værdipapirhandlers (**depositor**ens) egenbeholdning. Finanstilsynet kan derfor i særlige tilfælde tillade, at kunders værdipapirer opbevares sammen med værdipapirhandlerens egenbe-

holdning. Denne tilladelse er betinget af, at det skønnes umuligt eller forbundet med uforholdsmæssige store vanskeligheder eller med usikkerhedsmomenter at foretage en opdeling i flere depoter i det udenlandske system.

Endvidere er det i international sammenhæng praksis at anvende samledepoter til investorenes værdipapirer. Det er derfor nødvendigt bl.a. af hensyn til danske værdipapirhandlers konkurrenceforhold at afklare investorenes retsstilling i forhold til samledepoter.

Efter forslaget til stk. 3 kan en værdipapirhandler anvende samledepoter, hvor flere kunders værdipapirer opbevares sammen. Bestemmelsen om samledepoter gælder for alle typer af værdipapirer, som defineret i § 2.

Forudsætningen, for at en kundes ejendomsret til værdipapirer kan opretholdes, er, at værdipapirhandleren fører et register, hvor de enkelte ejendomsforhold til de registrerede værdipapirer klart fremgår.

Den af den danske værdipapirhandler - kreditinstitut, fondsmæglerselskab m.v. - foretagne registrering af det enkelte ejerforhold er herefter sidestillet med en individualisering af de pågældende værdipapirer som tilhørende den enkelte investor. Forslaget hvorefter den danske værdipapirhandlers - som depositar - registreringer er ensbetydende med værdipapirernes individualisering, betyder, at kundernes retsstilling for så vidt angår udenlandske værdipapirer, der opbevares i udlandet, bliver forbedret væsentligt i forhold til i dag.

Det medfører, at man analogiserer fra retsvirkningerne af Værdipapircentralens elektroniske registrering af rettigheders overgang og opståen til kreditinstitutternes og fondsmæglerselskabernes interne registreringssystemer.

Der er imidlertid den forskel på værdipapircentralssystemet og den foreslåede løsning, at der til reglerne om værdipapircentraler er knyttet et sæt særlige regler om registreringens retsvirkninger, herunder om rettigheders overgang, konkursbeskyttelse og erstatning. Det bør derfor understreges, at opbevaring på en samlekonto ikke giver samme beskyttelse som anvendelse af individuelle depoter i f.eks. Værdipapircentralen. Kravet i stk. 3 om, at kunden skal informeres om sin retsstilling ved at placere sine fondsaktiver på en samlekonto i stedet for en individuel konto i en værdipapircentral betyder derfor, at det skal gøres klart for kunden, at denne ikke vil være dækket af erstatningsordningen efter §§ 103 og 104 i forslaget, der i givet fald udelukkende vil være relevant for en samlekonto som helhed, men ikke for de en-

kelte ejerforhold registreret i depositarens interne system. Disse er ikke omfattet af §§ 103 og 104.

En kunde kan til enhver tid forlange oplysninger om sin beholdning af værdipapirer, der er deponeret på en samlekonto. Det er en væsentlig del af kundens retsbeskyttelse, at denne har mulighed for at kontrollere, at det af værdipapirhandleren førte register er ført korrekt.

Efter forslaget til stk. 4 kan den enkelte kunde i tilfælde af værdipapirhandlerens konkurs eller betalingsstandsning udtage sine værdipapirer på grundlag af værdipapirhandlerens register, såfremt der ikke forinden konkursens eller betalingsstandsningens indtræden var tvist om kundens ejendomsret.

Spørgsmålet, om der forinden konkurs eller lignende har været tvist mellem værdipapirhandleren og kunden, må ikke forveksles med, at der ved opbevaring i udenlandske depoter kan være en mindre uoverensstemmelse mellem depotstedets - en udenlandsk depotbanks eller -centrals - bogføring og den danske depositars bogføring, alene som følge af gennemførelsen af en værdipapirtransaktion ikke nødvendigvis straks efterfølges af endelig registrering. Depositaren vil typisk registrere transaktionen, før den registreres på depotstedet. Dette beror på forskellene i indretning af de nationale og internationale afviklings- og handelssystemer. I visse lande kan der være et ikke ubetydeligt tidsrum mellem aftalens indgåelse og den endelig levering af ydelserne - penge mod værdipapirer.

En værdipapirhandler, der er kontoførende institut i en værdipapircentral, kan efter forslaget ligeledes føre samlekonto i værdipapircentralens systemer. Denne regel er en undtagelse fra den generelle ordning. Efter denne lovs regler om registrering foretages den endelige individualisering af fondsaktiver ved, at de registreres på en individuel konto tilhørende rettighedshaveren. Den individuelle konto føres af et kontoførende institut, og i tilfælde af dettes konkurs er fondsaktiverne klart udskilt fra fondsaktiver tilhørende konkursboet og udtages heraf.

Efter stk. 5 kan Finanstilsynet fastsætte de nærmere regler vedrørende de i stk. 1 krævede foranstaltninger, herunder vedrørende forretningsgange og kontrolforanstaltninger i forbindelse med værdipapirhandlerens depotføring både for så vidt angår individuelle depoter som samledepoter, jf. stk. 3. Der skal ved regeludstedelsen tages hensyn til retspraksis og EU-standarder.

§ 6, stk. 5, muliggør derfor, at reglerne på depotområdet på betryggende måde kan tilpasses udviklingen.

Efter forslagets stk. 6 kan Finanstilsynet fratage en værdipapirhandler retten til at føre samledepoter,

såfremt værdipapirhandlerens forretningsgange samt kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger i forbindelse hermed ikke skønnes tilstrækkeligt betryggende.

Forslaget til denne bestemmelse er begrundet i kravet om, at den enkelte værdipapirhandlers registreringssystem skal være retvisende. Det er en nødvendighed, dels af hensyn til beskyttelsen af den enkelte kundes værdipapirer, dels af hensyn til den almindelige tillid til de danske værdipapirhandlere. Finanstilsynet forudsættes som et led i tilsynet med værdipapirhandlerne at føre tilsyn med, at disses forretningsgange samt kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger er i overensstemmelse med de af Finanstilsynet fastsatte regler, jf. forslagens stk. 5.

Vedrørende stk. 7 henvises til bemærkningerne til § 5, stk. 3.

Til kapitel 3

Fondsbørsers organisation m.v.

Til § 7

Bestemmelsen indeholder en definition af, hvad der forstås ved en fondsbørs.

Forslaget omfatter såvel den traditionelle fondsbørs, som andre regulerede markeder i investerings-servicedirektivets forstand, dvs. markeder hvor der omsættes værdipapirer.

Ifølge investerings-servicedirektivet er et reguleret marked et marked, som fungerer regelmæssigt på grundlag af retningslinier fastsat af en kompetent myndighed eller regler godkendt af en kompetent myndighed om:

- vilkårene for markedets funktion,
- vilkårene for adgangen til markedet, det vil sige, hvem der kan deltage på markedet ved at fremsætte bud og udbud,
- vilkårene for, at et værdipapir faktisk kan omsættes på markedet, når betingelsesdirektivets regler (direktiv 79/279/EØF) finder anvendelse, eller
- vilkårene, som et finansielt instrument skal opfylde, for at det faktisk kan omsættes på markedet, og
- indberetning af handler foretaget af deltagerne på markedet på egne eller kunders vegne, og om offentliggørelse af de indberettede kurser og omsætninger.

Markedet kan efter direktivet fungere ved hjælp af edb-systemer (handels- og/eller handelsunderstøttende systemer), telefoner eller ved opråbsnotering.

En traditionel fondsbørs er således et reguleret marked. Der henvises i øvrigt til kapitel 11 om autoriserede markedspladser. Det fremgår heraf, at en

autoriseret markedsplads også er et reguleret marked.

I stk. 2 defineres begrebet »børsvirksomhed«. Definitionen er udformet, så den opfylder investerings-servicedirektivets definition af et reguleret marked, når bestemmelserne i §§ 13, 15, 30 og kapitel 6 også medtages. Første kriterie er, om der er tale om drift af et marked. Ved valget af betegnelsen »et marked« er der søgt tilkendegivet, at der ikke er tale om enkelte handler, men om regelmæssig handel, dvs. at der gennemføres mange transaktioner. Samtidig har markedet til formål at sikre en bedre kapitalformidling samt en effektiv prisdannelse.

Der lægges ikke i definitionen op til, at det skal være et marked for alle værdipapirer. Efter definitionen er det tilladt at have et marked for aktier og et andet for f.eks. obligationer eller derivater (afledede instrumenter). Regelmæssig sammenføringsvirksomhed af blot nogle få værdipapirer, f.eks. toneangivende statsobligationer vil, hvis omsætningen er betydelig på den anden side blive betegnet som børsvirksomhed.

Et andet kriterie er, at der optages værdipapirer til notering, eller handles værdipapirer der er optaget til notering på en dansk eller en af Finanstilsynet godkendt udenlandsk fondsbørs. Værdipapirer, der er noteret på fondsbørser beliggende i EU- og EØS-landene, vil automatisk kunne optages til handel. Derudover kan Finanstilsynet godkende andre udenlandske fondsbørser med den virkning, at de på disse fondsbørser noterede værdipapirer, tillige kan optages til handel på en dansk fondsbørs.

Ifølge investerings-servicedirektivet er der mulighed for to former for handel på et reguleret marked, for det første handel med værdipapirer, hvor direktiv 79/279/EØF om samordning af betingelserne for værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs finder anvendelse. I disse tilfælde skal prospekterne også opfylde direktiv 80/390/EØF. For det andet skal der for handel med andre værdipapirer, hvor direktiv 79/279/EØF ikke finder anvendelse, fastsættes regler om de vilkår, som et finansielt instrument skal opfylde, for at det faktisk kan handles på markedet.

Den danske definition af, hvilke værdipapirer der kan optages til notering på en fondsbørs, jf. § 21, stk. 2, medfører, at de værdipapirer, der kan optages til notering ikke er begrænset til aktier og obligationer og andre værdipapirer, omfattet af direktiv 79/279/EØF. Dette giver mulighed for, at der vil kunne etableres en fondsbørs, der alene driver marked for f.eks. futures og optioner.

Notering forudsætter, at der skal være indberetningsregler og regler om gennemsigtighed.

Endelig tilkendegives, at handlen skal foregå mellem markedets medlemmer. Det forudsætter, at der fastsættes regler for, hvem der har adgang til at være medlemmer af markedet, jf. § 12.

Man har valgt i selve lovteksten at definere begrebet børsvirksomhed således, at der bliver en skillelinie mellem børsvirksomhed og børslignende markeder. Det er ikke tanken, at de i dag kendte handelssystemer, hvor kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber på grundlag af køb fra og salg til kunder over egenbeholdningen driver handelssystemer, skal omfattes af definitionen af børsvirksomhed, ligesom rene informationssystemer falder uden for værdipapirhandelslovens børsbegreb.

Med stk. 3 er der dog givet Finanstilsynet mulighed for at træffe beslutning om, at et marked, der har opnået en væsentlig omsætning, skal opfylde reglerne om fondsbørser. Hermed tænkes på f.eks. de tilfælde, hvor værdipapirhandlere, herunder fondsbørsmedlemmer, har etableret et alternativt marked, hvor der f.eks. udelukkende handles benchmark-papirer (toneangivende værdipapirer). Denne handel har en stor indflydelse på markedet, selvom der er tale om numerisk få papirer. Tilsvarende kan Finanstilsynet gribe ind, hvis omsætningen i værdipapirhandlernes egne handelssystemer får et betydeligt omfang, eller hvis informationssystemer udvikler sig til sammenføringssystemer, så der reelt bliver tale om omgæelse af værdipapirhandelslovens regler om børsvirksomhed. Den samme omgælsesbetragtning vil kunne lægges til grund, såfremt der udover værdipapirhandlere tillige deltager investorer. Konsekvensen af Finanstilsynets krav om, at markedet skal underlægges fondsbørsregulering, vil blive, at alene værdipapirhandlere kan deltage i markedet fremover, og at investorerne skal træde ud.

Såfremt flere investorer, f.eks. pensionskasser indbyrdes handler noterede værdipapirer, og der ikke deltager værdipapirhandlere, vil Finanstilsynet ikke kunne træffe afgørelse om, at der er tale om børsvirksomhed. I modsætning til handel mellem værdipapirhandlere vil der her ikke være tale om handel på et engrosmarked. Såfremt der tillige deltager værdipapirhandlere, kan man ikke opretholde betragtningerne om et rent **detailmarked**. Hvis markedet fortsat ønskes opretholdt som detailmarked, vil konsekvensen være, at værdipapirhandlere skal træde ud.

Det forudsættes, at Finanstilsynet forelægger Fondsrådet sådanne sager, inden beslutningen træffes.

Det fremgår af forslaget, at pengemarkedsmæglere og værdipapirmæglere kan udøve virksomhed i henhold til deres autorisation. Dvs. at de ikke kan

drive decideret fondsbørsvirksomhed, som defineret i § 7.

Til § 8

I stk. 1 og 2 fastlægges de nærmere betingelser for fondsbørsvirksomhed. Kravene skal opfyldes af såvel danske fondsbørser som »filialer« af udenlandske fondsbørser. Baggrunden herfor er, at ISD ikke - i modsætning til hvad der gælder på det finansielle område i øvrigt - giver udenlandske fondsbørser mulighed for filialetablering samt udveksling af tjenesteydelser på basis af en tilladelse fra hjemlandet. Såfremt udenlandske børser ønsker at drive virksomhed i Danmark, skal de danske regler opfyldes for at opnå tilladelse, og børsen skal underkastes dansk tilsyn, da der ikke findes gensidig anerkendte tilsynsregler for fondsbørser.

Det foreslås, at udøvelse af fondsbørsvirksomhed skal ske i aktieselskabsform. Aktieselskabsformen er valgt, fordi den er velegnet til kollektiv virksomhedsdrift og vil kunne aktivere ejerkredsens ansvar over for fondsbørsens funktion, fordi ejerkredsen også får andel i overskuddet. Derfor vil børser i aktieselskabsform have et økonomisk incitament til at effektivisere markedspladsen og tilpasse sig over for nye strømninger i markedet.

Det foreslås, at selskabet skal have en tilladelse af Finanstilsynet for at kunne drive virksomhed. For at selskabet skal have en egenkapital af en vis størrelse, foreslås det i stk. 2, at selskabet skal have en aktiekapital på mindst 40 mio. kr. Dette beløb skal være indbetalt, inden selskabet registreres i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Fondsbørserne vil være underlagt et virksomhedstilsyn på lige fod med andre finansielle institutter. Det foreslås endvidere, at selskabet skal udarbejde driftsplan, forretningsgange samt kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger.

I stk. 3 er det foreslået, at vedtægternes formålsbestemmelse skal opregne, hvilke typer af værdipapirer, der kan optages til notering. Der er intet til hinder for, at en fondsbørs kun optager aktier eller obligationer til notering, eller kun aktier i aktieselskaber med en aktiekapital over en vis størrelse. I sidstnævnte tilfælde skal afgrænsningen være saglig begrundet og optagelse ske efter objektive retningslinier.

Til § 9

I medfør af denne bestemmelse kan Finanstilsynet nægte et selskab tilladelse til at drive børsvirksomhed, hvis et medlem af ledelsen ikke besidder den nødvendige erfaring og hæderlighed på betingelser,

der svarer til § 6, stk. 6, i bank og sparekasseloven. Tilsvarende regler findes i forslag til lov om fondsmæglerselskaber, forsikringsvirksomhedsloven og realkreditloven.

Det foreslås i stk. 2, at der under alle omstændigheder skal træffes en afgørelse senest 6 måneder efter indgivelse af ansøgning. Bestemmelsen svarer til lovforslagets §§41, 56, 63 og 78, der indeholder en tilsvarende bestemmelse for autoriserede markedspladser, pengemarkedsmæglere og clearing- og registreringsvirksomhed.

Til § 10

I stk. 1 bestemmes at enhver fysisk eller juridisk person, der erhverver mindst 10 pct. af en fondsbørs' kapital eller stemmerettigheder eller får mulighed for at udøve en betydelig indflydelse på forvaltningen af denne, skal give Finanstilsynet underretning herom.

Bestemmelsen svarer i store træk til bank- og sparekasselovens § 7b og kravet om oplysning af ejerforholdene stilles til ejere af en fondsbørs under henvisning til virksomhedens samfundsmæssige betydning.

I stk. 2 gives Finanstilsynet mulighed for at ophæve stemmeretten for en kvalificeret kapitalandel, hvis ejer modvirker en forsvarlig drift af en fondsbørs eller Finanstilsynet kan påbyde fondsbørsen at følge bestemte retningslinier. Såfremt Finanstilsynet har ophævet stemmerettigheden, ses der på selskabets generalforsamling bort fra denne kapitalandel ved opgørelsen af stemmerettighederne, jf. stk. 3.

Til § 11

Bestemmelsen svarer delvis til bank- og sparekasselovens § 2. Der foreslås en eneberettigelse, men ikke en forpligtelse til at anvende betegnelsen »fondsbørs« og samtidig et forbud for andre til at anvende navnebetegnelser, der kan være forvekslelige hermed. Kreditinstitutter eller **fondsmæglerselskaber** er fortsat omfattet af de respektive virksomhedsloves bestemmelser om navne. § 11 er ikke til hinder for, at f.eks. et pengeinstitut anvender betegnelsen »børs« som en bestanddel i navnet på virksomheden.

Til § 12

Det foreslås med bestemmelsen i stk. 1, at fondsbørser udover børsvirksomhed kan drive accessorisk virksomhed. Bestemmelsen giver dels fondsbørsen mulighed for at indgå aftaler med andre fondsbørser og dels mulighed for at drive clearingvirksomhed, virksomhed som autoriseret markedsplads og regi-

streringsvirksomhed. Da der ikke er et krav om, at handel med noterede aktier skal foregå på en autoriseret markedsplads, vil fondsbørser tillige have mulighed for at drive handelssystemer for noterede aktier, uden at etablere en autoriseret markedsplads. Finanstilsynet kan forlange, at den accessoriske virksomhed skal drives i et særligt selskab (datterselskab). Om der skal etableres et særligt selskab afhænger bl.a. af den risiko, der er forbundet med de planlagte aktiviteter, hvor forskellig fra den enkelte fondsbørs' kernevirksomhedsområde, de planlagte aktiviteter vurderes at være, om aktiviteterne har et stort volumen i forhold til børsvirksomheden samt om det af hensyn til udenlandske deltagerinteresser må skønnes hensigtsmæssigt at udskille virksomheden.

I stk. 2 er det fastsat, at hvis en fondsbørs driver clearingvirksomhed, skal fondsbørsen opfylde visse regler efter kapitlerne om clearing og afvikling. Der er dog foretaget nogle begrænsninger i, hvilke regler i clearing- og afviklingskapitlerne fondsbørsen skal følge. De regler, der finder anvendelse, er bestemmelserne om tavshedspligt, tilslutning til en clearingcentral, om måden clearingvirksomheden skal foregå på, spekulationsforbud for direktører og andre ansatte, mulighed for at føre kontantkonti, foranstaltet långivning og låntagning, samt drive accessorisk virksomhed. Desuden skal der ske indberetning til Finanstilsynet af overtrædelser af regelsættet. Endvidere finder bestemmelsen i § 71 om etablering af sikkerhed for panteret anvendelse. Derimod er der ikke krav om yderligere indbetaling af aktiekapital.

Bestemmelsen finder kun anvendelse, hvis fondsbørsvirksomheden og clearingvirksomheden drives i samme juridiske person. Stiftes et nyt selskab (datterselskab), finder alle bestemmelserne i clearingkapitlerne anvendelse for dette selskab, dog således, at de koncernbetragtninger, der fremgår af bank- og sparekasseloven vedrørende egenkapitalen finder anvendelse. Der henvises til bemærkningerne til forslaget § 20.

I stk. 3 er det fastsat, hvilke bestemmelser en fondsbørs skal opfylde, når fondsbørsen tillige driver virksomhed som værdipapircentral. Under hensyn til at den registreringsvirksomhed, der udøves er af »offentligretlig« karakter, skal en fondsbørs opfylde en række særbestemmelser, når den driver virksomhed som værdipapircentral.

I stk. 4 er der fastsat, hvilke regler en fondsbørs skal opfylde, såfremt fondsbørsen tillige driver virksomhed som autoriseret markedsplads. Finanstilsynet vil dog stadig have mulighed for at kræve virksomheden udskilt i et særligt selskab.

Derimod er det ikke muligt for en fondsbørs at drive virksomhed som pengemarkedsmægler, herunder virksomhed som autoriseret pengemarkedsmægler, uden for det i § 55, stk. 1, nr. 2 anførte område, der allerede er dækket af fondsbørsvirksomheden, da bl.a. formidling af indlån og udlån ikke er accessorisk virksomhed til fondsbørsvirksomhed.

I stk. 5 er der givet en fondsbørs mulighed for at indgå aftaler med virksomheder, der driver f.eks. børsvirksomhed, clearingvirksomhed eller registreringsvirksomhed eller dermed forbunden accessorisk virksomhed, som en fondsbørs vil kunne drive. Væsentlige aftaler, dvs. aftaler af vidtrækkende betydning for markedsfunktionen og som vil kunne ud sætte systemerne for risici, forudsætter Finanstilsynets godkendelse. Det samme gælder aftaler med udenlandske virksomheder. Aftaler vil efter omstændighederne tillige skulle anmeldes til Konkurrencerådet.

I stk. 6 foreslås, at Finanstilsynet skal godkende fusionen mellem en fondsbørs og et andet selskab, f.eks. en clearingcentral. Aktieselskabslovens regler om fusion finder anvendelse.

Til kapitel 4

Adgang til en fondsbørs

Til § 13

Lovforslagets stk. 1 fastslår, at kun værdipapirhandlere og Danmarks Nationalbank kan blive medlemmer af en fondsbørs. Deltagerkredsen svarer til den nugældende fondsbørslov med den ændring, at der nu åbnes for adgangen for udenlandske fondsmæglerselskaber og kreditinstitutter.

ISD's regler om adgang til at udføre investerings-service og deltage i børsandel over landegrænserne indebærer, at kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber med hjemsted i EU/EØS kan få adgang til, både ved filialetablering og ved grænseoverskridende virksomhed, at deltage i børshandlen i Danmark forudsat, at de har en fornøden tilladelse fra hjemlandet, og at de opfylder betingelserne for at blive tilsluttet en fondsbørs, jf. § 15, stk. 1, nr. 2.

Fondsmæglerselskaber og kreditinstitutter fra lande, med hvem Fællesskabet ikke har indgået samarbejdsaftale, kan ligeledes få adgang til at udføre investerings-service og dermed til at deltage i børs-handlen i Danmark. Udøvelse af virksomhed i Danmark forudsætter dog Finanstilsynets tilladelse.

Udenlandske selskabers adgang til at deltage på det danske marked er reguleret i de respektive virksomhedslove, jf. § 6, stk. 1 og 5, samt § 8 i forslag til lov om fondsmæglerselskaber, § 6 a, stk. 1 og 5, samt

§ 6 c i lov om banker og sparekasser m.v. og § 12, stk. 1, 3 og 5, i realkreditloven.

I stk. 2 er det foreskrevet, at en fondsbørs skal give Finanstilsynet meddelelse om, at en værdipapirhandler har søgt om optagelse som medlem af en fondsbørs senest samtidig med, at ansøgningen er indkommet.

Der er tale om en ændring i forhold til den gældende fondsbørslov, hvor pengeinstitutter og realkreditinstitutter har skullet ansøge Finanstilsynet om tilladelse til at blive tilsluttet en fondsbørs.

Til kapitel 5

Fondsbørsens virksomhed

Til § 14

Der er med bestemmelserne i §§ 14 og 15 henlagt en række forpligtelser til bestyrelsen for den enkelte fondsbørs. Dette gælder både for så vidt angår indretningen af den enkelte fondsbørs' systemer m.v. og for udnyttelse af den regeludstedende kompetence vedrørende markedspladsens funktioner. Lovforslaget tydeliggør hermed, at den enkelte fondsbørs har initiativretten til at fastsætte de bestemmelser, markedet skal fungere under. Kun såfremt de systemer og det regelsæt den enkelte fondsbørs udarbejder, ikke må anses for at opfylde de krav, markedet stiller og herunder at yde den tilstrækkelige investorbeskyttelse, vil Fondsrådet have mulighed for at udnytte sin kompetence efter § 15, stk. 3.

Det er i stk. 2, nr. 1, tilkendegivet, at det for at drive fondsbørsvirksomhed er nødvendigt at stille værdipapirhandelssystemer og informationssystemer til rådighed for medlemmerne. Herved sikres, at oplysninger om kurser og volumen samt oplysninger fra udstedere og aktionærer, jf. kapitel 7, er tilgængelige.

I stk. 2, nr. 2, fastlægges en generalklausul for adfærd på fondsbørsen med henblik på at sikre investorer, udstedere og fondsbørsmedlemmer en ligelig og fair behandling. Bestemmelsen er ikke til hinder for, at man f.eks. opdeler handelen efter likviditet for at fremme effektiviteten i handelen, hvor der gælder forskellige handelsregler. Ligeledes er det foreneligt med bestemmelsen, at der oprettes forskellige handelsformer med differentierede krav til handelsinformation. Etablering af market-making er et eksempel på en type af handel.

Ved market-making forstås den virksomhed, der består i at opstille købs- og salgstilbud i samme værdipapirer for egen regning, dvs., at market-makeren på de skærmbaseerede informationssystemer oplyser,

at han er villig til at købe eller sælge til de oplyste kurser.

Sædvanligvis forpligter market-makerne sig til, at der højst må være en bestemt kursforskel på købs- og salgskursen (spread).

I medfør af nr. 3 skal fondsbørsen påse, at fondsbørsmedlemmer og udstedere opfylder reglerne i § 15. Der tænkes bl.a. på de børsetiske regler. Der er ikke tale om et egentligt tilsyn, idet tilsynet, som det fremgår af kapitel 30, skal udøves af Finanstilsynet.

Med bestemmelsen i stk. 3 er det præciseret, at fondsbørsen har beføjelse til at fratage et **fondsbørs**-medlem retten til at handle på fondsbørsen, hvis vilkårene i **tilslutningsaftalerne** ikke overholdes, og der er sket grov eller gentagen overtrædelse. Det vil derfor være fondsbørsen, der træffer bestemmelse om, at medlemskabet skal ophøre. Forslaget er ikke til hinder for, at fondsbørsen i medfør af de tilslutningsaftaler, som de indgår - jf. § 15 - fastlægger, hvad der anses for grov overtrædelse af vilkårene. Der er mulighed for at indbringe fondsbørsens afgørelse for anden myndighed, jf. § 111, stk. 2.

Til § 15

I medfør af bestemmelsen skal en fondsbørs fastsætte regler for markedets funktion, adgangen til markedet (dvs. medlemskab), teknisk tilslutning til markedet, og for indberetning. Ved regelfastsættelse skal en fondsbørs tage hensyn til, at investorbeskyttelse skal være tilfredsstillende og betryggende samt sikre alle markedsdeltagere en fair og ligelig behandling. Reglerne vil kunne indeholdes i standardkontrakter. I disse kontrakter, der skal anmeldes til Fondsrådet, vil det bl.a. også kunne fremgå, at en fondsbørs får mulighed for at rette henvendelse til markedsdeltagerne for at sikre, at de overholder kontraktens bestemmelser.

Reglerne om vilkårene for markedets funktion, jf. nr. 1, skal indeholde en beskrivelse af, hvordan markedet afholdes, dvs. edb- eller telefonmarked eller opråbsnotering samt de regelsæt, der gælder for de medlemmer, der benytter markedet, herunder regler for gennemsigtighed.

Formålet med gennemsigtighedsreglerne er først og fremmest at give investorerne mulighed for at vurdere markedsforholdene forud for indgåelsen af en handel og for efterfølgende at kontrollere, hvorvidt en transaktion er foregået på betingelser svarende til markedsforholdene. Indberetningsreglerne fastlagt i § 33 har til formål at sikre, at markedsovervågningen understøtter et redeligt værdipapirmarked, samt at sikre tilstedeværelsen af de fornødne

oplysninger, der skal danne grundlag for gennemsigtighedsreglerne.

Ansaret for gennemførelsen af gennemsigtighedsreglerne er tillagt fondsbørserne, som har det nærmeste kendskab til de forskellige behov under hensyntagen til markedsforholdene. Der er valgt ikke at fastsætte præcise regler men i stedet indbygge en mulighed for fleksibilitet, således at der kan tages hensyn til, at der er behov for forskellige gennemsigtighedsregler for et kernemarked og et detailmarked, og desuden til værdipapirernes forskellige karakteristika. Der gives således mulighed for at indføre regler om forskellige former for gennemsigtighed, således at krav til gennemsigtighed for f.eks. blokhandler i likvide papirer i prisdrevne markeder kan være forskellige fra de krav, der er tale om ved handel i andre papirer, og at der vil være større krav til efterhandeisinformationer end førhandeisinformationer.

Reglerne skal muliggøre, at fondsbørsmedlemmerne kan benytte dele af en fondsbørs' systemer til at vise handelsinteresser over for hinanden, uden at investorer eller konkurrenter, der ikke er medlemmer af fondsbørsen, kan aflæse sådanne interesser. Det forudsættes dog, at gennemskueligheden i prisdannelsen bibeholdes, eksempelvis ved hurtig information om alle indgåede handler, jf. dog ovenfor om særligt store handler, ligesom det forudsættes, at investorer kan forlange at få vist deres kommissionshandler i fondsbørsens åbne systemer. Reglerne skal endvidere tage hensyn til, at fondsbørserne kan indrette deres systemer efter standarder, der gør dem konkurrencedygtige sammenlignet med konkurrerende grænseoverskridende handels- og informationssystemer.

Det forudsættes dog, at de opstillede gennemsigtighedsregler på en fondsbørs baserer sig på objektive kriterier, der bidrager til at skabe et fair og velordnet marked.

Det forudsættes ligeledes, at der ikke ved lovens ikrafttræden, hvor der kun forventes én børs, sker afgørende ændringer i forhold til det nuværende gennemsigtighedsniveau.

Det følger af ISD's artikel 15, stk. 1, at kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber, der har det europæiske pas til at udøve investeringsvirksomhed, skal have adgang til en fondsbørs. Hovedprincippet er, at der skal være åben adgang. For udenlandske kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber gælder adgangen såvel ved etablering som ved grænseoverskridende investeringservicevirksomhed.

Ved fastsættelsen af reglerne for adgangen til markedet og herunder tilslutningsaftalen, jf. nr. 2, kan der stilles forskellige betingelser for adgangen til de

enkelte markeder, men fondsbørserne kan også stille de samme betingelser for deltagelse på alle markederne. De vilkår, der stilles over for medlemmerne, skal derfor være objektive og ikke-diskriminerende. Der vil kunne opstilles krav om engangsvederlag, tilslutningsafgift og linieføring, gennemførelse af optagelsestest, opfyldelse af visse uddannelseskrav m.v. Opregningen er ikke udtømmende.

Det skal desuden af tilslutningsaftalen fremgå, at fondsbørsen kan stille krav om de oplysninger, som er nødvendige for at sikre, at § 14, stk. 2, nr. 3, kan efterleves.

Efter bestemmelsen i nr. 3 skal en fondsbørs fastsætte børsetiske regler. Med denne bestemmelse kan en fondsbørs ikke alene fastsætte regler af det indhold, som Københavns Fondsbørs i dag har fastsat i de børsetiske regler udstedt i medfør af den gældende fondsbørslovs § 12, nr. 2. En fondsbørs vil som en del af de børsetiske regler kunne udstede regler om oplysningsforpligtelser, der supplerer regler fastsat af Fondsrådet i medfør af lovforslagets § 30. Københavns Fondsbørs har i dag hjemmel til at fastsætte supplerende oplysningsforpligtelser, jf. fondsbørslovens § 12, nr. 1.

I medfør af nr. 4 skal en fondsbørs fastsætte regler for indberetning af handler. Indberetningerne skal anvendes til markedsovervågning og til informationsformål.

Efter stk. 2 skal de regler, fondsbørsen udsteder i medfør af stk. 1, anmeldes til Fondsrådet.

I medfør af stk. 3 får Fondsrådet mulighed for at give fondsbørsen et pålæg om at ændre allerede vedtagne regler eller udstede supplerende regler til de regler, som den enkelte fondsbørs udsteder.

Udnyttelse af de kompetencer, som i lovforslaget er tillagt Fondsrådet skal være betinget af, at en række kriterier er opfyldt. Det er således et krav for at kunne gribe ind, at niveauet for investorbeskyttelse er tilfredsstillende, eller at udstedernes vilkår er tilfredsstillende, sammenholdt med udviklingen i andre lande, jf. § 106, der angiver de rammer, inden for hvilke Fondsrådet skal agere.

Udgangspunktet i ISD er, at det er en offentlig myndighed, der skal udarbejde regler for markedet. For at smidiggøre det danske system er det valgt i stedet at lade initiativretten for regelfastsættelse ligge hos den enkelte fondsbørs, dog således at Fondsrådet skal fungere som kompetent myndighed.

Til § 16

Bestemmelsen skal sikre, at Finanstilsynet bliver bekendt med eventuelle overtrædelser af de gældende bestemmelser. En **fondsbørs'** kompetence til at

gribe ind og påtale eventuelle overtrædelser vil kunne fremgå af den kontrakt, en fondsbørs indgår med fondsbørsmedlemmerne.

Den løbende markedsovervågning, der sker på basis af de indberettede oplysninger, er en opgave, der udføres af fondsbørsen. Ved uregelmæssigheder har fondsbørsen en pligt til umiddelbart at gribe ind og påtale eventuelle overtrædelser. Ved alvorlige overtrædelser, f.eks. grov eller gentagne overtrædelse af børsetiske regler, jf. § 15, indberetningsreglerne, jf. kapitel 9 og insiderreglerne, jf. kapitel 10, skal Finanstilsynet informeres umiddelbart. Det er herefter Finanstilsynet, der træffer afgørelse om eventuelle sanktioner, og for insidersager forestår efterforskningen af hændelsesforløbet, jf. kapitel 30. Finanstilsynet vil herefter kunne anvende § 116, stk. 3, til at pålægge sanktionen.

Til § 17

En bestyrelse for en fondsbørs bør under hensyn til virksomhedens samfundsmæssige betydning have en størrelse, der overstiger mindsteantallet i et aktieselskab. I lighed med hvad er gældende for pengeinstitutter, foreslås det, at antallet af bestyrelsesmedlemmer mindst skal være 5.

Med samme begrundelse foreslås bestemmelsen i aktieselskabslovens § 56, stk. 5, overført til fondsbørser. Aktieselskabslovens § 56, stk. 5, om mindstekrav til forretningsordenens indhold omfatter kun børsnoterede selskaber. Forslaget indebærer, at bestemmelsen også finder anvendelse på fondsbørser.

Bestemmelsen i stk. 3 svarer til spekulationsforbuddet i bank- og sparekasselovens § 19, stk. 4. Reglen suppleres af insiderreglerne i kapitel 10 for så vidt angår børsnoterede værdipapirer og § 4, stk. 2, om markedsmanipulation.

Det fremgår af bestemmelsen i stk. 4, at ændringer i en fondsbørs' ledelse eller revision skal meddeles til Finanstilsynet inden 2 uger.

Til § 18

Bestemmelsen svarer til den gældende regel i fondsbørslovens § 16. Det er nødvendigt at videreføre bestemmelserne om tavshedspligt. En fondsbørs' mulighed for at videregive fortrolige informationer er udvidet til også at omfatte danske og udenlandske fondsbørser, autoriserede markedspladser, **clearing-centraler** og værdipapircentraler.

Til § 19

Udgangspunktet er, at en fondsbørs skal følge bestemmelserne i aktieselskabsloven og årsregnskabs-

loven, dog skal årsregnskabet og årsberetningen indsendes til Finanstilsynet, der sender et eksemplar af årsregnskabet og årsberetningen til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, jf. stk. 1.

For at give Finanstilsynet mulighed for at udføre tilsynet med en fondsbørs, og herunder kontrollere at startkapitalen er intakt, kan der være behov for at fastsætte regler om regnskabsaflæggelse, der supplerer årsregnskabslovens regler. Denne hjemmel er givet i stk. 2.

Med stk. 3 er der givet Finanstilsynet mulighed for at bestemme, at årsregnskabet skal udarbejdes på konsolideret basis. Dermed stilles en fondsbørs som moderselskab, som om den selv udøver den aktivitet, der udøves i datterselskabet.

Af reglerne vil det fremgå, at såfremt en fondsbørs etablerer et datterselskab, der f.eks. driver **clearing**-virksomhed, skal datterselskabet opfylde kravet om at have en startkapital på 40 mio. kr. På konsolideret basis skal koncernen imidlertid dog stadig kun opfylde kravet til moderselskabet, dvs. de 40 mio. kr. som foreskrevet i § 8, stk. 1.

Det tilsikres herved, at det samlede kapitalkrav er uforandret, hvadenten den samlede virksomhed foregår i ét selskab eller i en koncern.

Til § 20

I stk. 1 defineres den ansvarlige kapital i en fondsbørs. Herved sikres bl.a., at det kapitalbegreb, der anvendes ved inddragelse af tilladelse, jf. § 115, stk. 3, bliver veldefineret. Begrebet ansvarlig kapital er kendt fra bank- og sparekasseloven. Ansvarlig kapital er i stk. 1 defineret mere snævert end i bank- og sparekasseloven.

Den hovedvirksomhed, som fondsbørser udfører, er normalt ikke forbundet med finansielle risici, som nødvendiggør kapitaldækningsregler udover startkapitalkravet. Fondsbørser har imidlertid i henhold til loven, jf. § 12 stk. 1, mulighed for accessorisk at udøve en række former for virksomhed, der kan være forbundet med risici, som i andre virksomhedstyper i visse tilfælde er underlagt kapitaldækningsregler. F.eks. kunne fondsbørsen tænkes at stå som part i en aktieudlånsordning. For at sikre at fondsbørser gives en reel mulighed for at udføre disse former for virksomhed på lige konkurrencevilkår med andre, gives der i stk. 3 Finanstilsynet mulighed for at fastsætte regler for kapitaldækning eller afdækning af disse risici. Se bemærkningerne til § 70 for en uddybning.

Til kapitel 6

Optagelse m.v. af værdipapirer til notering på en fondsbørs

Til § 21

Reglerne i kapitel 6 finder anvendelse på værdipapirer, der ønskes optaget til notering på en fondsbørs, der i henhold til § 8 har fået tilladelse til at drive fondsbørsvirksomhed i Danmark. Værdipapirer, der alene er optaget til notering på en udenlandsk børs, herunder børser beliggende inden for Den Europæiske Union, er ikke omfattet af stk. 1.

For at sikre den fornødne fleksibilitet er det i stk. 2 bestemt, at alle de værdipapirer, der er defineret i § 2, kan optages til notering på en fondsbørs, medmindre Fondsrådet har undtaget et værdipapir fra loven i medfør af § 2, stk. 2.

Til § 22

Lovforslagets § 22 angiver de generelle betingelser for, at et værdipapir kan optages til notering på en fondsbørs. § 22, stk. 1 og 3, svarer delvist til § 17, stk. 1 og stk. 2, i den nugældende fondsbørslov, mens § 22, stk. 2, findes i betingelsesbekendtgørelsens § 1, stk. 3. Af § 17, stk. 1, i den nugældende fondsbørslov fremgår, at værdipapiret skal være til genstand for stadig omsætning. Dette er ikke eksplicit nævnt i forslaget, men vil kunne indgå i vurderingen af, om handel og kursnotering har offentlig interesse.

I stk. 2 og 3 er det foreslået, at en fondsbørs dels kan stille betingelser for et værdipapirs optagelse til notering, dels kan afslå en ansøgning. I forhold til fondsbørslovens § 17, stk. 2, og betingelsesbekendtgørelsens § 1, stk. 3, er det dog i § 22, stk. 2 og 3, anført, at beskyttelsesinteressen ikke alene er investorerne, men investorerne og værdipapirmarkedet. Ved selvstændigt at fremhæve hensynet til værdipapirmarkedet, vil bedømmelsen blive bredere og stemme med de brede markedsmæssige hensyn, som ligger bag ønsket om at indføre en værdipapirhandelslov. Af forslagens § 8, stk. 3, fremgår, at en fondsbørs kan begrænse sit virksomhedsområde til segmenter af værdipapirer. Såfremt et værdipapir ikke er omfattet af en fondsbørs' virksomhedsområde, skal den enkelte fondsbørs afslå optagelse af dette værdipapir, der vil falde uden for fondsbørsens formålsbestemmelser og dermed være i strid med aktieselskabslovens bestemmelser.

Med § 22, stk. 4, får Fondsrådet hjemmel til at fastsætte betingelser for værdipapirers optagelse til notering på en fondsbørs. Disse regler findes i dag i betingelsesbekendtgørelsen med tilknyttede skema-

er, hvor der bl.a. skelnes mellem forskellige typer af værdipapirer. Det må forudsættes, at optagelsesbetingelserne fortsat vil være forskellige for de enkelte typer af værdipapirer. Fondsrådet vil endvidere skulle fastsætte regler for de betingelser, værdipapirer skal opfylde for at kunne handles på en fondsbørs. Bestemmelsen vil bl.a. kunne anvendes til at bestemme de betingelser, f.eks. futures og optioner skal opfylde for at kunne handles på en fondsbørs, jf. ISD art. 1, nr. 13.

Til § 23

Den nugældende fondsbørslov indeholder ikke regler om prospekter, men alene hjemmel til at fastsætte sådanne regler. Da kravene til prospekters indhold og udformning er et væsentlig element i investorbekendtgørelsen, bør de generelle regler herom fastlægges i værdipapirhandelsloven.

Udover den generelle beskrivelse af et prospekt i stk. 1, som svarer til børsprospektbekendtgørelsens § 1, stk. 1, og i øvrigt er en følge af EU's børsprospektdirektiv (80/390/EØF), bør kravet om god prospektskik fremgå af loven. Bestemmelsen herom i stk. 2, svarer til § 8 i de børssetiske regler. Som anført i Københavns Fondsbørs' kommentar til de børssetiske regler § 8 er god prospektskik den generalklausul, ud fra hvilken et prospekts samiede informationsværdi skal bedømmes, og god prospektskik er en dynamisk målestok, der ændres i takt med samfundsudviklingen. Med kravet om god prospektskik er der mulighed for løbende at tilpasse kravene til prospekters udformning og indhold.

Efter stk. 3 udsteder Fondsrådet regler om prospekter. Sådanne regler findes i dag i **børsprospektbekendtgørelsen** med skemaer og de børssetiske regler §§ 9 og 10.

Endvidere indeholder stk. 3 hjemmel til at fritage for prospektpligt. Denne hjemmel tænkes f.eks. udnyttet i forbindelse med emission af statspapirer, realkreditobligationer og for Garantifondens nuværende standardiserede instrumenter og de øvrige værdipapirer, der er nævnt i den gældende **prospektbekendtgørelses** § 6, således at den nuværende tilstand, hvor der ikke udstedes prospekter i forbindelse med statspapirer m.v., opretholdes.

Med hensyn til erklæringer i et prospekt fra udstederens ledelse, revisor og andre, der måtte medvirke ved en emission og børsnotering, findes der i dag krav herom i børsprospektbekendtgørelsens skema A og B, kapitel 1, pkt. 1-3, og de børssetiske regler § 10, stk. 2-4.

Børsprospektbekendtgørelsens krav om **erklæringsafgivelse** fra udsteder (den for prospektet an-

svarlige) og revisor er - ligesom de øvrige regler i bekendtgørelsen - en følge af EU's børsprospektdirektiv.

Kravet om erklæringer i de børssetiske regler § 10, stk. 2-4, fra udstederens ledelse, dennes revisor og eventuelle finansielle rådgivere, der har medvirket ved en emission og børsnotering, og den verifikationsproces, som normalt gennemføres i forbindelse hermed, jf. de børssetiske regler § 10, stk. 1, er fastlagt af Københavns Fondsbørs ved revisionen af de børssetiske regler i december 1991. Om baggrunden for § 10 anfører Københavns Fondsbørs, at det må antages, at dialogen mellem udstederens ledelse, revisor og de finansielle rådgivere medvirker til at forbedre kvaliteten af prospekter. Hermed styrkes investorens tillid til de oplysninger, som gives i forbindelse med børsintroduktioner og emissioner. Herudover medvirker regler om erklæringsafgivelse til en præcisering og afgrænsning af de involveredes ansvar.

Selvom de krav, som opstilles i de børssetiske regler § 10, i en international sammenhæng måtte blive betragtet som forholdsvis vidtgående, viser erfaringerne dog, at der i videre omfang end foreskrevet gennemføres verifikation og afgives erklæringer i prospekter for introduktion og emission af aktier.

Til § 24

Kompetencen til at træffe beslutning om optagelse til notering på Københavns Fondsbørs er i dag tilfaldt fondsbørsbestyrelsen, jf. den gældende fondsbørslovs § 18, ligesom prospekter godkendes af bestyrelsen.

Under den kommende børsstruktur vil kompetencen til at træffe beslutning om optagelse af værdipapirer til notering på en fondsbørs samt godkendelse af det for optagelsen udarbejdede prospekt blive tilfaldt den fondsbørs, hvorpå et værdipapir ønskes optaget til notering.

Med børsmonopolets ophævelse er det muligt, at en udsteder samtidig eller på forskellige tidspunkter søger et eller flere værdipapirer optaget til notering på flere fondsbørser, der udøver virksomhed i Danmark.

I sådanne tilfælde kan udstederen vælge at indgive flere selvstændige ansøgninger om optagelse med tilknyttede prospekter. Men - i hvert fald hvor optagelsen på flere fondsbørser tidsmæssigt er kædet sammen - vil det være hensigtsmæssigt og omkostningsbesparende, såfremt der kun skal udarbejdes ét prospekt og i øvrigt ikke foretages flere selvstændige og sideløbende optagelsesprocedurer.

En mindre **omkostningskrævende** måde, hvorpå en udsteder kan søge et værdipapir optaget til notering på flere fondsbørser, er at fastlægge regler om gensidig anerkendelse af prospekter mellem danske fondsbørser. En udsteder, der ønsker et værdipapir optaget til notering på flere fondsbørser, vil herved kunne anvende det prospekt, som er godkendt af én fondsbørs ved ansøgning om optagelse af det samme værdipapir på en anden fondsbørs. Som følge af, at en række oplysninger i et prospekt hurtigt forældes, vil et allerede godkendt prospekt dog kun kunne anvendes på en anden fondsbørs, såfremt prospektet er godkendt inden for et kortere tidsrum. Dette tidsrum bør ikke være mere end 3 måneder, idet der efter børsprospektdirektivet gælder en tremåneders frist ved gensidig anerkendelse af prospekter mellem fondsbørser beliggende i forskellige lande i Den Europæiske Union.

Fondsrådet fastsætter efter stk. 2 regler om spekters godkendelse i de tilfælde, hvor et værdipapir ønskes optaget til notering på flere fondsbørser, herunder regler om gensidig anerkendelse af prospekter mellem danske fondsbørser.

Det er ikke på nuværende tidspunkt muligt at vurdere, om der som følge af børsmonopolets ophævelse vil blive behov for regler om gensidig anerkendelse af prospekter mellem danske fondsbørser. Men ved udformningen af sådanne regler vil det være hensigtsmæssigt at tage udgangspunkt i de regler, som i dag gælder ved gensidig anerkendelse mellem flere EU-børser, herunder hvorledes man skal forholde sig, såfremt den ene fondsbørs har givet en dispensation eller accepteret et reduceret prospekt.

Børsprospektbekendtgørelsens §§ 23-26 indeholder i dag **regler** om gensidig anerkendelse af prospekter, når et værdipapir ønskes optaget til notering på flere fondsbørser, der er beliggende i forskellige lande inden for Den Europæiske Union. Disse regler bevares, da de er baseret på EU's børsprospektdirektiv, og vil fremover blive fastsat af Fondsrådet med hjemmel i stk. 2.

Til § 25

Stk. 1 svarer i det væsentligste til den gældende børsprospektbekendtgørelses § 1, stk. 2, og reglerne om offentliggørelse af prospekter er fastlagt i bekendtgørelsens kapitel 4 (§§ 18-22).

I stk. 2 foreslås, at Fondsrådet fastsætter regler om udbudsmaterialet og spekters offentliggørelse.

Til § 26

Kompetencen til at træffe beslutning om sletning af et værdipapir fra noteringen er i dag tillagt fonds-

børsbestyrelsen, jf. den nugældende fondsbørslovs § 18, og betingelserne herfor er uddybet i den gældende betingelsesbekendtgørelses § 29. I forslaget tillægges denne kompetence den fondsbørs, hvorpå et værdipapir er optaget til notering.

Såfremt en udsteder har et eller flere værdipapirer noteret på flere fondsbørser, der driver virksomhed i Danmark, fastsætter Fondsrådet efter § 26, stk. 5, nærmere regler for, hvorledes der skal forholdes, såfremt en af fondsbørserne træffer beslutning om et værdipapirs sletning, suspension eller lignende.

Den generelle betingelse for sletning er ifølge stk. 1, at »noteringen ikke længere er i investorernes, låntagernes og værdipapirmarkedets interesse«. Den generelle betingelse for at slette et værdipapir fra noteringen er i dag, »at det normale regelmæssige marked for værdipapiret ikke kan opretholdes på grund af særlige omstændigheder«, jf. betingelsesbekendtgørelsens § 29, stk. 1.

Den gældende formulering præciserer ikke i tilstrækkelig grad de hensyn, som en fondsbørs må lægge til grund ved beslutning om sletning. I overensstemmelse med den gældende praksis på Københavns Fondsbørs forudsættes det, at fondsbørsen, der jf. nedenfor skal foretage den samlede vurdering, altid indhenter investorernes stillingtagen til en sletning. Det er fundet væsentligt at fremhæve, at det bærende hensyn er, hvorvidt en sletning er i investorernes, låntagernes og værdipapirmarkedets interesse. Hensynet til investorerne og værdipapirmarkedet er ligeledes afgørende, såfremt en fondsbørs ønsker at afslå en ansøgning om optagelse af et værdipapir til notering, jf. lovforslagets § 22, stk. 3.

Lovforslagets stk. 2 svarer til den gældende § 29, stk. 2, i betingelsesbekendtgørelsen. Det er f.eks. en betingelse for sletning i medfør af stk. 2, at der foreligger en endelig upåanket kendelse om konkursdekretets afsigelse. Inden en sådan afgørelse foreligger, må handlen suspenderes.

Mens det for en udsteder er frivilligt at søge værdipapirer optaget til notering på en fondsbørs, har en udsteder, der har fået værdipapirer optaget til notering, ikke automatisk krav på at få en anmodning om sletning af et værdipapir fra noteringen imødekommet. En udsteders anmodning om sletning skal dog, jf. stk. 3, imødekommes, medmindre den pågældende fondsbørs ud fra en samlet vurdering finder, at sletningen ikke vil være i investorernes, låntagernes og værdipapirmarkedets interesse. Stk. 3 gælder for alle udstedere, mens bestemmelsen i den nugældende betingelsesbekendtgørelses § 29, stk. 3 alene gælder for aktieudstedere. Sletning vil kunne nægtes, såfremt bestyrelsen for en fondsbørs har formodning om, at dette vil være til skade for aktionæ-

erne eller er egnet til at skaffe visse aktionærer eller andre en utilbørlig fordel på andre aktionærers eller selskabets bekostning.

Bestemmelsen i stk. 4 skal sikre, at en udsteder efter børsmonopolets ophævelse har mulighed for at flytte et værdipapir fra notering på en fondsbørs til en anden fondsbørs. Værdipapiret skal dog senest i forbindelse med sletningen være optaget på en anden fondsbørs. Såfremt værdipapiret er noteret på flere danske børser, giver bestemmelsen endvidere mulighed for, at papiret i fremtiden alene noteres på én fondsbørs, eller samles på én fondsbørs.

En sletning vil ikke kunne ske som følge af, at en udsteder ikke overholder sine betalingsforpligtelser over for en fondsbørs. Eventuel sanktion i den relation bør fremgå af den kontrakt, der er oprettet med fondsbørsen.

Betingelserne for sletning og suspension, som i dag findes i betingelsesbekendtgørelsens §§ 27, 28 og § 29, stk. 2-5, fastsættes fremover af Fondsrådet, jf. stk. 5.

Med hensyn til sletning skal det bemærkes, at langt de fleste sletninger er af teknisk karakter, der ikke kræver en nærmere vurdering fra fondsbørsens side, som f.eks. ved fondskodeskift, udsteders konkurs m.v.

Sletning fra noteringen kan dog også anvendes som sanktion over for udstedere, som i grove og gentagne tilfælde tilsidesætter gældende regler, herunder den oplysningsforpligtelse, som påhviler udstederen efter lovforslagets kapitel 7. Ved sådanne sletninger vil selskabets aktionærer dog blive berørt, og sletning som sanktion over for udstederne vil ofte medføre, at aktionærerne reagerer over for ledelsen på selskabets generalforsamling.

Med hensyn til suspension bemærkes, at såvel på Københavns Fondsbørs som på udenlandske børser anvendes suspension i stadig mindre omfang. I en række tilfælde, hvor man tidligere suspenderede værdipapirer fra noteringen, vælger Københavns Fondsbørs i dag at placere de berørte værdipapirer på observationslisten, der er en særlig afdeling af den officielle kursliste. Ved placering på observationslisten er det tilkendegivet, at handelen bør ske under særlig agtpågivenhed.

Endelig bemærkes, at det ikke findes formålstjenligt fremover at opretholde bestemmelsen i bekendtgørelse om Københavns Fondsbørs § 8, hvorefter en handelsberettiget virksomhed ikke uden tilladelse fra fondsbestyrelsen må udføre eller medvirke til handel med værdipapirer, for hvilke noteringen er suspenderet.

Beskyttelse af investorerne kan i disse tilfælde opnås på anden måde. Når en værdipapirhandler for

kunder handler med værdipapirer, der er suspenderet eller placeret på observationslisten, må der stilles krav om, at kunden oplyses herom. Et sådan oplysningskrav er i overensstemmelse med kravet om god værdipapirhandelsskik, som fastlagt i §§ 5 og 6, og må allerede i dag antages at følge af almindelige køberetlige regler og af markedsføringslovens § 1's krav om god markedsføringsskik.

Til kapitel 7

Oplysningsforpligtelser

Til §27

§ 27 lovfæster den oplysningsforpligtelse, som påhviler enhver udsteder af børsnoterede værdipapirer. En sådan lovfastsættelse af udstedernes oplysningsforpligtelser er et væsentligt element i den beskyttelse af investorerne, som skal tilgodeses gennem værdipapirhandelsloven.

Der er med bestemmelsen alene tale om en generel fastlæggelse af den særlige børsretlige oplysningsforpligtelse, ganske som denne er fastlagt i Den Europæiske Unions betingelsesdirektiv (79/279/EØF). Detaljerede regler om udstedernes oplysningsforpligtelser, herunder for de forskellige typer af udstedere og værdipapirer, fastlægges af Fondsrådet, jf. § 30 og af den enkelte fondsbørs, jf. § 15, stk. 1, nr. 3, som en bestanddel af de børsretlige regler.

Stk. 1 og 3 svarer til den gældende fondsbørslovs § 19, stk. 1 og 3, dog således at offentliggørelsestidspunktet i stk. 3 som følge af den foreslåede ændring af børsstrukturen ikke længere knyttes til meddelelsens fremkomst til Københavns Fondsbørs, men derimod til fremkomst til den fondsbørs, hvor udstederens værdipapirer er optaget til notering. Har en udsteder værdipapirer noteret på flere fondsbørser, må der, jf. § 30, stk. 2, stilles krav om, at oplysningerne gives samtidig til de pågældende **fondsbørser**.

Det har været overvejet, hvorvidt den nugældende fondsbørslovs § 19, stk. 2, om at meddelelser som aktieselskaber giver til aktionærerne i alle tilfælde skal offentliggøres straks, bør opretholdes. Bestemmelsen har til formål at sikre, at markedet/offentligheden stedse har de samme oplysninger, som aktionærerne. Selskabernes oplysningspligt efter fondsbørslovens § 19, stk. 2, indebærer, at alle - væsentlige som uvæsentlige - meddelelser, som et aktieselskab giver sine aktionærer, straks skal offentliggøres. Det må dog antages, at et selskab ved lange og mere generelle redegørelser til aktionærerne kan nøjes med at offentliggøre et sammendrag heraf.

Ophævelsen af § 19, stk. 2, medfører, at uvæsentlige meddelelser ikke længere skal offentliggøres. Giver et selskab sine aktionærer - eller andre - væsentlige, kursrelevante oplysninger, vil disse fortsat skulle offentliggøres straks, jf. stk. 1. Kravet, om at oplysningerne skal offentliggøres straks, indebærer, at senest samtidig med at oplysningerne gives til aktionærerne, skal de offentliggøres via en fondsbørs. Kravet om samtidighed gælder i øvrigt for alle udstedere.

Under hensyn til at den gældende § 19, stk. 2, kun har selvstændig betydning i relation til uvæsentlige oplysninger til aktionærerne, foreslås det, at bestemmelsen ikke overføres til værdipapirhandelsloven.

Med forslagens stk. 2 præciseres det, at en udsteder ud over pligt til straks at offentliggøre væsentlige, kursrelevante oplysninger, typisk vedrørende enkeltstående begivenheder og forhold, har pligt til periodisk at offentliggøre regnskabsmæssige oplysninger. De regnskabsmæssige oplysninger, der er af afgørende betydning for investorernes og disses rådgiveres mulighed for at bedømme udstedernes forhold, skal give et samlet billede af udstederens virksomhed og resultat, og vil typisk som minimum indeholde regnskabstal, kommentarer hertil samt kommentarer til den forventede udvikling hos udstederen.

Det er fundet hensigtsmæssigt i en generel bestemmelse om udstederens oplysningsforpligtelse at fastlægge de to elementer, som indgår i udstederens løbende oplysningsforpligtelse - den kontinuerlige oplysningsforpligtelse og den periodiske oplysningsforpligtelse. Udover den løbende oplysningsforpligtelse er en udsteder pålagt oplysningspligt i forbindelse med børsintroduktion og emission. **Prospekt**-oplysningsforpligtelsen fremgår af lovforslagets § 23.

Det må allerede i dag antages, at Københavns Fondsbørs i medfør af den nugældende **fondsbørs**-lovs § 12, nr. I, har hjemmel til at udstede regler om regnskabsmæssige oplysninger som sket ved Oplysningsforpligtelser for udstedere af børsnoterede værdipapirer, §§ 15-21 med skema A og B. Der er i disse regler fastlagt særlige krav til de børsnoterede selskabers årsregnskaber samt krav om offentliggørelse af en årsregnskabsmeddelelse og en halvårsrapport. Herudover anbefaler Københavns Fondsbørs i kommentaren til Oplysningsforpligtelser for udstedere af børsnoterede værdipapirer § 20, at selskaberne så vidt muligt informerer kvartalsvis om deres virksomhed.

For halvårsrapportens vedkommende følger en række minimumskrav af EU's halvårsrapportdirektiv (82/121/EØF), jf. nugældende betingelsesbekendtgørelses (bekendtgørelse nr. 418 af 31. maj 1991) §§ 20-26.

Med hensyn til de indholdsmæssige krav til halvårsrapporten bemærkes, at betingelsesbekendtgørelsens § 25, stk. 3, bestemmer, at selskaber, hvis hovedformål er rederivirksomhed, og som alene er noteret på Københavns Fondsbørs, ikke skal opgive regnskabstal i tilfælde, hvor der er fare for, at selskabets internationale konkurrenceevne derved forringes.

De regler Fondsrådet udarbejder i medfør af § 30 kan indeholde bestemmelser, der giver mulighed for at dispensere fra bestemmelserne i nærværende kapitel, herunder fra **bl.a.** oplysningsforpligtelserne svarende til den nuværende betingelsesbekendtgørelses § 25, stk. 2 og 3.

For pengeinstitutters eventuelle kvartalsrapporter har Finanstilsynet fastsat nærmere retningslinier.

Nærmere krav til udstedernes årsregnskaber og øvrige regnskabsmæssige meddelelser vil fremover kunne fastsættes af Fondsrådet, jf. § 30, stk. 1.

Til § 28

§ 28 om aktieudstedernes oplysningsforpligtelse vedrørende besiddelse af egne aktier svarer til den nugældende fondsbørslovs § 19 a. Da bestemmelsen i 1991 er indført i forbindelse med og i øvrigt har sammenhæng med reglerne om insiderhandel, jf. kapitel 10, bør reglen fortsat være fastsat i lov, jf. betænkning nr. 1216/1991 om insiderhandel.

Til § 29

Indførelsen af en værdipapirhandelslov betyder ikke, at særregler for børsnoterede selskaber fremover skal være placeret i denne lov. De skal som i dag findes i aktieselskabsloven og årsregnskabsloven.

På et enkelt punkt - storaktionærernes oplysningspligt vedrørende aktiebesiddelser i børsnoterede selskaber, jf. aktieselskabslovens § 28 c og storaktionærbekendtgørelsen (bekendtgørelse nr. 461 af 18. juni 1991) - har man overført reglerne til værdipapirhandelsloven.

Den oplysningsforpligtelse, som et børsnoteret selskabs storaktionærer pålægges ved § 28 c i aktieselskabsloven, er - ganske som udstederens oplysningsforpligtelse vedrørende egne aktier i den gældende fondsbørslovs § 19 a (lovforslagets § 28) - en pligt til at give markedet (i dag Københavns Fondsbørs) oplysninger, som kan være relevante for investorerne. Reglerne i aktieselskabslovens § 28 c og storaktionærbekendtgørelsen er i øvrigt baseret på EU's storaktionærdirektiv (89/627/EØF), der alene vedrører selskaber, hvis aktier er optaget til officiel notering på en eller flere fondsbørser, og ifølge direktivets præambel er reglerne om storaktionærernes

oplysningspligt gennemført ud fra investorbeskyttelses hensyn og et ønske om at sikre tilliden til værdipapirmarkedet.

Ved at overflytte bestemmelsen i aktieselskabslovens § 28 c og reglerne i storaktionærbekendtgørelsen til **værdipapirhandelsloven** bliver reglerne en del af det samlede børsretlige lovkompleks, og mulig overtrædelse vil derfor henhøre under den myndighed, som i øvrigt fører tilsyn på det børsretlige område.

Endelig vil en overflytning indebære, at samtlige regler om pligt til løbende at offentliggøre oplysninger over for markedet fremgår af lovforslagets kapitel 7 eller regler fastsat i medfør heraf.

Det foreslås derfor, at reglerne om storaktionærernes oplysningsforpligtelse vedrørende aktiebesiddelse i børsnoterede selskaber overflyttes til værdipapirhandelslovens § 29, og at aktieselskabslovens § 28 c ophæves. De generelle regler i aktieselskabslovens §§ 28 a og 28 b om storaktionærernes oplysningspligt over for selskabet, når dette ikke har aktier optaget til notering på en fondsbørs, bevares uændret.

De gældende regler i aktieselskabslovens § 28 c og storaktionærbekendtgørelsen gælder for selskaber med aktier noteret på Københavns Fondsbørs eller på en fondsbørs i en anden af De Europæiske Fællesskabers medlemsstater. Denne formulering kunne give det indtryk, at storaktionærernes oplysningspligt over for Københavns Fondsbørs også gælder for selskaber, der ikke er noteret på Københavns Fondsbørs, men alene på en børs i et **EF-land**.

Det er i stk. 1, 1. pkt. præciseret, at storaktionærernes oplysningspligt gælder for alle selskaber - danske såvel som udenlandske - der har aktier optaget til notering på en dansk fondsbørs, som defineret i § 7. Har et selskab aktier noteret på en dansk fondsbørs og tillige på en fondsbørs i et EU- eller EØS-land, skal aktionærerne - udover til den danske fondsbørs - give meddelelse til fondsbørsen i det pågældende land i overensstemmelse med de regler, som er gældende der. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen kan i medfør af stk. 3, 2. pkt., fastsætte nærmere regler for besiddelse og meddelelser om aktiebesiddelse i danske selskaber, der har aktier noteret på en EU- eller EØS-fondsbørs.

Oplysningspligten efter stk. 1 gælder for danske såvel som udenlandske aktionærer, når blot selskabet har aktier noteret på en dansk fondsbørs.

Der er ikke herudover tilsigtet nogen ændring i forhold til de gældende regler. Den fondsbørs, som modtager en meddelelse om aktiebesiddelse fra en storaktionær, skal således også fremover straks indberette meddelelsen til Erhvervs- og Selskabsstyrel-

sen med henblik på offentliggørelse der, jf. stk. 1, 2. pkt.

Reglerne om beregning af aktiebesiddelse, offentliggørelsestidspunkt, meddelelsens indhold m.v., som i dag findes i storaktionærbekendtgørelsen fastsættes fortsat af Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, jf. stk. 3. Disse regler er af en art og kompleksitet, der har vist sig uegnet til regulering i en lov.

Til § 30

§ 30 giver Fondsrådet hjemmel til at udstede regler for udstedernes og aktionærernes oplysningsforpligtelser over for den fondsbørs, hvorpå et værdipapir er noteret, og hermed over for markedet.

I den gældende børsretlige regulering findes den overvejende del af reglerne om udstedernes løbende oplysningsforpligtelser i bekendtgørelsesform - betingelsesbekendtgørelsen - og i de af Københavns Fondsbørs fastsatte Oplysningsforpligtelser for udstedere af børsnoterede værdipapirer.

Det vil fremover være således, at Fondsrådet i medfør af stk. 1 fastlægger minimumskrav til udstedernes oplysningsforpligtelser i bekendtgørelsesform. Derudover kan Fondsrådet dispensere fra oplysningsforpligtelserne i dette kapitel. Som led heri kan Fondsrådet udarbejde en dispensationsbestemmelse svarende til den nuværende betingelsesbekendtgørelses § 25, stk. 2 og 3.

Specielt for så vidt angår udstedernes oplysningsforpligtelser viser erfaringerne, at der er behov for, at man løbende og relativt hurtigt kan ændre reglerne bl.a. under hensyn til ændrede krav til investorbeskyttelsen og udviklingen på det nationale og internationale marked for børsnoterede værdipapirer. Det må derfor sikres, at de detaljerede regler om oplysningsforpligtelser for udstedere af børsnoterede værdipapirer også fremover kan ændres hurtigt og ubureaukratisk.

Stk. 1 giver endvidere Fondsrådet hjemmel til at pålægge aktionærer i børsnoterede selskaber oplysningspligt over for en fondsbørs og hermed markedet. I en række tilfælde vil det af hensyn til investorerne og markedet generelt være af betydning for bedømmelsen af udstedernes og de noterede værdipapirer, at aktionærerne har pligt til at offentliggøre oplysninger, idet også aktionæroplysninger kan være af betydning for kursfastsættelsen på noterede værdipapirer.

Oplysningspligt over for Københavns Fondsbørs og markedet er i dag i et vist omfang pålagt de børsnoterede selskabers aktionærer, jf. aktieselskabslovens § 28 c om storaktionærbesiddelse (overført til lovforslagets § 29) og de børsretlige reglers § 6 om

aktionæraftaler. Efter de børsetiske reglers § 6, skal storaktionærer omfattet af aktieselskabslovens § 28 a offentliggøre oplysninger om aktionæraftaler, som regulerer aktiers frie omsættelighed, eller som vil kunne få væsentlig indflydelse på kursdannelsen.

Som følge af børsmonopolets ophævelse vil en udsteder fremover kunne have et bestemt værdipapir optaget til notering på flere fondsbørser eller forskellige værdipapirer noteret på flere fondsbørser. For sådanne tilfælde fastsætter Fondsrådet efter stk. 2 nærmere regler om oplysningsforpligtelsen. Disse regler må sikre, at oplysningerne gives samtidig på de involverede fondsbørser, ligesom oplysningsniveauet på de fondsbørser, hvor udstederens værdipapirer er noteret, bør være det samme.

For så vidt angår udstedere, der i dag har værdipapirer noteret på Københavns Fondsbørs og på en udenlandsk fondsbørs, følger kravet om samtidighed og ens oplysningsniveau af betingelsesbekendtgørelsens § 16 og § 6 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af børsnoterede værdipapirer. Disse regler, der for betingelsesbekendtgørelsens vedkommende er direktivbestemte, fastsættes fremover af Fondsrådet, jf. stk. 1.

Til kapitel 8

Overtagelsestilbud

I dag er den børsretlige regulering af overtagelsestilbud fastsat i de af Københavns Fondsbørs udstedte børsetiske regler med kommentarer.

Det har været overvejet, om man fortsat skulle overlade reguleringen af overtagelsestilbud til de børsetiske regler. Der er en række årsager til, at dette ikke er hensigtsmæssigt. For det første synes det ikke hensigtsmæssigt alene at overlade ansvaret for udstedelsen af et sådant regelsæt til et privat aktieselskab. For det andet berører det også mindretsaktionærer, herunder er der tvivl om hvilke retlige konsekvenser en manglende overholdelse af børsetiske regler ville have. Endelig er der tvivl om ledelsens forpligtelser.

Ud fra ovennævnte grunde er det ud fra en retssikkerhedsbetragtning hensigtsmæssigt at overføre de overordnede regler fra de i dag gældende børsetiske regler til lovforslaget. Der er ikke tilsigtet nogen materiel ændring i forhold til de gældende regler.

Der henvises i øvrigt til det foreliggende udkast til trettedende selskabsdirektiv om overtagelsestilbud (senest 90/C240/EØF), der regulerer overtagelsestilbud. Direktivforslaget er gennemgået i Betænkning nr. 1230/1992, bilag 1. Det er uvist, om og i givet fald hvornår et nyt forslag til trettedende direktiv kan forventes fremsat. Der er derfor lande, f.eks. Frankrig

og Spanien, der allerede har lovgivet for området. Området foreslås derfor også lovreguleret i Danmark.

Ved at indsætte bestemmelserne om indløsningspligt i forslaget til værdipapirhandelsloven vil der kunne opstå en konfliktsituation i forhold til aktieselskabslovens generelle regler om indløsningsstilbud til mindretsaktionærer.

Denne regelkollision vil, såfremt den måtte opstå, skulle løses ud fra betragtning om lex specialis, i dette tilfælde værdipapirhandelsloven, frem for lex generalis, som er aktieselskabsloven.

Nedenfor er skitseret situationer, hvor konflikter vil kunne opstå:

- a) En aktionær erhverver en yderligere aktiepost i et børsnoteret selskab. Dermed opnår aktionæren ved overdragelsen 9/10 af aktierne og stemmerne. Aktionæren skal give indløsningsstilbud efter § 31 og fakultativt efter aktieselskabslovens § 20 b, såfremt bestyrelsen samtykker. Endvidere vil mindretsaktionærer i medfør af aktieselskabslovens § 20 d kunne fordre sig indløst.
- b) En aktionær i et børsnoteret selskab erhverver en post aktier, som faktisk eller retligt giver kontrollerende indflydelse, f.eks. 50 pct. Aktionæren giver et indløsningsstilbud til mindretsaktionærerne i følge reglerne i værdipapirhandelsloven. Efter udløbet af acceptfristen har 91 pct. sagt ja til tilbudet. De resterende 9 pct. kan fordre sig indløst på et andet tidspunkt med hjemmel i aktieselskabslovens regler.
- c) En aktionær i et børsnoteret selskab, som faktisk eller retligt kontrollerer selskabet, giver et indløsningsstilbud. Fristen herfor udløber, og kun en mindre **del** af aktionærerne har sagt ja. Aktionæren fortsætter langsomt sine opkøb af aktier. Disse opkøb vil ikke udløse nye tilbud. Først når grænsen i aktieselskabslovens § 20 d nås, kan aktionærerne fordre sig indløst.

I praksis vil situationerne kun sjældent opstå. Dette skyldes bl.a., at såfremt en 90 pct.'s-aktionær benytter sin indløsningsret efter aktieselskabslovens § 20 b, vil kravet til aktiernes spredning, jf. den gældende betingelsesbekendtgørelse, skema A, II, pkt. 4, ikke længere være opfyldt. Med mindre der foreligger særlige forhold, vil den manglende spredning medføre, at aktierne slettes fra noteringen. Der forudsættes ikke materielle ændringer herom i regler udstedt i medfør af denne lovgivning.

Yderligere er det alene den under a) nævnte situation, der indeholder en konflikt mellem tilbudspligten i værdipapirhandelslovens § 31 og indløsningsretten i aktieselskabslovens § 20 b. At værdipapirhandelslovens § 31 i dette tilfælde bør have fortrin

frem for § 20 b kan udover af lex specialissynspunktet - begrundes med, at der efter § 31 er tale om en pligt, mens § 20 b er fakultativ.

I de to sidste situationer b) og c) er tilbudspligten efter § 31 indtrådt tidligere. Problemstillingen i forbindelse med den efterfølgende indløsning efter aktieselskabsloven er derfor primært et spørgsmål om tilbudsdokumentets indhold og udformning, det vil sige værdipapirhandelslovens § 32, stk. 2. Indholdet af tilbudsdokumentet bør da følge aktieselskabsloven. Regler herom fastlægges af Fondsrådet i medfør af § 32, stk. 3.

Til § 31

Tilbudspligt i forbindelse med overtagelse af majoriteten i et børsnoteret selskab giver anledning til en række retlige spørgsmål, herunder især: 1) Hvornår indtræder tilbudspligten, og til hvilken pris skal erhververen tilbyde de øvrige aktionærer at overtage aktierne? 2) Skal der udarbejdes og offentliggøres et tilbudsdokument, og i bekræftende fald hvilket indhold skal et tilbudsdokument have? 3) Hvilke rettigheder og pligter har ledelsen i det overtagne selskab.

I den gældende danske børsretlige regulering er spørgsmålet om tilbudspligtens indtræden reguleret ved § 7 i de af Københavns Fondsbørs udstedte børssetiske regler med kommentarer. Der har tidligere været - og muligvis vil der fortsat blive - rejst tvivl om, hvilke retlige konsekvenser der knyttes til manglende overholdelse af tilbudspligten efter de børssetiske reglers § 7. Aktionærers overtrædelse af de børssetiske regler kan efter den nugældende **fondsbørslov** sanktioneres med tvangsbøder.

Der er ikke i Danmark fastsat **regler** om et tilbudsdokument og dets indhold. Der har dog udviklet sig en vis praksis, således at et overtagelsestilbud normalt vil angive tilbudsgiverens navn, adresse m.v., og indeholde oplysninger om prisen for de af tilbuddet berørte aktier, acceptperiode, fremgangsmåden ved udnyttelse af tilbuddet samt afregning.

Endelig findes der hverken i den børsretlige eller selskabsretlige lovgivning særlige regler om rettigheder og pligter for ledelsen i det overtagne selskab. Dog skal det overtagne selskab efter den sidste pind i Københavns Fondsbørs' kommentar til § 2 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af børsnoterede værdipapirer give meddelelse til fondsbørsen om »Overdragelse af en majoritetspost i selskabet, som bestyrelse eller ledelse er inddraget i eller har kendskab til«. Herudover vil ledelsens handlinger i forbindelse med overtagelsestilbud være undergivet **generalklausulen** i aktieselskabslovens § 63. Efter § 63 må de personer, som er bemyndiget til at repræsentere et

aktieselskab, ikke disponere på en sådan måde, at dispositionen er åbenbart egnet til at skaffe visse aktionærer eller andre en utilbørlig fordel på andre aktionærers eller selskabets bekostning.

På baggrund af den tvivl, som tidligere og måske fortsat hersker med hensyn til tilbudspligtens retlige status, foreslås selve tilbudspligten og de generelle krav hertil fremover fastlagt i værdipapirhandelsloven.

I overensstemmelse med de generelle retningslinier for placering af kravene til ledelsen i børsnoterede selskaber i børs- og aktieselskabslovgivningen optages eventuelle regler om ledelsens pligter og rettigheder i forbindelse med majoritetsovertagelse ikke i værdipapirhandelsloven, jf. bemærkningerne til § 29.

Lovforslagets § 31 vedrører selve tilbudspligtens indtræden. Bestemmelsen svarer i det væsentligste til de børssetiske reglers § 7, stk. 1 og 3, og der er ikke tilsigtet nogen materiel ændring af denne regel. Dog er det - for at fjerne enhver tvivl og i øvrigt i overensstemmelse med Københavns Fondsbørs' hidtidige praksis - præciseret, at tilbudspligten indtræder, selvom majoriteten opnås ved overdragelse af aktier i en eventuel unoteret aktieklasse, ligesom tilbudspligten omfatter såvel udstederens noterede som unoterede aktier.

Fondsbørsen påser overholdelse af tilbudspligten, fordi administrationen heraf har forbindelse med den almindelige markedsovervågning, herunder med modtagelsen af meddelelser vedrørende udstederne, og ofte angår fortolkningsspørgsmål vedrørende konkrete aktieoverdragelser, som kan afklares umiddelbart, bl.a. med baggrund i den viden, fondsbørsen har om de pågældende udstedere og aktionærforholdene. Markedets funktion kræver, at spørgsmål af denne karakter umiddelbart løses.

Regler om tilbudspligtens indtræden og identiske betingelser findes i dag i Københavns Fondsbørs' udførlige kommentar til de børssetiske reglers § 7 og foreslås for **fremtiden** fastsat af Fondsrådet, jf. § 32, stk. 3.

Det har været overvejet, hvorvidt der i værdipapirhandelsloven skulle fastsættes mere detaljerede regler om, hvornår der foreligger faktisk eller retlig kontrol af en sådan art, at tilbudspligt indtræder. Det har i den forbindelse været overvejet, om der i værdipapirhandelsloven skulle fastsættes en bestemt grænse for, hvilken stemmeandel der udløser tilbudspligt.

Det må dog konstateres, at der i praksis forekommer mange og forskelligartede situationer, hvor der kan opstå tvivl om, hvorvidt der er tale om ændring af kontrollen med selskabet. Danske såvel som

udenlandske erfaringer viser, at en præcisering af hvornår der er tale om kontrol over et selskab, er yderst vanskelig.

Såfremt man ønsker at udarbejde regler herfor, vil der blive tale om et ganske omfattende regelsæt, der må forventes at skulle ændres ofte. Sådanne detailregler vil ikke være i overensstemmelse med ønsket om, at værdipapirhandelsloven skal være en ramme-lov indeholdende overordnede regler og principper. Reglerne foreslås derfor fastsat af Fondsrådet.

Ved afgørelsen af hvornår der foreligger faktisk (eller retlig) kontrol, skal det i øvrigt fremhæves, at der må tages hensyn til baggrunden for reglen om, at der indtræder tilbudspligt ved overdragelse af en majoritetspost. Aktionærerne har - også ved overdragelse eller etablering af en kontrollerende aktiepost - krav på ligelig behandling, og der skabes ofte markant ændrede vilkår og udsigter for det pågældende selskab, når kontrollen med selskabet skifter. Derfor skal ejerne af minoritetsposter sikres mulighed for at afhænde deres aktier til en pris, der svarer til den pris, der er givet for den kontrollerende aktiepost.

Tilbudspligt vil således alene indtræde, såfremt kontrollen med selskabet reelt - og ikke kun formelt - skifter. Det vil derfor fortsat i overensstemmelse med det i Københavns Fondsbørs' kommentar til den gældende § 7 i de børsretlige regler være således, at tilbudspligt ikke indtræder, såfremt der sker overdragelse indenfor samme koncern. Erhvervelse af majoriteten ved arv eller som ufyldstgjort panthaver udløser heller ikke tilbudspligt. Derimod vil tilbudspligt som anført i Københavns Fondsbørs' kommentar indtræde ved såvel direkte som indirekte overtagelse af majoriteten.

Under henvisning til ovenstående bemærkninger foreslås det, at Fondsrådet fastsætter regler om tilbudspligtens indtræden, jf. lovforslagets § 32, stk. 3.

Til § 32

Bestemmelsen om udarbejdelse og offentliggørelse af et tilbudsdokument er ny. Krav om et tilbudsdokument indeholdende detaljerede oplysninger om tilbuddets økonomiske og andre vilkår samt om erhververen og dennes hensigter med overtagelsen af selskabet findes i artikel 10 ff. i det seneste forslag til EU's trettende selskabsdirektiv om overtagelsestilbud.

Formålet med efter stk. 1 at stille krav om et tilbudsdokument, når der indtræder tilbudspligt efter § 31, er at tilvejebringe et materiale, ud fra hvilket aktionærerne og deres rådgivere kan danne sig et velbegrunderet skøn over tilbuddets vilkår m.v., og

herefter beslutte om tilbuddet skal accepteres. Kravet om et tilbudsdokument i stk. 1 er således båret af nogle af de samme - investor - beskyttelseshensyn, som ligger bag kravet om udarbejdelse af prospekter i forbindelse med børsintroduktion, emission og første offentlige udbud af visse værdipapirer, jf. prospektkravene i lovudkastets kapitel 6 og 12.

De nævnte beskyttelseshensyn gør sig ligeledes gældende, når en aktionær eller anden investor, uden at der foreligger tilbudspligt efter § 31, offentligt fremsætter tilbud over for et børsnoteret selskabs aktionærer med henblik på at erhverve en kontrollerende aktiepost. Det foreslås derfor i stk. 2, at der også i disse tilfælde skal udarbejdes og offentliggøres et tilbudsdokument. Stk. 2 gælder, uanset om tilbuddet vedrører det børsnoterede selskabs noterede eller unoterede aktieklasser.

Kompetencen til at fastsætte regler om tilbudspligtens indtræden og om tilbudsdokumentets indhold og offentliggørelse tillægges Fondsrådet, jf. stk. 3. Det forudsættes, at Fondsrådet hører Erhvervs- og Selskabsstyrelsen inden udstedelse af regler.

Til kapitel 9

Indberetning af handler

Det er ifølge ISD de myndigheder, der har ansvaret for tilsynsfunktionen og markedet, der fastlægger reglerne for markedsovervågningen. Værdipapirhandlere skal som led i markedsovervågningen indberette transaktionerne til de kompetente myndigheder. Samtidig opstilles der krav til opbevaringen af oplysninger om indgåede transaktioner, således at det efterfølgende vil være muligt at efterforske eventuelle overtrædelser af reglerne. Der henvises til § 33, stk. 3, der gennemfører dette krav.

Det fastslås endvidere i ISD, at landene kan fastsætte strengere regler end direktivets minimums-krav. Strengere regler kan vedrøre både (værts)landets regulerede marked og de kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber eller børsrådgivningselskaber, der har fået tiladelse i det pågældende (hjem)land.

Indberetningskravene i ISD omfatter aktier og afledte produkter af aktier. For så vidt angår obligationer giver ISD mulighed for, at indberetningen af oplysningerne kan foretages samlet for transaktioner vedrørende et givet værdipapir. Kravene er uafhængige af, om de faktiske transaktioner er sket på børsen eller uden for.

Tidsfristen for, hvornår indberetningerne afgives til myndighederne, er ifølge ISD »hurtigst muligt«, mens den nærmere implementering heraf overlades til de nationale myndigheder. Der er i ISD alene

fastlagt en absolut seneste frist, der kan bringes i anvendelse, hvis særlige forhold - f.eks. af driftsmæssig karakter - nødvendiggør dette. Denne frist er ved udgangen af den følgende handelsdag.

Til § 33

Bestemmelsens stk. 1 vedrører indberetning af værdipapirer noteret på en fondsbørs eller på et reguleret marked i ISD's forstand. Udgangspunktet i ISD for indberetninger er, at et **investeringsservice**-selskab skal indberette alle transaktioner, der er foretaget med instrumenter, der omsættes på et reguleret marked, til hjemlandets kompetente myndigheder, uanset om selve transaktionen har fundet sted på eller uden for det regulerede marked.

Med lovforslaget er der lovgivet for regulerede markeder, nemlig fondsbørser og autoriserede markedspladser. Med stk. 1 er pligten til at foretage indberetning lagt på værdipapirhandlere, som defineret i § 3, stk. 3.

Der er med stk. 4 tillagt Fondsrådet kompetence til at bestemme, hvortil indberetningen skal ske samt fastlægge af gebyrer for indberetningerne.

Efter lovtæksten skal indberetningen foregå straks, men ikke nødvendigvis offentliggøres omgående. Indberetningerne skal anvendes til to formål, dels til markedsovervågning, dels til at sikre gennemsigthed i markedet. Med hensyn til gennemsigthed henvises til bemærkningerne til § 15.

Forpligtelsen til indberetning påhviler i første række værdipapirhandlere og kun i situationer, hvor disse medvirker i handlen. Der er i stk. 2 givet Fondsrådet mulighed for at udvide kredsen af indberetningspligtige til også at omfatte andre, f.eks. forsikringselskaber, pensionskasser, Arbejdsmarkedets Tillægspension, Lønmodtagernes Dyrtidsfond, investeringsforeninger og pengemarketsmæglere. Der er desuden givet Fondsrådet hjemmel til at udstrække indberetningspligten i særlige tilfælde til også at omfatte unoterede værdipapirer, der ikke omsættes på et reguleret marked. Det er således ikke tanken at tillægge handel med disse unoterede værdipapirer en generel indberetningspligt bortset fra den handel, der foregår på den autoriserede markedsplads, men det kan f.eks. blive aktuelt i relation til afledte OTC-kontrakter med basis i et børsnoteret underliggende aktiv.

Det er et krav i stk. 3, at oplysningerne opbevares i mindst 5 år efter transaktionens indgåelse. Da oplysningerne skal danne basis for markedsovervågning, efterforskning af insiderhandel m.v., kræves der informationer om værdipapirtyper, køb og salg af værdipapiret, prisen, tidspunkt for handlen, samt identi-

fikation af selskabet, der har udført handlen, samt dokumentation for at indberetning er foretaget.

Med stk. 4 er der givet Fondsrådet hjemmel til at fastsætte de nærmere betingelser for, hvorledes og hvortil indberetning skal ske. Udgangspunktet vil være, at der skal ske indberetning til den fondsbørs, hvor værdipapiret er noteret. Hvor der er tale om indberetning af unoterede værdipapirer eller udenlandske værdipapirer, der ikke er noteret på en dansk fondsbørs, må Fondsrådet afgøre, hvortil disse indberetninger skal ske. Da der formentlig som følge af ISD's bestemmelser vil blive tale om en betydelig mængde indberetninger, vil det være hensigtsmæssigt at samle disse indberetninger i en registreringsenhed, efter Fondsrådets bestemmelse. Fondsrådet vil endvidere kunne bestemme, at såfremt der etableres flere danske fondsbørser, der har samme værdipapirer noteret, skal indberetning alene foretages til den ene fondsbørs.

Som følge af, at hjemlandet for et investeringsserviceselskab kan afstå fra at kræve oplysninger for transaktioner, der er foretaget på et reguleret marked i et værtsland, i den udstrækning indberetning i stedet er givet til en værtslandsmyndighed, er der tillige i stk. 4 givet Fondsrådet hjemmel til at fastsætte ændringer i indberetningspligtens omfang og hjemmel til at fastsætte gebyrer for offentliggørelse af indberetningerne.

Ved at give Fondsrådet mulighed for både at foretage en udvidelse, jf. f.eks. stk. 2's bestemmelser om unoterede værdipapirer og indskrænkelse af indberetningspligten er der skabt fleksibilitet i den fremtidige regulering. Ved indskrænkning af indberetningspligten tænkes der på den mulighed, som kreditinstitutter i dag har for at samle dagens indberetninger, for mange små ensartede transaktioner til en sumindberetning og andre lignende nuværende ordninger.

Indberetningsreglen i § 33 er i øvrigt et supplement til bestemmelserne om insiderhandel i kapitel 10 og reglen i § 4 om god værdipapirhandelsskik.

Til kapitel 10

Misbrug af oplysninger

Til § 34

De gældende regler om insiderhandel i **fondsbørslovens** §§ 39-39 d er indført i 1991, og herved implementeredes EU's insiderdirektiv (89/592/EØF). Der foreslås ikke med værdipapirhandelslovens §§ 34-38 væsentlige ændringer i forhold hertil, men alene ændringer som følge af **EØS-aftalen** og ændringer i den danske børsstruktur.

De danske **regler** om insiderhandel vil således fortsat på en række punkter **være** mere vidtgående end foreskrevet i EU's insiderdirektiv. Eksempelvis gælder de to insiderforbud, henholdsvis mod handel i § 35, stk. 1, og mod videregivelse af intern viden i § 36, stk. 1, for enhver, mens insiderdirektivet skelner mellem primære og sekundære insidere, og begrænser forbuddet mod videregivelse til kun at gælde primære insidere. Desuden skal udstedere og andre virksomheder og offentlige myndigheder, der regelmæssigt kommer i besiddelse af intern viden, udarbejde interne regler efter § 36, stk. 2, og § 37, hvilket ikke følger af insiderdirektivet.

Med hensyn til de foreslåede regler i §§ 34-38 henvises der i øvrigt til betænkning nr. 1216/1991 om Insider-handel og bemærkningerne i FT 1990/91, Tillæg A, L 85 til lov nr. 343 af 6. juni 1991, hvorved de gældende insiderregier i fondsbørslovens §§ 39-39 d blev gennemført.

§ 34 afgrænser insiderreglernes anvendelsesområde ved at fastlægge begreberne værdipapirer og intern viden.

Hovedanvendelsesområdet for insiderreglerne er handel med værdipapirer, der er optaget til notering og handel på en fondsbørs, eller som handles på et tilsvarende reguleret marked, jf. stk. 1, nr. 1. Med tilsvarende reguleret marked forstås et marked i ISD's forstand, jf. direktivets artikel 1, nr. 13. Det vil i praksis sige, at insider-reglerne også finder anvendelse på autoriserede markedspladser, der er et reguleret marked i ISD's forstand.

Insiderreglerne har et snævrere anvendelsesområde end værdipapirhandelsloven generelt, idet loven ifølge § 2 gælder for alle værdipapirer, uanset om de er noteret og/eller optaget til handel på en børs eller et tilsvarende, reguleret marked. Insider-reglerne finder således ikke anvendelse på de værdipapirer, der ikke er optaget til notering/handel på en fondsbørs eller handles på et reguleret marked.

I forhold til den gældende fondsbørslovs § 39 ændres formuleringen fra »værdipapirer af enhver art, herunder finansielle kontrakter« til »Værdipapirer«, jf. stk. 1, nr. 1. Dette er en følge af den brede definition af værdipapirer i § 2.

Mens fondsbørslovens § 39, stk. 1, nr. 1, henviser til optagelse til handel på Københavns Fondsbørs, benytter § 34, stk. 1, nr. 1, ordene en fondsbørs, det vil sige en dansk fondsbørs, jf. kapitel 3. Dette er alene en følge af den nye børsstruktur, og der er herved ikke tilsigtet nogen realitetsændring.

I forhold til den tilsvarende regel i den gældende fondsbørslovs § 39 ændres stk. 1, nr. 1, dog således, at anvendelsesområdet ikke længere er børsnoterede værdipapirer i de nordiske lande, men derimod i

lande, som Fællesskabet har indgået samarbejdsaf-tale med. Det vil p.t. sige **EØS-landene**: Norge, Island og Liechtenstein. I forhold til den gældende § 39 medfører ændringen således alene, at værdipapirer, som er optaget til handel på fondsbørsen eller tilsvarende, regulerede markeder i Liechtenstein, fremover tillige vil være omfattet af insiderkapitlets definition af værdipapirer.

Værdipapirdefinitionen i stk. 1, nr. 1, som ikke alene inddrager danske noterede værdipapirer, men også værdipapirer, som alene er noteret i et EU- eller **EØS-land**, er en følge af den værdipapirdefinition, som anvendes i insiderdirektivet. Den benyttes derfor i insiderforbudene i § 35 og § 36, stk. 1. Derimod gælder de særlige krav om interne regler i § 36, stk. 2 og § 37 alene for værdipapirer, som er noteret på en dansk fondsbørs, jf. § 7, stk. 1.

Ud fra en omgængelsesbetragtning er unoterede instrumenter og kontrakter, der er knyttet til et eller flere børsnoterede værdipapirer, som hidtil omfattet af insiderreglerne, jf. stk. 1, nr. 2. Som konsekvens af den nye børsstruktur omfatter nr. 2 unoterede instrumenter og kontrakter, der er knyttet til børsnoterede værdipapirer, det vil sige værdipapirer noteret på en dansk fondsbørs, jf. lovudkastets § 7, og ikke som hidtil alene værdipapirer noteret på Københavns Fondsbørs. De unoterede instrumenter og kontrakter, som vil kunne falde ind under stk. 1, nr. 2, vil typisk være dem, som er nævnt under § 2, stk. 1, nr. 3, 6, 8 og 9.

Men herudover er unoterede værdipapirer ikke omfattet af værdipapirhandelslovens insiderregier. Da pengemarkedsmæglernes formidling af **penge**-markedsinstrumenter, jf. lovforslagets kapitel 14, ikke er et reguleret marked i værdipapirhandelslovens og insiderdirektivets forstand, vil denne handel ikke være omfattet af reglerne i nærværende kapitel, med mindre der er tale om, at de pågældende **penge**-markedsinstrumenter tillige er optaget til notering på en fondsbørs, jf. § 2, stk. 1, nr. 5.

Til § 35

§ 35 indeholder forbudet mod insiderhandel og svarer til den nugældende fondsbørslovs § 39 a.

Dog er de virksomheder, som er omfattet af de særlige regler om medvirken i stk. 2 og stk. 3, ændret til værdipapirhandlere, som defineret i lovudkastets § 3, stk. 3, jf. stk. 1, nr. 1-4. Herved omfattes flere virksomhedstyper af bestemmelserne. Mens fondsbørslovens § 39 a, stk. 2 og 3, gælder for **børsmægler**-selskaber, pengeinstitutter, handelsberettigede realkreditinstitutter (for § 39 a, stk. 3's vedkommende alle realkreditinstitutter og andre obligationsudste-

dere) samt kreditinstitutter med særlig tilladelse, omfatter **værdipapirhandlerbegrebet** ikke alene danske pengeinstitutter, fondsmæglerselskaber, realkreditinstitutter og kreditinstitutter med særlig tilladelse, men også tilsvarende udenlandske virksomheder med »et europæisk pas«, jf. kommentaren til lovudkastets § 3.

Såfremt en kunde, der har intern viden, anmoder en værdipapirhandler om at foretage en handel, men handelen ikke gennemføres som følge af, at værdipapirhandleren nægter at medvirke til handelens gennemførelse, jf. stk. 2, vil kunden kunne straffes for forsøg på insiderhandel, jf. stk. 1 sammenholdt med straffelovens § 21.

Til § 36

Stk. 1 indeholder det andet insiderforbud, forbudet mod videregivelse af intern viden. Bestemmelsen findes i nugældende fondsbørslovs § 39 b.

I forhold til fondsbørslovens § 39 b, stk. 2, er »pengeinstitutter, børs-mæglerselskaber« i stk. 2 erstattet med det mere omfattende »værdipapirhandlere«, som defineret i lovudkastets § 3, stk. 3, jf. stk. 1, nr. 1 til 4. Interne regler til sikring mod spredning af intern viden skal fremover udarbejdes af danske pengeinstitutter, fondsmæglerselskaber, realkreditinstitutter og kreditinstitutter med særlig tilladelse samt af tilsvarende udenlandske virksomheder, der virker på det danske marked, dog forudsat at disse virksomheder i kraft af deres virksomhedsudøvelse regelmæssigt kommer i besiddelse af intern viden. Som følge af værdipapirhandlerens og Danmarks Nationalbanks tætte tilknytning til markedet vil kravet om regelmæssighed dog normalt være opfyldt.

Der opstilles ikke med stk. 2 nærmere krav til, hvilket indhold udstedernes, de offentlige myndigheders og virksomhedernes interne regler skal have, idet dette i høj grad vil afhænge af den enkelte virksomheds organisatoriske opbygning, virksomhedsområde og andre forhold, der er specifikke for den enkelte virksomhed.

Ved at anvende ordene »Værdipapirer, der er optaget til notering på en fondsbørs« er det præciseret, at kravet om udarbejdelse af interne regler alene gælder for - danske og udenlandske - udstedere, der har værdipapirer optaget til notering på en dansk fondsbørs. Tilsvarende skal offentlige myndigheder og virksomheder, der regelmæssigt kommer i besiddelse af intern viden, alene udarbejde interne regler, såfremt den interne viden vedrører udstedere, der har værdipapirer noteret på en dansk fondsbørs.

Til § 37

§ 37 svarer til den nugældende fondsbørslovs § 39 c med de ændringer, som følger af indførelsen af begrebet værdipapirhandler og en børsstruktur med mulighed for flere fondsbørs. Desuden er det som i § 36, stk. 2 præciseret, at de interne regler alene skal udarbejdes i relation til værdipapirer, der er optaget til notering på en dansk fondsbørs, jf. § 7.

De interne regler efter § 37 skal således ganske som interne regler efter § 36, stk. 2, udarbejdes af danske pengeinstitutter, fondsmæglerselskaber, realkreditinstitutter og kreditinstitutter med særlig tilladelse og tilsvarende udenlandske virksomheder, der arbejder på det danske marked, jf. bemærkningerne til lovforslagets § 3.

I lighed med hvad der gælder efter § 36, stk. 2, stilles der ikke i § 37, stk. 2 krav til det indhold, som de interne regler skal have. Dette overlades til den enkelte virksomhed. I de af Københavns Fondsbørs udstedte børs-etiske regler stilles der i dag krav om, at udstedernes interne regler efter fondsbørslovens § 39 c for bestyrelsesmedlemmers, direktørers og andre ledende eller betroede medarbejderes vedkommende skal indeholde en frist, inden for hvilken de omfattede personer må handle.

De interne regler efter § 36, stk. 2, og § 37 skal på forlangende udleveres til den fondsbørs, hvorpå det relevante værdipapir er noteret, og til Finanstilsynet, jf. § 37, stk. 3. Finanstilsynet påser, at insiderreglerne overholdes, jf. § 107.

Til § 38

Kravet om identifikation og registrering heraf svarer til den nugældende fondsbørslovs § 39 d, dog således at pligten nu påhviler værdipapirhandlere, som defineret i lovforslagets § 3, stk. 3, jf. stk. 1, nr. 1-4, og ikke som hidtil børs-mæglerselskaber, pengeinstitutter, handelsberettigede realkreditinstitutter samt kreditinstitutter med særlig tilladelse, jf. fondsbørslovens § 4, stk. 1. Denne ændring er en konsekvens af indførelsen af det bredere værdipapirhandlerbegreb.

Identifikations- og registreringspligten gælder for **alle** værdipapirhandlere og ikke kun for dem, som udover at have status af værdipapirhandler måtte være fondsbørsmedlemmer, jf. lovforslagets kapitel 4. Herved sikres det, at den værdipapirhandler, som ikke er handelsberettiget på en fondsbørs, men alene formidler køb og salg af værdipapirer omfattet af insiderreglerne i kapitel 10, har pligt til at sikre kundeidentifikation og registrering heraf, når en kunde anmoder om at få formidlet en købs- eller salgsordre gennem den pågældende værdipapirhandler.

Kundens pligt til at identificere sig over for en værdipapirhandler og dennes pligt til registrering heraf gælder kun i forbindelse med handelstransaktioner, det vil sige ved køb og salg af værdipapirer og formidling heraf. Derimod skal der ikke foretages identifikation og registrering efter § 38, når en kunde alene retter henvendelse til en værdipapirhandler med henblik på rådgivning vedrørende værdipapirer.

Det bemærkes i øvrigt, at der for de virksomheder og transaktionstyper, der er omfattet af lov om forebyggende foranstaltninger mod hvidvaskning af penge, gælder en til § 38 svarende identifikations- og registreringspligt, jf. hvidvaskningslovens § 4.

Til kapitel 11

Autoriserede markedspladser

Til § 39

Der er med bestemmelsen i stk. 1 åbnet for etablering af særlige markedspladser, der ikke er fondsbørser, og hvor de lovgivningsmæssige krav vedrørende f.eks. kapitalkrav, prospekter m.v. er anderledes end for en fondsbørs.

Autoriserede markedspladser har ikke hidtil haft mulighed for at opnå en form for offentlig godkendelse. Med bestemmelsen er det sikret, at markedspladsen, der handler med unoterede værdipapirer kan opnå en autorisation, men det er op til den enkelte markedsplads, om den ønsker at blive autoriseret. Autoriserede markedspladser vil være »regulerede markeder« i ISD's forstand og således være underlagt basisregler, herunder insider-regler, der vil være kendt i andre EU-lande.

Det er vigtigt, at den autoriserede markedsplads er adskilt fra fondsbørsen, så det tydeligt fremgår, at der gælder andre regler for denne handel. En fondsbørs vil dog kunne drive en autoriseret markedsplads som et adskilt segment.

Bestemmelsen kan f.eks. anvendes for markeder, hvor unoterede aktier i mindre og mellemstore virksomheder handles. Formålet med oprettelsen af sådanne markeder vil bl.a. være at synliggøre denne type virksomheder for derved at søge at styrke kapitaltilførslen. Der kan endvidere f.eks. tænkes et marked for handel med pantebreve.

Den autoriserede markedsplads kan omfatte såvel vækstelskaber (virksomheder med positive vækstrater) som andre mindre og mellemstore selskaber.

Med stk. 2 foreslås, at den enkelte autoriserede markedsplads kan afgøre, om den på udstederens anmodning ønsker at optage unoterede værdipapirer til handel. Ved unoterede værdipapirer forstås

værdipapirer, der ikke er optaget til notering på en dansk eller udenlandsk fondsbørs, jf. bemærkningerne til § 7.

En betingelse for at unoterede værdipapirer kan optages til handel er, at kapitel 12's bestemmelser om prospekter for unoterede værdipapirer er iagttaget. Yderligere skal det unoterede værdipapir være omfattet af formålsbestemmelsens opregning af værdipapirer, som den autoriserede markedsplads kan handle med.

Til § 40

For at sikre at autoriserede markedspladser fungerer på en fair og redelig måde, samt at opstillede regelsæt efterleves, er det fundet hensigtsmæssigt, at autoriserede markedspladser skal drives i aktieselskabsform, og at Finanstilsynet - inden virksomheden påbegyndes - skal give tilladelse hertil. Dette betyder samtidig, at den autoriserede markedsplads underlægges et virksomhedstilsyn.

For at selskabet skal have en egenkapital af en vis størrelse, foreslås det i stk. 2, at selskabet skal have en aktiekapital på 8 mio. kr. Dette beløb skal være indbetalt, inden selskabet registreres i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. De autoriserede markedspladser vil være underlagt et virksomhedstilsyn på lige fod med andre finansielle institutter. Det foreslås endvidere, at selskabet skal udarbejde driftsplan, forretningsgange samt kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger.

I lighed med det der foreslås for fondsbørser, jf. § 8, stk. 3, skal en autoriseret markedsplads' formålsbestemmelse indeholde bestemmelse om, hvilke typer værdipapirer der handles.

Til § 41

I lighed med hvad der gælder for kravene til fondsbørsens ledelse, kan Finanstilsynet nægte et selskab tilladelse til at drive virksomhed, hvis et medlem af ledelsen ikke besidder den nødvendige erfaring og hæderlighed. Der henvises til bemærkningerne til § 9.

Til § 42

I stk. 1 bestemmes at enhver fysisk eller juridisk person, der erhverver mindst 10 pct. af den autoriserede markedsplads' kapital eller stemmerettigheder eller får mulighed for at udøve en betydelig indflydelse på forvaltningen af markedspladsen, skal give Finanstilsynet underretning herom.

Bestemmelsen svarer i store træk til bank- og sparekasselovens § 7b og kravet om oplysning af ejerfor-

holdene stilles til ejere af markedspladsen i lighed med, hvad der gælder for fondsbørser.

I stk. 2 gives Finanstilsynet mulighed for at ophæve stemmeretten for en kvalificeret kapitalandel, hvis ejer modvirker en forsvarlig drift af en autoriserede markedsplads eller Finanstilsynet kan påbyde markedspladsen at følge bestemte retningslinier. Såfremt Finanstilsynet har ophævet stemmerettigheden ses der på selskabets generalforsamling bort fra denne kapitalandel ved opgørelsen af stemmerettighederne, jf. stk. 3.

Til § 43

Der er med bestemmelsen henlagt en række forpligtelser til den enkelte bestyrelse.

Det er ikke eksplicit nævnt, at den autoriserede markedsplads skal opfylde det generelle krav om redelighed i § 4, stk. 1. Men som det fremgår af bemærkningerne til § 4, stk. 1, gælder dette krav ved enhver værdipapirhandel og derfor også ved handel på autoriserede markedspladser.

I lighed med hvad der gælder for en fondsbørs, er det op til den enkelte bestyrelse at beslutte, om man selv ønsker at drive de nødvendige værdipapirhandels- og informationssystemer, jf. stk. 2, nr. 1, eller om man f.eks. af økonomiske og praktiske grunde i stedet ønsker at trække på et allerede eksisterende informations- og handelssystem. Denne sidste løsning vil kunne være en praktisk løsning, såfremt markedspladsen drives som accessorisk virksomhed til en fondsbørs eller oprettes som datterselskab af en fondsbørs.

Bestemmelsen i stk. 2, nr. 2 og 3 svarer til de bestemmelser, der gælder for fondsbørser, jf. § 14, stk. 2, nr. 1 og 2.

I medfør af stk. 3, nr. 1 og 2 skal markedspladsen fastsætte bestemmelser om de pligter, der påhviler udstederne af værdipapirer i forbindelse med optagelse til handel på markedspladsen. Det følger af **værdipapirhandelslovens** kapitel 12, at også udstedere af værdipapirer, der ikke skal optages til notering på en fondsbørs, skal udarbejde et prospekt ved første udbud. De regler, som den enkelte autoriserede markedsplads kan fastsætte, er derfor regler, der supplerer kapitel 12's bestemmelser.

Det er nødvendigt, at selskaberne gennem troværdige oplysninger om selskabernes fremtidige mulighed og risici skaber den tilstrækkelige tillid hos investorerne.

Med nr. 3 er der givet den autoriserede markedsplads hjemmel til at fastsætte regler for medlemskab af en autoriseret markedsplads. Der er ikke foreslået begrænsninger i deltagerkredsen for en autoriseret

markedsplads, der således ud over værdipapirhandlere tillige kan optage institutionelle investorer og erhvervsdrivende som handelsberettigede. Det følger imidlertid af § 3, stk. 1, at alene værdipapirhandlere, Danmarks Nationalbank og Kongeriget Danmarks Hypotekbank og Finansforvaltning må rette henvendelse til offentligheden, jf. dog bemærkningerne til § 3, stk. 1, om pantebreve samt § 3, stk. 2.

Begrundelsen for at udvide kredsen af handelsberettigede på en autoriseret markedsplads er, at der i de papirer, der handles på markedspladsen, ikke forventes særlig stor omsætning, hvorfor der ikke vil blive tale om et engrosmarked.

Efter hjemlen i nr. 3 får den autoriserede markedsplads tillige mulighed for at bestemme, at de af kapitel 10's regler, der er gældende for værdipapirhandlere m.v. også finder anvendelse for medlemmer af en autoriseret markedsplads.

For at sikre en høj grad af gennemsigtighed skal den autoriserede markedsplads fastsætte regler om indberetning, jf. nr. 4. Disse indberetninger skal anvendes til overvågnings- og informationsformål.

Det følger af stk. 4, at såfremt et medlem ikke overholder vilkårene for medlemskab af markedspladsen, kan bestyrelsen ophæve tilslutningsaftalen og dermed medlemskabet.

I lighed med de foreslåede regler, der finder anvendelse for fondsbørser, skal de regler, der fastsættes af den autoriserede markedsplads anmeldes til Fondsrådet, jf. stk. 5, der vil kunne give pålæg om at ændre i reglerne eller udstede supplerende regler efter stk. 6, under samme betingelser, som når dette foretages for fondsbørser, herunder at niveauet for investorbeskyttelse er utilfredsstillende.

Til § 44

I bestemmelsens stk. 1-3 er angivet, under hvilke betingelser en autoriseret markedsplads kan ophøre med handel med noterede værdipapirer.

Såfremt et værdipapir er optaget til notering på en fondsbørs fremgår det af stk. 4, at værdipapiret ikke længere kan handles på den autoriserede markedsplads.

I stk. 5 tillægges den autoriserede markedsplads pligt til at udstede regler for de nærmere betingelser, der skal være opfyldt, for ophør af handel med et noteret værdipapir. Reglerne samt ændringer heri skal anmeldes til Fondsrådet.

Med stk. 6 får Fondsrådet mulighed for dels at give pålæg om at ændre reglerne, dels udstede supplerende regler.

Til § 45

Det er fundet hensigtsmæssigt at overføre de tavshedspligt- og samarbejdsbestemmelser, der gælder for fondsbørser til de autoriserede markedspladser. Der henvises til bemærkninger til § 18.

Til § 46

I stk. 1 defineres den ansvarlige kapital i en autoriseret markedsplads. Herved sikres bl.a., at det kapitalbegreb, der anvendes ved inddragelse af tilladelse, jf. § 115 stk. 3, bliver veldefineret. Begrebet ansvarlig kapital er kendt fra bank- og sparekasseloven. Ansvarlig kapital er i stk. 1 defineret mere snævert end i bank- og sparekasseloven.

Den hovedvirksomhed, som autoriserede markedspladser udfører, er normalt ikke forbundet med finansielle risici, som nødvendiggør kapitaldækningsregler udover startkapitalkravet.

Til kapitel 12

Prospekter ved første udbud af visse værdipapirer

Til § 47

Med reglerne i lovforslagets kapitel 12 overføres afdeling III i EU's direktiv (89/298/EØF) om indhold af og nærmere bestemmelser for udstedelse af prospekter i forbindelse med værdipapirer, som ikke ønskes optaget til notering. Reglerne findes i dag i udbudsprospektloven (lov nr. 213 af 10. april 1991 om prospekter ved første offentlige udbud af visse værdipapirer) og udbudsprospektbekendtgørelsen (bekendtgørelse nr. 272 af 3. maj 1991 om prospekter ved første offentlige udbud af visse værdipapirer).

Det er ikke med overflytningen af reglerne til værdipapirhandelsloven hensigten at foretage væsentlige materielle ændringer i forhold til de gældende regler.

Den kompetence, som hidtil har været tillagt Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, overføres til Fondsrådet, således at de nærmere regler om udbudsprospekter fremover fastsættes af Fondsrådet, jf. § 47, stk. 3, § 48, stk. 5 og § 50, stk. 2, ligesom prospekter skal indsendes til Fondsrådet, jf. § 49, stk. 1 og 2. Fondsrådet fastsætter ligeledes gebyrer for behandling af prospekter, jf. § 49, stk. 4. Meddelelse om offentliggørelse af udbudsprospekter og om betaling af gebyrer herfor skal dog fortsat fastsættes af Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, jf. lovforslagets § 49, stk. 3 og 5.

Som i kapitel 6 om børsnotering og børsprospekter indeholder forslaget kapitel 12 om udbudsprospekter kun bestemmelser af mere generel karakter.

Detailreglerne fastsættes i bekendtgørelsesform af Fondsrådet. Som følge heraf vil en række af de bestemmelser, som i dag findes i udbudsprospektloven, ikke blive overført til værdipapirhandelsloven, men fastsat med hjemmel heri.

Hidtil har udbudsprospektloven været anvendelig på »værdipapirer, som ikke ønskes optaget til officiel notering på Københavns Fondsbørs«, jf. prospektlovens § 1, stk. 1. Med ophævelsen af monopol og muligheden for flere fondsbørser bliver anvendelsesområdet for værdipapirhandelslovens kapitel 12, jf. § 47, stk. 1, »værdipapirer, som ikke ønskes optaget til notering på en fondsbørs«.

Efter den gældende udbudsprospektlovs § 1, stk. 2, nr. 1, omfatter loven »aktier og andre omsættelige værdipapirer, der kan sidestilles med aktier«. Denne bestemmelse har bl.a. under henvisning til lovbemærkningerne til anpartsselskabsloven været fortolket således, at prospektlovens regler om prospekter ved første offentlige udbud af værdipapirer ikke fandt anvendelse på anparter i anpartsselskaber, jf. Erhvervsministeriets Erhvervsankenævns kendelse af 21. juni 1993. Virkningen heraf er bl.a., at prospekter vedrørende udbud af anparter i et anpartsselskab ikke skal indsendes til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, som heller ikke offentliggør modtagelsen af sådanne prospekter.

Kommanditanparter i et kommanditselskab er som hidtil omfattet af udbudsprospektreglerne.

Regler om undtagelse fra prospektpligten, som Fondsrådet kan fastsætte efter stk. 3, findes i dag i udbudsprospektbekendtgørelsens §§ 1 og 2. Undtagelsesbestemmelserne, der i øvrigt er baseret på direktivbestemmelser, omfatter tilfælde, hvor de investorer, som udbuddet er rettet mod, har særlig tilknytning til udstederen eller må antages at have særlige forudsætninger for at vurdere værdipapirerne, selv om der ikke foreligger et prospekt.

Til § 48

De generelle krav til indholdet af et prospekt, som fastlægges i stk. 1 og 2 og i øvrigt svarer til den gældende § 2, stk. 1 og 2, i udbudsprospektloven, er mindre vidtgående end reglerne for børsprospekter, jf. § 23, stk. 1. Den retlige standard god **prospekt**-skik, som gælder for børsprospekter, jf. § 23, stk. 2, er således ikke overført til kapitel 10.

Med stk. 3 og 4 er prospektlovens § 3, stk. 1 og 2 overført til dette lovforslag. Hermed overføres artikel 12 og 21 i direktiv 89/298/EØF til lovforslaget.

Fondsrådet fastsætter ifølge stk. 5 regler om prospekters indhold, herunder regler om erklæringsafgivelse fra de for prospektet ansvarlige.

Nærmere regler om prospektets indhold findes i dag i udbudsprospektbekendtgørelsen §§ 3-13.

Til § 49

Udbudsprospekter skal fremover indsendes til Fondsrådet, ligesom det er Fondsrådet, der påser, at prospekterne opfylder lovens forskrifter, jf. stk. 1 og 2. Denne kompetence tilkom tidligere Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Modtagelse af prospekterne skal dog som hidtil registreres i og offentliggøres via Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, jf. stk. 3.

Fondsrådet fastsætter regler om betaling for behandling af prospekter, jf. stk. 4. Regler om offentliggørelse af modtagelse af prospekter og om betaling af gebyrer herfor fastsættes af Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Til § 50

§ 50 indeholder regler svarende til den gældende udbudsprospektlovs § 5, dog således at den regel-fastsættende kompetence er tillagt Fondsrådet og ikke Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Til kapitel 13

Værdipapirmæglere

Til § 51

Værdipapirmæglere (interdealer-brokere) kendes fra udlandet som formidlere af handel med værdipapirer, herunder typisk statsobligationer. Værdipapirmæglere har ikke haft adgang til at drive virksomhed i Danmark, men for at skabe en vis fremtidssikring af reguleringen på dette område, herunder i lyset af den internationale konkurrence og de markedsmæssige behov, er det foreslået, at Fondsrådet under visse betingelser kan tillade etablering af virksomhed som værdipapirmæglere i en selvstændig juridisk enhed, f.eks. i meget likvide statsobligationer. Da det har været vigtigt at værne om fondsbørsernes forretningsområde, kan Fondsrådet kun tillade virksomhed som værdipapirmægler i en selvstændig juridisk enhed, hvis indstillingen herom kommer fra en fondsbørs, hvor værdipapiret er noteret. Mæglerbaseret handel med værdipapirer inden for rammerne af driften af en fondsbørs kan derimod finde sted uden, at der kræves selvstændig tilladelse hertil.

Stk. 1 afgrænser værdipapirmægleres virksomhed til formidling af værdipapirer, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs mellem værdipapirhandlere samt Danmarks Nationalbank. Virksomheden skal dermed rette sig mod professionelle

deltagere (»kernemarkedet«), dvs. virksomheder, der kan blive medlemmer af en fondsbørs. Regelmæssig formidling af værdipapirer over for en anden kreds, herunder investorer, vil derimod kræve autorisation som værdipapirhandler.

Stk. 2 giver Fondsrådet hjemmel til efter indstilling fra den fondsbørs, hvor det pågældende værdipapir er noteret eller handles, at tillade virksomhed som værdipapirmægler. Fondsrådet fastsætter samtidig de nærmere vilkår for værdipapirmægleres virksomhed. Dette gælder bl.a. hvilke værdipapirer, der må formidles i samarbejde med den indstillende fondsbørs. Typisk vil der være tale om formidling inden for markedssegmenter, der er karakteriseret ved standardiserede instrumenter, såsom meget likvide statsobligationer. Fondsrådet kan i den forbindelse tillade, at værdipapirmæglere, hvis virksomhedsområde afgrænses til et specielt markedssegment, anvender en betegnelse svarende til virksomhedsområdet, f.eks. obligationsmæglere. Fondsrådet kan desuden efter samråd med den indstillende fondsbørs bestemme, om formidlingen skal ske mellem værdipapirhandlere generelt eller alene mellem værdipapirhandlere, der samtidig er medlemmer af en fondsbørs eller et tilsvarende reguleret marked i henhold til ISD. Fondsrådet kan tilsvarende beslutte, om værdipapirmæglere skal optræde som rene formidlere, dvs. på ingen måde tage part i handlerne, eller om de i givet fald i afviklingsøjemed må tage part i handlerne for at sikre den fulde anonymitet parterne imellem (»no name give up«).

I det omfang værdipapirmæglere får adgang til i forbindelse med deres virksomhed at tage korte afviklingspositioner, kan Finanstilsynet i henhold til stk. 3 fastsætte regler om supplerende kapitalkrav til afdækning af disse risici, på basis af krav svarende til Rådets direktiv om investeringsselskabers og kreditinstitutters kapitalgrundlag (CAD).

Til § 52

Hvis Fondsrådet i henhold til § 52, stk. 2, beslutter, at der kan etableres virksomhed som værdipapirmægler, kræves det, at Finanstilsynet skal give tilladelse hertil, før en værdipapirmægler kan påbegyn- de sin virksomhed. Værdipapirmæglere vil hermed blive underlagt et virksomhedstilsyn.

Værdipapirmæglere skal ligesom fondsbørser, clearingcentraler, værdipapircentraler, pengemarkeds- mæglere og autoriserede markedspladser, organiseres som aktieselskaber. Kravet til mindstekapitalen for værdipapirmæglere følger af aktieselskabsloven, og udgør for tiden 500.000 kr. Derudover kan Finanstilsynet fastsætte krav om supplerende kapital,

hvis værdipapirmæglere samtidig får adgang til at påtage sig afviklingspositioner, jf. § 51, stk. 3.

Værdipapirmæglere skal endelig for at få tilladelse til at udøve virksomhed have en ledelse, der opfylder »fit and proper«-kravet, hvorved der forudsættes en vis erfaring og ekspertise.

Til § 53

I stk. 1 bestemmes at enhver fysisk eller juridisk person, der erhverver mindst 10 pct. af en værdipapirmæglervirksomheds kapital eller stemmerettigheder eller får mulighed for at udøve en betydelig indflydelse på forvaltningen af denne, skal give Finanstilsynet underretning herom.

Bestemmelsen svarer i store træk til bank- og sparekasselovens § 7b. Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til § 10.

I stk. 2 gives Finanstilsynet mulighed for at ophæve stemmeretten for en kvalificeret kapitalandel, hvis ejer modvirker en forsvarlig drift af værdipapirmæglervirksomheden eller Finanstilsynet kan påbyde værdipapirmæglervirksomheden at følge bestemte retningslinier. Såfremt Finanstilsynet har ophævet stemmerettigheden ses der på selskabets generalforsamling bort fra denne kapitalandel ved opgørelsen af stemmerettighederne, jf. stk. 3.

Til § 54

Værdipapirmæglere skal som udgangspunkt følge bestemmelserne i aktieselskabsloven og årsregnskabsloven. Dog skal årsregnskabet og årsberetningen indsendes til Finanstilsynet, der sender et eksemplar af årsregnskabet og årsberetningen til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, jf. stk. 1. Med stk. 2 er der givet mulighed for, at Finanstilsynet kan fastsætte supplerende regler.

Til kapitel 14

Pengemarkedsmæglere

Til § 55

Pengemarkedsmægleres virksomhed afgrænses til formidling af pengemarkedsprodukter mellem de professionelle deltagere på pengemarkedet. Som følge af den regelmæssige karakter af formidlingen er der tale om en markedsplads (»et kernemarked«), hvor aktørerne på pengemarkedet kan udveksle likviditet eller omsætte korte pengemarkedsrelaterede instrumenter. Deltagerne på pengemarkedet er således professionelle markedsaktører og vil typisk være pengeinstitutter samt Danmarks Nationalbank.

I modsætning til kernemarkedet er detailmarkedet kendetegnet ved udveksling af likviditet mellem professionelle deltagere og deres kunder, dvs. typisk investorer og større erhvervsvirksomheder. Likviditetsudvekslingen kan i praksis foregå både med og uden brug af mellemmand. Afgrænsningen af pengemarkedsmægleres virksomhedsområde indebærer dog, at egentlig formidlingsvirksomhed over for kunder af de i stk. 1, nr. 2 og 3, omfattede pengemarkedsinstrumenter kræver autorisation som værdipapirhandler.

Pengemarkedsmæglerne kan udelukkende optræde i en rolle som formidler på pengemarkedet; dvs. pengemarkedsmæglerne kan ikke være part i handlen. Hvis man bliver part i handlen, kan man blive omfattet af anden lovgivning, f.eks. lov om banker og sparekasser m.v. eller lovforslaget om fondsmæglerselskaber.

Stk. 1, nr. 1 gælder både pengemarkedsmæglerens formidling af likviditet i danske kroner, mæglerens formidling af valuta samt likviditetsbaserede repo'er. Ved repo'er forstås tilbagekøbsaftaler for værdipapirer, hvor dato og pris er endelig fastsat.

Stk. 1, nr. 2 og 3 vedrører pengemarkedsrelaterede værdipapirer. I forhold til definitionen af værdipapirer i § 2 vil pengemarkedsrelaterede værdipapirer være begrænset til værdipapirer med en kort restløbetid. Børsnoterede pengemarkedsrelaterede værdipapirer vil eksempelvis omfatte børsnoterede korte værdipapirer (»pengemarkedsinstrumenter«), skatkammerbeviser og børsnoterede afledte finansielle kontrakter i pengemarkedsrelaterede instrumenter, som f.eks. CIBOR-futures. Hvilke børsnoterede pengemarkedsrelaterede værdipapirer, der undtages fra fondsbørsernes eneret, fastlægges af Fondsrådet, jf. stk. 3. Andre pengemarkedsrelaterede værdipapirer omfatter bl.a. de såkaldte FRA-kontrakter, der er aftaler, der fastlægger den fremtidige rente, og swaps på eksempelvis rente og valuta.

I stk. 2 fastslås det, at aftaler om pengemarkedsrelaterede værdipapirer, der er optaget til notering på en fondsbørs mellem værdipapirhandlere, alene må formidles af autoriserede pengemarkedsmæglere, dvs. at virksomhederne skal have tilladelse af Finanstilsynet til at drive virksomhed som pengemarkedsmæglere, jf. § 56. Pengemarkedsmæglere, der alene formidler aftaler om ind- og udlån og/eller aftaler om andre pengemarkedsrelaterede værdipapirer skal ikke være autoriserede pengemarkedsmæglere, men disse vil på den anden side have mulighed for autorisation. Årsagen hertil er, at det er formidling af børsnoterede produkter, der kræver autorisation.

Ifølge stk. 3 får Fondsrådet adgang til at afgrænse **pengemarkedsmæglerne** virksomhed i børsnoterede pengemarkedsrelaterede værdipapirer. Herved sikres, at Fondsrådet kan give pengemarkedsmæglerne adgang til at formidle handel i børsnoterede værdipapirer, når disse værdipapirer omsættes på pengemarkedet. Det er på den anden side også hensigten, at hvis pengemarkedsmæglerne påtager sig at formidle handel af børsnoterede produkter, der ikke kan karakteriseres som pengemarkedsinstrumenter, har Fondsrådet adgang til at gribe ind over for denne aktivitet. Derudover kan Fondsrådet bestemme, at en autoriseret pengemarkedsmægler tillige må drive virksomhed som værdipapirmægler.

Vedrørende indberetning henvises til § 33, stk. 2, hvor Fondsrådet kan beslutte, at indberetningspligt også skal påhvile pengemarkedsmæglere.

Til § 56

Pengemarkedsmæglere har hidtil ikke været underlagt noget krav om tilladelse til at drive virksomhed, registrering eller anden form for offentlig godkendelsesprocedure. Der har dog været et krav om, at pengemarkedsmæglere indberettede handler med børsnoterede pengemarkedsrelaterede værdipapirer, hvis ingen af de involverede handlende var underlagt indberetningspligt. Denne retstilstand kan opretholdes, jf. § 33, stk. 2.

For at sikre at pengemarkedet fungerer på en fair og redelig måde, samt at opstillede regelsæt efterleves, er det fundet hensigtsmæssigt, at der i den fremtidige lovgivning stilles krav om, at **pengemarkedsmæglerne** skal have tilladelse til at drive virksomhed i den udstrækning, der formidles aftaler om børsnoterede pengemarkedsrelaterede værdipapirer. Andre pengemarkedsmæglere kan tilsvarende søge autorisation, men er ikke forpligtet hertil.

Førend virksomhed som autoriseret pengemarkedsmægler kan påbegyndes, skal Finanstilsynet give tilladelse hertil. Dette betyder samtidig, at disse pengemarkedsmæglere underlægges et vist virksomhedstilsyn.

Autoriserede pengemarkedsmægleres virksomhed består i at sammenføre deltagerne på pengemarkedet og vil ikke som fondsbørser være omfattet af samme krav, som ifølge ISD karakteriserer et reguleret marked. De krav, der stilles til pengemarkedsmæglerne, har relation til deres rolle som en ureguleret markedsplads og derfor er de mindre omfattende. Autoriserede pengemarkedsmæglere skal, som fondsbørser, clearingcentraler og værdipapircentraler, være aktieselskaber. Da pengemarkedsmæglere ikke kan være part i handlen på pengemarkedet, er det ikke

fundet nødvendigt at stille kapitalkrav, ud over det krav der følger af aktieselskabsloven og som for tiden udgør 500.000 kr.

Derudover skal autoriserede pengemarkedsmæglere for at få tilladelse til at drive virksomhed som pengemarkedsmægler have en ledelse, der kan opfylde »fit and proper« kravet. Dette kræves, da det bl.a. findes hensigtsmæssigt, at virksomhed som pengemarkedsmægler kun udøves på baggrund af en vis erfaring og ekspertise.

Til § 57

I stk. 1 bestemmes at enhver fysisk eller juridisk person, der erhverver mindst 10 pct. af en autoriseret pengemarkedsmæglervirksomheds kapital eller stemmerettigheder eller får mulighed for at udøve en betydelig indflydelse på forvaltningen af denne, skal give Finanstilsynet underretning herom.

Bestemmelsen svarer i store træk til bank- og sparekasselovens § 7b. Der henvises til bemærkningerne til § 10.

I stk. 2 gives Finanstilsynet mulighed for at ophæve stemmeretten for en kvalificeret kapitalandel, hvis ejer modvirker en forsvarlig drift af den autoriserede pengemarkedsmæglervirksomhed eller Finanstilsynet kan påbyde pengemarkedsmæglervirksomheden at følge bestemte retningslinier. Såfremt Finanstilsynet har ophævet stemmerettigheden ses der på selskabets generalforsamling bort fra denne kapitalandel ved opgørelsen af stemmerettighederne, jf. stk. 3.

Til § 58

Det er eksplicit fastslået, at de autoriserede pengemarkedsmæglere skal udøve deres virksomhed i overensstemmelse med god værdipapirhandelsskik, fordi nogle af de instrumenter, pengemarkedsmæglere formidler ikke er omfattet af værdipapirdefinitionen i § 2.

For at sikre et effektivt dansk pengemarked er det vigtigt, at pengemarkedsmæglere udfører deres virksomhed på en redelig og gennemskelig måde. Da pengemarkedsmæglere har adgang til at sammenføre børsnoterede pengemarkedsrelaterede værdipapirer, er det vigtigt, at denne formidling uden for børs-systemer også foregår på redelig vis. **Pengemarkedsmæglere** vil i øvrigt være omfattet af værdipapirhandelslovens generelle regler, herunder bestemmelserne om god værdipapirhandelsskik og forbud mod markedsmanipulation.

Til § 59

Udgangspunktet er, at en autoriseret pengemarkeds**mægler** skal følge bestemmelserne i aktieselskabsloven og årsregnskabsloven. Dog skal årsregnskabet og årsberetningen indsendes til Finanstilsynet, der sender et eksemplar af årsregnskabet og årsberetningen til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, jf. stk. 1. For at give Finanstilsynet mulighed for at udføre tilsynet med pengemarkedsmæglere, kan der være behov for at fastsætte regler om regnskabsafleggelse, der supplerer årsregnskabslovens regler.

Til kapitel 15

Clearing og afvikling

Til § 60

Definitionerne i stk. 1 og 2 bygger hovedsageligt på tidligere internationalt arbejde, der har beskæftiget sig indgående med clearing- og afviklings**spørgsmål**. Definitionerne er dog søgt generaliseret således, at **bl.a.** derivater er omfattet i overensstemmelse med formuleringen af § 2 om værdipapirer. Ofte tales der om »udveksling af penge og værdipapirer« i forbindelse med clearing og afvikling af transaktioner med værdipapirer. Når der i stk. 1 og 2 i stedet tales om »udveksling af ydelser« skyldes det ønsket om, at definitionerne skal være så brede, at f.eks. også transaktioner med værdipapirer, hvor der sker differenceafregning eller udveksling af ét værdipapir mod et andet, er omfattet.

Clearing, som defineret i stk. 1, dækker alene den proces, hvor parternes rettigheder og forpligtelser opgøres, og ikke selve udvekslingen af ydelser, således som det i andre sammenhænge kan være tilfældet ved anvendelsen af begrebet clearing.

Ofte vil en clearing indebære, at der mellem to eller flere markedsdeltagere udregnes en nettokøbs- og salgsposition i hvert enkelt værdipapir og en nettolikviditetsposition.

For derivater sker der ofte ud fra aktuelle markedsforhold en løbende opgørelse af forpligtelser og rettigheder, bl.a. med henblik på beregning af marginkrav. En sådan løbende opgørelse vil falde ind under definitionen af clearing i stk. 1.

Udgangspunktet for at kunne gennemføre en clearing er, at de involverede parter i en transaktion har sikret sig, at de har aftalt betingelserne for transaktions gennemførelse. Systemer, der alene har til formål at sikre, at to parter er enige om vilkårene for en værdipapirtransaktion, således som det kendes fra udlandet (handelssammenføringssystemer), er ikke omfattet af clearingdefinitionen.

Afvikling, som defineret i stk. 2, omfatter selve udvekslingen af ydelser, ofte værdipapirer mod penge, således som det f.eks. i dag finder sted i forbindelse med Værdipapircentralens virksomhed. Også de tilfælde, f.eks. i forbindelse med udløb af visse options- og futureskontrakter, hvor der ikke udveksles hovedstole (værdipapirer mod penge), men i stedet sker en beregning og overflytning af et **difference**- eller nettobeløb (kontant afvikling), er omfattet. Ved indgåelse af f.eks. en optionskontrakt, hvor der sker en udveksling af optionskontrakten mod betaling af en optionspræmie, vil der også i henhold til stk. 2 være tale om afvikling.

Såfremt den forudgående clearing ikke indebærer nogen form for opgørelse af nettokøbs- og salgsposition eller opgørelse af en **nettolikviditetsposition**, vil hver enkelt transaktion blive afviklet separat, dvs. brutto.

Reglerne om clearingvirksomhed, som defineret i stk. 3, er møntet på den virksomhed, der udføres af en clearingcentral, og som består i regelmæssigt at forestå clearing og afvikling af transaktioner med værdipapirer på clearingdeltagernes vegne. Begrænsningen af reglernes anvendelsesområde til særskilte organisationer, der har fået tilladelse til som clearingcentral at udøve clearingvirksomhed, indebærer, at den form for clearing og afvikling, kreditinstitutter udfører på andres vegne som led i deres normale forretningsområde, herunder gennem deres tilslutning til en clearingcentral som direkte **clearing**-deltager, falder uden for definitionen af clearingvirksomhed, og fortsat vil være reguleret af de respektive virksomhedslove for kreditinstitutter (lov om banker og sparekasser m.v. samt realkreditloven).

Den clearing og afvikling, der finder sted i et kreditinstitut, kan imidlertid få et omfang, så det må betragtes som clearingvirksomhed i værdipapirhandelslovens forstand. Det kan være tilfældet, hvis clearing og afviklingen i kreditinstituttet får et så stort omfang og retter sig mod en så væsentlig del af markedet, at det må anses som problematisk, at en værdipapirhandler varetager denne funktion, der fordrer en vis neutralitet i forhold til de parter, hvis transaktioner, der clears og afvikles. Finanstilsynet kan tillige kræve virksomhedsområdet udskilt i et særligt selskab, hvis det skønnes, at risici i forbindelse med kreditinstituttets øvrige aktiviteter kan sprede sig til afviklingssystemet. Der er i stk. 3, sidste pkt., givet Finanstilsynet hjemmel til at afgøre, om der foreligger clearingvirksomhed i værdipapirhandelslovens forstand med den følge, at en sådan virksomhed skal opfylde bestemmelserne i kapitlerne 16-20.

For at falde ind under definitionen af clearing-

virksomhed defineret i stk. 3, kræves det, at clearingen og afviklingen har forbindelse med **værdipapir**-transaktioner. Virksomheder, der alene forestår clearing og afviklingen af valutahandler, pengemarkedstransaktioner eller andet, der falder uden for værdipapirdefinitionen i værdipapirhandelslovens § 2, driver således ikke clearingvirksomhed, som defineret i stk. 3. Der henvises i øvrigt til kapitel 14, hvori der fastsættes en særskilt regulering af penge-marketsmæglere.

Clearingvirksomhed omfatter også de situationer, hvor en clearingcentral indtræder som part i transaktioner med værdipapirer eller sikrer transaktionernes gennemførelse på anden vis. Dette kan f.eks. være relevant i forbindelse med clearing af futures- og optionskontrakter og i forbindelse med garantier over for en udlandscentral om at levere fondsaktiver i den efterfølgende afvikling.

Stk. 5 definerer en clearingdeltager. En afgrænsning af forskellige deltagerformer, herunder betingelserne for at kunne tilsluttes i forskellige former, er nærmere beskrevet i § 66.

Til § 61

Det foreslås i § 61, at clearingvirksomhed alene må udøves af Danmarks Nationalbank og **clearing**-centraler, dvs. virksomheder, der har opnået Finanstilsynets tilladelse til denne aktivitet.

Da den efterfølgende regulering af clearingvirksomhed kun omfatter clearingcentraler, er det i stk. 2 foreslået, at Danmarks Nationalbank er undtaget fra bestemmelserne vedrørende clearing og afvikling. Dette skyldes Danmarks Nationalbanks særlige status.

Til kapitel 16

Clearingcentralers tilladelse og organisation

Til § 62

Det foreslås, at clearingvirksomhed - jf. stk. 1 - kræver tilladelse fra Finanstilsynet, hvilket betyder, at clearingcentralerne herefter er underlagt et virksomhedstilsyn i lighed med fondsbørser og andre finansielle virksomheder. Kravene skal opfyldes af såvel danske som udenlandske clearingcentraler.

I stk. 2 fastlægges de betingelser, der skal være opfyldt, før der kan gives tilladelse til at drive en clearingcentral. Aktieselskabsformen er valgt, fordi den er velegnet til kollektiv virksomhedsdrift og vil kunne aktivere ejerkredsens ansvar over for clearingcentralens funktion. Det er desuden fundet hensigtsmæssigt, at selskabet skal have en aktiekapital på 40 mio. kr. Det foreslås endvidere, at selskabet

har udarbejdet driftsplan, forretningsgange samt kontrol og sikkerhedsforanstaltninger.

Til § 63

I medfør af § 63 kan Finanstilsynet nægte tilladelse til at drive clearingvirksomhed, hvis et medlem af ledelsen ikke besidder den nødvendige erfaring og hæderlighed på betingelser, der svarer til § 9, stk. 1, § 56, stk. 2 og § 78, stk. 1, i lovforslaget.

Det foreslås i stk. 2, at der under alle omstændigheder skal træffes en afgørelse senest 6 måneder efter indgivelse af ansøgning. Bestemmelsen svarer ligeledes til forslaget § 9, stk. 2, § 56, stk. 3 og § 78, stk. 2.

Til § 64

I stk. 1 bestemmes at enhver fysisk eller juridisk person, der erhverver mindst 10 pct. af en **clearing**-centralers kapital eller stemmerettigheder eller får mulighed for at udøve en betydelig indflydelse på forvaltningen af denne, skal give Finanstilsynet underretning herom.

Bestemmelsen svarer i store træk til bank- og sparekasselovens § 7 b. Der henvises til bemærkningerne til § 10.

I stk. 2 gives Finanstilsynet mulighed for at ophæve stemmeretten for en kvalificeret kapitalandel, hvis ejer modvirker en forsvarlig drift af clearingcentralen eller Finanstilsynet kan påbyde clearingcentralen at følge bestemte retningslinier. Såfremt Finanstilsynet har ophævet stemmerettigheden, ses der på selskabets generalforsamling bort fra denne kapitalandel ved opgørelsen af stemmerettighederne, jf. stk. 3.

Til § 65

Bestemmelsen svarer til den gældende regel i fondsbørslovens § 16. Det findes hensigtsmæssigt at indføre en tilsvarende bestemmelse om tavshedspligt for en clearingcentralers bestyrelse. Dog er **clearing**-centralens mulighed for at videregive fortrolige informationer udvidet til også at omfatte danske og udenlandske clearingcentraler, autoriserede markedspladser eller værdipapircentraler.

Til kapitel 17

Tilslutning til en clearingcentral

Til § 66

Det foreslås i stk. 1 at give clearingcentraler mulighed for at tilbyde forskellige tilslutningsformer.

Tilslutning kan give adgang til at cleare egne, tredjemands eller egne og tredjemands transaktioner.

Hensigten med stk. 1 har således været at undgå at lægge snævre lovgivningsmæssige bånd på clearing- og afviklingsstrukturen, men i stedet at overlade den konkrete afgrænsning af kredsen af clearingdeltagere til clearingcentralen inden for nogle overordnede rammer.

Danske og udenlandske kreditinstitutter og investeringsselskaber (fondsmæglerselskaber) samt Danmarks Nationalbank skal som minimum have mulighed for at cleare og afvikle transaktioner med værdipapirer gennem en clearingcentral, såfremt de opfylder de generelle betingelser og indgår en tilslutningsaftale.

I stk. 2 foreslås det, at kun værdipapirhandlere samt Danmarks Nationalbank skal have adgang til at cleare og afvikle værdipapirtransaktioner på tredjemands vegne (lagdelt clearing). Tredjemand skal forstås bredt og kan omfatte institutionelle investorer, privatpersoner samt kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber. Navnlig ud fra hensynet til clearing- og afviklingssystemets sikkerhed er det fundet hensigtsmæssigt eksplicit i loven at begrænse kredsen af clearingdeltagere, der skal have mulighed for at cleare og afvikle for tredjemand til virksomheder, der er under finansielt tilsyn, og som samtidig har tilladelse til at udøve investeringsservice over for tredjemand. Andre selskaber vil dermed alene kunne opnå adgang til at cleare og afvikle egne **værdipapir**transaktioner.

I stk. 3 er adgangen til som værdipapirhandler at indgå tilslutningsaftale med en clearingcentral betinget af, at værdipapirhandleren opfylder vilkårene for tilslutning.

Efter stk. 3 er der ikke fastsat grænser for, hvem der kan blive clearingdeltager i de tilfælde, hvor der cleares på egne vegne. Dermed vil det være muligt for andre end værdipapirhandlere (kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber), at kunne cleare og afvikle. Af størst interesse er, at der gives mulighed for, at virksomheder under finansielt tilsyn, såsom eksempelvis forsikringsselskaber, pensionskasser, ATP og LD kan få adgang til at blive clearingdeltagere.

Stk. 4 fastslår, at vilkårene for tilslutning som clearingdeltager skal fastsættes af clearingcentralen. Da clearingcentralen skal drage omsorg for, at clearing- og afviklingen foregår på sikker og effektiv vis, jf. § 67, vil der typisk være tale om tekniske og uddannelsesmæssige krav til deltagerne samt krav om at gennemgå en test for at sikre, at deltagerne kan anvende det pågældende clearing- og afviklingssystem korrekt. Udgangspunktet er, at clearingcentralen kan fastsætte nærmere krav til clearingdeltager-

nes kapitalgrundlag, så længe kravene er sagligt begrundede og ikke-diskriminerende. Endvidere vil en clearingcentral kunne beslutte, at det er en betingelse for at indgå en tilslutningsaftale, at der tillige er indgået en aftale om netting, jf. kap. 21. Opregnin- gen er ikke udtømmende.

Det følger af ISD's artikel 15, stk. 1, at kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber, der har det europæiske pas til at udøve investeringsservice, enten direkte eller indirekte skal have adgang til en clearingcentral. For udenlandske kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber gælder adgangen såvel ved filialetablering som ved grænseoverskridende investeringsservicevirksomhed. 1 det omfang kreditinstitutter og/eller fondsmæglerselskaber ikke selv kan blive clearingdeltagere, eksempelvis fordi de ikke opfylder clearingcentralens krav til kapital, bør clearingcentralen via tilslutningsaftalerne virke for, at de har adgang til at få clearet og afviklet værdipapirtransaktioner gennem en clearingdeltager eller direkte gennem clearingcentralen. Clearingcentralen skal i den forbindelse sørge for, at de betingelser, der stilles fra clearingcentralens side efter stk. 4 ikke er i strid med EU-retten, hvilket bl.a. betyder, at der skal være tale om sagligt begrundede ikke-diskriminerende krav. Da der med adgangen til at få clearet og afviklet værdipapirtransaktioner alene menes, at der skal stilles en afviklingskonto til rådighed, vil der som udgangspunkt kun kunne stilles tekniske krav ud over minimumskapitalkravene i henholdsvis CAD og direktivet om solvensnøgletal for kreditinstitutter.

Hvis der derimod knyttes kreditfaciliteter til afviklingskontoen, eller der er tale om garantier eller partsforhold, vil clearingcentralen og de clearingdeltagere, der clearer for andres regning selv sagt være frit stillet med hensyn til at foretage en nærmere kreditvurdering og i givet fald til at kræve sikkerhedsstillelse.

Der henvises til § 111, stk. 2, hvor der er mulighed for at indbringe en afvisning af at blive clearingdeltager for Fondsrådet.

Efter stk. 4 skal clearingcentralen endvidere fastsætte de betingelser, som centralen stiller til clearingdeltagere om dækning af risici. Disse betingelser kan dreje sig om krav om margin- eller anden sikkerhedsstillelse, f.eks. krav om pengeinstitutgaranti. Clearingdeltagerne kan cleare egne og/eller tredjemands transaktioner.

Forslaget svarer til, hvad der hidtil har været gældende for Garantifonden for Danske Optioner og Futures. Garantifondens bestyrelse fastsætter de almindelige kontraktsbetingelser, der gælder for brugere og kunder, herunder marginregler om afdækning af risici ved marginindbetaling.

Af stk. 5 fremgår det, at Fondsrådet får mulighed for at give clearingcentralen pålæg om at ændre reglerne eller får mulighed for at udstede supplerende regler til de regler, den enkelte clearingcentral fastsætter, herunder hjemmel til at ændre vilkårene for tilslutning som direkte clearingdeltager.

Hjemlen er bl.a. møntet på en situation, hvor direkte clearingdeltagere ikke fuldt ud sikrer, at indirekte clearingdeltagere har adgang til at få cleared og afviklet værdipapirtransaktioner på effektive og konkurrencedygtige vilkår.

Som foran nævnt er der åbnet mulighed for, at f.eks. institutionelle investorer kan opnå adgang til at clease og afvikle egne værdipapirtransaktioner.

På den baggrund kan stk. 4 anvendes til at sikre, at der ikke diskrimineres, og at clearingcentralen, der som den ikke selv benytter sin hjemmel i stk. 5 til at udvide kredsen af dem, der har adgang til at indgå tilslutningsaftale, af Fondsrådet kan pålægges at optage en bredere kreds af clearingdeltagere.

Fondsrådet skal ved anvendelse af sin kompetence tage udgangspunkt i Rådets formålsbestemmelse, jf. forslaget § 106, stk. 1, idet det bør kunne sandsynliggøres, at direkte clearingdeltagere har tilside-sat hensynet til indirekte clearingdeltagere på en for disse uacceptabel måde, bl.a. i henseende til det omkostningsniveau, som de pågældende kunne opnå ved at få adgang til direkte tilslutning i stedet for indirekte.

Med stk. 6 præciseres, at clearingcentralen har beføjelse til at fratage en clearingdeltager retten til at være tilsluttet centralen, hvis deltageren ikke overholder vilkårene i tilslutningsaftalen, og der er tale om grove eller gentagne overtrædelser.

Til kapitel 18

Clearingcentralens virksomhed

Til § 67

Det er i § 67 fastslået, at clearingcentralens bestyrelse har ansvaret for, at clearing og afvikling foregår på en hensigtsmæssig og betryggende måde. Det påhviler clearingcentralen at opstille regler for clearing og afvikling og sikre alle berørte en ligelig behandling. Disse regler forhindrer dog ikke lagdelt clearing. Reglerne skal i medfør af stk. 5 anmeldes til Fondsrådet.

Bestemmelsen i stk. 2 er indsat for at fastslå, at clearing- og afviklingscentraler kan fastsætte kontraktbetingelser, som har bindende virkning for andre end clearingdeltagerne. For Garantifonden for Danske Optioner og Futures gælder det f.eks. prospekter og kontraktbetingelser, herunder kontrakt-

betingelser for kunder. Sidstnævnte regulerer en række definitioner, der anvendes i prospekterne, og fælles forhold vedrørende kunders oplysningspligt, rettigheder og forpligtelser i kontrakternes løbetid, samt beskrivelse af kunders stilling ved clearingdeltagerens betalingsstandsning, konkurs og eksklusion. Endvidere er clearingdeltagernes rettigheder i forbindelse med kunders misligholdelse beskrevet. Noget tilsvarende kunne gøre sig gældende, hvis Værdipapircentralen udarbejder en standardkontrakt for en værdipapirlåneordning.

Såfremt der fastsættes regler om finansielle kontrakter, følger det af stk. 5, at disse regler skal anmeldes til Fondsrådet.

I stk. 3 er det præciseret, at aktieselskabslovens § 56, stk. 5, finder tilsvarende anvendelse. Det er fundet nødvendigt at overføre bestemmelser om mindstekrav til forretningsordenens indhold, fordi aktieselskabslovens § 56, stk. 5, kun omfatter børsnoterede selskaber. Med forslaget sikres, at bestemmelsen også gælder for clearingcentraler.

Bestemmelsen i stk. 4 svarer til forslagets § 17, stk. 3.

Bestemmelserne i stk. 5 og 6 svarer til bestemmelserne i § 15, stk. 2 og 3.

Til § 68

I stk. 1 gives der mulighed for, at en clearingcentral kan føre kontantkonti i forbindelse med afviklingen af værdipapirtransaktioner. Når clearingcentralen fører kontantkonti for clearingdeltagerne, er der ikke tale om, at der drives pengeinstitutvirksomhed som defineret i bank- og sparekasseloven, da clearingcentralen kun driver denne virksomhed for sine deltagere og ikke henvender sig til offentligheden om modtagelse af indlån, jf. § 1, stk. 5, i bank- og sparekasseloven. Nærmere regler herom foreslås indsat i tilslutningsaftalen.

En clearingcentral gives desuden i stk. 1 mulighed for at formidle eller indgå som part i udlån af penge og værdipapirer i forbindelse med clearing og afvikling af værdipapirtransaktioner. Såfremt en clearingcentral, som part i udlån af penge og værdipapirer, påtager sig denne form for virksomhed, skal risici afdækkes i medfør af § 70.

Det foreslås i stk. 2, at clearingcentraler foruden clearing- og afviklingsvirksomhed også kan drive accessorisk virksomhed, som er forbundet med clearing og afviklingen. Der tænkes her bl.a. på adgangen til at drive børsvirksomhed, autoriseret markedspåds, registreringsvirksomhed samt værdipapirmæglervirksomhed sammen med clearingfunktionen samt at stille **edb-ydelser** til rådighed. Anden acces-

sorisk virksomhed kan være clearing af andre produkter, end de der fremgår af investeringsservicerektivet, ligesom andre aktiviteter, der er et naturligt led i funktionen, er omfattet af bestemmelsen. Finanstilsynet tillægges hjemmel til at afgøre, om den accessoriske virksomhed skal drives i et andet selskab. Det afhænger af den risiko, der er forbundet med de planlagte aktiviteter, samt hvor forskellig fra clearingcentralens kerneområde, de planlagte aktiviteter vurderes at være, samt endelig om aktiviteterne har et stort volumen i forhold til clearingvirksomheden.

I stk. 3 er det fastsat, at hvis en clearingcentral driver fondsbørsvirksomhed, skal centralen opfylde visse regler i kapitlerne om fondsbørser. Der er dog foretaget nogle begrænsninger i, hvilke regler i **børskapitlerne** clearingcentralen skal følge. De regler, som finder anvendelse, er bestemmelserne om adgang til fondsbørsen og fondsbørsens virksomhed, pligt til at meddele Finanstilsynet lovovertrædelser, samt tavshedspligtsbestemmelsen. Kapitlerne om optagelse af værdipapirer til notering, oplysningsforpligtelser, indberetning, misbrug af oplysninger og overtagelsestilbud finder endvidere anvendelse. Derimod er der ikke krav om yderligere indbetaling af aktiekapital.

I stk. 4 er det fastsat, hvilke bestemmelser en clearingcentral skal opfylde, når clearingcentralen tillige driver virksomhed som værdipapircentral. Under henvisning til at den registreringsvirksomhed, der udøves, er af »offentligretlig« karakter, skal en clearingcentral opfylde en række særbestemmelser, når den driver virksomhed som værdipapircentral.

I stk. 5 og 6 er der fastsat regler om de betingelser, der finder anvendelse, såfremt en clearingcentral tillige driver virksomhed som autoriseret markedsplads eller værdipapirmægler. Vedrørende penge**markedsmægler**virksomhed vil denne form for virksomhed ikke kunne drives af en clearingcentral, jf. bemærkningerne til § 12 analogt.

Bestemmelserne finder kun anvendelse, hvis clearingvirksomheden og de i stk. 3-6 opregnede virksomheder drives i samme juridiske person. Stiftes et nyt selskab (datterselskab), finder alle bestemmelserne i kapitlerne for bør-, henholdsvis autoriseret markedsplads-, registrerings- og værdipapirmæglervirksomhed anvendelse for dette selskab, dog således, at de koncernbetragtninger, der fremgår af bank- og sparekasseloven vedrørende egenkapitalen finder anvendelse.

I stk. 7 er det foreslået, at clearingcentralen får mulighed for at indgå aftaler med andre virksomheder. Her tænkes f.eks. på aftaler med udenlandske fondsbørser, autoriserede markedspladser, registre-

rings- og clearingcentraler, Euroclear eller udenlandske depotbanker. Væsentlige aftaler, dvs. aftaler af vidtrækkende betydning for clearingfunktion og som vil kunne udsætte systemerne for risici, forudsætter Finanstilsynets godkendelse.

I stk. 8 foreslås, at Finanstilsynet skal godkende fusion mellem en clearingcentral og et andet selskab. Der vil f.eks. kunne være tale om, at centralen fusionerer med en fondsbørs eller en anden clearingcentral. Aktieselskabslovens regler om fusion finder anvendelse på sådanne fusioner.

Til § 69

Bestemmelsen i stk. 1 skal sikre, at Finanstilsynet bliver bekendt med eventuelle overtrædelser af lovgivningen og dermed kan pålægge de relevante sanktioner.

Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til § 16.

Til kapitel 19

Solvens og risikoafdækning

Til § 70

I stk. 1 defineres den ansvarlige kapital i en clearingcentral. Herved sikres **bl.a.**, at det kapitalbegreb, der anvendes ved inddragelse af tilladelse, jf. § 115, stk. 3, bliver veldefineret. Begrebet ansvarlig kapital er kendt fra bank- og sparekasseloven. Ansvarlig kapital er i stk. 1 defineret mere snævert end i bank- og sparekasseloven.

Lovforslaget indeholder ikke bestemmelser om, hvorledes clearingcentraler skal organisere clearing og afvikling, herunder hvilke forpligtelser de må påtage sig. Efter aktieselskabslovens § 54, skal en clearingcentral i lighed med andre aktieselskaber have tilstrækkelig kapital. For at tage højde for de risici en clearingcentral kan have, foreslås i § 70, at Finanstilsynet kan fastsætte regler om krav til **clearingcentralers** kapitalgrundlag og opgørelsen af dette. Såfremt Finanstilsynet skønner, at der er behov for det, får Finanstilsynet mulighed for at udstede en bekendtgørelse om kapitaldækning for clearingcentraler i lighed med, hvad der er tilfældet for pengeinstitutter, fondsmægler-selskaber m.v. Formålet hermed er at sikre, at clearingcentralers egenkapital står i et rimeligt forhold til omfanget og arten af deres forretning.

De risici, der skal afdækkes, omfatter såvel hovedstolsrisiko, genplaceringsrisiko som håndteringsrisiko. Systemisk risiko kan ikke afdækkes herved, idet denne type risiko er risikoen for, at en enkelt markedsdeltagers konkurs forplanter sig til flere andre markedsdeltagere. Det betyder, at en sådan risiko of-

te mest hensigtsmæssigt kan begrænses gennem kapitaldækningsregler for markedsdeltagerne.

I det omfang clearingcentraler påtager sig risici, som er beskrevet i Rådets direktiv (89/647/EØF) af 18. december 1989 om solvensnøgletal for kreditinstitutter og Rådets direktiv (93/6/EØF) af 15. marts 1993 om kravene til investeringsselskabers og kreditinstitutters kapitalgrundlag (CAD), forudsættes det, at der fastsættes tilsvarende krav til clearingcentralernes kapitalgrundlag. Herved sikres det, at der er ensartede regler for kapitaldækning af risici, hvad enten det er clearingcentraler eller kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber, der har påtaget sig disse risici, ligesom der også sikres ensartede konkurrencevilkår for pengeinstitutter, der foretager clearing og afvikling for kunder som led i deres normale forretningsområde.

Til § 71

De foreslåede bestemmelser sigter på at tilvejebringe et bedre grundlag for, at professionelle markedsdeltagere kan stille sikkerhed for kreditter, som clearingcentraler og clearingdeltagere stiller til rådighed i umiddelbar forbindelse med afvikling af værdipapirhandler i clearingcentraler. Dette er en afgørende forudsætning for etableringen af et effektivt lagdelt afviklingssystem, jf. bemærkningerne til § 66, hvor afviklingen af værdipapirhandler samtidig sker på et sikkert grundlag.

Bestemmelserne skal ses i lyset af den generelle fokus på risici hos såvel myndigheder som aktører på de finansielle markeder. Det har dels skærpet kravene til afviklingssystemernes indretning med henblik på at begrænse de systemiske risici mest muligt, dels har det betydning, at selv meget kortvarige lån, herunder afviklingskreditter, ydes mod sikkerhed. Fokuseringen på risikobegrænsende foranstaltninger hænger især sammen med de meget betragtelige beløb, der omsættes på værdipapirmarkederne og dermed det forhold, at en eller flere markedsdeltageres misligholdelse af forpligtelser kan forårsage, at andre markedsdeltagere heller ikke vil være i stand til at overholde deres forpligtelser. Sådanne dominoeffekter kan føre til en betydelig ustabilitet på de finansielle markeder.

Det er samtidig et vigtigt hensyn, at sikkerhedsstillelsen ikke lægger begrænsninger på værdipapirernes generelle omsættelighed, og at markedsdeltagerne til stadighed kan være part i handler, hvor de samme værdipapirer købes og sælges gennem flere led med samme afviklingstidspunkt. Af de i dag anvendte sikkerhedsstillelsesformer er den i lov om en værdipapircentral hjemlede mulighed for at tage be-

talingsforbehold den mest udbredte. Ved at tage betalingsforbehold sikrer den sælgende part sig, at værdipapirerne ikke undergår ejerskifte, før end betaling har fundet sted. Betalingsforbeholdet hindrer imidlertid en købende part i at videre sælge værdipapirerne med samme afviklingstidspunkt. Manglende rådighed over de købte værdipapirer bevirker, at markedsdeltagere udsættes for en yderligere renteomkostning. Den udbredte praksis med at benytte betalingsforbehold i Danmark har været en hæmmende faktor for det danske værdipapirmarkeds internationale konkurrencedygtighed og en væsentlig årsag til, at udenlandske afviklingssystemer i mange tilfælde foretrakkes.

Ud fra såvel overvejelser om at begrænse risiciene i forbindelse med afvikling af værdipapirhandler som ud fra konkurrencehensyn er det fundet nødvendigt at skabe lovhjemmel for tilvejebringelsen af et sikkerhedsgrundlag, der ikke på samme måde, som de i dag kendte sikkerhedsstillelsesformer, hæmmer omsætningen med værdipapirer. Forslaget skal desuden ses i sammenhæng med, at det i stempeloven foreslås at gennemføre en stempelfritagelse for sikkerhedsstillelse og andre forpligtelser over for clearingcentraler og clearingdeltagere i forbindelse med afviklingen af handler med værdipapirer.

De foreslåede bestemmelser er afgrænset til sikkerhedsstillelse for afviklingskreditter, der ydes af clearingcentraler og tilsluttede clearingdeltagere i tilknytning til afvikling af værdipapirhandler, og omfatter således kun sikkerhedsstillelse for værdipapirtransaktioner, der afvikles i en clearingcentral, jf. §§ 60 og 66. Ved en clearingcentral forstås en central, der i medfør af § 62 er godkendt som en clearingcentral. Ved en clearingdeltager forstås en deltager, der i overensstemmelse med § 66 har indgået en tilslutningsaftale med den pågældende clearingcentral. Det er ikke en betingelse for at anvende bestemmelsen om sikkerhedsstillelse, at den pågældende clearingcentral eller clearingdeltager er direkte part i den konkrete transaktion, der afvikles. Clearingdeltageren kan f.eks. være et kreditinstitut, der yder lån i forbindelse med afviklingen af en transaktion, hvori en af kreditinstitutets kunder er part.

Da betalingsformidlingen i forbindelse med afviklingen af fondstransaktioner i en værdipapircentral forestås af Danmarks Nationalbank, er Nationalbanken omfattet af bestemmelserne, jf. § 61, stk. 2, på lige fod med clearingcentraler og clearingdeltagere.

Bestemmelsernes rækkevidde er yderligere afgrænset ved, at sikkerheden skal have form af værdipapirer, der er registreret i en værdipapircentral (fondsaktiver).

I stk. 1 foreslås det at åbne mulighed for, at clearingcentraler og clearingdeltagere kan aftale med en låntager, at dennes fondsaktiver, beroende i et af låntageren udpeget depot i en værdipapircentral, skal tjene til sikkerhed for lån, der i forbindelse med afvikling af værdipapirhandler ydes af enten en clearingcentral eller en clearingdeltager. En sådan aftale om stiftelse af pant skal omfatte de til enhver tid værende fondsaktiver, som beror i depotet efter de enkelte afviklinger, dvs. også inklusive de fondsaktiver, der i et afviklingsforløb overføres til depotet.

Aftalen er ikke i sig selv udtryk for et retskrav med virkning for tredjemands rettigheder over for låntageren, men blot en legitimering af, at depotet er omfattet af en aftale om etablering af pant, og at der på den pågældende långivers vegne kan anmeldes pant i det af låntageren udpegede depot i umiddelbar forbindelse med, at denne stiller et træk til rådighed for låntageren til afviklingens gennemførelse.

Konstateres der i forbindelse med en afvikling behov for at yde en afviklingskredit, kan sikkerhedsretten mod låntageren anmeldes til registrering i den pågældende værdipapircentral sammen med afviklingen. Hermed udføres sikringsakten, og der opnås beskyttelse af kravet over for tredjemand, jf. stk. 2.

I det omfang fondsaktiver beroende i depotet i forvejen er behæftet med registrerede rettigheder til fordel for andre fordringshavere, skal disse forudgående rettigheder respekteres.

I stk. 3 foreslås det, at clearingcentraler og clearingdeltagere, der i forbindelse med afvikling af handel med fondsaktiver finansierer andres erhvervelse af fondsaktiver, skal have en lovbestemt panteret i den del af de af erhververen anskaffede fondsaktiver, som ikke er videreoverdraget ved salg afviklet på samme tidspunkt som erhvervelsen. Heri ligger, at panteretten knytter sig til »nettoerhvervelsen« af fondsaktiver, og den foreslåede panteret svarer således i princippet til det fra lov om en værdipapircentral kendte betalingsforbehold. Dog er der den væsentlige forskel, at et betalingsforbehold låser fondsaktiverne fast på erhververens konto, indtil det er hævet, medens den foreslåede panteret kun omfatter nettoerhvervelsen af fondsaktiver. Panteretten forhindrer således ikke, at en køber erhverver fondsaktiver, som videresælges med samme afviklingstidspunkt som købet, ligesom panteretten kan gøres gældende af både en sælgende og en långivende part.

Erhvervelsen af fondsaktiver vil oftest ske i form af køb, men kan også ske på anden måde, f.eks. ved tegning. Ved afvikling i forbindelse med tegning foretages et tilsvarende udlæg, og der kan opstå en tilsvarende risiko som ved køb.

Det forhold, at panteretten knytter sig til nettoerhvervelsen af fondsaktiver, betyder desuden, at långiveren må sikres således, at de beløb, som låntageren modtager for **videresolgte** fondsaktiver, anvendes til nedbringelse af långivers krav. I en værdipapircentral's betalingsformidling kan dette enten ske ved, at långiveren både fører låntagerens pengekonti og depoter over fondsaktiver eller ved, at der i værdipapircentralen etableres de fornødne styringsmekanismer, der sikrer, at fondsaktiver ikke videreoverdrages uden, at långivers krav er indfriet og samtidig, at fondsaktiverne ikke i forbindelse med videre salg afhændes til underpris.

Panteretten i henhold til stk. 3 skal kunne opgives ved aftale.

Panteretten skal registreres på erhververens konto i den pågældende værdipapircentral samtidig med, at »nettoerhvervelsen« af fondsaktiver registreres på kontoen for at få retsvirkninger efter kapitel 26, dvs. for at panthaveren kan opnå beskyttelse over for retsforfølgning og **aftal** eerhververe.

Det følger af stk. 4, at Finanstilsynet skal fastsætte frister for sikkerhedsrettens og panterettens tidsmæssige udstrækning. I praksis vil der blive tale om relativt korte tidsfrister, i mange tilfælde vil fristen for inddækning aftræk og dermed sikkerhedsrettens og panterettens tidsmæssige udstrækning blive nogle få timer. Ligesom ved betalingsforbeholdet i lov om en værdipapircentral er det foreslået, at sikkerhedsretten og panteretten skal bortfalde automatisk, med mindre långiveren har gjort retten gældende inden udløbet af de af Finanstilsynet fastsatte tidsfrister. Er sikkerhedsretten eller panteretten bortfaldet, kan den ikke senere genetableres eller på anden måde påberåbes.

Til § 72

Den professionelle værdipapirhandel er karakteriseret ved, at der omsættes for meget store beløb pr. transaktion, og at de samme værdipapirer oftest omsættes mange gange i løbet af en dag. Det er derfor af afgørende betydning, at et sammenbrud hos én værdipapirhandler ikke forplanter sig til andre værdipapirhandlere ved at forhindre afviklingen af kæder af transaktioner. Dette formål sikres **bl.a.** ved afviklingskreditter efter § 71.

Med henblik på at bevare dynamikken i denne handel er det vigtigt, at den, der har fået sikkerhed eller pant i en post fondsaktiver også får adgang til at realisere sikkerheden straks, hvis debitor ikke dækker afviklingskreditte ind inden for den tidsfrist, der er fastsat for handel med den pågældende type værdipapirer. Det er derfor nødvendigt, at **reali-**

sationsfristen på 8 dage, som er fastsat i retsplejelovens § 538 a fraviges for fondsaktiver, der er stillet til sikkerhed enten for afviklingskreditter eller **margin**-krav.

Hensynet til at beskytte debitor mod at blive påført unyttige tab ved en hurtig realisation er ikke så tungtvejende, at det skulle forhindre den ønskede hurtigere realisationsadgang. Hertil kommer, at realisation sker til børskurser. Hurtig realisation medfører således ikke et ekstraordinært ringe provenu.

De potentielle debitorer har selv en professionel interesse i et smidigt afviklingssystem, og den særlige realisationsadgang berører kun afviklingskreditter stillet for handler, som er foretaget af en begrænset kreds af professionelle, der handler med andre professionelle. Endelig kan man påpege, at debitor via clearingsystemet får oplysning om den »åbne« position, og at den skal dækkes ind inden for den frist, som er fastsat af Finanstilsynet.

Det foreslås derfor i stk. 1, at parterne kan aftale, at retsplejelovens § 538 a ikke skal finde anvendelse ved realisation af de fondsaktiver, der er pantsatte i henhold til § 71. Det kan således aftales, at fondsaktiverne, der er stillet til sikkerhed for kreditter i forbindelse med afvikling i en clearingcentral af handler med værdipapirer, kan realiseres straks efter udløbet af den frist, Finanstilsynet har fastsat i medfør af stk. 4. En sådan aftale om fravigelse af retsplejelovens § 538 a kan f.eks. være en del af aftalen om stående at yde afviklingskredit, såfremt der skulle opstå behov derfor eller kan indgås som et led i aftalen om den enkelte transaktion.

I stk. 2 foreslås ud fra samme hensyn, at retsplejelovens § 538 a ligeledes efter aftale herom ikke skal finde anvendelse ved realisation af værdipapirer, der er stillet til sikkerhed over for en clearingscentral eller en clearingdeltager til opfyldelse af clearingcentralens krav om sikkerhedsstillelse (margin) til begrænsning af risici i forbindelse med afvikling af værdipapirhandler eller garanti for opfyldelsen af options- og futureskontrakter eller lignende.

Det er nødvendigt med en særlig bestemmelse om sikkerhedsstillelse, fordi det i denne situation ikke er clearingcentralen eller clearingdeltageren, der yder et lån, for hvilket der stilles sikkerhed, men **clearing**-deltageren eller køberen/sælgeren af en kontrakt, der stiller en foreskrevet sikkerhed over for en clearingcentral eller clearingdeltager i den pågældende clearingcentral.

Fondsrådet og Finanstilsynet fører tilsyn med, at clearingcentralers **regler**, forretningsgange, kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger er betryggende, herunder reglerne om sikkerhedsstillelse, misligholdel-

777 kapitel 20

Regnskab og revision

Til § 73

Udgangspunktet er, at en clearingcentral skal følge bestemmelseerne i aktieselskabsloven og årsregnskabsloven. Dog skal årsregnskabet og årsberetningen indsendes til Finanstilsynet, der sender et eksemplar af årsregnskabet og årsberetningen til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, jf. stk. 1.

For at give Finanstilsynet mulighed for at udføre tilsynet med centralen, og herunder kontrollere at startkapitalen er intakt, kan der være behov for at fastsætte regler om regnskabsaflæggelse, der supplerer årsregnskabslovens regler. Denne hjemmel er givet i stk. 2.

Med stk. 3 er der givet Finanstilsynet mulighed for at bestemme, at årsregnskabet skal udarbejdes på konsolideret basis.

Af reglerne vil det fremgå, at såfremt en **clearing**-central etablerer et datterselskab, der driver fonds-børsvirksomhed, skal datterselskabet opfylde kravet om at have en startkapital på 40 mio. kr. På konsolideret basis skal koncernen imidlertid dog stadig kun opfylde kravet til moderselskabet, dvs. de 40 mio. kr. som foreskrevet i § 62, stk. 2. Der henvises til bemærkninger til forslaget § 19.

Det tilsikres herved, at det samlede kapitalkrav er uforandret, hvadenten den samlede virksomhed foregår i ét selskab eller i en koncern.

Til kapitel 21

Nettingbestemmelser

Formålet med forslaget er at styrke den danske finansielle infrastruktur ved at mindske risikoen for, at problemer i enkelte institutioner spreder sig gennem betalingssystemer og clearingcentraler m.v. til hele det finansielle system med den konsekvens, at det finansielle system helt eller delvist bryder sammen. En række af de største danske betalingssystemer og clearingcentraler benytter sig af at modregne (nette) transaktioner mellem to eller flere parter. Det gælder i dag for clearing i Værdipapircentralen og Garantifonden for Danske Optioner og Futures samt sumclearingen i Danmarks Nationalbank, hvor detailbetalinger afregnes pengeinstitutterne imellem. Mere end 1 mio. transaktioner og tilsammen tocifrede milliardbeløb afvikles dagligt i disse systemer. Antallet af transaktioner og de beløbsmæssige størrelser i disse systemer er imidlertid i fortsat vækst.

Internationalt gøres der i stigende grad brug af netting på de finansielle markeder. Sideløbende er

der i mange lande etableret specifikke lovregler for netting, f.eks. i USA, UK, Tyskland, Frankrig, Belgien og Holland. I Danmark befinder netting sig juridisk set i dag i en »grå zone«, når en af deltagerne erklæres konkurs. En afklaret retstilstand er nødvendig for den danske finansielle infrastrukturens konkurrenceevne. Ellers er der risiko for, at f.eks. handel og efterfølgende afvikling af værdipapirer og afledte finansielle instrumenter går uden om det danske finansielle marked. En lovregulering vil tillige sikre, at Danmark lever op til den internationale norm på dette område udtrykt i de såkaldte »minimumsstandards for nettingssystemer« (Lamfalussystandarder), om at »nettingssystemer skal have et velfunderet juridisk grundlag i alle relevante retsområder«.

Lovforslagets § 74 omhandler netting i betalings-systemer og clearingcentraler, mens den mellem to parter aftalte bilaterale netting reguleres i § 75.

De foreslåede bestemmelser kan indebære en fravigelse af konkurslovens overordnede princip om lige behandling af konkursboets kreditorer. Dette hensyn bør imidlertid ikke i sig selv hindre anerkendelse af nettingaftaler, idet andre og vægtige hensyn gør sig gældende. Det kan således anføres, at der knytter sig en overordnet samfundsmæssig interesse til, at den netting, der finder sted mellem deltagerne på det finansielle marked, fungerer effektivt og kan gennemføres, selv om en af deltagerne måtte blive erklæret konkurs, eller såfremt der åbnes tvangsakkord, eller der anmeldes betalingsstandsning.

Ved anvendelse af betegnelsen »boet« i forslaget §§ 74 og 75 omfattes også betalingsstandsningsperioden, uagtet der ikke i forbindelse med beskikkelse af tilsyn etableres et egentligt »bo«.

Til § 74

Bestemmelsen regulerer den netting, der finder sted i clearingcentraler og betalingssystemer. De sidstnævnte systemer skal afvikle over konti i Danmarks Nationalbank. Bestemmelsen finder således anvendelse for et begrænset område inden for den finansielle sektor. Med de nuværende systemer vil det f.eks. være den netting, der foregår ved clearing og afvikling af henholdsvis værdipapirer og afledte finansielle instrumenter, jf. lovforslagets § 60, stk. 1 og 2, og bemærkninger hertil, samt den netting, der finder sted i forbindelse med clearing af checks, dankorttransaktioner m.v., den såkaldte sumclearing, der foregår i Danmarks Nationalbank.

For så vidt angår netting i en clearingcentral indeholder bestemmelserne i stk. 1 ikke et krav om, at parterne tillige skal være clearingdeltagere. Hermed sikres, at netting finder anvendelse på direkte

clearingdeltagere og andre, der optræder i eget navn i nettingen, jf. § 66, stk. 1 analogt.

Af stk. 1 fremgår endvidere, at der skal være tale om modregning (netting) af fordringer. Netting omfatter både clearing, dvs. opgørelsen af forpligtelser og rettigheder, og afviklingen, dvs. opfyldelsen af nettoforpligtelserne.

Det fremgår endvidere, at netting kan finde sted, uanset at der ikke er gensidighed, dvs. at fordringerne ikke består mellem de samme parter, og uanset fordringernes beskaffenhed, dvs. at f.eks. værdipapirer og betaling samt fordringer i forskellig valuta kan modregnes.

Med bestemmelsen er det sikret, at uanset en af parterne erklæres konkurs eller kommer under betalingsstandsning eller tvangsakkord kan slutafregning eller tilbageførsel finde sted for de før konkursen, betalingsstandsningen eller tvangsakkorden anmeldte, men endnu ikke opfyldte fordringer, med retsvirkning for boet og kreditorerne. Som skæringspunkter anses henholdsvis anmeldelse af betalingsstandsning, konkursdekretets afsigelse eller åbning af tvangsakkord, jf. konkursloven.

Det afhænger af det enkelte system og aftalen herfor, hvilke regler der skal gælde for netting i tilfælde af betalingsstandsning, tvangsakkord eller konkurs. Det må dog være en forudsætning, at det enkelte systems procedure fastsættes entydigt i en nettingaftale. Der kan ikke være tale om diskretionære beføjelser for den enkelte clearingcentral eller det enkelte betalingssystem eller for den enkelte part. Det foreslås derfor, at Finanstilsynet skal påse, om nettingaftalen indeholder objektive kriterier for, under hvilke omstændigheder netting kan opfyldes i overensstemmelse med aftalen henholdsvis tilbageføres (oprulles) i tilfælde af en parts betalingsstandsning, tvangsakkord eller konkurs. Det forudsættes, at der er tale om standardaftaler, som den enkelte clearingcentral/betalingssystem udarbejder og som tiltrædes af parterne. Finanstilsynet vil derfor alene få indsendt en eller ganske få aftaler fra clearingcentraler/betalingssystemer samt eventuelle ændringer heri.

En objektiv betingelse for gennemførelse af nettingen kunne eksempelvis være, at den restfordring, der som følge af clearing og afviklingen opstår på den konkursramte part, er mindre end X kr.

Da Finanstilsynet alene skal påse, om aftalen indeholder bestemmelser for nettings anvendelse ved en parts betalingsstandsning, tvangsakkord eller konkurs, vil eventuelle tvister mellem den enkelte part og clearingcentralen/betalingssystemet falde uden for lovens anvendelsesområde.

Er betingelserne for anvendelse af § 74 opfyldt, betyder dette, at nettingen i en clearingcentral eller

et betalingssystem kan gennemføres, som hvis konkurs, betalingsstandsning eller tvangsakkord ikke var indtrådt. Nettingen omfatter de fordringer, der forud for konkursen, betalingsstandsningen eller tvangsakkorden er anmeldt til systemet til gennemførelse inden for den for systemet sædvanlige afviklingsperiode. Der kan være aftalt »Netting by close-out«, hvorved forstås, at endnu ikke endelige clearerede og afviklede fordringer vil skulle cleares og afvikles i tilfælde af betalingsstandsning, konkurs eller tvangsakkord.

En tilbageførsel indebærer, at den betalingsstandsnings-, tvangsakkords- eller konkursramte part ikke omfattes af nettingen, således at de anmeldte fordringer ikke opfyldes.

Ved konkursdekretets afsigelse mister skyldneren retten til at råde over sin formue. Efter konkursdekretets afsigelse tager boet stilling til, hvilke af skyldnerens gensidigt bebyrdende aftaler det ønsker at indtræde i, jf. konkurslovens § 55, stk. 1. Der er i dag tvivl om, hvorvidt denne ret for boet kan anvendes i relation til endnu ikke opfyldte fordringer, således at boet kan vælge kun at indtræde i de for boet fordelagtige aftaler og lade de tabsgivende uopfyldte. Med lovforslaget fjernes denne tvivl, således at boet ikke længere kan vælge kun at indtræde i de fordelagtige aftaler (»cherry picking«).

En anerkendelse af nettings juridiske holdbarhed som foreslået, indebærer en fravigelse af konkurslovens princip om lige behandling af fordringshavere i forbindelse med betalingsstandsning, tvangsakkord eller konkurs, idet den modregning, der sker ved slutfregning, kan bevirke, at fordringer, der ellers ville være simple dividendetagende krav i konkurs, opfyldes. Dette kan f.eks. ske i forbindelse med sumclearing i Danmarks Nationalbank, ved at overførsler fra andre pengeinstitutter til et konkursramt pengeinstitut ikke udbetales til konkursboet, men anvendes til hel eller delvis dækning af det konkursramte pengeinstituts forpligtelser overfor andre deltagere i systemet. Ved slutfregning menes både i §§ 74 og 75 den nettoopgørelse, der skal foretages på skæringstidspunktet.

Det er en betingelse for godkendelsen af en aftale med en udenlandsk clearingcentral eller lignende udenlandsk institution, f.eks. den private ECU-clearing (The Private ECU-Clearing and Settlement System), at aftalens indhold svarer til de i stk. 1 opregnede betingelser, således at det enkelte systems procedure er fastsat entydigt.

Hermed imødegås de problemer danske kreditinstitutter kan få i forbindelse med tilslutning til udenlandske centraler, da det ofte vil være et krav fra dis-

se centraler, at netting kan finde sted uanset betalingsstandsning, konkurs eller tvangsakkord.

I medfør af stk. 3 udfærdiger Finanstilsynet en liste over hvilke systemer, bestemmelserne i stk. 1 finder anvendelse for.

I opregningen skal medtages både danske og udenlandske systemer, såfremt Finanstilsynet har udnyttet sin hjemmel efter stk. 2.

Til § 75

Lovforslagets § 75 omhandler udelukkende den netting, der er aftalt bilateralt mellem to parter.

I dag indgås nettingaftaler i tillid til, at aftalerne har og får retsvirkning i overensstemmelse med deres indhold. Spørgsmålet om holdbarheden af aftaler om sammenkobling af den anførte art, ses ikke at have været forelagt domstolene. Også i forhold til kontrahenter i andre lande er der behov for en afklaring af dansk retstilstand. I modsætning til § 74 finder bestemmelsen også anvendelse ved dødsfald. Dette skyldes, at dele af konkursloven finder anvendelse på et dødsbos behandling efter skiftelovens kapitel 3.

Den foreslåede formulering af bestemmelsen medfører, at der mellem parterne kan aftales enten modregning ved aftalt afvikling, eller modregning ved en parts misligholdelse af de forpligtelser, der opstår ved samhandlen, eller en kombination af disse elementer. Såfremt det tillige fremgår af aftalen, vil betalingsstandsning, tvangsakkord eller konkurs ikke være til hinder for nettingens (slutfregningens) gennemførelse.

Forslaget præciserer således, at såkaldte bilaterale nettingaftaler får retsvirkning også i tilfælde af betalingsstandsning, tvangsakkord eller konkurs. Nettingaftaler får således også retsvirkning i tilfælde af konkurs i relation til boets mulige indtrædelsesret i en skyldners gensidigt bebyrdende aftaler, jf. konkurslovens § 55, stk. 1. Såfremt parterne har indgået en aftale om, at der skal ske netting i forbindelse med handel med værdipapirer og valuta, uanset konkurs, afskæres boet fra at vælge kun at indtræde i de gevinstgivende aftaler. En aftale som den anførte er derfor bindende også for konkursboet og kreditorerne. Kurator er således afskåret fra at indtræde i aftalen og må respektere, at slutfregning skal finde sted.

Såfremt det er aftalt, at netting skal finde sted, vil slutfregning bevirke, at fordringshaveres eventuelle forpligtelser i henhold til aftalen til at erlægge betaling til konkursboet alene vil bestå i en nettoforpligtelse således, at der sker fradrag i fordringshavers betalingsforpligtelser for skyldnerens modsatrettede

betalingsforpligtelser i henhold til aftalen, uanset om konkurslovens modregningsbetingelser i øvrigt er opfyldt, herunder fordringernes beskaffenhed. Hvis en sådan aftale ikke er indgået, finder konkurslovens almindelige regler anvendelse.

Der er ikke med bestemmelsen tilsigtet en indskrænkning i den kreds, der kan indgå aftaler om bilateral netting. Den finder således anvendelse på alle fysiske og juridiske personer.

Omfattet af bestemmelsen vil være aftaler om handel med værdipapirer, herunder genkøbsforretninger med værdipapirer, børsnoterede pengemarkedsinstrumenter og ikke-børsnoterede pengemarkedsinstrumenter, samt handel med valuta, herunder valutaterminsforretninger. Ved genkøbsforretninger forstås spothandel kombineret med terminsforretninger. Bestemmelsen får således navnlig betydning for ikke-kontantbaserede handler såsom terminsforretninger, futures, optioner, herunder swaps, FRA's og andre valuta- og pengemarkedsinstrumenter.

Europa-Kommissionen har i november 1993, på baggrund af regler indført i BIS-regi ved Baselaftalen, fremsat et direktivforslag om anerkendelse af nettingaftaler ved beregning af solvenskravene for kreditinstitutter (pengeinstitutter m.v.) på basis af nettokravet for finansielle instrumenter. I direktivforslaget understreges det, at hovedkravet for tilsynsmæssige anerkendelse af netting er, at det juridiske grundlag i relation til modpartens konkurs er afklaret i alle relevante retsområder.

Denne afklaring er med den foreslåede bestemmelse gennemført.

Til kapitel 22

Udstedelse og registrering af dematerialiserede værdipapirer

Til § 76

En forudsætning for at opretholde det danske værdipapirmarkeds konkurrenceevne er, at markedets institutioner får det fornødne råderum til at tilpasse sig markedets skiftende vilkår. I lighed med Københavns Fondsbørs er det således hensigten, at Værdipapircentralens bestyrelse skal kunne beslutte, at centralen omdannes til et aktieselskab, jf. forslagens kapitel 33 om omdannelse af markedets centrale institutioner. Værdipapircentralen kan herefter drive registreringsvirksomhed som en kommerciel virksomhed. Omdannelsen indebærer, at Værdipapircentralen har mulighed for at fusionere med en fondsbørs eller clearingcentral. En sådan fusion kan skabe uligevægt i markedet, idet eventuelle konkurrerende fondsbørser eller clearingcentraler vil være

nødt til at oprette forbindelser med deres konkurrent. Værdipapircentralens monopol foreslås derfor ophævet, således at der bliver adgang til at konkurrere på værdipapircentralområdet. Enhver værdipapircentral i Danmark skal operere i henhold til reglerne i kapitlerne 22-28 og vil bl.a. være omfattet af kravet om den decentrale struktur med kontoførende institutter. Opstår der flere centraler, vil de formentlig skulle dække hver sit segment af værdipapirer.

De formueretlige regler i den gældende lov om en værdipapircentral, herunder om retsvirkningerne ved registrering i §§ 8-16, er videreført uændret i forslaget, jf. dog bemærkningerne til § 89, stk. 3, der ændrer tidspunktet for indtrædelsen af retsvirkningerne ved registrering. I det omfang der er foretaget ændringer af bestemmelser, der er videreført i forslaget, er der som udgangspunkt udelukkende tale om sproglige ændringer. Der er således ikke sket forringelse af kontohavernes stilling ved indarbejdelse af reglerne om registrering i lov om værdipapirhandel.

I stk. 1 er det fastslået, at værdipapirer kan udstedes og omsættes i ikke-fysisk form (dematerialiseret). Værdipapirer anses først som fondsaktiver og dermed omfattet af reglerne i kapitlerne 22-28, når der er tale om omsættelige dematerialiserede værdipapirer, der er registeret i en værdipapircentral.

Dematerialiserede værdipapirer kan således udstedes og omsættes uden at være omfattet af denne lovs bestemmelser om registrering. Som eksempler på dematerialiserede omsættelige værdipapirer, som efter forslaget fortsat vil kunne udstedes og omsættes, uden der stilles krav om registrering, kan nævnes Danmarks Nationalbanks indskudsbeviser og bankcertifikatprogrammet.

I stk. 2 defineres fondsaktiver som dematerialiserede værdipapirer, der er omsættelige. Ved omsættelige værdipapirer forstås, at der er tale om værdipapirer, der kan overdrages, uden at der ændres ved retsforholdet mellem udstederen af værdipapiret og erhververen. Det udelukker, at værdipapirer, som hidtil er udstedt af Garantifonden for Danske Optioner og Futures, omfattes af definitionen i stk. 2. Det udelukker dog ikke, at andre værdipapirer, udstedt af Garantifonden kan registreres efter bestemmelsen i stk. 4 i en værdipapircentral som fondsaktiver med retsvirkning efter §§ 89-98. De af Garantifonden hidtil udstedte værdipapirer er at betragte som finansielle kontrakter indgået mellem en udsteder eller en erhverver og Garantifonden. Det betyder, at en overdragelse heraf i princippet er en indgåelse af en ny kontrakt mellem parterne.

Det enkelte værdipapir (fondsaktiv) vil som ho-

vedregel opstå gennem en værdipapircentral via en aftale med udstederen.

Hensynet til det danske kapitalmarkeds konkurrenceevne har betydet, at det ikke længere som efter § 1 i værdipapircentralloven er hensigtsmæssigt at opretholde et generelt krav om registrering i Værdipapircentralen ved værdipapirers optagelse til notering på en fondsbørs. De seneste års internationalisering af kapitalmarkederne har betydet, at det ligeledes ikke er hensigtsmæssigt at opretholde sondringen mellem udenlandske og danske værdipapirer.

Derfor ophæves det hidtidige krav om, at danske aktier og obligationer m.v., der optages til notering på en dansk fondsbørs, skal udstedes igennem en værdipapircentral. Forslaget har til formål at skabe fleksibilitet med hensyn til at indrette sig på fremtidige forhold, og gør det muligt at handle værdipapirer, som er udstedt af danske udstedere på en dansk fondsbørs, uanset at de måtte være udstedt i en udenlandsk registreringscentral eller opstået på anden måde.

I stk. 3 defineres registrering som udstedelse af fondsaktiver og indskrivning i et centralt register i en værdipapircentral af rettigheder over disse. Ved overdragelse af fondsaktiver indskrives disse på erhververens konto i det centrale register i en værdipapircentral, og slettes på overdragerens konto. Begrænsede rettigheder som pant, udlæg m.v. indskrives på den konto, hvor de pågældende fondsaktiver er registeret.

Efter stk. 4 kan bestyrelsen beslutte, at andre lignende værdipapirer kan registreres som fondsaktiver. Det er dog en forudsætning for registrering af et værdipapir, at dette er teknisk foreneligt med en værdipapircentrals systemer.

I stk. 5 foreslås, at Finanstilsynet i tvivlstilfælde kan bestemme, om der foreligger registreringsvirksomhed. Registrering, f.eks. efter lovens § 6, stk. 3, kan få et omfang, så det må betragtes som registreringsvirksomhed i lovens forstand.

Dette kan være tilfældet, hvis registreringsvirksomhed får et så stort omfang og retter sig mod en så væsentlig del af markedet, at det må anses som problematisk, at denne virksomhed ikke er omfattet af reglerne om registrering. Det kan være tilfældet, såfremt denne virksomhed omfatter et bredt udsnit af omsættelige værdipapirer eller få værdipapirserier, der omsættes i en bredere kreds af markedsdeltagere, herunder i forbindelse med børsnotering heraf. Udgangspunktet for denne afvejning er hensynet til beskyttelse af investorernes rettigheder.

Til kapitel 23

Værdipapircentralers tilladelse og organisation

Til § 77

Det foreslås i stk. 1, at registreringsvirksomhed alene må drives af værdipapircentraler, der har opnået Finanstilsynets tilladelse hertil. Efter denne definition vil alene Værdipapircentralen være at betragte som en værdipapircentral efter forslaget. Betegnelsen »værdipapircentral« er valgt, fordi dette begreb i markedets bevidsthed er indarbejdet som en virksomhed, der forestår udstedelse og registrering af rettigheder over værdipapirer (fondsaktiver).

Bestemmelserne i stk. 2 og 3 svarer til § 8 for fondsbørser, § 40 for autoriserede markedspladser og § 62 for clearingcentraler. Det betyder, at værdipapircentraler er underlagt et virksomhedstilsyn i lighed med de øvrige institutioner på det finansielle marked.

I stk. 3 og indirekte også i stk. 4 fastlægges de betingelser, der skal være opfyldt for, at der kan opnås tilladelse til at drive virksomhed. Da Værdipapircentralen efter lov om en værdipapircentral blev oprettet som en selvejende institution, kan det tillades, at centralen efter § 129, stk. 3, i en overgangsperiode ikke skal opfylde kravet om at være et aktieselskab.

Stk. 3, nr. 2, adskiller sig fra de tilsvarende bestemmelser for fondsbørser, clearingcentraler og autoriserede markedspladser ved, at værdipapircentraler tillige skal have et kapitalberedskab efter § 105.

Før en tilladelse gives skal Finanstilsynet endvidere påse, at ansøgeren kan varetage de særlige samfundsmaessige hensyn, som er knyttet til registreringsvirksomhed, på betryggende vis.

Finanstilsynets tilladelse til en central skal således bl.a. baseres på, at der i vedtægterne er fastsat objektive, ikke diskriminerende krav til at indgå tilslutningsaftaler.

Til § 78

I medfør af stk. 1 kan Finanstilsynet nægte tilladelse til at drive virksomhed, hvis det skønnes, at et medlem af ledelsen ikke besidder den fornødne erfaring og hæderlighed.

Det foreslås i stk. 2, at Finanstilsynet senest 6 måneder efter modtagelsen af en ansøgning skal træffe afgørelse om tilladelse.

Til § 79

I stk. 1 bestemmes, at enhver fysisk eller juridisk person, der erhverver mindst 10 pct., af værdipapircentralens kapital eller stemmerettigheder eller får

mulighed for at udøve en betydelig indflydelse på forvaltningen af værdipapircentralen, skal give Finanstilsynet underretning herom.

Bestemmelsen svarer i store træk til bank- og sparekasselovens § 7b, og kravet om oplysning af ejerforholdene stilles til ejere af centralen under henvisning til den »offentlige« funktion, som en værdipapircentral udøver i forbindelse med udstedelse og registrering af ejerrettigheder over fondsaktiver.

I stk. 3 gives Finanstilsynet mulighed for at ophæve stemmeretten for en kvalificeret kapitalandel, hvis ejer modvirker en forsvarlig drift af en værdipapircentral, eller påbyde en værdipapircentral at følge bestemte retningslinier. Såfremt Finanstilsynet har ophævet stemmeretten, ses der på selskabets generalforsamling bort fra denne kapitalandel ved opgørelsen af den stemmeberettigede kapital.

Til kapitel 24

Værdipapircentralers virksomhed

Til § 80

Det er i § 80 fastslået, at en værdipapircentralens bestyrelse har ansvaret for, at registrering foregår på en hensigtsmæssig og betryggende måde. Det påhviler en værdipapircentral at fastsætte regler om registrering, som sikrer alle berørte en ligelig behandling. Reglerne skal godkendes af Finanstilsynet.

I stk. 2 er det præciseret, at aktieselskabslovens § 56, stk. 5, finder tilsvarende anvendelse. Med forslaget sikres, at bestemmelsen om mindstekrav til forretningsordenens indhold i børsnoterede selskaber også gælder for værdipapircentraler.

Bestemmelsen i stk. 3 svarer til forslagets § 17, stk. 3.

§ 80, stk. 4 og 5, er en videreførelse af § 32 i lov om en værdipapircentral.

Det er fundet hensigtsmæssigt at overføre de tavshedspligtsbestemmelser, der gælder for fondsbørser, autoriserede markedspladser og clearingcentraler til værdipapircentraler. Der henvises til bemærkningerne til § 18, stk. 1.

Til § 81

Det foreslås i stk. 1, at værdipapircentraler kan drive accessorisk virksomhed. Der tænkes her bl.a. på udvikling og drift af edb-systemer. Anden accessorisk virksomhed kan være aktiviteter, der er et naturligt led i funktionen som værdipapircentral, som f.eks. clearingvirksomhed. Finanstilsynet tillægges hjemmel til at træffe beslutning om, at den accessorierte virksomhed skal drives i et andet selskab. Beslutning herom afhænger af den risiko, der er forbundet

med de planlagte aktiviteter, samt hvor forskellig fra centralens kerneområde de planlagte aktiviteter vurderes at være.

I stk. 2 er det fastsat, at en værdipapircentral, der driver clearing- og afviklingsvirksomhed, skal opfylde visse regler efter kapitlerne om clearing og afvikling. De regler, der finder anvendelse, er bestemmelserne om tavshedspligt, tilslutning til en clearingcentral, måden clearingvirksomheden skal foregå på, spekulationsforbud for direktører og andre ansatte, mulighed for at føre kontantkonti, foranstaltet långivning og låntagning samt accessorisk virksomhed, indberetning til Finanstilsynet af overtrædelser af regelsættet og bestemmelsen om automatisk lovmæssig panteret. Derimod er der ikke krav om yderligere indbetaling af aktiekapital.

I stk. 3 er det fastsat, at en værdipapircentral, der driver børsvirksomhed, skal opfylde visse regler i kapitlerne om fondsbørser. De regler, som finder anvendelse, er bestemmelserne om adgang til fondsbørsen og fondsbørsens virksomhed, pligt til at meddele Finanstilsynet lovovertredelser, tavshedspligt, reglerne om optagelse af værdipapirer til notering, oplysningsforpligtelser, indberetning, misbrug af oplysninger og overtagelsestilbud. Derimod er der ikke krav om yderligere indbetaling af aktiekapital.

I stk. 4 er der fastsat regler om de betingelser, der finder anvendelse, såfremt en værdipapircentral tillige driver virksomhed som autoriseret markedsplads.

Bestemmelserne i stk. 2-4 finder kun anvendelse, hvis værdipapircentralen driver de nævnte virksomheder i samme juridiske enhed. Stiftes et nyt selskab (datterselskab) til driften af sådan virksomhed, finder alle bestemmelserne i kapitlerne for henholdsvis clearing-, børs- og autoriseret markedspladsvirksomhed anvendelse for dette selskab.

I stk. 5 er det foreslået, at væsentlige aftaler med andre virksomheder, dvs. aftaler af vidtrækkende betydning for registreringsvirksomheden, og som vil kunne udsætte systemerne for risici, forudsætter Finanstilsynets godkendelse. Her tænkes f.eks. på aftaler med udenlandske værdipapir- og clearingcentraler eller udenlandske depotbanker.

I stk. 6 foreslås, at Finanstilsynet skal godkende fusion mellem en værdipapircentral og et andet selskab. Der vil f.eks. kunne være tale om, at centralen fusionerer med en fondsbørs eller en clearingcentral. Aktieselskabslovens regler om fusion finder anvendelse på sådanne fusioner.

Til § 82

Bestemmelsen svarer bl.a. til § 16 for fondsbørser og § 69 for clearingcentraler. Bestemmelsen skal sik-

re, at Finanstilsynet bliver bekendt med eventuelle overtrædelser af de gældende bestemmelser.

Til § 83

Bestemmelsen svarer til § 70, stk. 1, for clearing-centraler og definerer den ansvarlige kapital i en værdipapircentral. Begrebet ansvarlig kapital er kendt fra bank- og sparekasseloven. Ansvarlig kapital er dog her defineret mere snævert end i bank- og sparekasseloven.

Til § 84

Udgangspunktet er, at en værdipapircentral skal følge bestemmelserne i aktieselskabsloven og årsregnskabsloven. Dog skal årsregnskabet og årsberetningen indsendes til Finanstilsynet for at give tilsynet mulighed for at udføre tilsyn med centralen, herunder at kontrollere, at kapitalen er intakt. Finanstilsynet sender et eksemplar af årsregnskabet og årsberetningen til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Efter stk. 2 kan Finanstilsynet fastsætte regler om systemrevision i en værdipapircentral.

Til kapitel 25

Tilslutning til en værdipapircentral

Til § 85

Det foreslås, at en værdipapircentral selv får ret til at føre konti og foretage registreringer. I denne funktion, er centralen i forhold til Finanstilsynet underlagt de samme pligter som øvrige kontoførende institutter, herunder om afgivelse af oplysninger til brug for tilsynet efter denne lov.

Forslaget skyldes bl.a. hensynet til sikkerheden i afviklingen, der gør det ønskeligt, at en værdipapircentral kan føre en form for »mellemkonto« med henblik på at få skabt et bedre grundlag for at udvide samtidighedsprincippet i udvekslingen af ydelser til en større kreds.

Formålet med forslaget er endvidere, at en værdipapircentral skal kunne fungere som kontoførende institut for storkunder, jf. bestemmelsen i § 85, stk. 2.

Af den gældende lov om en værdipapircentral fremgår det, at kontoførende institutter »foretager registreringer« i Værdipapircentralen. I dette og efterfølgende kapitler er denne beskrivelse af kontoførende institutters funktion ændret til »indrapportering til registrering«. Den ændrede formulering er en præcisering, men ikke en ændring af de kontoførende institutters funktion og forpligtelser i forbindelse med modtagelse og behandling af anmeldelser til registrering, herunder prøvelse og indrapportering.

Der er ikke foretaget ændringer i adgangen til at indgå tilslutningsaftaler med en værdipapircentral som kontoførende institutter m.v. Formuleringen indebærer, at pengeinstitutter, realkreditinstitutter og børs-mæglerselskaber, der har en koncession fra et EU-, EØS-land eller tredjeland, der giver dem ret til at udøve virksomhed i Danmark, kan blive kontoførende institutter en værdipapircentral. For børs-mæglerselskaber er det dog en betingelse, at de har en tilladelse efter § 5, stk. 2, i lovforslaget om fondsmæglerselskaber til at føre depoter. Det unionsretlige princip om gensidig anerkendelse af kreditinstitutter m.v., som har hjemsted i EU- og EØS-landene, fremgår af de virksomhedslove, som regulerer de pågældende virksomhedstyper, jf. således bank- og sparekasselovens § 6a, forslag til lov om fondsmæglerselskaber § 6, realkreditlovens § 12 og lov om visse kreditinstitutter § 2, stk. 4.

Efter § 85, stk. 1, nr. 8, kan virksomheder, der foretager clearing og afvikling af transaktioner med værdipapirer, herunder Garantifonden for Danske Optioner og Futures, tilsluttes en værdipapircentral som kontoførende institut.

Der er antagelig en gruppe af udenlandske og danske virksomheder, der ikke vil finde tilslutning til en værdipapircentral, som kontoførende institut, attraktiv. Med denne tilslutningsform undergives de en række pligter efter lovens kapitler 22-28 og regler udstedt i medfør heraf, herunder administration af individuelle konti med modtagelse af anmeldelser, prøvelse af anmeldelser og disses korrekte indrapportering til en værdipapircentral.

For at imødekomme sådanne virksomheders behov og af hensyn til værdipapircentralers konkurrenceevne er det fundet nødvendigt, at det gøres muligt at blive tilsluttet en værdipapircentral med rettigheder og pligter, der er begrænsede i forhold til de kontoførende institutters rettigheder og pligter.

I henhold til den gældende værdipapircentrallovs § 19, stk. 2, har en række institutionelle investorer samt Garantifonden for Danske Optioner og Futures ret til at opnå status i systemet som storkunde. Status som storkunde giver mulighed for at indhente oplysninger i en værdipapircentral om egne beholdninger samt gennem denne til de kontoførende institutter at overføre meddelelser om salg. Den gældende storkundeordning omfatter imidlertid kun en meget begrænset kreds.

For at imødekomme bl.a. danske og udenlandske institutionelle investorers behov foreslås en udvidet storkunderegulering i stk. 2. Bestemmelsen giver mulighed for en begrænset tilslutning til en værdipapircentral som storkunde med henblik på at indhente oplysninger direkte i en værdipapircentral om egne

konti, *at* overføre meddelelser om salg gennem en værdipapircentral til de kontoførende institutter, samt *at* foretage anmeldelse om registrering på egne konti direkte til en værdipapircentral. Aftaler om tilslutning kan udformes med en eller flere af de tre angivne faciliteter.

Storkunder får mulighed for at benytte en værdipapircentral som kontoførende institut for så vidt angår egne konti.

Ændringen berører ikke de nuværende storkunders adgang til at indhente oplysninger direkte i en værdipapircentral om egne beholdninger samt overføre meddelelser om salg gennem en værdipapircentral til de kontoførende institutter. Det forudsættes i lyset af ophævelsen af registreringsmonopolet, at de nuværende storkunder uden problemer vil kunne opnå status som storkunder med den udvidede ret, jf. forslaget til § 85, stk. 2, til at foretage anmeldelse til registrering på egne konti direkte i en værdipapircentral, der skal fungere som kontoførende institut. Andre, f.eks. nye arbejdsmarkedspensionsselskaber, som ikke i dag har storkunde status, forudsættes også at kunne indgå en tilslutningsaftale som storkunder.

Aftaler om tilslutning forudsættes i lighed med aftalerne om tilslutning som kontoførende institut indgået i en standardkontrakt.

Til § 86

Udlandscentraler er i nogle lande organiseret som kreditinstitutter, der specialiserer sig i depotvirksomhed. Efter formuleringen i den nuværende værdipapircentrallovs § 6a ville der ikke være hjemmel til, at sådanne kunne indgå aftale med Værdipapircentralen om tilslutning, uagtet at de funktionelt opererer som depotcentraler.

Med den foreslåede bestemmelse har en værdipapircentral også mulighed for at indgå tilslutningsaftale med depotbanker for bl.a. på denne måde at opnå indirekte forbindelse med udlandscentraler, hvor udenlandsk lovgivning eller andre forhold ikke giver mulighed for, at en værdipapircentral kan indgå aftale om en direkte forbindelse med disse udlandscentraler.

Udlandscentraler efter stk. 2 omfatter ligeledes udenlandske værdipapircentraler og depotsteder.

Til §§ 87 og 88

Bestemmelserne er en videreførelse af §§ 6 b og 7 i lov om en værdipapircentral.

Den særlige definition af en fondshandler i § 6 b, stk. 2, er udgået, da der i lovteksten ikke længere er

behov for dette begreb til fastlæggelse af retsvirkningstidspunktet for handler.

Ligesom for kontoførende institutter er det i § 87, stk. 2, foreslået, at storkunder skal indgå en tilslutningsaftale med en værdipapircentral for at kunne udføre de funktioner, der er tillagt dem i § 85, stk. 2.

Til kapitel 26

Retsvirkninger af registrering m.v.

Til § 89

Stk. 1 og 2 er en videreførelse af de hidtil gældende bestemmelser i værdipapircentrallovens § 8, stk. 1 og 2. Efter den hidtil gældende § 8, stk. 3, er hovedreglen, at retsvirkningstidspunktet for registreringer i Værdipapircentralen er tidspunktet for anmeldelsen til det kontoførende institut. Som en undtagelse gælder, at retsvirkningerne for handler, dvs. transaktioner, hvori en fondshandler er part og for transaktioner indrapporateret af en udlandscentral, først indtræder på tidspunktet for den endelige prøvelse i Værdipapircentralen. Størstedelen af de indrapporerede transaktioner er allerede i dag omfattet af undtagelsen.

Clearingcentraler vil i medfør af lovforslagets § 85, stk. 1, nr. 8, have adgang til at blive kontoførende institutter, der registrerer på vegne af en værdipapircentral og med retsvirkning efter lovens §§ 89-98.

En clearingcentral vil i forbindelse med sin clearingvirksomhed have et stort behov for i en værdipapircentral at kunne indrapporere handler eller overdragelser af fondsaktiver, i hvilken clearingcentralen ikke selv er part.

Et tilsvarende behov kan opstå for andre kontoførende institutter, der forestår udførelse af clearing og afvikling for tredjemand.

Med formuleringen af § 8, stk. 3, og § 6 b, stk. 2, i den nugældende værdipapircentrallov vil en sådan transaktion få retsvirkning fra tidspunktet for anmeldelse til clearingcentralen, jf. § 8, stk. 3, 1. pkt., hvilket ikke er hensigten, idet denne form for transaktioner ikke adskiller sig fra de transaktioner, der i dag omfattes af § 8, stk. 3, 2. pkt.

Transaktioner indrapporateret af en clearingcentral vil således også skulle være omfattet af undtagelsen i den nugældende § 8, stk. 3, 2. pkt. Undtagelsen vil i så tilfælde være gældende for det altdominerende flertal af indrapporerede transaktioner både regnet i antal og i økonomisk størrelse.

»Prøvelsen« er et værdipapircentralretligt begreb og betyder, at det undersøges i værdipapircentralen, om anmelderen er berettiget til at anmelde rettigheder over denne konto, om de angivne fondsaktiver er

til stede på kontoen og om, der er registreret rettigheder, der er i konflikt med det anmeldte osv. Der sker herved ingen materiel prøvelse af det anmeldte.

I konsekvens heraf foreslås, at en registrerings retsvirkning indtræder på tidspunktet for den endelige prøvelse i en værdipapircentral.

Herved lettes forståelsen af sammenhængen i reglerne, uden at der sker nogen ændring i retsvirkningstidspunktet for det altdominerende flertal af transaktioner.

Med henblik på at sikre, at retsvirkningen af en anmeldelse indtræder på det rigtige tidspunkt, pålægges der i stk. 4 det kontoførende institut en pligt til uden ophold at indrapportere modtagne anmeldelser til registrering i en værdipapircentral. Det betyder, at anmelder ved ekspeditionens afslutning kan få en kvittering med angivelse af tidspunkt for den skete indrapportering, såfremt han ønsker det. Anmeldelsen indføres i et register i en værdipapircentral svarende til tinglysningskontorets »dagbog«. Ved indrapporteringen angives det, om anmeldelsen skal prøves umiddelbart eller på et nærmere angivet senere tidspunkt. Det første vil typisk være tilfældet for kontohavers ensidige anmeldelser om pant, overdragelse som gave eller lignende samt for anmeldelse af retsafgørelser (f.eks. udlæg). Det vil f.eks. sige, at man straks kan få en kvittering for, at et fogedudlæg er registreret i en værdipapircentral. Prøvelse på et angivet senere tidspunkt vil være det sædvanlige for værdipapirhandler m.v., hvor det afviklingstidspunkt, der er aftalt mellem de involverede parter, er afgørende for tidspunktet for prøvelsen og dermed retsvirkningen. Systemet kontrollerer, om der i værdipapircentralen findes registrerede rettigheder eller forudgående anmeldelser, der er til hinder for registrering af den pågældende anmeldelse. Såfremt dette ikke er tilfældet, får anmeldelsen retsvirkning fra tidspunktet for den endelige prøvelse.

Til § 90

§ 90 er en videreførelse af den hidtil gældende bestemmelse i § 9 i lov om en værdipapircentral.

Til § 91

Med den hidtil gældende bestemmelse om ændringsmeddelelser i værdipapircentrallovens § 10 er det ikke muligt for Værdipapircentralen eller de kontoførende institutter at efterkomme individuelle behov og ønsker om forenkling eller reduktion af omkostningerne hos modtageren af meddelelsen. Endvidere er det forbundet med meget store omkostninger at konstruere systemer til at håndtere de gældende regler om ændringsmeddelelser.

Det er et krav, at der som minimum skal sendes en meddelelse de dage, hvor der er sket ændringer i det registrerede på kontoen. Værdipapircentralen eller de kontoførende institutter har derfor ikke mulighed for at imødekomme kunders ønske om, at meddelelse om ændringer for eksempel gives periodisk på tilsvarende måde som bankers og sparekassers månedlige eller kvartalsvise kontoudskrifter for pengekonti indeholdende bevægelser og slutsaldo i perioden.

Ændringen gør bestemmelsen mere fleksibel på disse punkter, jf. nedenfor.

Den foreslåede bestemmelse ændrer ikke ved kontohavers og andre rettighedshavers fortsatte krav på at få meddelelse om registreringer på konti i en værdipapircentral, hvor deres ret er registreret enten som ejendomsret eller pant, umyndighed, udlæg eller anden rettighed. Værdipapircentralen skal fortsat være i stand til at give meddelelse om en rettigheds registrering og ændringer heri, herunder når registreringen slettes, såfremt rettighedshaveren eller anmelderen ønsker dette.

Anmelder af ændringer på kontoen vil typisk være kontohaveren selv eller en rettighedshaver, der anmelder sin ret over værdipapirer på kontohaverens konto. Kun i særlige situationer vil andre kunne afgive anmeldelser, f.eks. fogden, der anmelder et udlæg over en beholdning til fordel for udlægshaver (rettighedshaver). I sådanne situationer skal anmelderen tilsvarende have meddelelse.

Med den foreslåede bestemmelse i stk. 2 er det fortsat en værdipapircentral, der har ansvaret for meddelelsen. Som med de gældende bestemmelser er det muligt for en værdipapircentral og det kontoførende institut at aftale, at det er instituttet, der på en værdipapircentral vegne forestår udsendelse af meddelelsen.

§ 10 i den hidtil gældende lov om en værdipapircentral indeholder muligheder for, at information om registrering modtages på en anden måde end ved ændringsmeddelelser, og at udsendelse af ændringsmeddelelser kan undlades. Advisering forud for registreringen kan træde i stedet for ændringsmeddelelsen, og rettighedshaver kan i særlige tilfælde fravælge at modtage ændringsmeddelelser. Værdipapircentralen kan efter gældende ret i enkelte situationer bestemme, at meddelelse ikke skal sendes, og Finanstilsynet har en generel bemyndigelse til at fastsætte regler om, at der i visse tilfælde ikke skal gives meddelelse. Denne hjemmel er udnyttet i registreringsbekendtgørelsen, der er udstedt i henhold til den gældende lov om en værdipapircentral.

Det foreslåede stk. 3 forenkler bestemmelserne på dette område samtidig med, at der indføres en mulighed for at informationsmodtagerne kan fravælge

ændringsmeddelelser i forbindelse med hver enkelt ændring og i stedet vælge at få periodiske kontoudskrifter, som det kendes fra pengekonti. Ændringsmeddelelser kan også fravælges helt eller delvist alt efter, hvilket behov modtageren har. Det skal på kontoen registreres, i hvilke situationer ændringsmeddelelser er fravalgt. Det vil efter forslaget alene være rettighedshaveren og anmelderen, der kan fravælge ændringsmeddelelser. Det kontoførende institut har pligt til at informere kontohaveren om valgmulighederne og om konsekvenserne af fravalg. Med henblik på at sikre at informationsmodtagerens valgmuligheder ikke gøres illusoriske gennem et kontoførende instituts kontobetingelser eller gebyrpolitik, er det hensigten, at der i tilslutningsaftalen mellem et kontoførende institut og en værdipapircentral skal fremgå, at et kontoførende institut ikke må betinge oprettelsen af en konto af, at rettighedshaveren skal foretage visse valg eller fravalg. Et kontoførende institut må ligeledes ikke regulere rettighedshaverens valg ved at pålægge visse meddelelser eller udskrifter et særligt højt gebyr. Såfremt dette sker, vil Finanstilsynet skride ind ved at udnytte bemyndigelsen i § 88, stk. 2, til at fastsætte regler for værdipapircentralers og kontoførende institutters adgang til at opkræve gebyrer for forvaltningen af fondsaktiver og for registreringen af disse.

I stk. 4 foreslås, at der kan fastsættes nærmere regler om meddelelser. Bestemmelsen giver bl.a. mulighed for, at det kan fastsættes, 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 hjemmecomputer at indhente oplysninger om deres konti på selvvalgte tidspunkter.

Til §§ 92-94

Bestemmelserne er en videreførelse af de hidtil gældende bestemmelser i lov om en værdipapircentral §§ 11-13.

Det bemærkes dog, at det i § 94, stk. 2, i forhold til den tilsvarende bestemmelse i lov om en værdipapircentral § 13, stk. 2, er præciseret, at en værdipapircentralers betalinger til de berettigede sker på udsteders vegne. Der er tale om en sproglig tydeliggørelse uden realitetsændring af bestemmelsen.

Til § 95

Stk. 1 og 2 er en videreførelse af de hidtil gældende bestemmelser i værdipapircentrallovens § 13a, stk. 2 og 3, idet der dog er tale om en sproglig æn-

dring i stk. 1. Den hidtidige § 13 a, stk. 1, udgår, da den med det foreslåede retsvirkningstidspunkt for handler er overflødig.

Den gældende § 13 a, stk. 3, blev oprindeligt indsat i lov om en værdipapircentral med henblik på at skabe mulighed for en forvalterordning, ofte betegnet »nominee-ordning«. Efter aktieselskabslovens § 27 kræves overdragelse af navneaktier ikke ubetinget noteret i aktiebogen. Indskrivningen af aktier i en andens navn er derfor selskabs- og obligationsretligt lovligt for alle. Det gav på daværende tidspunkt anledning til tvivl om, hvorvidt Værdipapircentralen kunne registrere denne form for fuldmagt.

»Nominee-ordningen« blev på baggrund heraf indført, for at Værdipapircentralen kunne registrere indskrivning af aktier i en andens navn end ejeren, således at en aktionær ikke behøver at give sig til kende i forhold til registreringssystemet. Det vil forsat være således, at et andet navn end ejerens kan anføres ved registreringen. Nominee-ordningen betyder ikke, at meddelelsespligten efter aktieselskabslovens § 28 a-c bortfalder.

Der har været tvivl om, hvorvidt der inden for rammerne af § 13 a, stk. 3, var mulighed for at etablere en »samlekonto«, det vil sige en konto, hvorpå flere personers værdipapirbeholdninger er registreret.

Formålet med ændringen af bestemmelsen er, at det af loven klart fremgår, at der i et værdipapircentralssystem kan etableres samlekonti, og at dette tydeligt skal angives ved registrering på kontoen således, at der sker en »tydelig flagning« af, om der er tale om samlekonti eller individuelle konti med nominee. Der kan således forsat registreres »nominee« for individuelle konti med indskrivning af værdipapirer i en andens navn end ejerens.

Ændringen er et led i bestræbelserne på at sikre ejere af fondsaktiver, der er registreret på en samlekonto, en bedre retsstilling over for kontohavers kreditorer i tilfælde af kontohaverens konkurs.

Kravene til kontoførende institutter, der anvender en samlekonto, fremgår af forslaget § 6.

Til §§ 96-98

Bestemmelserne er en videreførelse af §§ 14-16 i lov om en værdipapircentral.

Der er dog foretaget den ændring, at de to bestemmelser om udslettelse af rettigheder, der hidtil har været at finde i hver sin paragraf (§ 15, stk. 2, og § 16, stk. 1), nu er samlet i § 98. Der er ikke herved sket nogen realitetsændring. Det er forsat et vilkår for den udslettelse af rettigheder, som en værdipapircentral ifølge § 98, stk. 1, kan gennemføre, at der er

tale om rettigheder, der »åbenbart er ophørt«. § 98, stk. 2, vedrører rettigheder, der »må antages at have mistet deres betydning, eller rettigheder, som er over 20 år gamle, og som sandsynligvis er ophørt, eller hvortil der efter al sandsynlighed ikke findes nogen berettiget.«.

Til kapitel 27

Kontoudskrifter

Til § 99

Bestemmelsen er en videreførelse af §§ 18-20 vedrørende kontoudskrifter i lov om en værdipapircentral.

Til kapitel 28

Klage og erstatning

Til §§ 100-102

Bestemmelserne er en uændret videreførsel af §§ 23-25 i lov om en værdipapircentral.

Til § 103

Værdipapircentralen er ifølge den hidtil gældende § 17 i værdipapircentralloven »erstatningspligtig for tab som følge af fejl i forbindelse med registrering, ændring eller udslættelse af rettigheder på konti i Værdipapircentralen eller udbetalinger herfra, selv om fejlen er hændelig«.

Dette betegnes ofte som Værdipapircentralens objektive ansvar. Erstatningsansvaret i den hidtil gældende § 17 er en udvidelse af dansk rets almindelige erstatningsregler, der bygger på culpa. De almindelige erstatningsregler omfatter i modsætning til værdipapircentrallovens § 17 ikke tab i forbindelse med hændelige fejl, hvilket dog ikke i praksis har den store betydning på grund af en skærpet **culpa**-fortolkning ved professionsudøvelse. Det bemærkes, at værdipapircentraler ud over det objektive ansvar tillige er underkastet dansk rets almindelige erstatningsregler, hvilket har betydning i forhold til de foreslåede beløbsbegrænsninger for erstatninger.

Da det på grund af værdipapircentralsystemets decentrale struktur er de kontoførende institutter, der udfører en række af de aktiviteter, der er forbundet med registreringen, er fejl begået i de kontoførende institutter også omfattet af det objektive ansvar.

Det særlige ansvar er et supplement til dansk erstatningsrets almindelige regler. For kontohaverne indebærer det særlige ansvar en række fordele, hvoraf de vigtigste er, at man også får erstatning for hændelige fejl og den processuelle fordel, der ligger i, at

man ikke skal gennem retssager for at bevise, at der er handlet culpøst.

Det objektive ansvar efter den nugældende § 17 for fejl i forbindelse med registreringen kan teoretisk udløse meget store erstatninger, som Værdipapircentralen i kraft af den nuværende formulering af § 21 kan opkræve hos de kontoførende institutter og udstederne af værdipapirer. Det betyder i den gældende ordning, at samtlige deltagere hæfter solidarisk med hele deres kapital. Det bemærkes, at der aldrig er gjort brug af den solidariske hæftelsesordning i praksis.

Når der i lov om en værdipapircentral foreskrives et objektivt ansvar, er en af begrundelserne, at der er tale om fejl, som den enkelte rettighedshaver stort set ikke har indflydelse på eller kan bevise. Bestemmelsen blev udformet i 1980, hvor det tillige var væsentligt at skabe tryghed ved overgangen fra fysiske til dematerialiserede værdipapirer. Situationen er i dag anderledes på flere måder.

For det første er værdipapirhandlen i stigende grad blevet internationaliseret, hvilket har bevirket, at institutionerne på det danske finansielle marked, herunder Værdipapircentralen, får udenlandske markedsdeltagere, som er med til at sikre en tilstrækkelig konkurrenceevne fremover.

For det andet er der i den finansielle sektor sket en generelt øget fokusering på risici i forhold til andre markedsdeltagere, hvilket på fælleseuropæisk plan er fulgt op med krav om mere omfattende kapitaldækningsregler for markedsdeltagerne.

Det foreslås, at der i § 103 foretages en adskillelse af erstatningsansvaret mellem de kontoførende institutter og en værdipapircentral, således at værdipapircentralernes ansvar fremover alene omfatter egne fejl og anonyme fejl, dvs. fejl der ikke kan henføres til et bestemt kontoførende institut. De kontoførende institutter vil være ansvarlig for egne fejl.

Efter stk. 2 kan den rettighedshaver, der som følge af bestemmelsen i § 92, 2. pkt., ikke erhverver eller mister sin ret over fondsaktiver, kræve det **lidte** tab erstattet af den pågældende værdipapircentral. Dette er en ændring i forhold til den gældende § 17 i lov om en værdipapircentral, der bygger på det fra tinglysningen kendte princip om umiddelbart identificerbare grundstykker. For fondsaktiver - der ikke er individualiserede og ofte indgår i lange og komplicerede kæder af overdragelser - er det ikke altid muligt entydigt at fastslå, hos hvilke af de mange mulige erhververe den specifikke beholdning er endt. Den ændrede formulering tager højde for dette ved at muliggøre en erstatning til den skadelidte, hvor tilbageførsel ikke er mulig.

Der indføres en beløbsbegrænsning på 500 mio. kr. for det objektive ansvar for tab, der er en følge af samme fejl. En tilsvarende begrænsning gælder ikke, såfremt de ifaldes erstatningsansvar efter dansk rets almindelige erstatningsregler, der gælder ved siden af det særlige objektive ansvar.

De ændrede ansvarsregler gør det nødvendigt at indføre en skillelinie mellem en værdipapircentral og de enkelte kontoførende institutter, så det entydigt kan afgøres, hvor en eventuel fejl er indtruffet. Denne sondring går ud på, at alt, der indrapporteres til en værdipapircentral samt de forudgående ekspeditioner, henhører under det kontoførende instituts ansvar, mens de processer, der foretages i værdipapircentraler indtil afsendelse af »produktdata« til det kontoførende institut, er værdipapircentralens ansvar.

Til § 104

Som et led i en klarere ansvarsfordeling gøres et kontoførende institut direkte ansvarlig for egne fejl, også selv om de er hændelige. Dette indebærer en afskaffelse af det hidtidige solidariske ansvar for fejl begået i kontoførende institutter, der i sidste ende hidtil har påhvilet alle centraldeltagere. Der henvises til bemærkningerne til § 103 og § 105.

Ligesom det gælder for fejl begået i en værdipapircentral, indføres en beløbsbegrænsning af det objektive ansvar på 500 mio. kr. pr. fejl. Såfremt et dansk kontoførende instituts kapital ikke rækker til at dække denne erstatningspligt, hæfter de øvrige danske kontoførende institutter, som har indgået en tilslutningsaftale med den pågældende værdipapircentral, solidarisk for udbetaling af den resterende erstatning, dog højst op til 500 mio. kr.

Der er i stk. 5 pålagt de danske kontoførende institutter indbyrdes at indgå en aftale om, hvorledes det solidariske ansvar fordeles og om udbetaling af erstatningsbeløb. Aftalen kan bl.a. indeholde vilkår om opsigelse, udtræden og om hæftelsens ophør. Finansilsynet skal godkende aftalen.

Efter stk. 6 gives der udenlandske kontoførende institutter mulighed for at tilslutte sig ordningen i stk. 4 og 5.

Udlandscentraler er ikke omfattet af § 104.

Til § 105

Det foreslås, at en værdipapircentral samlede kapitalberedskab til enhver tid skal være på 1 mia. kr. Ved kapitalberedskab forstås en værdipapircentralens egenkapital plus summen af de hæftelser, som skal tilvejebringes af de kontoførende institutter, jf § 85, stk. 1.

Denne hæftelse på 1 mia. kr. er den øvre grænse for centraldeltagernes hæftelse for en værdipapircentralers forpligtelser generelt, herunder også for en værdipapircentralers egne fejl og for fejl, der ikke kan henføres til et kontoførende institut eller en udlandscentral. Såfremt kapitalberedskabet udhules, skal det suppleres op af de kontoførende institutter, der fortsat ønsker at være tilsluttet værdipapircentralssystemet.

Ved at sætte en grænse for kapitalberedskabet opnås, at hæftelsen herfor kan kapitaldækkes, og risikoen bedømmes i det enkelte institut. Såfremt en virksomhed ikke længere ønsker at være tilsluttet som kontoførende institut, bortfalder virksomhedens hæftelse for tab for skader, der indtræffer efter det tidspunkt, hvor virksomhedens udtrædelse er endelig.

Det foreslås, at forpligtelsen til at stille kapital til rådighed kan opfyldes ved at påtage sig en hæftelse. De nærmere regler herfor skal fastsættes i en værdipapircentralers vedtægter, der skal godkendes af Finansilsynet, jf. forslaget § 77, stk. 4.

Garantier udstedt efter § 105 er stempelfrie.

Det skønnes ufornuddent fortsat at have en lovbestemmelse, der alene fastslår, at udgifterne til en værdipapircentralers drift skal finansieres gennem gebyrer på centralens ydelser. Beslutninger om, hvorledes udgifterne til en værdipapircentralers drift skal dækkes, er af kommerciel karakter, og bør træffes af centralens bestyrelse.

Til kapitel 29

Fondsrådet

Til § 106

Der etableres et Fondsråd. Rådet skal medvirke til at skabe optimale rammer for værdipapirhandlen, herunder at handlen med værdipapirer finder sted på en rimelig og redelig måde under hensyntagen til investorbeskyttelse, hensynet til en effektiv formidling af kapital til udsteder, hensynet til at clearing-virksomhed foregår på en betryggende måde og hensynet til værdipapirhandelns kommercielle vilkår i konkurrence med værdipapirmarkeder i andre lande. Fondsrådet skal endvidere medvirke til, at bl.a. fondsbørser og clearingcentraler reelt er åbne for udlandinge og opfylder internationale standarder.

Det er børsreformens målsætning, at der bevares et værdipapirmarked i København, der kan fastholde og videreudvikle en markedsinfrastruktur, som kan betjene investorer og låntagere og tilføre virksomheder egenkapital mindst lige så effektivt som i andre lande. Markedet skal kunne betjene både sto-

re og små udbydere og investorer. Markedet skal kunne tilbyde en bred vifte af værdipapirer og tilhørende finansielle tjenesteydelser, således at værdipapirmarkedet kan opfylde differentierede og sofistikerede krav hos privatkunder, investorer og udstedere af værdipapirer. Fondsrådet skal virke for, at den egentlige og væsentligste prisdannelse på danske børsnoterede værdipapirer finder sted med henblik på at sikre effektive finansieringsmuligheder for danske udstedere af værdipapirer og investorer. Det er derfor afgørende, at det danske børsmarkeds konkurrenceevne forbedres, da moderne teknologi og frie kapitalbevægelser indebærer, at handlen uden nævneværdige omkostninger kan føres til udlandet.

Det danske børsystem skal være attraktivt for både danske og udenlandske handle, udstedere og investorer. Dette kræver, at de danske børser og clearingcentraler sikres gunstige rammebetingelser, så de kan være handlekraftige og markedsorienterede. Det er endvidere af afgørende betydning, at særlig dansk regulering, der adskiller sig markant fra internationale standarder, og som udgør en barriere for systemernes udvikling, undgås, da sådanne særlige forhold vil virke hæmmende på børsernes konkurrenceevne og dermed kan være en hindring for målsætningen med børsreformen.

Ved udnyttelse af de kompetencer som i lovforslaget er tillagt Fondsrådet, skal Rådet virke for, at niveauet for investorbeskyttelse er tilfredsstillende og betryggende samt virke for fair og ligelig behandling af markedsdeltagerne.

Fondsrådet består af 10 medlemmer, som udnævnes af erhvervsministeren. Af hensyn til Fondsrådets opgave er det i stk. 2 bestemt, at de pågældende medlemmer skal have økonomisk eller juridisk indsigt og indsigt i værdipapirmarkedets funktion. For at undgå, at der opstår habilitetsproblemer, er det endvidere bestemt, at medlemmer ikke tillige kan være medlem af ledelsen i en fondsbørs, en autoriseret markedsplads, en clearingcentral, en værdipapircentral, en autoriseret pengemarkedsmægler- eller en værdipapirmæglervirksomhed.

Formanden skal i sit virke være uafhængig og repræsentere generelle samfundsmæssige interesser. De øvrige 9 medlemmer udpeges efter indstilling. Danmarks Nationalbank indstiller ét medlem, de institutionelle investorer og de handelsberettigede virksomheder indstiller hver tre medlemmer, obligationsudstederne og aktieudstederne hver ét medlem, jf. stk. 3.

Fondsrådets sekretariatsfunktion varetages af Finanstilsynet, hvorved Tilsynets enhedskarakter bevares, og der gøres brug af Finanstilsynets øvrige ekspertise og faciliteter.

Dette indebærer, 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.

Fondsrådets regler vil blive udstedt som bekendtgørelser. Disse vil blive offentliggjort i Lovtidende.

Med stk. 4 er der givet erhvervsministeren hjemmel til at fastsætte Fondsrådets forretningsorden. Det vil heraf fremgå, at formandens stemme skal være afgørende i tilfælde af stemmelighed.

Til kapitel 30

Tilsyn

Til § 107

Formålet med forslaget til lov om værdipapirhandel har været dels at gennemføre en liberalisering af reglerne i relation til den regulerede del af værdipapirmarkedet, dels at lovregulere inden for områder, der ikke tidligere har været lovreguleret.

De ikke tidligere lovregulerede områder drejer sig om handel med værdipapirer, herunder unoterede værdipapirer, pengemarkedsmæglere, clearing og afvikling af transaktioner med værdipapirer, netting m.v.

En konsekvens af liberaliseringen er, at tilsynet med markedet og dets institutioner styrkes. For at sikre opretholdelse af enhedstilsynet på det finansielle område er det med bestemmelsen i stk. 1 foreslået, at Finanstilsynet fører tilsyn med overholdelsen af loven, herunder tilsyn i sin egenskab af sekretariat for Fondsrådet.

Med henvisningen i stk. 2 til bank- og sparekasse-lovens § 49, stk. 3, og § 50, stk. 4, foreslås det dels, at Finanstilsynet og Fondsrådet udarbejder en årlig beretning om institutternes virksomhed, og dels at erhvervsministeren kan tillade, at der i særlige tilfælde anvendes fremmed bistand ved undersøgelser.

Henvisningen til § 50 b betyder en overførelse af bank- og sparekasselovens tavshedspligtsbestemmelser på Fondsrådets og Finanstilsynets tilsyn efter denne lov. De samme regler gælder på forsikringsområdet og realkreditområdet.

Bestemmelsen fastslår som hovedprincip, at de ansatte i Finanstilsynet og Fondsrådet og eksperter, der handler eller har handlet på deres vegne er forpligtede til at hemmeligholde, hvad de gennem deres virksomhed bliver vidende om. § 50 b indeholder dog en række undtagelser om, hvornår fortrolige oplysninger kan videregives.

I lovforslag nr. L 160 om lov om en indskydergarantifond, der blev fremsat den 25. januar 1995 er der foreslået en ændring af § 50 b, stk. 2, med ind-

sættelse af et nyt nr. 10, således at Folketingets stående udvalg i særlige tilfælde kan få fortrolige oplysninger.

Med henvisning til § 51 foreslås begrænsninger i de i Finanstilsynet og Fondsrådet ansattes mulighed for at deltage i erhvervsvirksomhed m.v.

Der gælder for værdipapircentraler særlige regler om tavshedspligt, jf. forslaget § 80, stk. 4, og den gældende lov om en værdipapircentral § 32.

Til § 108

Som i andre love på det finansielle område er det fundet hensigtsmæssigt at fastsætte bestemmelser om, at udgifterne ved tilsynet afholdes af de virksomheder, der er under tilsyn. Der er tale om såvel udgifterne for Finanstilsynet som for Fondsrådet. Bidragene er tillagt udpantningsret.

Til § 109

Bestemmelsen svarer delvist til § 35, stk. 1, nr. 1 og 4 i nugældende lov om Københavns Fondsbørs, der omfatter Københavns Fondsbørs og børsrådgivningsvirksomheder. Tilsynet med værdipapirhandlernes forretningsgange m.v. skal ses som et supplement til tilsynet efter virksomhedslovene.

Med børsreformen er der lagt vægt på, at virksomhed som værdipapirhandlere, fondsbørser, clearingcentraler, værdipapircentraler, kontoførende institutter, autoriserede markedspladser, autoriserede pengemarkedsmæglere og værdipapirmæglere drives effektivt og betryggende på et forretningsmæssigt grundlag. Derfor skal virksomhederne have mulighed for hurtigt at tilpasse sig skiftende markedssituationer, idet det først og fremmest er et ledelsesansvar, at lovens regler overholdes. På den anden side skal Finanstilsynet have mulighed for at gribe ind, når de nævnte virksomheders regler, forretningsgange, kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger ikke er betryggende og i overensstemmelse med loven og bestemmelser fastsat i medfør heraf.

På denne måde får virksomhederne større ansvar og bevægelsesfrihed, mens Finanstilsynets beføjelser i højere grad bliver skønsmæssige.

Til § 110

Bestemmelsens stk. 1 svarer til den nuværende fondsbørslovs § 35, stk. 3, idet stk. 1 dog omfatter alle virksomheder under tilsyn, dog med den begrænsning, der følger af § 80, stk. 4.

Med stk. 2 får Finanstilsynet muligheder for med hjemmel i loven at indhente oplysninger fra andre fysiske og juridiske personer end nævnt i stk. 1. Be-

stemmelsen tænkes bl.a. anvendt i forbindelse med Finanstilsynets behandling af spørgsmål om en given virksomhed er omfattet af denne lov, f.eks. udøvelse af børsvirksomhed eller clearingvirksomhed, uden at det pågældende selskab har indhentet Finanstilsynets tilladelse til at udøve denne form for virksomhed. Bestemmelsen anvendes endvidere ved Finanstilsynets undersøgelser af om loven overholdes. Der er behov for denne bestemmelse f.eks. ved undersøgelse af sager om insiderhandel, ved mistanke om markedsmanipulation, uredelighed i forbindelse med værdipapirhandel og overtrædelse af bestemmelserne om anmeldelse af besiddelsen af store aktieposter samt indløsningspligt og sager om overtagelsestilbud. Bestemmelsen svarer til konkurrence-lovens § 6.

I medfør af Rådets direktiv 88/627/EØF af 12. december 1988 om offentliggørelse af oplysninger ved erhvervelse og afhændelse af en betydelig andel i et børsnoteret selskab har Danmark forpligtet sig til at samarbejde med andre EU-landes kompetente myndigheder om overholdelse af direktiverne. Der bør derfor være hjemmel til, at Finanstilsynet på begæring af tilsynsmyndighederne i andre EU-lande eller lande, der er indgået samarbejdsaftaler med, indhenter oplysninger fra enhver, der må formodes ikke at overholde direktivernes bestemmelser om anmeldelse af besiddelse af store aktieposter eller insiderhandel. Med den foreslåede bestemmelse har Finanstilsynet fået mulighed for at yde assistance til tilsynsmyndigheder såvel inden for som uden for EØS-samarbejdet, når der er indgået en samarbejdsaftale. Bestemmelsen i stk. 4 skal ses i overensstemmelse hermed.

Stk. 5 svarer til fondsbørslovens § 35 a, stk. 2, idet der gives mulighed for at indhente oplysninger, herunder i elektronisk form, fra offentlige myndigheder. Der tænkes særligt på oplysninger fra det centrale personregister og SE-registret.

Stk. 6 svarer til fondsbørslovens § 35, stk. 4, dog således at stk. 6 omfatter fondsbørser, autoriserede markedspladser, clearingcentraler, værdipapircentraler, kontoførende institutter, pengemarkedsmæglere, værdipapirmæglere og værdipapirhandlere.

Til § 111

Bestemmelsen svarer delvis til § 43, stk. 2 og 3, i den nugældende fondsbørslov. I stk. 1 er der givet mulighed for at indbringe afgørelser truffet af Finanstilsynet eller Fondsrådet som 1. instans for Erhvervsministeriets Erhvervsankenævn, dog ikke Finanstilsynets pålæg efter § 110 og sager der er indbragt for Fondsrådet i henhold til § 111, stk. 2.

Det er fundet rimeligt at tillægge Fondsrådet kompetence til at være ankeinstans over for de afgørelser, som fondsbørser, clearingcentraler, værdipapircentraler og autoriserede markedspladser træffer over for værdipapirhandlere, udstedere, investorer og clearingdeltagere, jf. stk. 2. Som en sag af vidtrækkende betydning kan nævnes afslag på en ansøgning om tilslutning til en fondsbørs eller clearingcentral eller ophævelse af medlemskabet. Det samme gælder f.eks. en fondsbørs' afvisning af at optage et værdipapir til notering, eller hvis en fondsbørs nægter at godkende et prospekt, eller hvis en fondsbørs træffer beslutning om, at et værdipapir skal slettes.

Der er givet mulighed for, at anken kan tillægges opsættende virkning, desuagtet at visse sager, f.eks. inden for clearingområdet allerede må forventes at være gennemført og derfor ikke kan tillægges opsættende virkning.

I stk. 4 er det foreslået, at en værdipapircentralers afgørelser vedrørende registreringer m.v. og Klageafdelingens afgørelser ikke kan indbringes efter § 111, stk. 1-3, men i stedet indbringes efter § 102.

Til § 112

Med bestemmelsen får Finanstilsynet mulighed for at fastsætte, at værdipapirhandlere, fondsbørser, clearingcentraler, værdipapircentraler, kontoførende institutter, autoriserede markedspladser, autoriserede pengemarkedsmæglere og værdipapirmæglere skal udarbejde materiale, der kan anvendes til statistiske formål. Bestemmelsen implementerer ISD's art. 19. Der er med bestemmelsen givet Finanstilsynet mulighed for at indkræve statistiske oplysninger, herunder kan Finanstilsynet pålægge selskaber omfattet af ISD at indberette valutastatistik til Danmarks Nationalbank.

Efter stk. 2 kan Danmarks Statistik også indhente oplysninger som nævnt i stk. 1 med henblik på udarbejdelse af statistik. For at sikre, at de af stk. 1 og 2 omfattede selskaber og institutioner ikke skal indberette de samme oplysninger til to forskellige myndigheder forudsættes indhentelse af disse oplysninger koordineret, jf. § 1, stk. 3, i lov om Danmarks Statistik. De to myndigheder varetager forskellige opgaver og har derfor forskellige interesser med hensyn til indhentelse af oplysninger til statistiske formål.

Til § 113

Bestemmelsen svarer til den nugældende § 27 i lov om en værdipapircentral.

Til § 114

Bestemmelsen svarer til den nugældende § 29 i lov om en værdipapircentral, dog således, at storkundebegrebet er udtaget af stk. 2 og stk. 3.

Til kapitel 31

Inddragelse af tilladelse

Til § 115

Bestemmelsen svarer til bank- og sparekasselovens § 43, stk. 1. Det foreslås, at Finanstilsynet kan fratage en fondsbørs, en autoriseret markedsplads, en clearingcentral, en værdipapircentral, en autoriseret pengemarkedsmægler eller en værdipapirmægler retten til at drive virksomhed efter loven, hvis de groft eller gentagne gange tilsidesætter deres forpligtelser efter loven eller regler fastsat i medfør af loven eller pålæg i henhold til § 116, stk. 3, eller såfremt ledelsen ikke er »fit and proper«, jf. stk. 1, nr. 4 eller undlader at påbegynde virksomheden inden 12 måneder efter tilladelsen, eller ikke udøver virksomhed i en 6-måneders periode. Finanstilsynet kan ligeledes fratage et kontoførende institut retten til at virke i henhold til § 85 og § 99, stk. 2, såfremt det kontoførende institut groft tilsidesætter sine forpligtelser m.v.

Bestemmelserne fastlægger, at fondsbørser, clearingcentraler og værdipapircentraler altid skal have en ansvarlig kapital på 40 mio. kr. Bestemmelserne svarer helt til bank- og sparekasselovens § 44 a, stk. 1. Såfremt den ansvarlige kapital falder under 40 mio. kr., kan Finanstilsynet fastsætte en frist for, hvornår den manglende kapital skal være tilvejebragt. Det samme gælder, hvis en værdipapircentralers kapitalberedskab, jf. § 105, stk. 1, falder under 1 mia. kr. Såfremt det forekommer udsigtsløst, kan Finanstilsynet i stedet straks inddrage tilladelsen. Det samme finder anvendelse på autoriserede markedspladser, autoriserede pengemarkedsmæglere og værdipapirmæglere, såfremt disse ikke opfylder de relevante kapitalkrav.

Autoriserede pengemarkedsmæglere og værdipapirmæglere, der ikke er omfattet af § 51, stk. 3, skal alene opfylde aktieselskabslovens minimumskrav på for tiden 500.000 kr. Såfremt egenkapitalen ikke mindst udgør dette beløb, kan Finanstilsynet fastsætte en frist til retablering eller straks inddrage tilladelsen til at udøve virksomhed.

Bestemmelserne gælder også for de efter kapitel 33 omdannede selskaber.

Til kapitel 32

Straffebestemmelser m.v.

Til § 116

Forslaget til kapitel 32 om straffebestemmelser er i hovedtræk en videreførelse af kapitel 13 i den gældende fondsbørslov.

De i forhold til den gældende lov foretagne ændringer er en konsekvens af udvidelsen af det regulerede område.

§§ 46 og 47 i lov om Københavns Fondsbørs er ikke videreført i forslaget, idet Finanstilsynet i overensstemmelse med de almindelige forvaltningsretlige regler gennemfører en skriftlig og i nogle tilfælde mundtlig forhandling, forinden der træffes afgørelse i en given sag. Der er således ikke behov for de nævnte bestemmelser. Tilsvarende bestemmelser forefindes heller ikke i bank- og sparekasseloven.

Strafansvaret ifølge fondsbørslovens § 44, stk. 1, forældes efter 2 år, regnet fra den dag, da den strafbare virksomhed eller undladelse er ophørt, jf. straffelovens § 93, stk. 1, nr. 1, og § 94, stk. 1.

Det har vist sig, at overtrædelser af fondsbørslovens bestemmelser i nogle tilfælde først opdages på så sent et tidspunkt, at strafansvaret er forældet, eller det ikke er muligt at gennemføre undersøgelse og efterforskning af overtrædelserne, inden forældelsen indtræder. Det gælder f.eks. overtrædelse af reglerne om indberetningspligten for fondshandlere, oplysningsforpligtelser for udstedere og udstedernes indberetningspligt vedrørende erhvervelse og afhændelse af egne aktier.

Det foreslås derfor at forlænge forældelsesfristen i stk. 1 til 5 år, svarende til bank- og sparekasselovens § 54, stk. 8.

Til § 117

Bestemmelsen svarer til § 44 a i lov om Københavns Fondsbørs, der tilsigter at fastsætte en straffesamme, der svarer til straffen for overtrædelser af en række formueforbrydelser i straffeloven, som indestår har betydelig lighed med.

Til § 118

Bestemmelsen svarer til fondsbørslovens § 45 og skal medvirke til at Finanstilsynets krav i henhold til loven kan gennemtvinges, hvis det ikke sker af frivillighedens vej.

Til § 119

Med forslaget til § 119 overføres bank- og sparekasselovens straffebestemmelser om overtrædelse af

tavshedspligten og afgivelse af urigtige eller vildledende oplysninger, således at de også gælder for fondsbørs, autoriserede markedspladser, clearingcentraler, værdipapircentraler, autoriserede penge-marketsmæglere, værdipapirmæglere eller kontoførende institutter.

Til kapitel 33

Omdannelsesbestemmelser

Til § 120

Formålet med lovforslaget er at skabe lovhjemmel for, at henholdsvis Københavns Fondsbørs, Værdipapircentralen og Garantifonden for Danske Optioner og Futures kan ændre selskabsretlig organisationsform ved at omdanne sig fra fonde til aktieselskaber.

Omdannelsen foreslås at kunne ske på følgende to måder: Modellen i § 121, hvor der etableres en erhvervsdrivende fond, der får overdraget aktier, som modsvarer værdien af fondens reserver på omdannelsesstartspunktet, eller den anden model i § 124, hvor fondens reserver indskydes som en bunden fondsreserve i et eller flere aktieselskaber. Med § 127 gives der også mulighed for at kombinere de to modeller. De to grundmodeller for omdannelse svarer til, hvad der gælder for sparekassers omdannelse, jf. bank- og sparekasselovens §§ 52 c-52 j. Siden gennemførelsen af lovgivningen for omdannelse af sparekasser er aktieselskabsloven blevet tilpasset med regler for spaltning, jf. aktieselskabsloven § 136. Disse regler er indarbejdet i nedenstående omdannelsesbestemmelser.

Til § 121

Lovforslaget åbner mulighed for, at de i § 120 nævnte fonde kan træffe beslutning om, at fonden eller fondene skal fusionere med et aktieselskab efter reglerne om fusion i aktieselskabslovens §§ 134-134 i, eller spaltes til et eller flere aktieselskaber efter reglerne om spaltning i aktieselskabslovens § 136, der henviser til aktieselskabslovens §§ 134-134 i.

I modsætning til, hvad der gælder i aktieselskabslovens § 136, kan spaltning i lovforslaget ikke ske ved delvis overdragelse af aktiver og gæld til et eller flere aktieselskaber.

Ved at anvende aktieselskabslovens regler om fusion og spaltning, hvorefter fondens eller fondenes aktiver og gæld som helhed overdrages til et eller flere bestående aktieselskaber, opnås, at omdannelsen kan ske uden likvidation, og at den oprindelige

drift videreføres indenfor rammerne af aktieselskaberne med ophør af fonden.

For at sikre, at fondens reserver fortsat anvendes til børs-, clearing- eller registreringsvirksomhed, alt efter hvilken af de i § 120 nævnte fonde der er tale om, foreslås det, at der i forbindelse med fondens fusion med eller spaltning til et eller flere aktieselskaber oprettes en erhvervsdrivende fond, der får overdraget aktier i aktieselskaberne svarende til fondens reserver.

1 det tilfælde, hvor de i § 120 nævnte fonde samtidig har overdraget aktiver og gæld til samme aktieselskab(er), kan de nystiftede fonde, hvis dette ønskes, sammenlægges med fondsmyndighedens godkendelse.

Erhvervsdrivende fonde er omfattet af lov om erhvervsdrivende fonde. Når en fond ved omdannelse efter lovforslaget opdeles i en fond og et eller flere aktieselskaber undergives alle virksomheder en erhvervsøkonomisk regulering, henholdsvis lov om erhvervsdrivende fonde, aktieselskabsloven og den i forslaget omhandlede lov.

De i § 120 nævnte fondes hovedformål i dag er at drive børs-, clearing- eller registreringsvirksomhed. Aktieselskabets eller aktieselskabernes og fondens formål bliver tilsammen at videreføre denne virksomhed.

Efter lov om erhvervsdrivende fonde vil en fond kunne have til formål udelukkende at opretholde og videreføre en eller flere virksomheder. Der kræves ikke noget eksternt uddelingsformål.

Fonden vil som følge af sit formål kunne geninvestere eventuelt udbetalt udbytte som ny aktiekapital i aktieselskabet eller varetage anden tilknyttet virksomhed.

I vedtægten sikres, at de i fonden opbyggede reserver anvendes til samme eller lignende formål, hvis hovedformålet konsolidering af børs-, clearing- eller registreringsvirksomheden måtte ophøre.

Ved forslagets stk. 2 tilsigtes at åbne mulighed for en mere smidig omdannelse, enten i tilfælde, hvor en af de i § 120 nævnte fonde har benyttet sig af omdannelse efter stk. 1, eller hvor et andet aktieselskab har opnået tilladelse til at drive virksomhed efter loven. Den i § 120 nævnte fond kan fusionere med et aktieselskab eller spaltes til flere aktieselskaber, der allerede driver virksomhed efter lovens § 8 eller § 62 eller § 77.

Ved denne model opnås, at der ikke stilles krav om, at en i § 120 nævnt fond ved beslutning om omdannelse skal overdrage aktiver og gæld til et eller flere af selv samme fond ejede eller oprettede aktieselskaber.

Det forudsættes herved, at der i det eller de pågældende aktieselskaber er truffet beslutning om aktiekapitaludvidelse uden fortegningsret for de tidligere aktionærer. Denne aktieudvidelse (retningsbestemt emission) tilsigter at vederlægge den ved omdannelsen efter stk. 2 nystiftede fond for overdragelse af fondens aktiver efter fradrag af gæld til aktieselskabet.

Fonden kan således efterfølgende indskyde sin kapital i eksempelvis et aktieselskab, hvori en af de i § 120 nævnte fonde allerede har indskudt sin kapital.

Hvis fonden vælger denne løsning, kan den nystiftede fond sammenlægges med den allerede stiftede fond. Efter lov om erhvervsdrivende fonde kræver denne beslutning fondsmyndighedens tilladelse.

Med stk. 3 gives der endvidere mulighed for, at aktierne i det eller de nye aktieselskaber kan overdrages til den eksisterende fond, i stedet for som i stk. 1 og 2 til en nystiftet fond. Dette svarer til den model, der blev anvendt ved omdannelsen af realkreditinstitutter, jf. realkreditlovens kapitel 12. Det er en betingelse for at anvende denne mulighed, at fondens vedtægter giver mulighed herfor.

Det majoritetskrav, der stilles til beslutningen om omdannelse efter stk. 1-3, svarer til det krav, der stilles, når der skal vedtages væsentlige beslutninger i øvrigt i de i § 120 nævnte fonde. Majoritetskravet fremgår således af de gældende vedtægter for Værdipapircentralen eller Garantifonden for Danske Optioner og Futures eller af forretningsordenen for Københavns Fondsbørs.

Af stk. 4 fremgår endvidere, at der skal udarbejdes en aktionæroverenskomst, der skal godkendes af erhvervsministeren.

Af stk. 5 fremgår det, at den fortsættende fond anses for erhvervsdrivende efter lov om erhvervsdrivende fonde. Ved den fortsættende fond forstås såvel nystiftede fonde efter § 121, stk. 1, 2. pkt. og § 121, stk. 2, 2. pkt. samt en evt. fortsættende fond efter § 121, stk. 1, 3. pkt. og § 121, stk. 2, 3. pkt. Desuden omfattes den eksisterende fond efter § 121, stk. 3.

Til § 122

Aktieselskabslovens fusions- og spaltningsregler i kapitel 15 omfatter alene fusion og spaltning mellem aktieselskaber. Ved udtrykkelig at gøre disse regler anvendelige med de fornødne ændringer på fusion eller spaltning mellem en fond og et eller flere aktieselskaber fastslås princippet om universalsucces-sion, det vil sige, at aktieselskabet eller aktieselskaberne indtræder i fondens rettigheder og forpligtelser uden debitorskifte i traditionel forstand.

Bestemmelserne i stk. 2 og stk. 3 er konsekvensændringer som følge af, at der gælder særlige regnskabsregler for aktieselskaber, der har tilladelse til at drive virksomhed efter lovforslaget. Stk. 4 fastslår, at Finanstilsynet skal godkende omdannelsen. De i § 121, stk. 5, omtalte fonde anses herefter for erhvervsdrivende efter lov om erhvervsdrivende fonde.

Til § 123

I bestemmelsen foreslås, at de oprettede fonde hver ledes af en bestyrelse på mindst 5 medlemmer.

I lov om erhvervsdrivende fonde foreskrives det, at en erhvervsdrivende fond ledes af en bestyrelse, der udover de bestyrelsesmedlemmer, der vælges efter de i aktieselskabslovens fastsatte regler om medarbejders valg af bestyrelsesmedlemmer, består af mindst 3 medlemmer.

Kravet om 5 bestyrelsesmedlemmer er indsat ud fra tilsvarende betragtninger, som i lovforslagets § 17 begrundet kravet om 5 bestyrelsesmedlemmer i en fondsbørs.

Det følger af det almindelige fondsbegreb i henhold til lov om erhvervsdrivende fonde, at en fond skal have en selvstændig ledelse, hvilket almindeligvis anses for opfyldt, såfremt mindst et af fondsbestyrelsesmedlemmerne er uvildig og uafhængig i forhold til stifter af fonden.

Det følger endvidere af de almindelige regler om koncernmedarbejderrepræsentation i lov om erhvervsdrivende fonde, at fondsbestyrelsen suppleres med medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer, hvis fonden er en moderfond.

Bortset fra reglerne om medarbejderrepræsentation og kravet om mindst 5 bestyrelsesmedlemmer bestemmes antallet herefter af fondens vedtægtsbestemmelse herom efter § 7 i lov om erhvervsdrivende fonde.

I stk. 2 fastlægges en hovedregel for valget af bestyrelsen i den fortsættende fond. Et flertal af medlemmerne udpeges af det ved omdannelsen oprettede aktieselskabs bestyrelse. Dette flertal skal tillige være medlem af aktieselskabets bestyrelse. Med denne bestemmelse sikres, at de omdannede institutioner får en handlekraftig ledelse uden interesseløsninger mellem fonden og aktieselskabet. Der findes en tilsvarende bestemmelse i bank- og sparekasselovens § 52 e, stk. 2, vedrørende sparekassers omdannelse.

I stk. 3 fastslås, at hovedreglen om bestyrelsens sammensætning kan finde anvendelse, hvis fonden i forbindelse med omdannelsen erhverver aktier i et enkelt aktieselskab. Såfremt fonden erhverver aktier i flere aktieselskaber, fastsættes bestyrelsens sam-

mensætning i fondens vedtægter under hensyntagen til dette.

Til § 124

Ved lovforslaget skabes endvidere en anden mulighed for omdannelse af de i § 120 nævnte fonde til aktieselskaber uden etablering af en fond.

Ved fusion mellem en af de nævnte fonde, og et af fonden oprettet eller ejet aktieselskab, eller ved spaltning til flere af fonden oprettede eller ejede aktieselskaber, indskydes fondens reserver som en bunden fondsreserve i et eller flere aktieselskaber.

Tilsvarende er der mulighed for, at flere af de i § 120 nævnte fonde samtidig kan overdrage aktiver og passiver til samme aktieselskab(er), således at fondenes fondsreserver sammenlægges i et eller flere aktieselskaber.

I tilfælde hvor fonden overdrager sine aktiver og passiver til flere aktieselskaber (spaltning), giver lovforslaget mulighed for, at der kun i det ene aktieselskab er indskudt fondsreserve.

Dette betyder, at fondsreserverne ikke nødvendigvis skal overdrages forholdsmæssigt til aktieselskaberne. Betingelsen for at undlade en forholdsmæssig overdragelse er, at de overdragne aktivers værdi svarer til eller overstiger værdien af den overdragne gæld.

I lovforslagets stk. 2 gives mulighed for en mere smidig omdannelse i tilfælde, hvor en af de i § 120 nævnte fonde har anvendt omdannelsesmodellen efter stk. 1, eller hvor et andet aktieselskab driver virksomhed efter lovens § 8 eller § 62 eller § 77.

Modellen har den fordel, at fonden kan indskyde sin kapital i et eller flere aktieselskaber, der allerede er oprettet, og hermed sammenlægge sine aktiviteter med aktieselskabernes aktiviteter.

Reserverne i fonden skal enten smeltes sammen med den i forvejen bundne fondsreserve, der opstod ved omdannelsen af den første fond efter stk. 1 eller indkapsles som en bunden fondsreserve i et aktieselskab, der har opnået tilladelse til at drive virksomhed efter loven.

Til § 125

Fondsreserven i aktieselskabet vil ikke kunne anvendes til udbyttebetaling, men kan benyttes til dækning af underskud, hvis de frie reserver ikke slår til.

Hvis aktieselskabet senere indgår aftale om fusion uden at være det overtagende selskab eller ønsker at spaltes til flere aktieselskaber, vil fusionen eller spaltningen være betinget af, at fondsreserven overtages af et fortsættende aktieselskab på samme vilkår, som gjaldt ved omdannelsen.

Fondsreserven hæfter som nævnt for underskud, når de frie reserver er opbrugt, det vil sige forud for aktiekapitalen og overkursfonden. Dette gælder kun så længe aktieselskabet driver virksomhed. Hvis aktionærerne beslutter sig for at opløse aktieselskabet, eller i tilfælde af konkurs, vil fondsreserven skulle udloddes til lignende eller samme formål, som reserven hidtil har været anvendt til, forud for såvel de øvrige reserver som aktiekapitalen. Dette betyder, at fondsreserven fortsat vil kunne anvendes til støtte af aktieselskaber, der driver børs-, clearing- eller registreringsvirksomhed efter lovforslaget. Der skal i omdannelsesbeslutningen træffes nærmere afgørelse herom.

Til § 126

Fondsreserven opskrives med en henlæggelse på 10 pct. af den del af aktieselskabets overskud, der ikke medgår til dækning af underskud fra tidligere år. På sigt må det forventes, at fondsreserven udgør en stadig mindre del af aktieselskabets samlede reserver, og der er indsat en overgrænse for den årlige opskrivning, der ikke må overstige en forrentning svarende til den af skatteministeren fastsatte mindsterente efter skat.

Til § 127

Med stk. 1 bliver det muligt at gennemføre en omdannelse ved kombination af de to grundmodeller beskrevet i §§ 121 og 124. Herved åbnes der mulighed for, at den akkumulerede formue i de eksisterende fonde kan videreføres delvist som aktiekapital i en fortsættende fond og delvist som bunden reserve i et eller flere aktieselskaber med tilladelse til at udøve børs-, clearing- eller registreringsvirksomhed.

Som i §§ 121 og 124 kan fondene i § 120 indskyde aktiver, gæld og bunden fondsreserve i et eller flere aktieselskaber. For hvert aktieselskab oprettet efter stk. 1 vil det gælde, at aktier svarende til værdien af de modtagne aktiver med fradrag af de modtagne passiver, dvs. gæld og bunden fondsreserve, overdrages til en fortsættende fond.

Den fortsættende fond kan enten være nystiftet, jf. § 121 stk. 1 og 2, eller være den eksisterende fond, jf. § 121, stk. 3, men anses i begge situationer som en erhvervsdrivende fond, omfattet af lov om erhvervsdrivende fonde.

I stk. 2 gøres regelsættet for omdannelse ved hjælp af grundmodellerne gældende for den kombinerede omdannelse efter stk. 1 med de nødvendige tilpasninger.

Til kapitel 34

Ændring af forskellige skatte- og afgiftslove

Som et centralt element i børsreformen indgår, at den lovgivningsmæssige fastfrysning af værdipapirmarkedets institutioner ophæves. Det skal fremover således være markedet, der afgør, hvor mange og hvilke institutioner, der skal findes på værdipapirmarkedet.

For at undgå konkurrenceforvridning skal der også på det skattemæssige område skabes ligestilling både indbyrdes mellem de enkelte børser m.v. og på tværs mellem de forskellige institutioner.

En sådan skattemæssig ligestilling indebærer, at de 3 fonde (Københavns Fondsbørs, Værdipapircentralen og Garantifonden for Danske Optioner og Futures) skal være skattepligtige efter de almindelige regler for finansiell virksomhed.

Bestemmelserne i kapitel 34 har på den baggrund for det første til formål at indføre skattepligt analogt med, hvad der gælder for et aktieselskab, for Københavns Fondsbørs, Værdipapircentralen og Garantifonden for Danske Optioner og Futures. Dette sker ved en særlig hjemmel i selskabsskattelovens § 1. Efter bestemmelsen er skattepligten således uafhængig af fondens selskabsretlige status på det tidspunkt, hvor skattepligten indtræder.

Bestemmelserne har for det andet til formål at ændre fusionsskattelovens regler således, at omdannelse af Københavns Fondsbørs, Værdipapircentralen og Garantifonden for Danske Optioner og Futures til et aktieselskab ikke udløser avancebeskatning af aktiverne i den indskydende fond.

Efter gældende skatteregler har omdannelse af en fond til et aktieselskab skattemæssige konsekvenser for den indskydende fond, idet omdannelsen - i det omfang fonden er skattepligtig - udløser skat af gevundne afskrivninger og af avancer efter f. eks. kursgevinstloven, ejendomsavancebeskatningsloven og aktieavancebeskatningsloven. Dette gælder også i det tilfælde, hvor den indskydende fond som foreslået er gjort selskabsskattepligtig efter en særlig regel i selskabsskatteloven.

Efter fusionsskattelovens almindelige regler succederer det modtagende selskab i de indskydende selskabers skattemæssige stilling. Det foreslås, at disse regler også skal finde anvendelse ved omdannelse af de 3 fonde til et aktieselskab.

Det modtagende aktieselskab vil være skattepligtig efter selskabsskattelovens almindelige regler.

Efter de foreslåede regler i § 121 kan den eksisterende fond opløses uden likvidation ved overdragelse af alle aktiver og al gæld til et eller flere af fonden ejede eller oprettede aktieselskaber eller et eller flere

andre aktieselskaber, og vederlag svarende til forskellen mellem værdien af de indskudte aktiver fra trukket gælden overdrages til en nystiftet fond i form af aktier i et eller flere aktieselskaber. Omdannelse kan også ske ved, at aktierne i aktieselskabet overdrages til den eksisterende fond.

Efter de foreslåede regler i § 124 kan fonden ligeledes beslutte, at fonden opløses uden likvidation ved overdragelse af aktiver og passiver til et af fonden ejet eller oprettet aktieselskab eller et andet aktieselskab, der har tilladelse til at drive virksomhed efter reglerne i lovforslaget. I aktieselskabet oprettes en bunden fondsreserve svarende til værdien af de indskudte aktiver efter fradrag af fondens indskudte gæld. Efter § 125 kan fondsreserven kun anvendes til dækning af underskud, der ikke dækkes af beløb, der kan anvendes til udbytte i aktieselskabet.

I forbindelse med sparekassernes adgang til omdannelse til aktieselskaber i 1988 blev der skabt mulighed for, at sparekassens reserver kunne indskydes som en bunden sparekasserreserve i sparekasseaktieselskabet. I lovforslaget foreslås mulighed for at indskyde en bunden fondsreserve i det modtagende selskab ved omdannelsen af de 3 fonde til et aktieselskab svarende til den mulighed, der i 1988 blev for at oprette en bunden sparekasserreserve.

Lovforslagets § 127 giver mulighed for at kombinere de 2 modeller i lovforslagets § 121 og § 124.

Efter skattelovgivningens almindelige regler er udgangspunktet, at det modtagende selskab vil være skattepligtig af en sådan modtaget bunden reserve, idet det modtagende selskab ikke yder vederlag herfor.

Der er imidlertid bindinger på reservens anvendelsesmuligheder, idet den bundne fondsreserve kun kan anvendes til dækning af underskud og først på dette tidspunkt herved komme aktionærerne til gode.

Det lægges til grund, at det ved gennemførelsen af reglerne for sparekassers omdannelse i 1988 har været lovgivers hensigt, at en bunden sparekasserreserve, der oprettes i det modtagende sparekasseaktieselskab, ikke skulle beskattes.

Det findes rimeligt, at en bunden fondsreserve, som efter lovforslaget kan oprettes ved omdannelsen af de 3 fonde, undergives en skattemæssig behandling svarende til den, som har været tilsigtet for en bunden sparekasserreserve.

Det foreslås derfor, at det modtagende aktieselskab ikke skal beskattes af den bundne fondsreserve. Efter lovforslaget vil den bundne fondsreserve ikke blive beskattet hos det modtagende aktieselskab, hverken når den oprettes, eller når den måtte blive anvendt efter sit formål, dvs. at den anvendes til un-

derskudsdækning. Der sker således ingen beskatning af den bundne fondsreserve hverken på tidspunktet for oprettelsen eller anvendelsen.

Som nævnt ovenfor lægges det til grund, at det har været lovgivers hensigt, at der ikke skulle ske beskatning af en bunden sparekasserreserve i det modtagende sparekasseaktieselskab. Med lovforslaget sker der således en lovfæstelse af de skattepolitiske intentioner.

Det foreslås endvidere at fritage en række dokumenter, der oprettes i forbindelse med afvikling af det lagdelte clearing- og afviklingssystem, for stempelelagt.

Der foreslås endelig visse konsekvensændringer i skattekontrolloven. Det bemærkes i den forbindelse, at mulighederne for mere liberale handelsmåder for værdipapirer i nogen grad kan medføre ulemper for skattekontrollen. Der vil senere efter nærmere overvejelser blive fremsat lovforslag til imødegåelse heraf.

Til § 128

Til nr. 1

Selskabsskatteloven undtager Københavns Fondsbørs og Værdipapircentralen for skattepligt. Værdipapircentralen er efter selskabsskattelovens § 3, stk. 1, nr. 12, i sin helhed undtaget fra skattepligt, mens Københavns Fondsbørs efter selskabsskattelovens § 3, stk. 1, nr. 18, kun er fritaget for skattepligt af indtægt ved institutionens almindelige statutmæssige virksomhed. Skattefritagelsen gælder således ikke indtægt ved drift, udlejning eller bortforpagtning af fast ejendom eller ved anden erhvervmæssig virksomhed. Da Københavns Fondsbørs udelukkende har indtægter, der vedrører den statutmæssige virksomhed, er Københavns Fondsbørs i praksis fritaget for beskatning.

Garantifonden for Danske Optioner og Futures er skattepligtig efter selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 6. Efter denne bestemmelse er Garantifonden kun skattepligtig af indtægt ved erhvervmæssig virksomhed samt fortjeneste eller tab ved afhændelse, afståelse eller opgivelse af formuegoder, der har eller har haft tilknytning til den erhvervmæssige virksomhed.

Det foreslås, at Københavns Fondsbørs, Værdipapircentralen og Garantifonden for Danske Optioner og Futures fra og med indkomståret 1997 bliver skattepligtige efter selskabsskattelovens regler for et aktieselskab. Da der efter de foreslåede regler i lov om værdipapirhandel ikke er krav om, at Københavns Fondsbørs og Værdipapircentralen skal være omdannet til et aktieselskab på det tidspunkt, hvor skat-

tepligten efter lovforslaget indtræder, kan skattepligten for disse 2 fonde kun gennemføres ved en særlig hjemmel i selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 2 c. Tilsvarende gælder for Garantifonden for Danske Optioner og Futures, der på det nævnte tidspunkt overflyttes fra beskatning efter selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 6, til beskatning som for et aktieselskab.

Såfremt omdannelse af fonden til et aktieselskab sker efter de foreslåede regler i § 121, stk. 3, hvorefter aktierne i det modtagende aktieselskab overdrages til den eksisterende fond, vil den eksisterende fond (fortsat) være skattepligtig efter den foreslåede bestemmelse i selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 2 c.

Der er efter gældende regler ikke mulighed for, at en erhvervsdrivende fond, der beskattes efter fondsbeskatningslovens regler, kan opnå sambeskatning med et aktieselskab m.v. Lovforslaget indeholder derfor heller ikke hjemmel til sambeskatning, når der er tale om en fond, der beskattes på samme måde som et aktieselskab efter den særlige bestemmelse i selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 2 c.

Til nr. 2

Efter selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 18, er Københavns Fondsbørs undtaget fra skattepligt efter selskabsskatteloven. Fritagelsen gælder dog kun for indtægt ved institutionens almindelige statutmæssige virksomhed, men ikke for indtægt ved drift, udlejning eller bortforpagtning af fast ejendom eller ved anden erhvervmæssig virksomhed.

Omdannelsen til et aktieselskab efter reglerne i kapitel 33 om omdannelsesbestemmelser i lovforslaget kan ikke anses for et led i den statutmæssige virksomhed for Københavns Fondsbørs. Omdannelsen til et aktieselskab vil som konsekvens have, at der udløses avancebeskatning hos Københavns Fondsbørs.

Med den foreslåede bestemmelse opnås, at omdannelsen til et aktieselskab indtil den 31. december 1996 efter reglerne i lovforslagets §§ 121-127 ikke medfører, at Københavns Fondsbørs herved bliver skattepligtig med den konsekvens, at der skal ske beskatning af avancen af de ved omdannelsen til et aktieselskab overdragne aktiver.

Den i selskabsskattelovens § 3, stk. 1, nr. 18, foreslåede udvidelse af skattefriheden til også at omfatte omdannelse af Københavns Fondsbørs til et aktieselskab har som nævnt kun virkning ved omdannelse af Københavns Fondsbørs til et aktieselskab til og med den 31. december 1996. Bestemmelsen i selskabsskattelovens § 3, stk. 1, nr. 18, foreslås, jf. lovforslagets § 128, nr. 3, ophævet med virkning fra og med indkomståret 1997, hvor der efter lovforslagets

§ 128, nr. 1, indtræder skattepligt for Københavns Fondsbørs.

Til nr. 3

Som en konsekvens af, at Københavns Fondsbørs og Værdipapircentralen bliver skattepligtige efter den særlige hjemmel i selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 2 c, kan bestemmelserne om skattefritagelse for de 2 institutioner i selskabsskattelovens § 3 ophæves.

Til nr. 4-6

Der er tale om konsekvensændringer som følge af den i lovforslagets § 128, nr. 1, foretagne ændring af selskabsskatteloven.

Til nr. 7 og 10

Garantifonden for Danske Optioner og Futures er kun skattepligtig af indtægt ved erhvervmæssig virksomhed samt fortjeneste eller tab ved afhændelse, afståelse eller opgivelse af formuegoder, der har eller har haft tilknytning til den erhvervmæssige virksomhed. Garantifonden kan således have såvel indkomst, der er skattepligtig efter selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 6, som indkomst, der falder udenfor den nævnte bestemmelse, og som dermed er skattefri.

Der skal derfor ved indtræden af skattepligt både fastsættes regler for indgangsværdier af aktiver, der hidtil ikke har været omfattet af skattepligten, og regler for de aktiver, der er skattepligtige på tidspunktet for overgangen til beskatning efter den foreslåede regel i selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 2 c.

For de aktiver, der allerede er skattepligtige på tidspunktet for overflytning fra beskatning efter selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 6, til beskatning efter selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 2 c, foreslås det ved en ny bestemmelse i selskabsskattelovens § 35 J, stk. 5, at lade bestemmelsen i selskabsskattelovens § 35 J, stk. 1, finde tilsvarende anvendelse.

Efter selskabsskattelovens § 35 J, stk. 1, finder selskabsskattelovens § 5 C, stk. 2, anvendelse, hvilket indebærer, at de formuegoder, der er i behold hos fonden på tidspunktet for overgangen, anses som anskaffet på de tidspunkter og til de anskaffelsessummer og formål, hvortil de oprindeligt er erhvervet.

For de aktiver, der ikke er skattepligtige på tidspunktet for overgang fra og med indkomståret 1997 til beskatning efter selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 2 c, foreslås der regler for skattemæssige indgangsværdier ved en ny bestemmelse i selskabsskattelovens § 35 K, stk. 7. Efter denne bestemmelse finder selskabsskattelovens § 35 K, stk. 1-4, tilsvarende anvendelse.

Til nr. 8

Den foreslåede ændring vedrører både de 3 fonde, som lovforslaget gælder for, samt selskaber og foreninger m.v., der skal anvende reglerne i selskabsskatteovens § 35 K.

I selskabsskatteovens § 35 K, stk. 1, er der fastsat regler om, at en forening ved overgang til beskatning for så vidt angår anskaffelsessummer for aktier kan vælge mellem faktiske anskaffelsessummer og indgangsværdier. Som reglen er udformet, kan foreningen i *alle* tilfælde vælge den værdi, der giver den mindste gevinst/det største tab. Man kan således opnå, at gevinster, der er optjent inden overgangen, ikke beskattes, medens man samtidig får fradragsret for tab inden overgangen. Dette stemmer imidlertid ikke overens med de overgangsregler, der har været knyttet til de seneste ændringer af aktieavancebeskatningsloven.

På den baggrund foreslås det at ændre reglen således, at foreningens valg mellem faktiske anskaffelsessummer og indgangsværdier skal træffes for samtlige aktier under ét.

Til nr. 9

Der er tale om en redaktionel ændring.

Til nr. 11

Det foreslås ved en ny bestemmelse i selskabsskatteovens § 35 N at lade overgangsbestemmelserne i fondsbeskatningslovens §§ 16-19 og selskabsskatteovens § 35 K, stk. 1-4, finde tilsvarende anvendelse for Københavns Fondsbørs og Værdipapircentralen ved overgang til beskatning efter selskabsskatteovens § 1, stk. 1, nr. 2 c.

Efter de nævnte bestemmelser fastsættes særlige indgangsværdier for aktiver og passiver, der ikke tidligere har været undergivet beskatning efter selskabsskatteoven.

Fondsbeskatningslovens §§ 16-19 indeholder regler for fastsættelsen af indgangsværdier for opgørelsen af skattemæssige afskrivninger m.v. i det tilfælde, hvor fonden efter de hidtil gældende regler ikke har kunnet foretage skattemæssige afskrivninger på det pågældende aktiv.

Selskabsskatteovens § 35 K, stk. 1-4, indeholder regler, der fastsætter indgangsværdier for opgørelse af fortjeneste eller tab ved afhændelse af fast ejendom, værdipapirer og goodwill, der skal finde anvendelse ved gensidige forsikringsforeningers overgang til beskatning. Den foreslåede bestemmelse indebærer, at Københavns Fondsbørs og Værdipapircentralen får samme overgangsregler som dels de gensidige forsikringsforeninger, dels en række an-

delsselskaber, der ved lov nr. 374 af 18. maj 1994 (Andelsselskaber) blev overflyttet til almindelig selskabsbeskatning, har.

Til § 129, nr. 1, § 130, § 131, nr. 1, 2 og 4, § 132 og § 133

Der er tale om konsekvensændringer som følge af den i lovforslagets § 128, nr. 1, foretagne ændring af selskabsskatteoven.

Til § 129, nr. 2

Der er tale om en redaktionel ændring som følge af lovforslagets § 3, stk. 1.

Efter den nævnte lovbestemmelse har kun pengeinstitutter, fondsmæglerselskaber, realkreditinstitutter, kreditinstitutter med særlig tilladelse, Danmarks Nationalbank samt Kongeriget Danmarks Hypotekbank og Finansforvaltning ret til erhvervsmæssigt at rette henvendelse til offentligheden og tilbyde sig som køber, sælger eller formidler af værdipapirer. Undtaget er dog omsættelige pantebreve med pant i fast ejendom eller løsøre.

Det fremgår heraf, at der kun i meget ringe omfang vil være adgang til at drive personlig erhvervsmæssig virksomhed med køb, salg og formidling af værdipapirer, herunder personlig virksomhed som vekselerer eller bankier.

Det foreslås derfor, at kursgevinstlovens § 3, stk. 1, omformuleres, således at vekselerere og bankierer ikke længere nævnes som eksempler på personer, der skal medregne gevinst og tab på fordringer omfattet af kursgevinstlovens § 1 til den skattepligtige indkomst.

I det omfang der fortsat drives personlig vekselrer- eller bankiervirksomhed, vil en sådan virksomhed fortsat være omfattet af kursgevinstlovens § 3, stk. 1. Bestemmelsens anvendelsesområde ændres ikke.

Til § 131, nr. 3

§ 4 i aktieavancebeskatningsloven handler om beskatning af aktier med en ejertid på 3 år eller mere. I bestemmelsen sondres der mellem børsnoterede og unoterede aktier. Børsnoterede aktier defineres med en henvisning til § 40 i lov om Københavns Fondsbørs. Denne lov ophæves i forbindelse med indførelsen af lov om værdipapirhandel. Dette nødvendiggør ændringen af aktieavancebeskatningslovens § 4.

Efter forslaget til ændring af aktieavancebeskatningslovens § 4 er aktier for det første børsnoterede aktier, der noteres på en dansk fondsbørs, som er godkendt af Finanstilsynet i medfør af lovforslagets

kapitel 3. For det andet er det aktier, der noteres på en udenlandsk fondsbørs, som er godkendt af Finansstilsynet i medfør af den foreslåede bestemmelse i lovforslagets § 7, stk. 2. Det vil sige aktier, der kan handles på en dansk fondsbørs. Andre aktier (herunder aktier, der er suspenderet fra noteringen), anses efter aktieavancebeskatningslovens § 4 for unoterede.

Til § 134

Forslagene er redaktionelle.

Til § 135

Til nr. 1

Ved lov nr. 843 af 21. december 1988 (Sparekassers omdannelse til aktieselskaber) blev der i fusionsskatteloven fastsat regler for sparekassers omdannelse til aktieselskaber. Formålet var at foretage justeringer af skattereglerne som følge af industriministerens forslag om ændring af bank- og sparekasseloven, således at sparekasserne kunne omdannes til aktieselskaber ved fusion med et sparekasseaktieselskab. Skattereglerne går ud på, at fusionen ikke udløser likvidationsbeskatning af den ophørende sparekasse.

Ved et ændringsforslag til industriministerens lovforslag blev der i bank- og sparekasseloven, §§ 52 h-j, skabt mulighed for omdannelse af sparekasser til aktieselskaber uden etablering af en fond. Ved fusionen mellem sparekassen og det af sparekassen ejede eller oprettede aktieselskab indskydes sparekassens reserver efter de nævnte regler som en bunden sparekasserreserve i sparekasseaktieselskabet. Der sker således en indkapsling af reserverne på en bunden konto i det modtagende pengeinstitut. Det blev endvidere fastsat, at sparekasserereserven ikke kan anvendes til udbyttebetaling, men den kan anvendes til dækning af underskud, hvis de frie reserver ikke slår til.

Det lægges til grund, at det har været lovgivers intentioner, at den bundne sparekasserreserve ikke skal medregnes til den skattepligtige indkomst hos det modtagende sparekasseaktieselskab. Med lovforslaget sker der en lovfæstelse af disse intentioner, idet det fastsættes, at den bundne sparekasserreserve ikke skal medregnes til den skattepligtige indkomst hos det modtagende sparekasseaktieselskab.

Hvis den bundne sparekasserreserve som nævnt i § 52 h i lov om banker og sparekasser m.v. herefter anvendes til dækning af underskud, sker der ingen beskatning af den del af reserven, som anvendes til underskudsdækning.

Der henvises i øvrigt til bemærkningerne nedenfor under lovforslagets § 135, nr. 2.

Til nr. 2

Efter reglerne i lovforslagets kapitel 33 kan Københavns Fondsbørs, Værdipapircentralen og Garantifonden for Danske Optioner og Futures omdannes til aktieselskaber.

Ved omdannelsen er der alene tale om omstrukturering af en virksomhed, der i øvrigt fortsætter uændret.

Fusionsskatteloven omfatter ikke omdannelse af fonde, der er skattepligtige efter selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 2 c (Københavns Fondsbørs, Værdipapircentralen og Garantifonden for Danske Optioner og Futures), når aktieselskabet er det modtagende selskab.

Det foreslås derfor, at det i en ny bestemmelse i fusionsskattelovens § 14 h, stk. 1, fastsættes, at bestemmelserne i fusionsskattelovens § 5, § 6, stk. 1, 3, 4 og 6, § 7, § 8 og § 10, stk. 2, finder tilsvarende anvendelse.

Efter lovforslaget kan overdragelse ske til flere aktieselskaber.

Det fastsættes derfor, at hvis overdragelsen sker til flere aktieselskaber, kan det modtagende selskab alene overtage den del af den indskydende fonds skattemæssige afskrivninger, nedskrivninger og henlæggelser, der vedrører de overtagne aktiver. Bestemmelsen svarer til reglerne om spaltning i fusionsskattelovens § 15 b, stk. 2. Efter lovforslaget finder fusionsskattelovens § 15 b, stk. 3, tilsvarende anvendelse (i stedet for § 7, stk. 2). Efter denne bestemmelse påhviler det de modtagende selskaber at indgive selvangivelse for tiden fra udløbet af sidste sædvanlige indkomstår og indtil spaltningsdatoen.

De foreslåede regler har den virkning, at der i den indskydende fond ikke udløses skat af genvundne afskrivninger, goodwill eller af gevinster efter kursgevinstloven.

Efter fusionsskatteloven succederer det modtagende selskab i de indskydende selskabers skattemæssige stilling. Dette princip vil efter lovforslaget finde tilsvarende anvendelse, når de 3 nævnte fonde omdannes til et aktieselskab.

Fondens formuegoder behandles ved opgørelsen af det modtagende selskabs skattepligtige indkomst, som om de var anskaffet af det modtagende selskab på de tidspunkter, hvor de er erhvervet af den indskydende fond. Endvidere anses fondens formuegoder ved indkomstopgørelsen for det modtagende selskab for erhvervet af det modtagende selskab for de anskaffelsessummer, som fonden har erhvervet de pågældende formuegoder for. De skattemæssige

konsekvenser af den skattefrie succession er, at beskatningen af avancer eller tab først indtræder, når selskabet afhænder aktivet.

Når fonden den 1. januar 1997 eller senere omdanner sig til et aktieselskab, jf. den foreslåede regel i fusionsskattelovens § 14 h, stk. 1, bliver aktieselskabet skattepligtigt efter selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 1. I denne situation succederer selskabet i de for fonden gældende skattemæssige værdier.

Efter fusionsskattelovens almindelige regler, jf. § 8, stk. 6, er der ikke adgang til at overføre underskud fra den indskydende fond til det modtagende selskab. Efter den nævnte bestemmelse kan underskud fra før fusionen ikke fratrækkes ved opgørelsen af det modtagende selskabs skattepligtige indkomst, medmindre selskaberne har været sambeskattede indtil fusionsdatoen og i de seneste 5 indkomstår forud herfor. Denne regel ændres der som udgangspunkt ikke på for de pågældende 3 fonde.

I det tilfælde, hvor fonden omdanner sig til et aktieselskab ved at overdrage aktiver og gæld som helhed til et aktieselskab, der ejes eller stiftes af fonden, og hvori fonden på tidspunktet for overdragelse ejer alle aktierne, er der imidlertid ingen mulighed for at spekulere i overførsel af skattemæssige underskud fra ét skattesubjekt til et andet. Det foreslås i denne situation at lade det modtagende aktieselskab fremføre fondens eventuelle skattemæssige underskud fra tidligere indkomstår. Det er fastsat som en betingelse, at der er tale om et selskab, som ikke tidligere har drevet erhvervmæssig virksomhed, idet underskuddet i modsat fald ville kunne udnyttes til modregning i et allerede eksisterende overskudsgivende aktieselskab.

Med den foreslåede bestemmelse i fusionsskattelovens § 14 h, stk. 2, bliver det nævnte tilfælde undtaget fra den generelle bestemmelse i fusionsskattelovens § 8, stk. 6.

Det bemærkes, at den nystiftede fond, jf. § 121, stk. 1, der modtager aktierne, som udgangspunkt vil være skattepligtigt af værdien heraf.

Ved lov nr. 180 af 23. marts 1995 om afskaffelse af skatteårsbegrebet, beskatning ved selskabers opløsning m.v. og objektivering og forenkling af dispensationsbestemmelser m.v. er der gennemført regler om, at gaver til en fonds bundne kapital alene skal medregnes til den skattepligtige indkomst, såfremt gaven skal anvendes til uddeling, eller hvis det i vedtægten er bestemt, at kapitalen i løbet af et nærmere fastsat tidsrum skal anvendes til uddeling. De ændrede regler har virkning fra den 1. juli 1995.

I den foreslåede § 125, stk. 1, fastsættes, at den bundne reserve kan bruges til dækning af underskud, hvis de frie reserver ikke slår til. Derimod kan

reserven ikke anvendes til udbyttebetaling. Hvis aktieselskabet senere indgår aftale om fusion uden at være det overtagende selskab eller spaltes til flere selskaber, vil fusionen eller spaltningen efter den foreslåede § 125, stk. 3, være betinget af, at fondsreserven overtages af det fortsættende selskab på samme vilkår, som der gjaldt ved omdannelsen af fonden til et aktieselskab.

I den foreslåede bestemmelse i fusionsskattelovens § 14 h, stk. 3, fastsættes, at en bunden fondsreserve som nævnt i lovforslagets § 124, stk. 1 og 2, ikke medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst for et modtagende aktieselskab på tidspunktet for oprettelsen af den bundne fondsreserve.

Hvis den bundne reserve helt eller delvis anvendes efter sit formål, skal den del af reserven, som anvendes til underskudsdækning, ikke medregnes ved opgørelsen af selskabets skattepligtige indkomst.

Efter den foreslåede bestemmelse i fusionsskattelovens § 14 h, stk. 4, anses de aktier, som den erhvervsdrivende fond modtager, jf. lovforslagets § 121, stk. 1-3, eller § 127, for anskaffet på det tidspunkt, hvor omdannelsen er vedtaget i den sidste af de involverede fonde eller selskaber.

Efter lovforslaget anses aktier i det modtagende selskab, som den indskydende fond modtager i forbindelse med tilførslen, for at være erhvervet for et beløb, der svarer til den skattemæssige værdi af de tilførte aktiver og passiver på tilførselsdatoen. Den skattemæssige værdi af de tilførte aktiver og passiver skal efter forslaget opgøres efter de regler, der er fastsat herom i 4, stk. 3 og 5, i lov om skattefri virksomhedsomdannelse. Bestemmelsen svarer til bestemmelsen i fusionsskattelovens § 15 d, stk. 4.

Den skattemæssige værdi er i de nævnte bestemmelser i lov om skattefri virksomhedsomdannelse defineret som handelsværdien med fradrag af den skattepligtige fortjeneste, der ville være konstateret ved et sådant salg.

Sker omdannelsen efter § 124, stk. 1 og 2, gælder efter de almindelige regler, at aktier i det modtagende selskab, som tegnes af udefra kommende aktionærer i forbindelse med omdannelsen, anses for erhvervet på tegningstidspunktet og til tegningskursen. Den kursstigning, der måtte følge af, at aktionærerne vederlagsfrit og indirekte erhverver en andel i den bundne fondsreserve, beskattes først som en eventuel avance ved afståelse af aktierne.

Til § 136

Der er tale om en redaktionel ændring som følge af lovforslagets § 3, stk. 1.

Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 129, nr. 2.

Til § 137

Den foreslåede stempelfritagelse skal ses i sammenhæng med børsreformen og målsætningen om at skabe rammerne for et effektivt og konkurrencedygtigt dansk værdipapirmarked. Et væsentligt element heri består i at få skabt et velfungerende afviklingssystem, hvor afviklingen af værdipapirhandlen samtidig sker på en sikker måde.

Efter de gældende stempelregler vil der ved etablering af et lagdelt clearings- og afviklingssystem, hvor markedsdeltagernes risiko begrænses til et minimum, skulle betales stempelafgift, idet långivning og sikkerhedsstillelse i mange situationer vil være stempelpligtige. Sådanne stempelpligtige aftaler er dog hidtil kun blevet indgået i et meget begrænset omfang.

Den øgede fokusering på risici såvel hos myndigheder som blandt aktørerne på de finansielle markeder har dog de senere år både skærpet kravet til afviklingssystemernes indretning og har betydet, at selv kortvarige lån alene ydes mod sikkerhed.

Det er på denne baggrund foreslået at gennemføre en stempelfritagelse på et velafgrænset område, hvorved afsmittende virkninger på andre dele af stempelafgiftsloven undgås. De dokumenter, der er omfattet af den foreslåede stempelfritagelse, oprettes næppe i dag, og i det omfang de gældende stempelregler blev opretholdt, ville de næppe heller fremover blive oprettet.

Bestemmelsen bygger på lovforslagets bestemmelser om clearing og afvikling, hvor begreberne clearingcentraler og clearingdeltagere er afgrænset.

Efter den foreslåede bestemmelse i stempelovens § 62, stk. 1, nr. 13, stempelfritages dokumenter om sikkerhedsstillelse og andre forpligtelser overfor clearingcentraler, clearingdeltagere eller selskaber eller institutioner, der er omfattet af lovforslagets § 3, stk. 1, når sikkerhedsstillelsen vedrører clearing og afvikling af køb af værdipapirer, hvor en clearingcentral medvirker. En eventuel kredittid må dog ikke overstige 3 døgn. Ved eventuel kredittid tænkes der på, at der vil være maksimalt 3 døgn til at afslutte afviklingsforretningen. Der er således ikke tale om egentlig långivning.

Den foreslåede bestemmelse omfatter ethvert dokument om sikkerhedsstillelse og andre forpligtelser overfor clearingcentraler, clearingdeltagere og Danmarks Nationalbank, der oprettes i forbindelse med clearing og afvikling af værdipapirtransaktioner. Omfattet af stempelfritagelsen er bl.a. garantierklæ-

ringer, hvor clearingdeltagere over for clearingcentraler forpligter sig til at indestå for kunders køb af værdipapirer, aftaler i medfør af den i værdipapirhandelsloven foreslåede panteret, der skal tjene som sikkerhed for afviklingskreditter, håndpant sætning for marginkrav og lignende.

Efter bestemmelsen fritages endvidere for stempelafgift dokumenter om sikkerhedsstillelse for forpligtelser over for clearingcentraler og clearingdeltagere som følge af marginkrav og lignende, eksempelvis ved kontrakter om afledte instrumenter, og dokumenter om sikkerhedsstillelse i forbindelse med afviklingsfremmende værdipapirudlån, der formidles af clearingcentraler og -deltagere. Det omfatter således også clearingcentralers aktiviteter i forbindelse med netting. Den netting, der finder sted gennem betalingssystemer, og som skal afvikles over konti i Nationalbanken, jf. bemærkningerne til § 74, er i forvejen efter de gældende regler fri for stempelafgift.

Dokumenter om sikkerhedsstillelse i forbindelse med clearing og afvikling af værdipapirhandel, der gennemføres uden en clearingcentral medvirken, vil derimod ikke være omfattet af den foreslåede stempelfritagelse. Ved en clearingcentral medvirken forstås i denne forbindelse enhver transaktion, der er indrapporteret til en clearingcentral, og som indgår i centralens clearing og afvikling. Det kræves derimod ikke, at clearingcentralen er part i transaktionen.

Efter de gældende regler hæfter de kontoførende institutter solidarisk og ubegrænset uden særskilt aftale herom for fejl begået i Værdipapircentralen. Denne hæftelse medfører ikke stempelpligt, fordi det ikke er nødvendigt at oprette særskilte dokumenter herom. Ved den foreslåede bestemmelse i § 105 forudsættes det, at de kontoførende institutter påtager sig en beløbsmæssigt begrænset hæftelse på 1 mia. kr. Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til § 105.

På baggrund af, at der er tale om en garantistillelse, som hidtil har været stempelfri, fordi det ikke var nødvendigt at oprette særskilt dokument herfor, er det fundet rimeligt at fritage den nu begrænsede, men stempelpligtige garantistillere for stempelafgiften på 3 promille.

Endvidere foreslås det i nr. 2 at udvide kredsen af institutioner, der er omfattet af stempelfritagelsen i stempelovens § 62, stk. 6.

Efter de gældende bestemmelser er dokumenter om lån mod håndpant, som pengeinstitutter og fondsbørsvekselerere som led i deres virksomhed optager i pengeinstitutter, fritaget for stempelafgift.

Efter forslaget udvides denne bestemmelse således, at den omfatter samtlige de institutioner og selskaber, der er omfattet af lovforslagets § 3, stk. 1. Det drejer sig udover pengeinstitutter om fondsmægler-

selskaber, realkreditinstitutter, kreditinstitutter med særlig tilladelse, Danmarks Nationalbank og Kon-geriget Danmarks Hypotekbank og Finansforvaltning.

Endvidere udvides bestemmelsen til at omfatte lån mod håndpant ydet mellem de ovenfor nævnte og clearingcentraler og en række institutionelle investorer (Arbejdsmarkedets Tillægspension, Lønmodtagernes Dyrtdidsfond, Den Sociale Pensionsfond, livs-forsikringselskaber og pensionskasser), men ikke mellem disse sidstnævnte indbyrdes.

Dette forslag skal ses i sammenhæng med behovet for, at kapitalmarkedet kan tilføres en ønsket likviditet og et varieret udbud ved omsætning i forbindelse med såkaldte repoforretninger fra de værdipapirbeholdninger, der findes hos de sidstnævnte deltagere.

Til kapitel 35

Ændring af lov om en værdipapircentral

Til § 138

Som følge af et ønske om at styrke investorenes repræsentation i Værdipapircentralens bestyrelse, indtil Centralen omdannes til et aktieselskab, udvides denne med yderligere et medlem, som skal repræsentere ejerne af fondsaktiverne.

Da bestyrelsen herved kan komme til at bestå af et lige antal medlemmer fastsættes, at der i vedtægterne kan bestemmes, at formandens stemme skal være afgørende i tilfælde af stemmelighed.

Til kapitel 36

Ikrafttrædelses- og overgangsbestemmelser m.v.

Til § 139

Det er hensigten, at loven skal træde i kraft så hurtigt som det er praktisk muligt. Da loven er meget omfattende, og da en række af lovens bestemmelser vil kræve større omlægninger i en række institutioner, dannelsen af nye institutioner, udarbejdelse af nye regelsæt m.v., er det vanskeligt at fastsætte et fælles ikrafttrædelsestidspunkt for samtlige bestemmelser. En gradvis ikrafttrædelse vil derfor være nødvendig. I stk. 1 gives der erhvervsministeren bemyndigelse til at fastsætte de nærmere tidspunkter for de enkelte bestemmelsers ikrafttræden. For så vidt angår kap. 34, foreslås det, at erhvervsministeren fastsætter tidspunktet efter drøftelse med skatteministeren, dog således at § 128, nr. 2, 8 og 9 træder i kraft dagen efter bekendtgørelsen i Lovtidende.

De områder, som har været reguleret i lov om Københavns Fondsbørs, lov om en værdipapircentral og lov om prospekter ved første offentlige udbud af

visse værdipapirer vil fremover være reguleret i denne lov. Ovennævnte love skal derfor ophæves i forbindelse med ikrafttrædelsen af denne lovs bestemmelser. For af sikre en fleksibel overgang til det nye regelsæt og for at undgå, at der opstår et lovgivningsmæssigt tomrum, må ophævelsen ske i takt med ikrafttrædelsen af denne lov.

I stk. 2 gives der derfor erhvervsministeren bemyndigelse til at fastsætte tidspunkterne for den gradvise ophævelse. F.eks. vil det være hensigtsmæssigt først at ophæve bestemmelserne og sammensætningen af bestyrelserne i Værdipapircentralen og i Københavns Fondsbørs, når institutionerne beslutter sig for omdannelse til aktieselskab.

Det foreslås i stk. 3, at den del af lovforslaget, der vedrører indtræden af skattepligt efter selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 2 c, for Københavns Fondsbørs, Værdipapircentralen og Garantifonden for Danske Optioner og Futures, ophævelsen af bestemmelserne om skattefrihed for Københavns Fondsbørs og Værdipapircentralen samt reglerne for skattefri fusion ved omdannelse af de 3 fonde til aktieselskaber skal have virkning fra og med indkomståret 1997. Reglerne herom er indeholdt i lovforslagets § 128, nr. 1, 3-7, 10 og 11, § 129, nr. 1, § 130, § 131, nr. 1, 2 og 4, § 132, § 133 og § 135, nr. 2.

Det bemærkes, at hvis fonden omdanner sig til et aktieselskab inden den 1. januar 1997, bliver aktieselskabet skattepligtigt efter selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 1, som ethvert andet nystiftet aktieselskab. I denne situation sidestilles overdragelsen til aktieselskabet med et salg, hvilket indebærer, at der ikke sker skattemæssig succession. I denne situation er **omdannelses-tidspunktet** anskaffelsestidspunktet.

Det bemærkes endvidere, at hvis fonden omdanner sig til et aktieselskab i løbet af 1997 med virkning fra den 1. januar 1997, vil det modtagende selskabs skattemæssige indgangsværdier være de samme, som er fastsat for fonden fra og med indkomståret 1997 (der påbegyndes den 1. januar 1997) ved indtræden af skattepligt efter selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 2 c.

Det foreslås i stk. 4, at den i lovforslagets § 128, nr. 8, foreslåede tilføjede regel i selskabsskattelovens § 35 K, stk. 1, om anskaffelsessummen for aktier skal have virkning for de selskaber og foreninger m.v., der fra og med ikrafttræden af bestemmelsen bliver omfattet af reglerne i selskabsskattelovens § 35 K.

Det foreslås i stk. 5, at den i lovforslagets § 135, nr. 1, foreslåede bestemmelse i fusionsskattelovens § 14 a, stk. 3, hvorefter den bundne sparekassereseerve ikke skal medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst for det modtagende sparekasseaktieselskab, får samme virkningstidspunkt som de

gældende bestemmelser i fusionsskattelovens § 14 a. Fusionsskattelovens § 14 a blev gennemført ved lov nr. 843 af 21. december 1988 (Sparekassers omdannelse til aktieselskaber), der havde virkning fra og med indkomståret 1988. Da den foreslåede regel går ud på skattefrihed for den bundne sparekassereseerve, foreslås det, at reglen i fusionsskattelovens § 14 a, stk. 3, har virkning fra og med indkomståret 1988.

Det foreslås i stk. 6, at såfremt Københavns Fondsbørs og Værdipapircentralen omdanner sig til et aktieselskab inden indkomståret 1997, hvor der efter lovforslaget indtræder skattepligt efter selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 2 c, skal de foreslåede regler i fusionsskattelovens § 14 h, stk. 3, finde tilsvarende anvendelse.

Det foreslås i stk. 7, at såfremt Garantifonden for Danske Optioner og Futures omdanner sig til et aktieselskab inden indkomståret 1997, hvor der efter lovforslaget sker overflytning fra beskatning efter selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 6, til beskatning efter den foreslåede bestemmelse i selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 2 c, finder den foreslåede bestemmelse i fusionsskattelovens § 14 h tilsvarende anvendelse.

De foreslåede regler for ikrafttræden indebærer, at den foreslåede regel i selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 2 c, skal finde anvendelse, hvis de pågældende fonde ikke er omdannet til aktieselskaber inden indkomståret 1997, jf. dog nedenfor. 1 så fald finder beskatning sted efter den nævnte bestemmelse i selskabsskatteloven indtil det tidspunkt, hvor fonden omdannes til et aktieselskab, idet et sådant aktieselskab vil være skattepligtigt efter selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 1. Efter lovforslagets § 140 kan Københavns Fondsbørs fortsætte som en fond indtil den 1. juli 1997, mens Garantifonden for Danske Optioner og Futures og Værdipapircentralen kan fortsætte som fonde indtil den 1. januar 1999. Senest på de anførte tidspunkter bliver den foreslåede bestemmelse i selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 2 c, overflødig for de respektive fonde, medmindre aktierne overdrages til den eksisterende fond. I så fald finder bestemmelsen anvendelse for den eksisterende fond, jf. nedenfor.

Hvis fonden (Københavns Fondsbørs, Værdipapircentralen og Garantifonden for Danske Optioner og Futures) omdannes til et aktieselskab inden indkomståret 1997, vil bestemmelsen i selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 2 c, følgelig ikke skulle finde anvendelse for den pågældende fond, medmindre aktierne overdrages til den eksisterende fond, jf. nedenfor.

Såfremt der sker omdannelse af fonden til et aktieselskab efter de foreslåede regler i § 121, stk. 3, hvor efter aktierne i det nye aktieselskab overdrages til den eksisterende fond, vil denne være skattepligtig efter selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 2 c.

Til § 140

I stk. 1-3 gives der de tre eksisterende institutioner mulighed for at udøve henholdsvis fondsbørsvirksomhed, clearingvirksomhed og registreringsvirksomhed i fondsform i en overgangsperiode efter denne lovs ikrafttræden. Regelsættet for henholdsvis fondsbørser, clearingcentraler og værdipapircentraler finder med undtagelse af aktieselskabskravet, herunder kravet om indbetalt aktiekapital, anvendelse. Dette betyder, at de krav, der stilles i loven til fondsbørser, clearingcentralers og værdipapircentralers organisation og virksomhed, bestyrelsens ansvar og pligter m.v., vil gælde for fondene i overgangsperioden.

Bestemmelsen i stk. 1 medfører, at efter 1. juli 1997 skal fondsbørsvirksomhed udøves i aktieselskabsform, mens det følger af bestemmelserne i stk. 2 og 3, at clearing- og registreringsvirksomhed skal udøves i aktieselskabsform senest den 1. januar 1999.

Til § 141

Det generelle startkapitalkrav til fondsbørser, clearingcentraler og registreringscentraler i henholdsvis § 8, stk. 2, nr. 2, § 62, stk. 2, nr. 2 og § 77, stk. 3, nr. 2 indebærer, at der skal være en aktiekapital på tilladelsestidspunktet på 40 mio. kr. Med § 130 gives de institutioner, der omdannes til aktieselskaber efter § 124 med en bunden fondsreserve og § 127 mulighed for at udøve henholdsvis virksomhed som fondsbørs, clearingcentral eller registreringscentral, selvom aktiekapitalen er mindre end de 40 mio. kr., der normalt kræves. Dette kræver dog, at der findes anden form for ansvarlig kapital, hvilket i dette tilfælde vil være den bundne fondsreserve. For institutioner omdannet efter § 121 er startkapitalkravet en aktiekapital på 40 mio. kr.

Til § 142

Med bestemmelsen i § 142 gives der en frist for værdipapirhandlere til at indhente kundesamtykke i forbindelse med anvendelse af samledepot senest 18 måneder efter § 6, stk. 3, 1. pkt., er trådt i kraft.

Fremsat den 3. maj 1995 af erhvervsministeren (Mimi Jakobsen)

Forslag

til

Lov om fondsmæglerselskaber¹⁾

Kapitel 1

Indledende bestemmelser

§ 1. Denne lov finder anvendelse på fondsmæglerselskaber, herunder fondsmæglerselskaber, der er børsmæglerselskaber. Fondsmæglerselskaber har til formål at yde investeringsservice på erhvervsmæssigt grundlag.

Stk. 2. Fondsmæglerselskaber er sammen med pengeinstitutter, realkreditinstitutter og de kreditinstitutter, der har særlig tilladelse, eneberettigede til at yde investeringsservice.

Stk. 3. Ved investeringsservice forstås de til denne lov i bilag 1, afsnit A, anførte tjenesteydelser i forbindelse med de instrumenter, der er angivet i bilag 1, afsnit B, når en sådan tjenesteydelse præsteres over for tredjemand.

Stk. 4. Fondsmæglerselskaber må kun udføre den form for investeringsservice, som er nævnt i bilag 1, afsnit A, og dertil knyttede accessoriske tjenesteydelser, som er nævnt i bilag 1, afsnit C.

Stk. 5. Herudover må fondsmæglerselskaber formidle tinglyste, negotiable pantebreve udstedt med pant i fast ejendom eller løsøre.

Stk. 6. Et fondsmæglerselskab må ikke have datterselskaber, medmindre disse udelukkende yder investeringsservice.

§ 2. Fondsmæglerselskaber er eneberettigede til i deres navn at benytte ordet »fondsmæglerselskab« alene eller i sammensætning. Andre virksomheder må ikke i deres navn eller til betegnelse af virksomheden benytte ordet »fondsmæglerselskab« eller betegnelser, der

er egnet til at fremkalde det indtryk, at de er fondsmæglerselskaber.

Stk. 2. Fondsmæglerselskaber, der er medlemmer af en fondsbørs, er desuden eneberettigede til at kalde sig »børsmæglerselskab«.

Stk. 3. Fondsmæglerselskaber er forpligtede til at anvende betegnelsen fondsmæglerselskab i deres navn. Hvis de er medlemmer af en fondsbørs, kan de tillige eller i stedet anvende betegnelsen børsmæglerselskab.

Stk. 4. Et udenlandsk fondsmæglerselskab kan dog benytte det samme navn, som selskabet benytter i hjemlandet. Er der risiko for forveksling med et andet her i landet anvendt navn, kan Erhvervs- og Selskabsstyrelsen kræve en forklarende tilføjelse.

Kapitel 2

Stiftelse m.m.

§ 3. Fondsmæglerselskaber skal være aktieselskaber.

Stk. 2. Et fondsmæglerselskab, der ønsker at blive medlem af en fondsbørs eller en clearingcentral, hvor selskabet deltager i clearing og afvikling eller ønsker at udføre en eller flere af de i bilag 1, afsnit A, nr. 2 og 4, og afsnit C, nr. 1 og 3, nævnte tjenesteydelser, skal have en aktiekapital, der mindst udgør et beløb svarende til modværdien af 1 mio. ECU.

Stk. 3. Andre fondsmæglerselskaber skal have en aktiekapital, der mindst udgør et beløb svarende til modværdien af 300.000 ECU.

Stk. 4. Goodwill kan ikke anvendes som en del af den indbetalte kapital. Deling af aktie-

¹⁾ Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører Rådets direktiv nr. 93/6/EOF, EF-Tidende, nr. L 141, s. 1, og Rådets direktiv nr. 93/22/EOF, EF-Tidende, nr. L 141, s. 27.

kapitalen i aktieklasser med forskellig stemmeret kan ikke finde sted.

§ 4. Et fondsmæglerselskab skal have en ansvarlig kapital svarende til mindst en fjerdedel af det foregående års faste omkostninger. Finanstilsynet kan tilpasse dette krav i tilfælde af en væsentlig ændring i fondsmæglerselskabets virksomhed siden det foregående år. Har et fondsmæglerselskab ikke været i drift i et år, skal det have en ansvarlig kapital svarende til mindst en fjerdedel af de omkostninger, der fremgår af driftsplanen for første års drift, medmindre denne plan kræves ændret af Finanstilsynet.

Stk. 2. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om opgørelsen af fondsmæglerselskabers faste omkostninger.

Kapitel 3

Tilladelse m.m.

§ 5. Fondsmæglerselskaber skal have tilladelse af Finanstilsynet til at yde investeringsservice. Tilladelsen skal angive de områder i bilag 1, afsnit A og C, som tilladelsen omfatter.

Stk. 2. Ansøgning om tilladelse skal indeholde en nærmere angivelse af arten af de former for investeringsservice, som selskabet kan yde, og af fondsmæglerselskabets organisation. Ansøgningen skal desuden indeholde oplysninger om alle aktionærer, der direkte eller indirekte ejer en kvalificeret andel på mindst 5 pct. af aktiekapitalen, eller en aktiebesiddelse, der giver mulighed for at udøve en betydelig indflydelse på forvaltningen af fondsmæglerselskabet, samt om størrelsen af disse aktionærers aktiebesiddelse.

Stk. 3. Tilladelse til at udøve en eller flere af de i bilag 1, afsnit C, anførte accessoriske tjenesteydelser kan kun meddeles fondsmæglerselskaber i tilknytning til ansøgning om tilladelse til at udøve tjenesteydelser i henhold til bilag 1, afsnit A.

Stk. 4. Først når Finanstilsynet har meddelt tilladelse til at yde investeringsservice, kan fondsmæglerselskabet registreres i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Med anmeldelsen til registrering skal fondsmæglerselskabet indsende 2 daterede eksemplarer af vedtægterne til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, der videresender det ene eksemplar til Finanstilsynet.

Stk. 5. Ved anmeldelse af vedtægtsændringer skal fondsmæglerselskabet indsende 2 da-

terede eksemplarer af vedtægterne med den fuldstændige nye affattelse til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, der videresender det ene eksemplar til Finanstilsynet.

Stk. 6. Finanstilsynet kan nægte tilladelse, hvis et medlem af fondsmæglerselskabets direktion eller bestyrelse

- 1) må skønnes ikke at have fyldestgørende erfaring til at udøve stillingen eller hvervet,
- 2) er dømt for et strafbart forhold, og det udviste forhold begrunder en nærliggende fare for misbrug af stillingen eller hvervet, eller
- 3) 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. 7. Tilladelse kan desuden nægtes, hvis de i stk. 2 nævnte kapitalejere skønnes at ville modvirke en forsvarlig drift af fondsmæglerselskabet.

Stk. 8. Når tilladelse nægtes, skal dette begrundes og meddeles ansøgeren senest seks måneder efter indgivelsen af en fyldestgørende ansøgning. Der træffes under alle omstændigheder afgørelse senest tolv måneder efter ansøgningens modtagelse.

Stk. 9. Finanstilsynet kan i overensstemmelse med bestemmelserne i Rådets direktiv om investeringsservice i forbindelse med værdipapirer suspendere behandlingen af ansøgninger om godkendelse af fondsmæglerselskaber, som direkte eller indirekte ejes af selskaber med hjemsted uden for Den Europæiske Union eller lande, som fællesskabet har indgået samarbejdsaftale med.

Stk. 10. Reglerne i stk. 2 finder tilsvarende anvendelse, hvis et fondsmæglerselskab, der har fået tilladelse efter denne lov, ansøger om ændring af sin tilladelse.

Stk. 11. Et fondsmæglerselskab, der har fået tilladelse efter denne lov, er forpligtet til at have sit hovedkontor og udøve virksomhed her i landet.

§ 6. Et udenlandsk fondsmæglerselskab, der er meddelt tilladelse i et andet land inden for Den Europæiske Union eller lande, som fællesskabet har indgået samarbejdsaftale med, kan begynde at udøve virksomhed her i landet gennem en filial 2 måneder efter, at Finanstilsynet har modtaget meddelelse herom fra tilsynsmyndighederne i hjemlandet, jf. stk. 2. Filialen kan udøve de i bilag 1, afsnit A og C, nævnte tjenesteydelser, såfremt disse er omfat-

tet af fondsmæglerselskabets tilladelse i hjemlandet.

Stk. 2. Finanstilsynet skal fra hjemlandets tilsynsmyndigheder have modtaget følgende oplysninger:

- 1) en beskrivelse af filialens virksomhed, herunder oplysninger om organisation og de planlagte tjenesteydelser,
- 2) en erklæring om, at de planlagte tjenesteydelser er omfattet af fondsmæglerselskabets tilladelse i hjemlandet,
- 3) filialens adresse,
- 4) navnene på filialens ledelse,
- 5) størrelsen af fondsmæglerselskabets aktiekapital, samt
- 6) oplysninger om en eventuel investorbeskyttelsesordning i hjemlandet omfattende filialens investorer.

Stk. 3.1 tilfælde af ændring af et forhold, der er givet meddelelse om efter stk. 2, nr. 1-4 og 6, skal fondsmæglerselskabet give meddelelse herom til Finanstilsynet, senest en måned før ændringen foretages.

Stk. 4. Et udenlandsk fondsmæglerselskab, der er meddelt tilladelse i et andet land inden for Den Europæiske Union eller lande, som fællesskabet har indgået samarbejdsaftale med, kan begynde at udøve virksomhed her i landet som grænseoverskridende tjenesteydelser, når Finanstilsynet har modtaget meddelelse herom fra tilsynsmyndighederne i hjemlandet. Fondsmæglerselskabet kan udøve de i bilag 1, afsnit A og C, nævnte tjenesteydelser, når hjemlandets tilsynsmyndigheder har erklæret, at disse er omfattet af fondsmæglerselskabets tilladelse i hjemlandet.

Stk. 5. Et udenlandsk fondsmæglerselskab, der etablerer repræsentationskontor her i landet, skal give Finanstilsynet meddelelse herom, senest samtidig med at kontoret etableres. Meddelelsen skal indeholde oplysninger om:

- 1) repræsentationskontorets adresse, og
- 2) navnene på repræsentationskontorets ledelse.

§ 7. Et fondsmæglerselskab, der ønsker at etablere en filial i et andet land inden for Den Europæiske Union eller lande, som fællesskabet har indgået samarbejdsaftale med, skal meddele dette til Finanstilsynet sammen med følgende oplysninger om filialen:

- 1) i hvilket land filialen ønskes etableret,
- 2) en beskrivelse af filialens virksomhed, her-

under oplysninger om organisation og de planlagte tjenesteydelser,

- 3) filialens adresse, og
- 4) navnene på filialens ledelse.

Stk. 2. Finanstilsynet videregiver de i stk. 1 nævnte oplysninger og oplysninger om fondsmæglerselskabets aktiekapital samt oplysninger om investorbeskyttelsesordningen til tilsynsmyndighederne i værtslandet senest 3 måneder efter modtagelsen af oplysningerne og underretter fondsmæglerselskabet herom. Samtidig fremsendes erklæring om, at de planlagte tjenesteydelser er omfattet af fondsmæglerselskabets tilladelse.

Stk. 3. Finanstilsynet kan undlade at fremsende de nævnte oplysninger, hvis der er grund til at betvivle, at fondsmæglerselskabets administrative struktur og finansielle situation er forsvarlig som grundlag for den påtænkte etablering. Finanstilsynet giver fondsmæglerselskabet meddelelse herom inden 3 måneder fra modtagelsen af de i stk. 1 nævnte oplysninger.

Stk. 4. Fondsmæglerselskabet er forpligtet til at meddele Finanstilsynet og værtslandets tilsynsmyndigheder enhver ændring i de i stk. 1 nævnte forhold, senest en måned før ændringen foretages.

Stk. 5. Et fondsmæglerselskab, der ønsker at udøve virksomhed i form af grænseoverskridende tjenesteydelser i et andet land inden for Den Europæiske Union eller lande, som fællesskabet har indgået samarbejdsaftale med, skal give Finanstilsynet meddelelse herom med angivelse af, i hvilket land virksomhed ønskes påbegyndt, og hvilke tjenesteydelser der ønskes udøvet.

Stk. 6. Finanstilsynet videregiver den i stk. 5 nævnte meddelelse samt en erklæring om, at de planlagte aktiviteter er omfattet af fondsmæglerselskabets tilladelse, til tilsynsmyndigheden i værtslandet, senest en måned efter modtagelsen af den i stk. 5 nævnte meddelelse.

§ 8. Lovens bestemmelser gælder for filialer af fondsmæglerselskaber, der har hjemsted i et land uden for Den Europæiske Union eller lande, som fællesskabet har indgået samarbejdsaftale med, med de afvigelser, filialforholdet nødvendiggør, eller som er fastsat i eller i medfør af international aftale.

Stk. 2. Finanstilsynet fastsætter bestemmelser i henhold til stk. 1, samt bestemmelser om tilladelse til filialer af udenlandske fondsmæg-

lerselskaber, herunder om at Finanstilsynet kan undtage fra bestemmelserne.

Kapitel 4

Ejerforhold

§ 9. Finanstilsynet skal underrettes om og på forhånd godkende enhver fysisk eller juridisk persons direkte eller indirekte erhvervelse af en kvalificeret andel i et fondsmæglerselskab samt sådanne forøgelse af den kvalificerede andel, der medfører, at denne udgør eller overstiger en grænse på henholdsvis 20 pct., 33 pct. og 50 pct., eller medfører, at fondsmæglerselskabet bliver et datterselskab.

Stk. 2. Ved kvalificeret andel forstås direkte eller indirekte besiddelse af mindst 5 pct. af aktiekapitalen eller stemmerettighederne eller en aktiebesiddelse, der giver mulighed for at udøve en betydelig indflydelse på forvaltningen af fondsmæglerselskabet eller en virksomhed, hvori den kvalificerede andel besiddes.

Stk. 3. Erhvervelse eller forøgelse af andelen, som nævnt i stk. 1, kan kun godkendes, når dette ikke strider mod hensynet til at sikre en forsvarlig drift af fondsmæglerselskabet. Finanstilsynets godkendelse eller afslag skal foreligge senest 3 måneder efter underretning om den påtænkte investering.

Stk. 4. Finanstilsynet kan ved godkendelse af en erhvervelse eller forøgelse efter stk. 1 fastsætte en frist for gennemførelsen af denne.

Stk. 5. Finanstilsynet kan i overensstemmelse med bestemmelserne i Rådets direktiv om investeringsservice suspendere behandlingen af en ansøgning om et selskabs direkte eller indirekte erhvervelse af de i stk. 1 fastsatte andele i et fondsmæglerselskab, hvis selskabet ligger uden for Den Europæiske Union eller lande, som fællesskabet har indgået en samarbejdsaftale med.

Stk. 6. Kapitalejere, som har en andel på mindst 5 pct., og som påtænker at begrænse denne andel, således at den falder under en af de i stk. 1 fastsatte grænser, skal underrette Finanstilsynet herom og angive størrelsen af den påtænkte fremtidige andel.

Stk. 7. Når et fondsmæglerselskab får kendskab til erhvervelser eller afhændelser af andele, som nævnt i stk. 1 og 6, skal fondsmæglerselskabet straks give Finanstilsynet meddelelse herom.

Stk. 8. Et fondsmæglerselskab skal en gang om året inden udgangen af april måned i for-

bindelse med indsendelsen af årsregnskabet give Finanstilsynet meddelelse om navnene på de kapitalejere, som ejer en kvalificeret andel i fondsmæglerselskabet, og om størrelsen af disse andele.

§ 10. Såfremt aktionærer, der er i besiddelse af en af de i § 9, stk. 1, fastsatte kapitalandele i et fondsmæglerselskab, modvirker en forsvarlig drift af fondsmæglerselskabet, kan Finanstilsynet ophæve den stemmeret, der er knyttet til de pågældende ejeres kapitalandele, eller påbyde fondsmæglerselskabet at følge bestemte retningslinjer.

Stk. 2. Finanstilsynet kan ophæve den stemmeret, der er knyttet til kapitalandele ejet af fysiske eller juridiske personer, som ikke overholder forpligtelsen i § 9, stk. 1, til forudgående at underrette Finanstilsynet. Kapitalandelene tildeles igen fuld stemmeret, hvis Finanstilsynet kan godkende erhvervelsen.

Stk. 3. Finanstilsynet skal ophæve den stemmeret, der er knyttet til kapitalandele ejet af fysiske eller juridiske personer, som har erhvervet andele som omhandlet i § 9, stk. 1, uanset at Finanstilsynet har afslået at godkende denne erhvervelse af kapitalandele.

Stk. 4. Har Finanstilsynet ophævet stemmeretten i medfør af stk. 1-3, kan kapitalandelen ikke indgå i opgørelsen af den på en generalforsamling repræsenterede stemmeberettigede kapital.

Kapitel 5

Ledelse m.m.

§ 11. Direktører, vicedirektører, underdirektører samt filialbestyrere og dermed ligestillede i et fondsmæglerselskab må ikke eje eller drive selvstændig erhvervsvirksomhed eller uden tilladelse fra Finanstilsynet som bestyrelsesmedlem, funktionær eller på anden måde deltage i ledelsen eller driften af anden erhvervsvirksomhed end fondsmæglerselskabet. De kan dog eje, drive og deltage i administration af fast ejendom og være medlem af bestyrelsen i fondsmæglerselskabets moderselskab. Finanstilsynet kan i ganske særlige tilfælde tillade undtagelser fra forbudet mod at eje eller drive selvstændig erhvervsvirksomhed.

§ 12. Direktører og andre ansatte i et fondsmæglerselskab må ikke

- 1) for egen regning udføre eller deltage i spekulationsforretninger,
- 2) for egen regning lade udføre eller deltage i forretninger gennem et andet **fondsmægler**selskab eller en anden værdipapirhandler.

§ 13. Reglen i aktieselskabslovens § 56, stk. 5, om forretningsordenen finder tilsvarende anvendelse på fondsmæglerselskaber.

Stk. 2. Et eksemplar af forretningsordenen skal indsendes til Finanstilsynet, der ligeledes skal orienteres skriftligt om eventuelle ændringer.

§ 14. Et fondsmæglerselskab skal indrettes og ledes på en sådan måde, at selskabet har

- 1) en sund administrativ og regnskabsmæssig praksis,
- 2) betryggende kontrol- og sikringsforanstaltninger på edb-området, samt
- 3) fyldestgørende interne kontrolprocedurer, som også omfatter regler for medarbejderes adgang til at foretage personlige transaktioner.

§ 15. Der skal inden 2 uger gives Finanstilsynet meddelelse om valg, ansættelse og afgang af bestyrelsesmedlemmer, direktører og revisorer.

Kapitel 6

Solvens

§ 16. Den ansvarlige kapital med tillæg af kortfristet supplerende kapital, jf. § 18, stk. 2, skal til enhver tid udgøre mindst 8 pct. af fondsmæglerselskabets vægtede aktiver m.v., herunder poster med markedsrisiko. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler for opgørelsen af solvensprocenten.

Stk. 2. Erhvervsministeren bemyndiges til i ganske særlige tilfælde at ændre de i stk. 1 fastsatte solvenskrav.

Stk. 3. Hvis et medlem af et fondsmæglerselskabs bestyrelse, direktion eller revision må formode, at fondsmæglerselskabet ikke opfylder solvenskravet, jf. stk. 1, skal de pågældende straks meddele dette til Finanstilsynet. Finanstilsynet kan fastsætte en frist, inden for hvilken solvenskravet skal være opfyldt.

Stk. 4. Finanstilsynet fastsætter regler om opgørelse og indberetning af fondsmæglerselskabers renterisici og andre markedsrisici.

§ 17. Et **fondsmæglerselskabs** ansvarlige kapital beregnes som summen af kernekapitalen efter de i stk. 3 nævnte fradrag og den supplerende kapital efter de i stk. 6, 7 og 9 nævnte fradrag.

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

Stk. 3. Kernekapitalen reduceres med **fondsmæglerselskabets** beholdning af egne aktier, immaterielle aktiver og årets løbende underskud.

Stk. 4. Den supplerende kapital består af opskrivningshenlæggelser, værdipapirer med ubestemt løbetid og andre kapitalindskud, jf. § 18, stk. 1. Den supplerende kapital må sammen med kortfristet supplerende kapital, jf. § 18, stk. 2, ikke medregnes med mere end 100 pct. af kernekapitalen efter fradrag i henhold til stk. 3.

Stk. 5. Finanstilsynet kan fastsætte bestemmelser om, at andre kapitalelementer medregnes i opgørelsen af den ansvarlige kapital.

Stk. 6. Har et fondsmæglerselskab en kapitalandel i et andet fondsmæglerselskab, kredit- eller finansieringsinstitut, der overstiger 10 pct. af sidstnævntes aktie-, garanti- eller andelskapital, skal andelen fradrages ved beregningen af fondsmæglerselskabets ansvarlige kapital. Endvidere fradrages fondsmæglerselskabets efterstillede kapitalindskud i de nævnte selskaber. En midlertidig erhvervelse af aktier i et andet fondsmæglerselskab, kredit- eller finansieringsinstitut skal dog ikke fradrages, når erhvervelsen er sket som led i en rekonstruktion.

Stk. 7. Har et fondsmæglerselskab andre kapitalandele samt efterstillede kapitalindskud i fondsmæglerselskaber, kredit- eller finansieringsinstitutter end de i stk. 6 nævnte, der tilsammen overstiger 10 pct. af fondsmæglerselskabets ansvarlige kapital før fradrag i henhold til stk. 6 og 9, fradrages den overskydende del.

Stk. 8. Et fondsmæglerselskab skal ikke fradrage kapitalandele og efterstillede kapitalindskud i andre fondsmæglerselskaber, som sammen med fondsmæglerselskabet er omfattet af konsolidering, jf. § 23.

Stk. 9. Et fondsmæglerselskabs beholdning af kapitalandele, der overstiger de i § 21, stk. 1 og stk. 2, 1. pkt., nævnte grænser, jf. § 21, stk. 3, fradrages ligeledes ved beregningen af fondsmæglerselskabets ansvarlige kapital.

Stk. 10. Et fondsmæglerselskabs kernekapital, opskrivningshenlæggelser, samt eventuelle kapitalelementer, jf. stk. 5, skal være fratrullet enhver form for skat, der kan forudses på det tidspunkt, hvor beløbet beregnes, eller det skal være behørigt tilpasset i det omfang, skat reducerer det beløb, hvormed denne kapital kan anvendes til dækning af risici eller tab.

§ 18. Værdipapirer med ubestemt løbetid og andre kapitalindskud medregnes ved opgørelsen af den ansvarlige kapital, såfremt følgende betingelser er opfyldt:

- 1) de må ikke kunne tilbagebetales på ihænde-haverens initiativ eller uden Finanstilsynets godkendelse,
- 2) aftaler i forbindelse med gældsstiftelse skal give fondsmæglerselskabet mulighed for at udskyde betaling af renter på gælden,
- 3) långiverens krav mod fondsmæglerselskabet skal efterstilles al anden ikke-efterstillet gæld,
- 4) de for udstedelsen af værdipapirerne gældende dokumenter skal indeholde bestemmelse om, at gæld og ikke-betalte renter skal kunne medgå til dækning af tab, uanset om det tillades fondsmæglerselskabet at fortsætte sine aktiviteter,
- 5) beløbet skal være indbetalt,
- 6) når kapitalindskuddet har fast løbetid, indskrænkes det beløb, hvormed kapitalindskuddet medregnes, årligt med 25 pct. af den oprindelige kapital de sidste 3 år inden den aftalte forfaldsdato, og
- 7) beholdningen af egne beviser modregnes i kapitalindskuddet efter de i nr. 6 fastsatte regler. Erhvervelse af egne beviser skal være godkendt af Finanstilsynet i henhold til nr. 1.

Stk. 2. For kortfristet supplerende kapital gælder foruden betingelserne i stk. 1, nr. 1, 3, 4 og 5, følgende betingelser:

- 1) Der må ikke ske tilbagebetaling af hovedstolen eller betaling af renter af den kortfristede supplerende kapital, såfremt solvenskravet i § 16 ikke er opfyldt, eller såfremt tilbagebetalingen vil medføre, at solvenskravet ikke er opfyldt.
- 2) Kapitalen skal have en oprindelig løbetid eller et opsigelsesvarsel på mindst 2 år.
- 3) Den kortfristede supplerende kapital kan højst medregnes med 5,3 pct. af de vægtede poster med markedsrisiko.

- 4) Beholdningen af egne beviser modregnes i kapitalindskuddet. Erhvervelse af egne beviser skal være godkendt af Finanstilsynet i henhold til stk. 1.

Stk. 3. Finanstilsynet kan i særlige tilfælde tillade, at et fondsmæglerselskabs nettofortjeneste ved handelsbeholdningen indregnes i den kortfristede supplerende kapital. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler for opgørelse af nettofortjenesten ved handelsbeholdningen.

Stk. 4. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler for kapitalindskuddene i stk. 1 og 2, herunder fastlægge tidspunktet for kapitalindskuddenes nedskrivning og principper for konstatering af nedskrivningsbeløbets størrelse. Finanstilsynet fastsætter endvidere bestemmelser om opgørelsen af handelsbeholdningen.

Stk. 5. Såfremt kapital, som nævnt i stk. 1 og 2, udstedes i form af massegældsbreve, skal fondsmæglerselskabet benævne disse kapitalbeviser.

Kapitel 7

Midlernes anbringelse og likviditet

§ 19. Et fondsmæglerselskabs engagement uden for handelsbeholdningen, jf. stk. 5, med en kunde eller gruppe af indbyrdes forbundne kunder må ikke overstige 25 pct. af fondsmæglerselskabets ansvarlige kapital, jf. § 17, stk. 1.

Stk. 2. Engagementer uden for handelsbeholdningen, der udgør 10 pct. eller mere af den ansvarlige kapital, skal indberettes til Finanstilsynet hvert kvartal. Tilsynet fastsætter nærmere bestemmelser om indberetningerne, herunder om undtagelse for indberetning af visse engagementer uden for handelsbeholdningen.

Stk. 3. Det samlede beløb af et fondsmæglerselskabs engagementer uden for handelsbeholdningen, der udgør 10 pct. eller mere af den ansvarlige kapital, må ikke overstige 800 pct. af fondsmæglerselskabets ansvarlige kapital.

Stk. 4. Et fondsmæglerselskab skal til enhver tid overholde de i stk. 1 og 3 fastsatte øvre engagementsgrænser. Overstiger engagementerne uden for handelsbeholdningen de fastsatte grænser, skal Finanstilsynet omgående underrettes. Finanstilsynet kan under særlige omstændigheder give et fondsmæglerselskab en bestemt tidsfrist til atter at overholde grænserne.

Stk. 5. Ved et engagement uden for handelsbeholdningen forstås summen af de dele af følgende poster, der ligger uden for handelsbeholdningen:

- 1) tilgodehavender,
- 2) garantier og andre poster under strengen,
- 3) kapitalandele,
- 4) rente- og valutakursrelaterede poster, samt
- 5) andre mellemværender, der indebærer en kreditrisiko for selskabet.

Stk. 6. De i stk. 1 og 3 nævnte grænser finder ikke anvendelse på engagementer uden for handelsbeholdningen med virksomheder, der indgår fuldt i konsolideringen i henhold til § 23, stk. 1. Bank- og sparekasselovens § 37 a, stk. 9, stk. 11,2. pkt., eller stk. 12, finder tilsvarende anvendelse.

Stk. 7. Såfremt et engagement uden for handelsbeholdningen er garanteret af et kreditinstitut i zone A, jf. artikel 2, stk. 1, 4. led, i Rådets direktiv om solvensnøgletal, betragtes den garanterede del af engagementet uden for handelsbeholdningen som et engagement uden for handelsbeholdningen med vedkommende kreditinstitut.

Stk. 8. Finanstilsynet kan fastsætte bestemmelser om, at der ved beregningen af de i stk. 1 og 3 nævnte grænser kan ses bort fra særlig sikre krav.

§ 20. Et fondsmæglerselskabs engagement, jf. stk. 5, med en kunde eller gruppe af indbyrdes forbundne kunder må ikke overstige 25 pct. af fondsmæglerselskabets ansvarlige kapital med tillæg af kortfristet supplerende kapital.

Stk. 2. Engagementer, der udgør 10 pct. eller mere af den ansvarlige kapital med tillæg af kortfristet supplerende kapital, skal indberettes til Finanstilsynet hvert kvartal. Tilsynet fastsætter nærmere bestemmelser om indberetningerne, herunder om undtagelse for indberetning af visse engagementer.

Stk. 3. Det samlede beløb af et fondsmæglerselskabs engagementer, der udgør 10 pct. eller mere af den ansvarlige kapital med tillæg af kortfristet supplerende kapital, jf. § 18, stk. 2, må ikke overstige 800 pct. af fondsmæglerselskabets ansvarlige kapital med tillæg af kortfristet supplerende kapital.

Stk. 4. Et fondsmæglerselskab skal til enhver tid overholde de i stk. 1 og 3 fastsatte øvre engagementsgrænser. Overstiger engagementerne de fastsatte grænser, skal Finanstilsynet

omgående underrettes. Finanstilsynet kan efter anmodning fra et selskab i særlige tilfælde tillade, at grænsen i stk. 1 midlertidigt overskrides. Overskridelsen medfører et tillæg til de vægtede aktiver m.v.

Stk. 5. Ved et engagement forstås engagementet uden for handelsbeholdningen med tillæg af engagementet inden for handelsbeholdningen.

Stk. 6. De i stk. 1 og 3 nævnte grænser finder ikke anvendelse på engagementer med virksomheder, der indgår fuldt i konsolideringen i henhold til § 23, stk. 1. Bank- og sparekasselovens § 37 a, stk. 9, stk. 11,2. pkt., eller stk. 12, finder tilsvarende anvendelse.

Stk. 7. Såfremt et engagement er garanteret af et kreditinstitut i zone A, jf. artikel 2, stk. 1, 4. led, i Rådets direktiv om solvensnøgletal, betragtes den garanterede del af engagementet som et engagement med vedkommende kreditinstitut.

Stk. 8. Finanstilsynet kan fastsætte bestemmelser om:

- 1) at der ved beregningen af de i stk. 1 og 3 nævnte grænser kan ses bort fra særlig sikre krav, og
- 2) tillæg til de vægtede aktiver m.v. ved midlertidige overskridelser af grænsen i stk. 1.

§ 21. Et fondsmæglerselskab må ikke eje kapitalandele i et enkelt selskab til et højere bogført beløb end 15 pct. af fondsmæglerselskabets ansvarlige kapital før fradrag i henhold til § 17, stk. 9. Fondsmæglerselskabets interesser i vedkommende virksomhed må dog ikke herved overstige den i § 19, stk. 1, nævnte grænse.

Stk. 2. Et fondsmæglerselskabs beholdning af kvalificerede andele, jf. § 9, stk. 2, må ikke overstige 60 pct. af fondsmæglerselskabets ansvarlige kapital før fradrag i henhold til § 17, stk. 9. Den bogførte værdi af de kapitalandele, som et fondsmæglerselskab har erhvervet, må ikke overstige 100 pct. af fondsmæglerselskabets ansvarlige kapital. Kapitalandele, der fradrages ved beregning af fondsmæglerselskabets ansvarlige kapital, eller kapitalandele i selskaber, som sammen med fondsmæglerselskabet er omfattet af konsolidering, medregnes ikke i de i stk. 1 og nærværende stykkes 1. og 2. pkt. nævnte grænser.

Stk. 3. Et fondsmæglerselskabs beholdning af kapitalandele kan overstige de i stk. 1 og stk. 2, 1. pkt., nævnte grænser, når der foreta-

ges fradrag for den overskydende del ved beregning af den ansvarlige kapital.

Stk. 4. Sammen med årsregnskabet skal fondsmæglerselskabet give Finanstilsynet en opgørelse over, hvad det ejer af aktier i fondsmæglerselskaber og pengeinstitutter.

Stk. 5. Et fondsmæglerselskab må ikke erhverve egne aktier til et større samlet pålydende end 10 pct. af aktiekapitalen.

Stk. 6. Ved opgørelsen af de i stk. 1, 2 og 5 nævnte grænser indgår tillige de aktiekøbs- og aktiesalgssforretninger m.v., som fondsmæglerselskabet har indgået. Finanstilsynet fastsætter nærmere bestemmelser herom.

Stk. 7. Finanstilsynet kan undtage fra bestemmelsen i stk. 2, 2. pkt.

§ 22. Et fondsmæglerselskab skal have en efter dets forhold forsvarlig beholdning af likvide midler.

Stk. 2. Finanstilsynet kan stille krav om en forøgelse af de likvide midler, hvis disse ikke skønnes at være forsvarlige. Finanstilsynet fastsætter en frist for opfyldelsen af kravene.

Kapitel 8

Regnskab og revision

§ 23. Reglerne i bank- og sparekasselovens kapitel 7 om regnskabsaflæggelse, revision og konsolidering finder tilsvarende anvendelse på fondsmæglerselskaber.

Stk. 2. Finanstilsynet kan fastsætte særlige regler om regnskab, revision og konsolidering for fondsmæglerselskaber.

Kapitel 9

Inddragelse af tilladelse og opløsning

§ 24. Finanstilsynet kan inddrage et fondsmæglerselskabs tilladelse:

- 1) hvis virksomhed som fondsmæglerselskab ikke påbegyndes inden 12 måneder efter tilladelsens meddelelse,
- 2) hvis virksomhed som fondsmæglerselskab ikke udøves i en periode på over 6 måneder,
- 3) hvis fondsmæglerselskabet gør sig skyldig i grov eller gentagen overtrædelse af bestemmelser i denne lov eller af forskrifter udstedt i medfør af loven, eller
- 4) i de i § 5, stk. 6 og 7, nævnte tilfælde.

Stk. 2. Opfylder fondsmæglerselskabet ikke solvenskravet i § 16, og har det ikke tilveje-

bragt den foreskrevne kapital inden for den i § 16, stk. 3, fastsatte frist, skal Finanstilsynet inddrage tilladelsen. Finanstilsynet kan bestemme, at bestyrelsen inden for en nærmere angiven frist, uanset vedtægternes bestemmelse herom, skal indkalde generalforsamlingen og redegøre for fondsmæglerselskabets økonomiske forhold.

§ 25. Opfylder et fondsmæglerselskabs ansvarlige kapital ikke kapitalkravet på tilladestidspunktet i henhold til § 3, kan Finanstilsynet enten fastsætte en frist til at bringe den ansvarlige kapital op på dette minimum eller straks inddrage tilladelsen.

Stk. 2. Stk. 1 gælder ikke for fondsmæglerselskaber, omfattet af § 3, stk. 3, som har påbegyndt virksomhed før lovens ikrafttræden, og hvis ansvarlige kapital på dette tidspunkt ikke opfyldte kapitalkravet i henhold til § 3, stk. 3. Den ansvarlige kapital skal for disse selskaber inden 3 år efter lovens ikrafttræden svare til modværdien af mindst 150.000 ECU og senest 5 år efter lovens ikrafttræden til modværdien af mindst 300.000 ECU.

Stk. 3. Hvis den ansvarlige kapital for de i stk. 2 nævnte selskaber falder under det beløb, som den ansvarlige kapital udgjorde den 1. juli 1995, eller hvis stk. 2, 2. pkt., ikke er opfyldt, kan Finanstilsynet enten fastsætte en frist til at bringe den ansvarlige kapital op på dette minimum eller straks inddrage tilladelsen.

Stk. 4. Overtages kontrollen med et fondsmæglerselskab, der er omfattet af stk. 2, af en anden fysisk eller juridisk person, skal fondsmæglerselskabets ansvarlige kapital inden 3 måneder fra overtagestidspunktet opfylde kapitalkravet i henhold til § 3, jf. dog § 30, stk. 2.

§ 26. Finanstilsynet kan efter de procedurer, der er fastsat i Rådets direktiv om investeringservice, forbyde et udenlandsk fondsmæglerselskab med hjemsted i et andet land inden for Den Europæiske Union eller lande, som fællesskabet har indgået samarbejdsaftale med, at udøve virksomhed her i landet gennem en filial eller i form af grænseoverskridende tjenesteydelser, hvis selskabet groft eller gentagne gange har overtrådt bestemmelser i denne lov, regler udfærdiget i medfør af loven eller anden lovgivning, der retter sig mod finansiel virksomhed, og det ikke ved påbud eller sanktio-

ner efter denne lov har været muligt at bringe overtrædelserne til ophør.

§ 27. Finanstilsynet kan anmelde betalingsstandsning for et fondsmæglerselskab, når hensynet til investorernes interesser tilsiger det.

Stk. 2. En anmeldelse om betalingsstandsning kan ikke tilbagekaldes af fondsmæglerselskabet uden samtykke fra Finanstilsynet.

§ 28. Inddrages et fondsmæglerselskabs tilladelse, skal fondsmæglervirksomheden afvikles. Anden virksomhed må ikke påbegyndes, før afviklingen er afsluttet.

Stk. 2. Sker afviklingen på anden måde end ved likvidation, konkurs eller i henhold til § 30, skal afviklingens form, indhold og gennemførelse godkendes af Finanstilsynet.

§ 29. Bliver et fondsmæglerselskab insolvent, kan Finanstilsynet indgive konkursbegæring.

Kapitel 10

Fusion

§ 30. Et fondsmæglerselskab må ikke uden Finanstilsynets tilladelse overtage et fondsmæglerselskab eller en forretningsafdeling af et sådant. Tilsvarende gælder, hvor et fondsmæglerselskab sammensmeltes med et andet fondsmæglerselskab.

Stk. 2. Den samlede ansvarlige kapital i det fondsmæglerselskab, der opstår i forbindelse med en fusion af to eller flere fondsmæglerselskaber, der er omfattet af § 25, stk. 2, må ikke være mindre end de fusionerede selskabers samlede ansvarlige kapital på tidspunktet for fusionen, så længe det fusionerede fondsmæglerselskab ikke opfylder kapitalkravet i henhold til § 3. Falder den samlede ansvarlige kapital under beløbet på fusionstidspunktet, kan Finanstilsynet enten fastsætte en frist til at bringe den ansvarlige kapital op på dette minimum eller straks inddrage tilladelsen.

Kapitel 11

Tilsyn

§ 31. Finanstilsynet påser overholdelsen af denne lov og af de bestemmelser, der er udstedt i medfør af loven. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen påser overholdelsen af § 5, stk. 4 og 5.

Stk. 2. § 49, stk. 2, § 50, stk. 1, 1. og 2. pkt. og stk. 2-4, §§ 50 b og 51 i lov om banker og sparekasser m.v. finder tilsvarende anvendelse for Finanstilsynets tilsyn efter denne lov.

Stk. 3. I det omfang det er nødvendigt for bedømmelsen af et fondsmæglerselskabs økonomiske stilling, har Finanstilsynet adgang til at indhente oplysninger og foretage inspektionsbesøg hos virksomheder, med hvilke fondsmæglerselskabet har særlig direkte eller indirekte forbindelse, jf. definitionerne i årsregnskabslovens § 1, stk. 2, nr. 5, 7 og 8.

Stk. 4. Finanstilsynet kan kræve alle oplysninger, herunder regnskaber og regnskabsmaterialer, udskrift af bøger, andre forretningspapirer og elektronisk lagrede data, som skønnes nødvendige for Finanstilsynets virksomhed eller til afgørelse af, om en fysisk eller juridisk person er omfattet af lovens bestemmelser.

§ 32. Udgifterne ved tilsynet afholdes af fondsmæglerselskaberne efter regler fastsat af erhvervsministeren. Bidrag tillægges udpantningsret.

Kapitel 12

Delegations- og klagebestemmelser

§ 33. Henlægger erhvervsministeren sine befojelser efter loven til Finanstilsynet, kan ministeren fastsætte regler om klageadgangen, herunder at klager ikke kan indbringes for højere administrativ myndighed.

§ 34. Afgørelser truffet af Finanstilsynet eller Erhvervs- og Selskabsstyrelsen i henhold til loven eller forskrifter udstedt i medfør af loven kan indbringes for Erhvervsministeriets Erhvervsankenævn senest 4 uger efter, at afgørelsen er meddelt den pågældende.

Kapitel 13

Straffebestemmelser m.v.

§ 35. Undlader et fondsmæglerselskabs bestyrelse, direktion eller revisor i rette tid at efterkomme de pligter, som efter loven påhviler dem over for Finanstilsynet eller Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, kan Finanstilsynet henholdsvis Erhvervs- og Selskabsstyrelsen som tvangsmiddel pålægge de pågældende daglige eller ugentlige bøder.

Stk. 2. Undlader en af de i § 31, stk. 3, nævnte virksomheder at opfylde de pligter, som ef-

ter denne bestemmelse påhviler virksomhederne, kan Finanstilsynet som tvangsmiddel pålægge virksomheden som sådan eller de for virksomheden ansvarlige personer daglige eller ugentlige tvangsbøder.

§ 36. Overtrædelse af bestemmelserne i § 1, stk. 2, 4 og 6, § 2, stk. 1 og 2, § 5, stk. 1 og 2, § 7, stk. 1 og 5, § 9, stk. 1, 6, 7 og 8, §§ 11 - 14, § 16, stk. 3, § 18, stk. 5, § 19, stk. 1-4, § 20, stk. 1-4, § 21, stk. 1, 2, 4 og 5, og § 23, § 28 og § 30 straffes med bøde eller hæfte, for så vidt højere straf ikke er forskyldt efter anden lovgivning.

Stk. 2. Bestyrelsesmedlemmer, revisorer, deres suppleanter, direktører og øvrige ansatte, som uberettiget videregiver eller udnytter fortrolige oplysninger, som de under udøvelsen af deres hverv har fået kendskab til, straffes med bøde, for så vidt højere straf ikke er forskyldt efter borgerlig straffelov. Det samme gælder sådanne personer i et finansielt holdingselskab for så vidt angår de oplysninger, der af et fondsmæglerselskab skal afgives til finansielle holdingselskaber efter § 23, jf. bank- og sparekasselovens § 37 a, stk. 9. Sædvanlige oplysninger om kundeforhold kan videregives til koncernvirksomheder, jf. årsregnskabslovens § 1, stk. 2, nr. 8, der er underlagt tavshedspligt som nævnt i 1. pkt., såfremt dette er erhvervsmæssigt begrundet. Oplysninger om rent private forhold må dog kun videregives med kundens samtykke. Ansatte i koncernforhold, der får sådanne oplysninger, er underkastet den i 1. pkt. nævnte tavshedspligt.

Stk. 3. Giver personer, der er knyttet til et fondsmæglerselskab, urigtige eller vildledende oplysninger om forhold vedrørende selskabet til tilsynet, andre offentlige myndigheder eller til noget selskabsorgan, straffes den pågældende med bøde eller hæfte, for så vidt højere straf ikke er forskyldt efter borgerlig straffelov.

Stk. 4. På samme måde straffes personer, som er knyttet til et fondsmæglerselskab, og som med forsæt eller ved grov uagtsomhed giver urigtige eller vildledende oplysninger til offentligheden eller til fondsmæglerselskabets kunder eller påfører eller fremkalder nærliggende fare for, at der påføres fondsmæglerselskabet tab ved dets virksomhed.

Stk. 5. Undlader et medlem af et fondsmæglerselskabs bestyrelse eller direktion at træffe nødvendige foranstaltninger i tilfælde af tab eller nærliggende fare for tab af en væsentlig størrelse, straffes vedkommende med bøde el-

ler hæfte, for så vidt højere straf ikke er forskyldt efter anden lovgivning.

Stk. 6. Den, der forsætligt eller groft uagtsomt undlader at afgive oplysninger eller afgiver urigtige eller vildledende oplysninger i henhold til § 31, stk. 4, straffes med bøde eller hæfte, for så vidt højere straf ikke er forskyldt efter anden lovgivning.

Stk. 7. I forskrifter, der gives af erhvervsministeren eller Finanstilsynet i medfør af denne lov, kan der fastsættes straf af bøde for overtrædelse af bestemmelser i forskrifterne.

Stk. 8. Er en overtrædelse begået af et selskab, en forening, en selvejende institution, en fond eller lignende, kan der pålægges den juridiske person som sådan bødeansvar. Er overtrædelsen begået af staten, en kommune eller et kommunalt fællesskab, jf. § 60 i lov om kommunernes styrelse, kan der pålægges staten, kommunen eller det kommunale fællesskab bødeansvar.

Stk. 9. Forældelsesfristen for strafansvaret er 5 år.

Kapitel 14

Ikrafttræden og overgangsbestemmelser

§ 37. Tidspunktet for lovens eller dele af lovens ikrafttræden fastsættes af erhvervsministeren.

Stk. 2. Et børsmæglerselskab, der har tilladelse til at deltage i handelen over Københavns Fondsbørs' handelssystemer, kan fortsætte virksomheden uden at søge om ny tilladelse, såfremt aktiekapitalen ved lovens ikrafttræden overstiger den i § 3, stk. 1, nævnte startkapital. Børsmæglerselskabet skal indgive anmeldelse til Finanstilsynet om, hvilke former for tjenesteydelser i henhold til bilag 1, afsnit A, og dertil knyttede accessoriske tjenesteydelser i henhold til bilag 1, afsnit C, som børsmæglerselskabet udfører.

Stk. 3. Virksomheder, der ikke er omfattet af stk. 2, og som har påbegyndt virksomheden før lovens ikrafttræden, skal senest 6 måneder efter, at § 3, stk. 3, er trådt i kraft, have indgivet ansøgning om tilladelse til Finanstilsynet. Virksomheden kan herefter fortsætte uden tilladelse, indtil Finanstilsynet har truffet afgørelse om ansøgningen.

Stk. 4. Direktører, vicedirektører og underdirektører samt filialbestyrere og dermed lige stillede, der ved lovens ikrafttræden lovligt drev selvstændig erhvervsvirksomhed, eller

som bestyrelsesmedlem, funktionær eller på anden måde deltog i ledelsen eller driften af en anden erhvervsvirksomhed end fondsmæglerselskabet, kan uanset bestemmelserne i § 11 efter anmeldelse til Finanstilsynet fortsætte sådan virksomhed.

Stk. 5. Personer, der var aktionærer i børsmæglerselskaber ved lovens ikrafttræden, skal ikke godkendes i medfør af § 9, stk. 1.

§ 38. Uanset bestemmelsen i § 19 kan et engagement uden for handelsbeholdningen med en kunde eller gruppe af indbyrdes forbundne kunder indtil den 31. december 1998 udgøre op til 35 pct. af fondsmæglerselskabets ansvarlige kapital. I samme periode kan Finanstilsynet i særlige tilfælde tillade, at et engagement uden for handelsbeholdningen udgør op til 40 pct. af den ansvarlige kapital. Engagementet må dog ikke i disse særlige tilfælde overstige 50 pct. af fondsmæglerselskabets kernekapital og opskrivningsshenlæggelser.

Stk. 2. For engagementer, der den 5. februar 1993 oversteg 25 pct. af et børsmæglerselskabs ansvarlige kapital, og som er indberettet senest den 1. april 1994, finder stk. 1 anvendelse indtil den 31. december 2001. Efter den 31. december 1998 må engagementet uden for handelsbeholdningen dog ikke overstige det beløb, som engagementet uden for handelsbeholdningen udgjorde den 5. februar 1993.

Stk. 3. Uanset bestemmelsen i § 20 kan et engagement med en kunde eller gruppe af indbyrdes forbundne kunder indtil den 31. december 1998 udgøre op til 35 pct. af fondsmæglerselskabets ansvarlige kapital med tillæg af kortfristet supplerende kapital. I samme periode kan Finanstilsynet i særlige tilfælde tillade, at et engagement udgør op til 40 pct. af den ansvarlige kapital med tillæg af kortfristet supplerende kapital. Engagementet må dog ikke i disse særlige tilfælde overstige 50 pct. af fondsmæglerselskabets kernekapital og opskrivningsshenlæggelser.

Stk. 4. For engagementer, der den 5. februar 1993 oversteg 25 pct. af et børsmæglerselskabs ansvarlige kapital, og som er indberettet senest den 1. april 1994, finder stk. 3 anvendelse indtil den 31. december 2001. Efter den 31. december 1998 må engagementet dog ikke overstige det beløb, som engagementet udgjorde den 5. februar 1993.

§ 39. I næringslov, jf. lovbekendtgørelse nr. 185 af 25. marts 1988, som ændret ved lov nr. 936 af 27. december 1991 og lov nr. 453 af 30. juni 1993, foretages følgende ændring:

1. I § 22, *stk. 1*, indsættes som 2. pkt.:

»Virksomhed i henhold til lov om fondsmæglerselskaber er dog ikke omfattet af denne lov.«

2. § 22, *stk. 4*, affattes således:

»*Stk. 4.* I det omfang vekselerervirksomhed er tilladt i henhold til anden lovgivning, kan vekselerervirksomhed drives uden næringsbrev.«

§ 40.1 lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond, jf. lovbekendtgørelse nr. 587 af 27. juni 1994, som ændret ved lov nr. 252 af 19. april 1995, foretages følgende ændring:

I § 6, stk. 3, erstattes »børsmæglervirksomhed« af »fondsmæglervirksomhed«.

§ 41. I lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension, jf. lovbekendtgørelse nr. 588 af 27. juni 1994, som ændret ved lov nr. 252 af 19. april 1995, foretages følgende ændring:

I § 26, stk. 5, erstattes »børsmæglervirksomhed« af »fondsmæglervirksomhed«.

§ 42. Loven gælder ikke for Færøerne og Grønland, men kan ved kongelig anordning sættes i kraft for disse landsdele med de afvigelser, som de særlige grønlandske og færøske forhold tilsiger.

AFSNIT A

Tjenesteydelser

- 1) a) modtagelse og formidling for investorers regning af ordrer vedrørende et eller flere af de i afsnit B nævnte instrumenter,
b) udførelse af sådanne ordrer for tredjemands regning.
- 2) Forretninger for egen regning med ethvert af de i afsnit B nævnte instrumenter.
- 3) Skønsmæssig porteføljepleje af de enkelte kunders værdipapirbeholdninger efter instruks fra investorerne, såfremt beholdningerne omfatter et eller flere af de i afsnit B nævnte instrumenter.
- 4) Afsætningsgaranti i forbindelse med emissioner af et eller flere af de i afsnit B nævnte instrumenter og/eller placering af sådanne emissioner.

AFSNIT B

Instrumenter

- 1) a) værdipapirer,
b) andele udstedt af institutter for kollektiv investering.
- 2) Pengemarkedsinstrumenter.
- 3) Finansielle futures, herunder tilsvarende instrumenter, der afregnes kontant.
- 4) Fremtidige renteaftaler (FRA-kontrakter).
- 5) Rente- og valutaswaps samt swaps på aktier og aktieindeks.
- 6) Optioner på at erhverve eller afhænde et instrument, der falder ind under dette afsnit i bilaget, herunder tilsvarende instrumenter, der afregnes kontant. I denne kategori indgår valuta- og renteoptioner.
- 7) Råvareinstrumenter m.v., herunder tilsvarende instrumenter, der afregnes kontant.

AFSNIT C

Accessoriske tjenesteydelser

- 1) Opbevaring og forvaltning i forbindelse med et eller flere af de i afsnit B nævnte instrumenter.
- 2) Boksudlejning.
- 3) Kredit- eller långivning til en investor, således at denne kan udføre en transaktion med et eller flere af de i afsnit B nævnte instrumenter, såfremt den virksomhed, der yder kreditten eller lånet, deltager i transaktionen.
- 4) Rådgivning til virksomheder vedrørende kapitalstrukturer, industristrategi og dermed beslægtede spørgsmål, samt rådgivning og tjenesteydelser vedrørende fusioner og opkøb af virksomheder.
- 5) Tjenesteydelser i forbindelse med afsætningsgaranti.
- 6) Investeringsrådgivning vedrørende et eller flere af de i afsnit B nævnte instrumenter.
- 7) Valutatransaktioner, når de pågældende transaktioner er et led i ydelsen af investeringsservice.

Bemærkninger til lovforslaget

Almindelige bemærkninger

1. Baggrund

Formålet med lovforslaget er navnlig at implementere

Rådets direktiv om investeringsservice i forbindelse med værdipapirer 93/22/EØF (herefter kaldet investeringsservicedirektivet), og

Rådets direktiv om kravene til investeringsselskabers og kreditinstitutters kapitalkrav 93/6/EØF (herefter kaldet kapitalkravsdirektivet)

for så vidt angår reglerne om investeringsselskaber, der i lovforslaget betegnes fondsmæglerselskaber.

De øvrige dele af direktiverne vil blive implementeret i forslag til lov om værdipapirhandel og forslag til lov om ændring af bank- og sparekasseloven, der samtidig er forelagt Folketinget som en del af børsreformen. Investeringsservicedirektivets bestemmelser om kreditinstitutters adgang til regulerede markeder, herunder fondsbørser, er allerede blevet implementeret ved lov nr. 452 af 30. juni 1993, der er indarbejdet i lovekendsgørelse nr. 713 af 8. september 1993 af lov om Københavns Fondsbørs. Der henvises til Folketingstidende 1992-93 tillæg A, spalte 7689, L 224 af 17. marts 1993.

Direktiverne skal implementeres i medlemslandenes lovgivning senest den 1. juli 1995 og træde i kraft ved udgangen af 1995.

2. Lovforslagets væsentligste bestemmelser

Bestemmelserne i lovforslaget svarer til bestemmelserne i bank- og sparekasseloven i det omfang, det er muligt under hensyn til forskellene i de aktiviteter, som fondsmæglerselskaber må udføre i forhold til pengeinstitutter, herunder særligt, at fondsmæglerselskaber ikke må yde lån.

Med forslaget etableres en tilladelsesprocedure for virksomheder, der udfører tjenesteydelser på erhvervsmæssigt grundlag for tredjemand. Hidtil har kun henvendelser til offentligheden i forbindelse med danske børsnoterede værdipapirer været reguleret i lov om Københavns Fondsbørs.

Herved reguleres ud over børs-mæglerselskaber en kreds af fysiske og juridiske personer, som hidtil har kunnet nøjes med et næringsbrev. Som konsekvens heraf foreslås der samtidig visse justeringer i næringsloven. Det er usikkert, hvor omfattende denne kreds vil være.

Det følger af investeringsservicedirektivet, at investeringsselskaber og kreditinstitutter, der har fået tilladelse til at udøve virksomhed i deres hjemland, kan udøve denne virksomhed i hele Den Europæiske Union. Denne tilladelse vil give ret til fri etablering af filialer og fri udveksling af tjenesteydelser i andre EU-lande (»det europæiske pas«).

Fondsmæglerselskaber, der skal være aktieselskaber, får ud over de aktiviteter, der følger af investeringsservicedirektivet, adgang til at udøve investeringsservice i forbindelse med råvareinstrumenter. Endvidere får de adgang til at formidle pantebreve. Disse aktiviteter er ikke omfattet af investeringsservicedirektivet og dermed heller ikke af det såkaldte »europæiske pas«.

Startkapitalkravet for fondsmæglerselskaber, der ønsker medlemskab af en fondsbørs eller en afviklingscentral eller at handle værdipapirer for egen regning, er et beløb mindst svarende til modværdien af 1 mio. ECU, hvilket stort set svarer til en pristalsregulering af det startkapitalkrav på 5 mio. kr., der ved børsreform I blev stillet til børs-mæglerselskaber. Der fastsættes ikke overgangsregler for fondsmæglerselskaber, der skal være eller have mulighed for at blive medlemmer af fondsbørser (børs-mæglerselskaber) og dermed skal accepteres som modparter af andre børsmedlemmer og selskaber, der vil handle værdipapirer for egen regning, da sådanne selskaber bør opfylde det højeste kapitalkrav ved lovens ikrafttræden. Det skønnes, at ingen af de bestående børs-mæglerselskaber vil få problemer med at opfylde de nye kapitalkrav.

Andre fondsmæglerselskaber skal have en startkapital svarende til modværdien af 300.000 ECU. Der er foreslået overgangsregler for disse selskaber, således at de den 1. januar 1999 skal have en egenkapital mindst svarende til modværdien af 150.000 ECU og

senest den 1. januar 2001 en egenkapital mindst svarende til modværdien af 300.000 ECU.

Endvidere indeholder forslaget bestemmelser om procedurerne i forbindelse med, at danske fondsmæglerselskaber ønsker at etablere sig eller udøve grænseoverskridende virksomhed i et andet EU-land eller et EØS-land i øvrigt samt den tilsvarende adgang for udenlandske fondsmæglervirksomheder til at udøve investeringsservice i Danmark på grundlag af hjemlandets tilladelse.

Svarende til bank- og sparekasselovens bestemmelser skal Finanstilsynet godkende aktionærer, der erhverver en kvalificeret andel i et fondsmæglerselskab.

Forslaget indeholder krav om, at forretningsordenen for bestyrelsen skal indeholde de bestemmelser, der i aktieselskabslovens § 56, stk. 5, gælder for forretningsordenen for bestyrelsen i børsnoterede selskaber. Endvidere er der i forhold til gældende lovgivning bestemmelser, der skærper kravene til fondsmæglerselskabers indretning og ledelse, herunder krav om fyldestgørende interne kontrolprocedurer.

Reglerne om solvens, midlernes anbringelse, regnskab og revision, inddragelse af tilladelse og opløsning, fusion og tilsyn, indgivelse af klage, straf m.v. svarer til de gældende regler i bank- og sparekasseloven med de ændringer, der følger af det samtidig med dette forslag fremsatte forslag til ændring af bank- og sparekasseloven.

3. Høring

Samtidig med fremsættelse af lovforslaget har dette været sendt i høring hos Danmarks Nationalbank, Københavns Fondsbørs, Finansrådet, Sammenslutningen af Danske Andelskasser, Børsmæglerforeningen, Realkreditrådet, Kommunekredit, Dansk Industri, Danmarks Rederiforening, Det danske Handelskammer, Arbejdsmarkedets Tillægspension, Lønmodtagernes Dyrtidsfond, Assurandør-Societetet, AMPR-Samarbejdet, Arbejdsmarkedspensionsrådet, Foreningen af Firmapensionskasser, Danske Investeringsforeningers Fællesrepræsentation, Garantifonden for Danske Optioner og Futures, Værdipapircentralen, Justitsministeriet, Finansministeriet, Boligministeriet, Økonomiministeriet, Statsministeriet, Finanssektorens Arbejdsgiverforening, Finansforbundet og Sammenslutningen af Danske Pantebrevsselskaber.

4. Administrative og statsfinansielle konsekvenser

Forslaget, der skal ses i sammenhæng med forslaget til en værdipapirhandelslov, forventes at medføre behov for 3 årsværk i Finanstilsynet, da undersø-

gelser har vist, at et større antal virksomheder, hvis aktiviteter hidtil ikke har været lovregulerede, vil blive inddraget under tilsyn, hvortil kommer det internationale samarbejde, som direktivet medfører. De samlede udgifter hertil skønnes at blive 12 mio. kr. om året, heraf 1 mio. kr. lønsum. Disse udgifter dækkes af de virksomheder, der er under tilsyn, jævnfør forslagets § 32.

5. Erhvervsøkonomiske konsekvenser

Lovforslaget giver fondsmæglerselskabene adgang til det indre marked for værdipapirhandel i EU. Fondsmæglerselskabene får herved mulighed for at handle på værdipapirmarkederne, herunder børserne, i hele EU. De erhvervsøkonomiske konsekvenser heraf skønnes positive.

Som konsekvens af lovforslaget vil en række virksomheder, som ikke hidtil har været underlagt særskilt regulering, men som falder ind under lovforslagets virksomhedsområde (investeringsservice), fremover blive omfattet af lovgivning og offentligt tilsyn.

Disse virksomheder vil blive omfattet af en række krav til startkapital og til løbende kapital samt en række andre krav, der skal betrygge de kunder, der henvender sig hos fondsmæglerselskabene, og sikre, at fondsmæglerselskaberne overholder god værdipapirhandelsskik m.v.

Dette indebærer, at de virksomheder, som ikke vil eller kan opfylde lovgivningens krav, må ændre virksomhedsområde eller lukke. Det er vanskeligt at skønne over de erhvervsøkonomiske konsekvenser heraf.

Samlet skønnes de erhvervsøkonomiske konsekvenser af lovforslaget dog at være positive.

6. Forholdet til EU-retten

I dette afsnit redegøres nærmere for de væsentligste nydannelser i lovforslaget som følge af de for investeringsselskaber, herefter kaldet fondsmæglerselskaber, relevante dele af direktiverne.

Indledningsvis skal det bemærkes, at investerings-servicedirektivet og kapitalkravsdirektivet er minimumsdirektiver, som giver de enkelte medlemslande mulighed for på visse områder at vedtage strengere bestemmelser end anført i direktiverne.

6.1. Investerings-servicedirektivet

Investerings-servicedirektivet fastsætter for fondsmæglerselskaber, d.v.s. virksomheder der på erhvervsmæssigt grundlag udfører tjenesteydelser i forbindelse med værdipapirer for tredjemand, bestemmelser svarende til 1. (77/780/EØF) og 2. (89/289/EØF) bankharmoniseringsdirektiv for kre-

ditinstitutter. Dermed indføres som noget nyt i dansk lovgivning på dette område princippet om, at der kræves en offentlig tilladelse for at kunne yde investeringsservice i forbindelse med såvel børsnoterede som unoterede værdipapirer. Tilladelse kræver som et minimum opfyldelse af visse i direktivet opregnede krav. En konsekvens heraf vil være, at en medlemsstat kan indføre tilsynsmæssige regler, der går ud over det foreskrevne minimum, f.eks. med hensyn til selskabsretlige forhold.

Investeringsservicedirektivet omfatter virksomheder, hvis sædvanlige erhverv eller virksomhed består i at yde investeringsservice til tredjemand på et erhvervsmæssigt grundlag. Ved investeringsservice forstås de former for tjenesteydelser, som er opregnet i lovforslagets bilag 1, afsnit A, i forbindelse med de finansielle instrumenter, som er nævnt under afsnit B.

Direktivet giver mulighed for, at den nationale lovgivning kun tillader juridiske personer at udøve investeringsservice, så længe denne begrænsning ikke gøres gældende over for fysiske personer, der er meddelt tilladelse i et andet land inden for Den Europæiske Union eller lande, som fællesskabet har indgået samarbejdsaftale med.

Principperne om gensidig anerkendelse og hjemlandskontrol er foreslået på grundlag af investeringsservicedirektivet, som i lighed med 2. samordningsdirektiv på bankområdet er en af hovedhjørnestene i gennemførelsen af det indre marked for udøvelse af investeringsservice i forbindelse med værdipapirer.

Medlemslandene skal gensidigt anerkende fondsmæglerselskaber, der er godkendt i andre medlemslande, og de aktiviteter, som de har tilladelse til at udføre, og som er indeholdt i direktivets bilag. Det vil således i fremtiden være tilstrækkeligt med godkendelse i ét medlemsland for at kunne udøve virksomhed gennem en filial eller for at kunne udbyde grænseoverskridende tjenesteydelser og opnå adgang til fondsbørser og regulerede markeder i andre medlemslande.

Princippet om hjemlandskontrol indebærer, at tilsynsmyndighederne i et fondsmæglerselskabs hjemland er ansvarlige for tilsynet med fondsmæglerselskabet, herunder tilsynet med fondsmæglerselskabets aktiviteter i andre medlemslande.

Investeringsservicedirektivet indeholder gennem henvisninger til kapitalkravsdirektivet harmonisering af kravene til startkapital, idet direktivet henviser til kapitalkravsdirektivet. Investeringsservicedirektivet indeholder endvidere regler om adgangen til at erhverve en væsentlig kapitalandel eller indflydelse i et fondsmæglerselskab samt om tavshedspligt for

Finanstilsynets ansatte og andre, der handler eller har handlet på Finanstilsynets vegne, samt bestemmelser om tilsynssamarbejde på tværs af landegrænser.

6.2. Kapitalkravsdirektivet

Direktivet om kravene til investeringsselskabers og kreditinstitutters kapitalgrundlag indeholder bestemmelser om minimumskapitalen for fondsmæglerselskaber og om kapitalkravene til de såkaldte markedsrisici, d.v.s. de risici som fondsmæglerselskaber og kreditinstitutter påtager sig som følge af renteændringer og ændringer i aktie- og valutakurser m.v. Direktivet indeholder dermed også kapitalkrav til afledte finansielle instrumenter.

Kapitalkravsdirektivet supplerer direktiverne om solvens, konsolidering, egenkapital og store engagementer. Kapitalkravene til markedsrisici kommer til at gælde såvel fondsmæglerselskaber som kreditinstitutter, idet de gældende regler for de sidstnævnte samtidig kommer til at gælde for fondsmæglerselskaber. Kapitaldækningsregler m.v. vil hermed være ens for de to typer af institutter. Dette er tilstræbt for at skabe samme konkurrencemæssige forhold for de to virksomhedstyper.

Direktivet skal endvidere ses på baggrund af banksamordningsdirektiverne og investeringsservicedirektivet, der giver mulighed for på grundlag af én tilladelse i et EU-land at tilbyde finansielle tjenesteydelser, herunder investeringsservice på tværs af grænserne i Den Europæiske Union og lande, som fællesskabet har indgået samarbejdsaftale med, og som dermed blandt andet kræver harmonisering af kapitaldækningsreglerne.

Bemærkninger til lovforslagets enkelte bestemmelser

Til kapitel 1

Indledende bestemmelser

Til § 1

Ved implementering af investeringsservicedirektivet udvides antallet af selskaber under tilsyn.

Lovens anvendelsesområde i stk. 1 omfatter dels børs-mæglerselskaber, der har været reguleret i lov om Københavns Fondsbørs, dels personligt drevne virksomheder og selskaber, der i dag i kraft af et næringsbrev i henhold til næringslovens § 22 driver investeringsservice.

Det foreslås derfor at ændre næringslovens § 22, fordi begrebet investeringsservice, som det er defineret i forslagens § 1, omfatter hovedparten af de personligt drevne virksomheder og selskaber, der hidtil har skullet løse næringsbrev, jf. § 39. Dette gælder

dog ikke virksomheder, som beskæftiger sig med f.eks. direkte veksling af valuta eller som handler med pantebreve eller anparter, da sådanne handler ikke omfattes af begrebet investeringsservice. Disse virksomheder skal derfor fortsat løse næringsbrev.

De virksomheder, som bliver omfattet af lovens anvendelsesområde, er selskaber, der udøver investeringsservice over for tredjemand på erhvervsmæssigt grundlag. Ved investeringsservice forstås de tjenesteydelser, der er angivet i forslaget bilag 1, afsnit A, d.v.s. modtagelse og formidling for investorers regning af ordrer, udførelse af sådanne ordrer, forretninger for egen regning, skønsmæssig **porteføljepleje** og afgivelse af afsætningsgaranti, når de udføres i forbindelse med de instrumenter, som er nævnt i bilag 1, afsnit B, d.v.s. værdipapirer, investeringsforeningsandele, pengemarkedsinstrumenter, finansielle futures, FRA-kontrakter, rente- og valutaswaps m.v. Fondsmæglerselskaber kan også udføre genkøbs- og omvendte genkøbsforretninger, da disse forretninger ligger i naturlig forlængelse af forretningsområdet, idet de indebærer en spothandel og en terminshandel.

For så vidt angår de i bilag 1, afsnit B, nævnte instrumenter, svarer de i nr. 1 a) anførte værdipapirer til de i forslag til lov om værdipapirhandel § 2, stk. 1, nr. 1 til 3, nævnte værdipapirer, og de i bilag 1, afsnit B, nr. 1 b) og nr. 2 til 7, nævnte instrumenter svarer til forslag til lov om værdipapirhandel § 2, stk. 1, nr. 4 til 10. Der henvises til bemærkningerne til § 2 i forslag til lov om værdipapirhandel vedrørende definitionen af disse instrumenter.

I stk. 2 slås fast, at fondsmæglerselskaber sammen med pengeinstitutter, realkreditinstitutter og kreditinstitutter med særlig tilladelse er enberettigede til at drive investeringsservice. De nærmere regler for pengeinstitutter, realkreditinstitutter og kreditinstitutter med særlig tilladelse findes i den lovgivning, der regulerer de respektive virksomheders forretningsområder.

Det bemærkes, at den investeringsservice, realkreditinstitutter i medfør af realkreditloven kan udøve, er mere begrænset, end hvad der gælder for f.eks. pengeinstitutter.

I investeringsservicedirektivets artikel 2 nævnes de virksomheder, personer og institutioner, som ikke er omfattet af direktivet. Som en konsekvens heraf kan f.eks. advokater, revisorer og ejendomsmæglere, hvis ikke anden lov eller fagetisk-kodeks forbyder det, fortsat yde investeringsservice som hidtil, hvis denne service ydes lejlighedsvis i forbindelse med den pågældendes erhvervsmæssige virksomhed.

Virksomheder, der udelukkende yder investeringsservice til andre selskaber inden for deres egen

koncern, er heller ikke omfattet af direktivet og dermed heller ikke af forslaget. Det vil derfor fortsat være muligt for et selskab f.eks. at stille en afsætningsgaranti for andre selskaber i koncernen i forbindelse med en emission eller formidle værdipapirer uden at have tilladelse.

I stk. 3 omtales investeringsservice gennem en henvisning til bilag 1 til lovforslaget. Bilaget til lovforslaget er udarbejdet på baggrund af investeringsservicedirektivets bilag. Ud over direktivets anvendelsesområde omfatter lovforslaget også investeringsservice i forbindelse med råvareinstrumenter, herunder tilsvarende instrumenter, der afregnes kontant.

Tilladelse til at beskæftige sig med denne instrumenttype gives således med hjemmel i dansk ret, men er ikke omfattet af investeringsservicedirektivet og dermed heller ikke af det »europæiske pas«.

Det har været overvejet, om fondsmæglerselskaber som accessorisk virksomhed skulle have ret til at drive bank- og forsikringsvirksomhed. Da kravene til fondsmæglerselskabers kapitalgrundlag er beskudne i forhold til øvrige finansielle virksomheder, jf. § 3, er det fundet rimeligt, at fondsmæglerselskaberne alene udøver investeringsservicevirksomhed som beskrevet i stk. 4.

I henhold til stk. 5 må fondsmæglerselskaber formidle tinglyste, negotiable pantebreve, der giver pant i fast ejendom eller løsøre.

Fondsmæglerselskaber må kun formidle pantebreve og er afskåret fra at have dem i egenbeholdningen, da pantebreve er individuelle fordringer (udlån) med deraf følgende individuelle risici i modsætning til massegældsbreve. En konsekvens, af at fondsmæglerselskaber kun må formidle pantebreve, men ikke have dem i egenbeholdningen, er, at de ikke skal indgå under solvensberegningen.

I modsætning til udøvelse af de øvrige tjenesteydelser baseret på de i bilag 1, afsnit B, nævnte instrumenter, jf. § 5, kræves der ikke tilladelse fra Finanstilsynet til pantebrevsformidling. Fondsmæglerselskaber, som formidler pantebreve, skal dog ikke have et næringsbrev, jf. forslag til ændring af næringsloven i § 39.

I stk. 6 gives mulighed for, at der også kan drives investeringsservicevirksomhed i datterselskabsform. Bestemmelsen svarer til fondsbørslovens § 24, stk. 3.

Til § 2

Stk. 1 fastsætter en eneret til at anvende betegnelsen »fondsmæglerselskab« i forbindelse med betegnelsen af selskabets virksomhed eller navn. Bestem-

melsen svarer til bank- og sparekasselovens § 2 og til fondsbørslovens § 26.

Ifølge stk. 2 er **fondsmæglerselskaber**, der er medlemmer af en fondsbørs, tillige eneberettigede, men ikke forpligtede, til at anvende betegnelsen »børsmæglerselskab«, der hidtil har været betegnelsen på selskaber, som i medfør af § 20 i lov om Københavns Fondsbørs har fået tilladelse til at deltage i handlen på Københavns Fondsbørs.

Hverken bestemmelsens stk. 2 eller § 11 i forslag til lov om værdipapirhandel er til hinder for, at et fondsmæglerselskab, der er medlem af en fondsbørs, i sit navn bruger f.eks. ordet børs, således at selskabet kan kalde sig xx - børs, fondsmæglerselskab eller, hvis det ønskes, xx - børs, børsmæglerselskab.

Pengeinstitutter, realkreditinstitutter og kreditinstitutter med særlig tilladelse, som i henhold til § 3 i forslag til lov om værdipapirhandel kan blive medlemmer af en fondsbørs, er fortsat omfattet af de respektive virksomhedsloves bestemmelser om navne. § 2 er ikke til hinder for, at f.eks. en bank skal kunne kalde sig xx - Børs Bank.

Stk. 3 medfører en forpligtigelse for fondsmæglerselskaberne til enten at anvende betegnelsen fondsmæglerselskab eller børsmæglerselskab. Betegnelsen »børsmæglerselskab« kan dog kun benyttes af selskaber, der er medlemmer af en fondsbørs.

Stk. 4 regulerer alene forholdet til filialer af udenlandske investeringselskaber og svarer til bank- og sparekasselovens § 2, stk. 2.

Til kapitel 2

Stiftelse m.m.

Til § 3

I kapitalkravsdirektivets artikel 3 er start- og minimumskapitalen fastsat til 730.000 ECU.

Selskaber, der ikke handler finansielle instrumenter for egen regning eller deltager i emissioner, behøver efter direktivet alene at have en start- og minimumskapital på 125.000 ECU. Hvis de hverken har tilladelse til at forvalte kunders penge eller værdipapirer, handle for egen regning eller deltage i emissioner, kan kapitalkravet reduceres til 50.000 ECU. I forslaget er der helt set bort fra at foreskrive kapitalkrav på 125.000 ECU og 50.000 ECU, dels fordi aktiekapitalen i et aktieselskab ifølge aktieselskabsloven skal være på mindst 500.000 kr., dels fordi så lave kapitalkrav ikke er forenelige med, at et selskab påtager sig investeringservice for kunder.

Ved implementering i dansk lovgivning foreslås det, at der som i kapitalkravsdirektivet fastsættes forskellige startkapitalkrav.

I stk. 2 foreslås det, at kravet til startkapitalen bliver modværdien af 1 mio. ECU for selskaber, der er eller ønsker at blive medlemmer af en fondsbørs eller en clearingcentral, handler for egen regning, stiller emissionsgarantier eller opbevarer og forvalter værdipapirer for kunder m.v.

Baggrunden er, at direktivets krav om 730.000 ECU i realiteten ikke engang svarer til en indeksregulering af de 5 mio. kr., der i sin tid blev fastsat som minimumskapital for danske børsmæglerselskaber.

Endvidere har det vist sig, at fondsmæglerselskaber, der kan deltage i market-makerordninger og handle for egen regning, har behov for en større egenkapital end fondsbørslovens mindstekrav på 5 mio. kr. Hertil kommer, at omkostningerne, herunder tilslutningsgebyrer til Københavns Fondsbørs og Garantifonden for Danske Optioner og Futures, samt teknisk udstyr i forbindelse med etablering og forsvarlig drift af et fondsmæglerselskab, der er medlem af en fondsbørs m.v., ofte vil være betydelige. For så vidt angår selskaber, der drev fondsmæglervirksomhed ved lovens ikrafttræden, henvises til bemærkningerne til § 25.

Det i stk. 2 nævnte afgrænsningskriterium »medlem af... en clearingcentral, hvor selskabet deltager i clearing og afvikling« omfatter situationer, hvor værdipapirer udveksles mod penge eller omvendt. »Deltagelse« omfatter ikke situationer, hvor der udelukkende sker indberetning på egne eller kunders vegne uden hæftelse, indeståelse eller sikkerhedsstillelse. Således vil de selskaber, der er tilsluttet Garantifonden for Danske Optioner og Futures med status af »handler« eller »agent«, ikke være omfattet af stk. 2.

Øvrige fondsmæglerselskaber, jf. stk. 3, skønnes ikke at have behov for samme kapitalkrav som de i stk. 2 nævnte fondsmæglerselskaber. Det foreslås derfor, at kapitalkravet for disse selskaber fastsættes til 300.000 ECU. Reglerne i stk. 3 er en skærpelse i forhold til direktivet, hvor lignende selskaber pålægges et kapitalkrav på 125.000 ECU. Der henvises i øvrigt til overgangsreglen i § 25, stk. 2, 2. pkt.

Selskaber, der er omfattet af stk. 3, er selskaber, der f.eks. formidler værdipapirer for tredjemand, jf. bilag 1, afsnit A, nr. 1, uden at være medlem af en fondsbørs eller en clearingcentral, eller som tilbyder skønsmæssig porteføljepleje i medfør af bilag 1, afsnit A, nr. 3. Som accessorisk ydelse vil de i medfør af bilag 1, afsnit C, kunne leje bokse ud, rådgive virksomheder, jf. nr. 4, yde tjenesteydelser i forbindelse med afsætningsgarantier, f.eks. formidle en sådan, men ikke selv afgive den, eller yde investeringsrådgivning. De vil også kunne udføre valutatransak-

tioner som nævnt i bilag 1, afsnit C, nr. 7, når hovedydelsen ikke kræver den store startkapital.

Alle betingelserne i stk. 3 skal være opfyldt, for at et selskab kan komme ind under det lave startkapitalkrav.

Reglerne i stk. 4 om indbetaling af den tegnede aktiekapital og forbudene mod at anvende goodwill som en del af den indbetalte kapital, henholdsvis opdele i aktieklasser med forskellig stemmeret, som foreskrevet i stk. 4, svarer til de gældende regler i § 3 i bank- og sparekasseloven, hvor et sådant forbud mod opdeling i aktieklasser er indsat for at undgå visse former for spekulation i bankaktier.

Til § 4

Reglerne om, at et fondsmæglerselskabs ansvarlige kapital skal svare til mindst 25 pct. af et års faste omkostninger, fremgår af kapitalkravsdirektivets bilag IV. Finanstilsynet kan tilpasse kravet hertil i både opad- og nedadgående retning, hvis selskabets faste omkostninger f.eks. til husleje, lønudgifter eller andre driftsomkostninger forøges eller formindskes væsentligt i forhold til forrige år.

Ved faste omkostninger forstås lønninger og vederlag til bestyrelse og direktion, personaleomkostninger, edb-omkostninger, forsikringer, husleje, bidrag til Københavns Fondsbørs og til de eventuelle øvrige børser, som måtte komme, samt afskrivninger på materielle og immaterielle aktiver.

Det er en af de få regler i direktivet, som gælder alene for fondsmæglerselskaber, men ikke for kreditinstitutter.

Ansvarlig kapital er defineret i forslagens § 17, hvortil der henvises.

Finanstilsynet fastsætter nærmere regler for opgørelsen af **fondsmæglerselskabers** faste omkostninger.

Til kapitel 3

Tilladelse m.m.

Til § 5

Bestemmelsen er formuleret på grundlag af investeringsservicedirektivets artikel 1, 3, 4, 7 og 8.

I henhold til investeringsservicedirektivets artikel 3 skal der meddeles tilladelse, før et fondsmæglerselskab må udføre investeringsservice. I tilladelsen, som meddeles af Finanstilsynet, skal det i overensstemmelse med artikel 3, stk. 1, specificeres, hvilke former for investeringsservice og eventuelle accessoriske tjenesteydelser, som fondsmæglerselskabet kan yde i henhold til afsnit A og C i bilag 1 til lovforslaget, jf. § 5, stk. 1 og 3, jf. § 1, stk. 3 og 4. Med denne bestemmelse indføres der et koncessionslignende sy-

stem i lighed med det, som allerede gælder på forsikringsområdet. Det betyder, at fondsmæglerselskaber kun må udføre den type virksomhed, som de har søgt om og fået tilladelse til at udøve. Herved opnår de ikke en universaltilladelse, som børs-mæglerselskaber hidtil har fået. Ved universaltilladelse forstås en tilladelse, der giver adgang til at udføre alle de aktiviteter, som den pågældende virksomhedstype må udøve i henhold til den lov, der regulerer dem. Således får pengeinstitutter en universaltilladelse, der giver mulighed for at drive pengeinstitutvirksomhed, d.v.s. alle de aktiviteter der er nævnt i bilaget til bank- og sparekasseloven, herunder investeringsservice. Det kan være en fordel for de fondsmæglerselskaber, der kun ønsker at udføre enkelte af de i bilag 1, afsnit A, nævnte aktiviteter, f.eks. formidling af præmieobligationer, porteføljepleje, eller formidling af aktier og obligationer, idet det giver mulighed for en individuel tilladelse, der kan »skræddersys« til selskabet og dermed tilgodese det enkelte selskabs behov. Hertil kommer, at Finanstilsynet får viden om det enkelte selskabs aktiviteter og kan indrette sit tilsyn på det, d.v.s. koncentrere indsatsen, hvor der er størst behov.

Lovforslagets bilag 1 om tjenesteydelser og finansielle instrumenter er identisk med bilaget til investeringsservicedirektivet med undtagelse af råvareinstrumenter, hvorfor tilladelse kun kan gives til at udføre denne service i Danmark. Denne virksomhed vil derfor ikke være omfattet af det »europæiske pas«.

I investeringsservicedirektivets artikel 4, jf. artikel 1, stilles der krav om, at en ansøgning om tilladelse til at yde investeringsservice skal indeholde oplysninger om alle aktionærer, der ejer en kvalificeret andel på mindst 10 pct.

Omfattet af bestemmelsen er foruden direkte ejerskab tillige ejerandele erhvervet gennem kontrol med andre selskaber, som ejer kapitalandele i fondsmæglerselskabet.

I stk. 2, 2. pkt., er der valgt en grænse på 5 pct. Baggrunden herfor er, at der allerede efter aktieselskabslovens § 28 a gælder en pligt til at meddele et selskab, hvis en ejer besidder 5 pct. af aktiekapitalen.

I medfør af stk. 6 kan Finanstilsynet nægte tilladelse, hvis et medlem af ledelsen ikke besidder den nødvendige erfaring og hæderlighed, på betingelser, der svarer til § 6, stk. 6, i bank- og sparekasseloven.

I henhold til stk. 7 kan Finanstilsynet nægte at give en tilladelse, hvis en eller flere af aktionærerne efter stk. 1 skønnes at ville modvirke en forsvarlig drift af fondsmæglerselskabet. Dette kan eksempelvis være tilfældet, hvis de pågældende i forbindelse med ejerskab eller deltagelse i ledelsen af andre fi-

nansielle virksomheder har vist sig uegnede til at drive finansiell virksomhed forsvarligt.

Det foreslås i stk. 8, at der under alle omstændigheder skal træffes afgørelse senest 12 måneder efter indgivelse af en fyldestgørende ansøgning, svarende til bank- og sparekasselovens § 6, stk. 8.

Bestemmelsen i stk. 9 muliggør, at Finanstilsynet kan efterleve eventuelle krav fra Europa-Kommisjonen om suspension i henhold til artikel 7 i investeringsservicedirektivet. Bestemmelsen omfatter alene ansøgninger fra tredjelandes investeringsselskaber, der ikke allerede er meddelt tilladelse i en af EU's medlemsstater.

Med bestemmelsen i stk. 10 sikres det, at Finanstilsynet, før et fondsmæglerselskab påbegynder nye aktiviteter, kan kontrollere, at det har sørget for forretningsgange m.v.

Stk. 11 gennemfører investeringsservicedirektivets artikel 3, stk. 2, og fastslår, at et fondsmæglerselskab, der meddeles tilladelse her i landet, har pligt til at have sit hovedkontor og udøve virksomhed her i landet. Herved sikres det, at Finanstilsynet, der meddeler tilladelsen, også fører tilsynet med selskabet og dets virksomhed. Bestemmelsen har ligeledes til formål at undgå, at et selskab, der har fået tilladelse i Danmark, hovedsagelig driver virksomhed i et andet EU-land eller et land, som EU har indgået aftale med, eller i et tredjeland.

Til § 6

I § 6 fastsættes som i bank- og sparekasselovens § 6 a de procedurer, efter hvilke et udenlandsk fondsmæglerselskab, der er meddelt tilladelse i et andet land inden for Den Europæiske Union eller lande, som EU har indgået aftale med, kan påbegyn- de virksomhed her i landet gennem en filial eller i form af grænseoverskridende tjenesteydelser.

Den virksomhed, som et udenlandsk fondsmæg- lerselskab kan påbegyn- de, omfatter de aktiviteter, der er opført som bilag 1 til lovforslaget bortset fra den undtagelse, som er angivet under bemærkning-erne til § 5 (investeringsservice i forbindelse med råvareinstrumenter), og som udelukkende reguleres efter dansk lovgivning. Det er dog en betingelse, at det udenlandske fondsmæglerselskab har tilladelse til at udøve de ønskede aktiviteter i hjemlandet. Aktiviteter, som ikke er opført i bilaget til investeringsservicedirektivet, er ikke omfattet af den gensidige anerkendelse.

Ifølge investeringsservicedirektivet omfatter den gensidige anerkendelse også fondsmæglerselskaber, som er datterselskaber af fondsmæglerselskaber,

herunder fællesejede datterselskaber af flere fonds- mæglerselskaber, under nærmere angivne vilkår.

En filial kan påbegyn- de sin virksomhed 2 måne- der efter, at Finanstilsynet har modtaget meddelelse bilagt de i stk. 2 nævnte oplysninger fra hjemlandets tilsynsmyndigheder om, at et fondsmæglerselskab ønsker at oprette en filial her i landet for at udøve virksomhed. Finanstilsynet har således en frist på 2 måneder til at tilrettelægge sin del af tilsynet med filialen samt fastlægge eventuelle vilkår for udøvelse af virksomhed begrundet i samfundsmæssige interesser.

I medfør af stk. 5 skal repræsentationskontorer reg- istreres i Finanstilsynet for at give offentligheden og Finanstilsynet overblik over antallet.

Da repræsentationskontorerne alene må drive virksomhed i form af henvisning til moderselskabet, indebærer registreringen ikke, at der skal føres tilsyn med repræsentationskontorerne.

Til § 7

I § 7, der svarer til bank- og sparekasselovens § 6 b, fastsættes proceduren for danske fondsmæglersel- skabers etablering af filialer eller udbydelse af græn- seoverskridende tjenesteydelser i andre EU-lande. Proceduren svarer til den i § 6 anførte.

Bestemmelsen giver Finanstilsynet indsigt i fonds- mæglerselskabets aktiviteter i udlandet og gør det muligt at tilrettelægge tilsynet med aktiviteterne, in- den de påbegyndes, herunder aftale det nødvendige samarbejde med selskabet og det pågældende lands tilsynsmyndigheder.

Ifølge stk. 3 kan Finanstilsynet undlade at frem- sende oplysninger til myndighederne i værtslandet, hvis fondsmæglerselskabets administrative struktur og finansielle situation ikke er forsvarlig i forhold til den påtænkte etablering. Blandt kravene til den ad- ministrative struktur i denne sammenhæng kan spe- cielt nævnes, at fondsmæglerselskabets organisation skal være så veludviklet, at den muliggør en forsvar- lig styring af aktiviteterne i udlandet.

Ud over informationskravene i § 7 vil bestemmel- sen i § 31, stk. 2, jf. bank- og sparekasselovens § 50, stk. 1, om at et fondsmæglerselskab på forlangende skal give Finanstilsynet enhver oplysning om sel- skabets forhold, gøre det muligt for Finanstilsynet at få yderligere oplysninger, såfremt dette måtte anses for hensigtsmæssigt.

Til § 8

Bestemmelsen, der svarer til bank- og sparekasse- lovens § 6 c, omfatter filialer af tredjelandes fonds- mæglerselskaber.

Til kapitel 4

Ejerforhold

Til § 9

I § 9 reguleres adgangen til at eje eller kontrollere betydelige kapitalandele i et fondsmæglerselskab. Denne måde at regulere finansielle virksomheder på blev første gang indført ved implementeringen af 2. banksamordningsdirektiv og senere fulgt op med implementering i forsikringsvirksomhedsloven af 3. skadesforsikringsdirektiv og 3. livsforsikringsdirektiv. § 9 har derfor fået samme udformning som bank- og sparekasselovens § 7 b, jf. dog bemærkningen til stk. 2. Ejerforholdene i børsmæglerselskaber har hidtil været offentligt kendt, da Finanstilsynet i medfør af fondsbørslovens § 37 har ført børsmæglerselskabernes aktiebøger.

Fysiske eller juridiske personer kan forhindres i at eje et fondsmæglerselskab, såfremt der er risiko for, at de vil modvirke en forsvarlig drift af selskabet.

Ifølge stk. 1 skal Finanstilsynet på forhånd underrettes om og godkende, når nogen direkte eller indirekte erhverver en kvalificeret andel i et fondsmæglerselskab. Finanstilsynet skal på forhånd ligeledes underrettes om og godkende enhver efterfølgende forøgelse af kvalificerede andele, der bringer den samlede ejerandel op på eller over en grænse på 20 pct., 33 pct. og 50 pct. eller medfører, at fondsmæglerselskabet bliver et datterselskab.

Da det er almindeligt, at fondsmæglerselskaber ejes af en enkelt eller et begrænset antal aktionærer, må bestemmelsen antages at få større betydning end den næsten tilsvarende i bank- og sparekasseloven, også fordi grænsen i § 9, stk. 2, er på 5 pct. i modsætning til grænsen på 10 pct. i bank- og sparekasseloven.

En kvalificeret andel defineres i stk. 2, hvor grænsen er 5 pct., hvorimod grænsen i investeringsservicedirektivets artikel 1, nr. 10, er på 10 pct. § 9, stk. 2, er således bragt i overensstemmelse med grænsen på 5 pct. i aktieselskabslovens § 28 a.

Såfremt det er et fondsmæglerselskab i et andet medlemsland inden for EU, der ønsker at erhverve en kvalificeret andel, skal Finanstilsynet altid konsultere tilsynsmyndighederne i det pågældende fondsmæglerselskabs hjemland, inden en afgørelse træffes. Det samme gælder for et moderselskab til et fondsmæglerselskab i et andet medlemsland og for en fysisk eller juridisk person, der kontrollerer et fondsmæglerselskab i et andet medlemsland.

Ifølge stk. 3 har Finanstilsynet en frist på 3 måneder til at træffe beslutning om, hvorvidt en erhvervelse af en andel kan godkendes. Fristen regnes fra Fi-

nanstilsynets modtagelse af underretning om den påtænkte erhvervelse af andelen.

I henhold til stk. 4 kan Finanstilsynet i sin godkendelse fastsætte en gennemførelsesfrist. Overholdes fristen ikke, er godkendelsen bortfaldet.

I stk. 5 åbnes mulighed for, at Finanstilsynet kan suspendere behandlingen af ansøgninger efter stk. 1, hvis der er tale om et selskab med hjemsted uden for EU. Bestemmelsen hænger sammen med reglerne i investeringsservicedirektivets artikel 7, stk. 5, om forholdet til tredjelande.

Ifølge stk. 7, der svarer til investeringsservicedirektivets artikel 9, stk. 4, 1. afsnit, skal fondsmæglerselskabet, når det får kendskab til overdragelser, som hæver eller sænker andelen i forhold til niveauer, der er angivet i stk. 1, straks indberette forholdet til Finanstilsynet.

Investeringsservicedirektivets artikel 9, stk. 4, 2. afsnit, kræver, at fondsmæglerselskaberne mindst en gang om året meddeler navnene på de kapitalejere, som ejer en kvalificeret andel samt størrelsen af disse kapitalandele. Oplysninger herom tænkes indberettet samtidig med fondsmæglerselskabernes indberetning af regnskabsmæssige oplysninger til Finanstilsynet på samme måde som foreskrevet i bank- og sparekasselovens § 7 b, dog med den forskel at oplysningerne skal indberettes sammen med årsregnskabet for selskabet ultimo april måned.

Til § 10

Stk. 1 giver Finanstilsynet mulighed for at ophæve stemmeretten for kvalificerede andele, jf. investeringsservicedirektivets artikel 9, stk. 5, 1. afsnit, hvis ejere modvirker en forsvarlig drift af fondsmæglerselskabet, eller påbyde fondsmæglerselskabet at følge bestemte retningslinjer.

Ifølge stk. 2, jf. investeringsservicedirektivets artikel 9, stk. 5, 2. afsnit, kan Finanstilsynet ophæve stemmeretten for kapitalandele, hvis ejere ikke har overholdt forpligtelsen efter § 9, stk. 1, til forudgående at underrette Finanstilsynet om erhvervelse eller udvidelse af aktiekapitalandelen.

Såfremt Finanstilsynet efterfølgende godkender den pågældende investering, tildeles kapitalandelen igen sin stemmeret. Beslutninger, der efter aktieselskabsloven gyldigt er truffet i perioden, hvor kapitalandelene er frataget stemmeret, har fuld gyldighed også efter stemmerettens retablering.

Stk. 3 omhandler den situation, hvor en person køber nogle aktier, selv om Finanstilsynet har afvist at godkende erhvervelsen. Ifølge stk. 3 er Finanstilsynet forpligtet til i disse situationer at ophæve stemmeretten for kapitalandele.

Bestemmelsen svarer til § 7 c i bank- og sparekasseloven.

Til kapitel 5

Ledelse m.m.

Til § 11

Bestemmelsen svarer til fondsbørslovens § 29 samt bank- og sparekasselovens § 19, stk. 5.

I § 37, stk. 4, er der indsat en overgangsbestemmelse, hvorefter de personer, der ikke hidtil har været omfattet af nogen lovregulering, kan fortsætte hidtidig erhvervsvirksomhed eller hverv ved at anmelde forholdet til Finanstilsynet.

Til § 12

Bestemmelsen svarer til fondsbørslovens § 30 og til dels til spekulationsforbuddet i bank- og sparekasselovens § 19, stk. 4. Bestemmelsen suppleres af forslaget § 14, nr. 3, hvorefter et fondsmæglerselskab skal have fyldestgørende interne kontrolprocedurer, der også skal omfatte regler for medarbejdernes adgang til at foretage personlige transaktioner.

Til § 13

Der henvises til bemærkningerne til aktieselskabslovens § 56, stk. 5, der omfatter børsnoterede aktieselskaber. Det er fundet hensigtsmæssigt og rimeligt, at der gælder de samme krav til et fondsmæglerselskabs forretningsorden, som der gælder for forretningsordenen i et børsnoteret selskab.

Til § 14

I bestemmelsen, der er formuleret på baggrund af investeringsservicedirektivets artikel 10,1. pind, stilles der tilsynsmæssige krav til et fondsmæglerselskabs forretningsgange og regnskabsmæssige praksis, som til stadighed skal efterleves af selskabet. Bestemmelsen skal ses i sammenhæng med de regler, der er fastsat i forslag til lov om værdipapirhandel §§ 5 og 6 samt de principper, der gælder i aktieselskabslovens § 54 og årsregnskabsloven.

Nr. 1) svarer delvis til fondsbørsbekendtgørelsens § 7, og nr. 2) svarer delvis til fondsbørslovens § 35, stk. 1, nr. 4. Der har ikke hidtil i loven været et generelt krav om fyldestgørende kontrolprocedurer, som nævnt i nr. 3). Dog har de ansattes handling været reguleret i fondsbørslovens § 30, hvis indhold nu fremgår af forslaget § 12.

Til § 15

Bestemmelsen svarer til fondsbørsbekendtgørelsens § 9, stk. 1, og bank- og sparekasselovens § 17, stk. 2.

Til kapitel 6

Solvens

Til § 16

Bestemmelserne om solvensopgørelsen svarer til bank- og sparekasselovens § 21 med de ændringer, der følger af forslag til lov om ændring af lov om banker og sparekasser.

Vægtningen af aktiverne m.v. specificeres i kapitaldækningsbekendtgørelsen, mens beregningen af den ansvarlige kapital fremgår af loven.

Efter stk. 2 kan erhvervsministeren i ganske særlige tilfælde ændre de i stk. 1 fastsatte solvenskrav. Bestemmelsen, der indsættes for at undgå konkurrenceforvridning, svarer til bank- og sparekasselovens § 21, stk. 2, der blev indsat i bank- og sparekasseloven ved lov nr. 303 af 16. maj 1990, hvor kravene til pengeinstitutternes solvens blev lempet.

Bestemmelsen i bank- og sparekasseloven tænkes alene anvendt, såfremt de lempeligere krav til pengeinstitutternes solvens viser sig at indebære en uacceptabel svækkelse af pengeinstitutsektorens soliditet. Fastsætter erhvervsministeren regler for pengeinstitutternes solvens efter bank- og sparekasselovens § 21, stk. 2, bør der af konkurrencemæssige årsager fastsættes tilsvarende regler for fondsmæglerselskaber.

Erhvervsministeren bemyndiges til at ændre de i stk. 1 fastsatte solvenskrav, såfremt der måtte være behov herfor.

Til § 17

Bestemmelsen svarer til bank- og sparekasselovens § 21 a med de ændringer, der følger af forslag til lov om ændring af lov om banker og sparekasser.

Forslaget til regler for fondsmæglerselskaber for opgørelse af ansvarlig kapital adskiller sig fra udkastet for pengeinstitutter på følgende punkter:

I stk. 6 og 7 erstattes »kredit- og finansieringsinstitut« med »fondsmæglerselskab, kredit- eller finansieringsinstitut«. Da fondsmæglerselskaber er omfattet af definitionen af finansieringsinstitutter, er ændringen alene medtaget for at tydeliggøre teksten.

Bestemmelsen i bank- og sparekasselovens § 21 a, stk. 9, hvorefter der skal ske fradrag for kapitalandele og efterstillede kapitalindskud i forsikringsdatterselskaber, er ikke medtaget, da fondsmæglerselska-

ber ikke må have kapitalandele i andre datterselskaber end **fondsmæglerselskaber**, jf. § 1, stk. 6.

De i stk. 3 omtalte immaterielle aktiver, således som begrebet defineres i årsregnskabsloven, indbefatter bl.a. tilslutningsafgifter til fondsbørser og Garantifonden for Danske Optioner og Futures, samt andre clearingcentraler.

Til § 18

Bestemmelsen svarer til bank- og sparekasselovens § 22 med de ændringer, der følger af forslag til lov om ændring af lov om banker og sparekasser med tilføjelse af reglerne om kortfristet supplerende kapital i stk. 2. Dog er der forskelle som følge af, at fondsmæglerselskaber ikke modtager sikkerhed for lån og **garantistillelse**, hvorfor stk. 2, nr. 4, ikke omhandler beviser, der tjener som sikkerhed for lån eller garantier.

Forslaget adskiller sig fra forslag til lov om ændring af bank- og sparekasseloven, § 22, ved, at bestemmelserne i § 18, stk. 2, nr. 3, angiver, at den korte supplerende kapital højst kan medregnes med 5,3 pct. af de vægtede poster med markedsrisiko mod 5,7 pct. for pengeinstitutter.

Kapitalkravsdirektivet giver mulighed for, at fondsmæglerselskaber ligesom pengeinstitutter kan medregne kortfristet supplerende kapital med 5,7 pct., hvis de fratrækker illikvide aktiver ved beregning af den ansvarlige kapital. Da det vurderes som uhensigtsmæssigt at anvende en metode baseret på fradrag af illikvide aktiver for fondsmæglerselskaber, giver forslaget ikke mulighed herfor.

Den nye kapitalform - kortfristet supplerende kapital - kan ifølge kapitalkravsdirektivets bilag V højst udgøre 200 pct. for fondsmæglerselskaber og 250 pct. for pengeinstitutter af den kernekapital, der er afsat til at dække risikoen på de vægtede poster med markedsrisiko. Beregnet efter de samme principper, der gælder for pengeinstitutter, betyder det, at kortfristet supplerende kapital højst kan udgøre $200/300 \times 8 \text{ pct.} = 5,3 \text{ pct.}$ af de vægtede poster med markedsrisiko. For pengeinstitutter vil en lignende beregning se således ud: $250/350 \times 8 \text{ pct.} = 5,7 \text{ pct.}$ Nævneren henholdsvis 300 og 350 er kernekapitalen med tillæg af den kortfristede supplerende kapital.

Til kapitel 7

Midlernes anbringelse og likviditet

Til § 19

Bestemmelserne svarer til § 23 i bank- og sparekasseloven med de ændringer, der følger af forslag til lov om ændring af lov om banker og sparekasser.

Bestemmelsen vedrører **fondsmæglerselskabernes** engagementsgrænser og adskiller sig kun fra reglerne for pengeinstitutter ved undladelse af bestemmelsen om uudnyttede trækingsrettigheder i stk. 5, pkt. 1, og undladelse af bestemmelsen i stk. 6 om, at datterselskaber, der driver forsikringsvirksomhed, skal undtages fra engagementsgrænserne. Baggrunden herfor er, at fondsmæglerselskaber ikke må yde lån eller drive forsikringsvirksomhed.

Selv om stk. 5, pkt. 1, omtaler fondsmæglerselskabers tilgodehavender, må fondsmæglerselskaber ikke i almindelig forstand yde udlån. Det fremgår af bilag 1, afsnit C, at den kredit- og långivningsvirksomhed, der er tale om, er den, hvor et fondsmæglerselskab køber værdipapirer til en kunde, der derved opnår en kredit, når kunden ikke har forudbetalt.

Engagementer i et fondsmæglerselskab er af en anden karakter end engagementer i pengeinstitutter. Imidlertid indebærer kapitalkravsdirektivets regler, at der også for fondsmæglerselskaber skal fastsættes regler om store engagementer. Forslaget tager udgangspunkt i pengeinstitutreglerne.

I bestemmelsens stk. 5, nr. 2, er der tale om afsætningsgaranti ved emissioner, som fremgår af bilag 1, afsnit A, nr. 4, samt garantier over for Værdipapircentralen og Garantifonden for Danske Optioner og Futures. Der er således ikke tale om almindelige garantiforpligtelser i form af indeståelse over for f.eks. investorer.

Henvisningen i stk. 6 til § 23, stk. 1, medfører, at bank- og sparekasselovens § 37 a, stk. 9, stk. 11, 2. pkt., eller stk. 12, finder anvendelse.

Til § 20

Bestemmelsen svarer til § 23 a i bank- og sparekasseloven, der fremgår af forslag til lov om ændring af lov om banker og sparekasser.

Bestemmelsen sætter grænser for et fondsmæglerselskabs samlede engagement med en kunde eller gruppe af kunder, det vil sige både engagementet i og uden for handelsbeholdningen.

Henvisningen i stk. 6 til § 23, stk. 1, medfører, at bank- og sparekasselovens § 37 a, stk. 9, stk. 11, 2. pkt., eller stk. 12, finder anvendelse.

Til § 21

Bestemmelsen, der sætter grænser for fondsmæglerselskabers besiddelse af kapitalandele, svarer til § 24 i bank- og sparekasseloven.

Forslaget adskiller sig fra bank- og sparekasseloven på en række områder:

I stk. 1 og 4 er bestemmelserne om belånte kapital-

andele ikke medtaget, da **fondsmæglerselskaber** ikke må yde lån.

Stk. 2 medtager ikke bestemmelser svarende til bestemmelserne om aktiver erhvervet fra en virksomhed i henhold til bank- og sparekasselovens § 1 a, stk. 1, da et fondsmæglerselskab ikke må overtage sådanne aktiver og drive anden virksomhed.

Bestemmelsen i bank- og sparekasseloven indeholder regler om modtagelse af egne aktier som pant. Tilsvarende bestemmelser gælder ikke for fondsmæglerselskaber, der ikke må yde lån m.v., hvorfor de ikke er medtaget i stk. 5.

Bestemmelser svarende til bank- og sparekasselovens § 24, stk. 6, om ydelse af lån til køb af aktiekapital m.v. gælder ikke for fondsmæglerselskaber og er derfor ikke medtaget i stk. 6.

Bank- og sparekasselovens § 24, stk. 8 og 9, indeholder særlige bestemmelser for sparekasser og andelskasser. Disse bestemmelser medtages heller ikke i forslaget.

Finanstilsynets adgang til at give dispensation svarende til bank- og sparekasselovens § 26 fra stk. 2, 2. pkt., hvorefter den bogførte værdi af erhvervede kapitalandele ikke må overstige 100 pct. af fondsmæglerselskabets ansvarlige kapital, fremgår af stk. 7.

Til § 22

De foreslåede likviditetsregler svarer til de nuværende regler i § 7 i kapitaldækningsbekendtgørelsen for børsmæglerselskaber, hvoraf det fremgår, at der i selskabet skal være en forsvarlig beholdning af likvide midler.

Fondsmæglerselskabernes særlige forretningsområde indebærer, at 10 pct.- og 15 **pct.-reglerne** i bank- og sparekasselovens § 28 ikke er relevante for fondsmæglerselskaber.

Til kapitel 8

Regnskab og revision

Til § 23

Henvisningen til bank- og sparekasselovens kapitel 7 om regnskab, revision og konsolidering i koncernforhold er i overensstemmelse med den gældende bestemmelse i fondsbørslovens § 36, som blev indsat i fondsbørsloven ved reformen i 1986.

Det er hensigtsmæssigt, at fondsmæglerselskaber undergives samme krav om regnskab og revision som pengeinstitutter. Dette sker ved en egentlig henvisning til bestemmelserne, der gælder for pengeinstitutter.

Med forslagets stk. 2 præciseres det, at det er regnskabsreglerne m.v. i selve bank- og sparekasseloven, som finder anvendelse, og ikke de i medfør af loven udstedte bekendtgørelser for pengeinstitutter.

Til kapitel 9

Inddragelse af tilladelse og opløsning

Til § 24

Bestemmelsen i § 24 stammer fra investeringsservice-direktivets artikel 3, stk. 3 og 7, artikel 4, 2. afsnit, og svarer til bank- og sparekasselovens § 43.

Bestemmelsen er en konsekvens af tilladelsesordningen, som er foreskrevet i direktivets artikel 3. Når et fondsmæglerselskab skal have tilladelse til at udøve investeringsservice, vil der kunne opstå situationer, hvor tilladelsen kan inddrages med den følge, at virksomhed som fondsmæglerselskab, der kan yde investeringsservice, skal ophøre.

Inddragelse af tilladelsen kan ifølge forslaget ske i følgende tilfælde:

- 1) hvis selskabets virksomhed som fondsmæglerselskab ikke er påbegyndt inden 12 måneder efter tilladelsens meddelelse, jf. artikel 3, stk. 7, litra a, 1. led,
- 2) hvis virksomhed som fondsmæglerselskab ikke udøves i en periode på over 6 måneder, jf. artikel 3, stk. 7, litra a, 2. led,
- 3) hvis fondsmæglerselskabet gør sig skyldig i grov eller gentagen overtrædelse af loven eller forskrifter udstedt i medfør heraf, f.eks. manglende egenkapitaldækning, urigtige erklæringer, jf. artikel 3, stk. 3 og stk. 7, litra b, e og f, der **bl.a.** henviser til de regler, der er vedtaget i medfør af artikel 10 og 11,
- 4) hvis ledelsen ikke længere opfylder kravene i forslagets § 5, stk. 6 og 7, om bl.a. hæderlighed, jf. artikel 3, stk. 7, litra e, og artikel 4, 2. afsnit.

Inddragelse af tilladelsen kan blive aktuel, når blot én af de ovenfor nævnte situationer indtræder.

I stk. 2, der svarer til § 43, stk. 2, i bank- og sparekasseloven, indføjes en pligt for Finanstilsynet til at inddrage tilladelsen, såfremt et fondsmæglerselskab ikke opfylder solvenskravet i § 16 og ikke har tilvejebragt den foreskrevne ansvarlige kapital indenfor den i § 16, stk. 3, fastsatte frist. Såfremt Finanstilsynet finder det formålstøt at fastsætte en frist, skal tilladelsen ligeledes inddrages.

Til § 25

Reglerne for fondsmæglerselskaber, der ikke opfylder kapitalkravene i § 3, følger i et vist omfang de gældende regler i bank- og sparekasselovens § 44 a.

For fondsmæglerselskaber **gælder**, at det ikke er afgørende for at opretholde en tilladelse, om den oprindelige aktiekapital er delvis tabt, så længe den ansvarlige kapital overstiger aktiekapitalkravet i henhold til § 3, d.v.s. at de i § 3, stk. 2, nævnte selskaber altid skal have en ansvarlig kapital mindst svarende til modværdien af 1 mio. ECU, og de i § 3, stk. 3, nævnte selskaber altid skal have en ansvarlig kapital mindst svarende til 300.000 ECU. For selskaber, der drev virksomhed før 1. januar 1996, gælder dog de i stk. 2 nævnte overgangsregler.

For de i § 3, stk. 2, nævnte selskaber fastsættes ikke overgangsregler, fordi de selskaber, der skal være - eller have mulighed for at blive - medlemmer af fondsbørser og dermed skal accepteres som modpart af andre børsmedlemmer eller handle værdipapirer for egen regning, bør opfylde det højeste kapitalkrav ved lovens ikrafttræden. Selskaber, der ved lovforslagets ikrafttræden drev børsmæglervirksomhed, og som havde en aktiekapital svarende til det i § 3, stk. 2, fastsatte krav, skal ikke have en fornyet tilladelse. Børsmæglerselskaber med en aktiekapital, der ved lovens ikrafttræden er mindre end det i § 3, stk. 2, fastsatte, skal have en fornyet tilladelse. Bestemmelsen gennemfører herved **investeringsservice**-direktivets artikel 30, stk. 1, jf. artikel 3, stk. 3.

De foreslåede regler for en trinvis stramning af kapitalkravene (50 pct. efter 3 år og 100 pct. efter 5 år) for de selskaber, der meddeles tilladelse i medfør af lovforslagets § 3, stk. 3, er en skærpelse i forhold til de regler, der gælder for banker og sparekasser m.v., jf. bank- og sparekasselovens § 44 a. Imidlertid er kapitalkravene i øvrigt lempeligere for fondsmæglerselskaber, hvilket retfærdiggør strengere overgangsregler.

Med stk. 4 omfatter begrebet »overtagelse af kontrollen« i medfør af artikel 1 i direktiv 83/349/EØF, der er implementeret i bank- og sparekasselovens § 37 a, de tilfælde, hvor et selskab bliver moderselskab til et andet selskab.

Til § 26

Bestemmelsen, der gennemfører investeringsservice-direktivets artikel 19, stk. 3-8, svarer til bank- og sparekasselovens § 44 b.

Finanstilsynet har herefter mulighed for at udstede påbud, iværksætte sanktioner og forbyde et udenlandsk fondsmæglerselskab med hjemsted i et andet land inden for Den Europæiske Union fortsat at udøve virksomhed her i landet.

Den i artikel 19, stk. 4, 5 og 7, fastsatte forpligtelse til underretning af hjemlandets tilsynsmyndighed skal følges, idet Finanstilsynet som hovedregel først

skal søge at bringe lovovertrædelserne til ophør gennem påbud og sanktioner efter lovforslagets og værdipapirhandelslovens bestemmelser. Hvis det ikke hermed lykkes at bringe overtrædelserne til ophør, og foranstaltninger, iværksat af hjemlandets tilsynsmyndigheder, derudover ikke har haft den ønskede virkning, kan Finanstilsynet forbyde selskabet at udøve virksomhed her i landet. Bestemmelsen vil også kunne ramme grovere overtrædelser af markedsføringsloven. I særlig akutte tilfælde kan Finanstilsynet, inden den i artikel 19, stk. 3, 4 og 5, fastsatte procedure iværksættes, iværksætte de nødvendige retsbevarende foranstaltninger for at beskytte investorer og andre, for hvem der udføres tjenesteydelser.

Til § 27

Bestemmelsen, der svarer til bank- og sparekasselovens § 46, er begrundet i, at lovforslagets regler bør supplere konkurslovens regler for blandt andet at tage hensyn til de særlige regler om tilladelse, kapitalkrav og tilsyn, der gælder for fondsmæglerselskaberne. Der tænkes her særligt på hensynet til investorerne, der nødvendiggør, at forholdsregler tages på et tidligere tidspunkt end forudsat i konkursloven.

Det bemærkes, at Europa-Kommissionen har fremsat forslag til et direktiv om en investorbeskyttelsesordning, hvori visse investorer vil få adgang til i et vist omfang at modtage erstatning, såfremt et fondsmæglerselskab træder i betalingsstandsning eller erklæres konkurs.

Til § 28

Bestemmelsen i lovforslagets § 28, der svarer til bank- og sparekasselovens § 47, skal ses som en beskyttelse af investorerne i en situation, hvor et fondsmæglerselskab ikke længere har tilladelse til at yde investeringsservice.

Til § 29

Forslaget adskiller sig fra bank- og sparekasselovens § 47 d ved, at Finanstilsynet kan indgive konkursbegæring, når et fondsmæglerselskab er insolvent, men der er ikke pligt til det. Baggrunden for denne forskel er, at pengeinstitutter altid vil have indskydere, hvis interesser skal beskyttes, medens et fondsmæglerselskab kun i begrænset omfang kan opbevare investoreres penge i form af forudbetalinger og marginindbetalinger. Dertil kommer, at et fondsmæglerselskab, uagtet det er insolvent, kan være i en situation, hvor der ikke er investorer, der har

penge eller værdipapirer til gode, således at der ikke er investorinteresser at tage hensyn til.

Til kapitel 10

Fusion

Til § 30

Reglerne om fusion og minimumskravene i forbindelse med en fusion svarer til bank- og sparekasselovens § 48.

Til kapitel 11

Tilsyn

Til § 31

I stk. 1 fastslås det, at Finanstilsynet har en tilsynspligt, idet Finanstilsynet påser overholdelsen af loven og de i medfør af denne udstedte regler. På samme måde slås det fast, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsen påser overholdelsen af bestemmelserne i § 5, stk. 4 og 5, om registrering af fondsmæglerselskaberne og anmeldelse af disses vedtægtsændringer.

Med henvisningen i stk. 2 til bank- og sparekasselovens § 49, stk. 3, foreslås det, at Finanstilsynet udarbejder en årlig beretning om fondsmæglerselskabernes virksomhed.

Henvisningen til § 50 betyder, at Finanstilsynet skal undersøge fondsmæglerselskabernes forhold, og at disse skal give tilsynet de oplysninger, der er nødvendige for dets virksomhed. Endvidere kan tilsynet fra et andet EU- eller EØS-land efter forudgående meddelelse foretage inspektion af filialer af fondsmæglerselskaber, som det har under tilsyn. Finanstilsynet kan ved aftale overdrage tilsynet med et fondsmæglerselskab til den myndighed, der fører tilsyn med dets udenlandske moderselskab. Endelig kan erhvervsministeren tillade, at der anvendes fremmed bistand ved undersøgelser.

Henvisningen til § 50 b betyder en overførelse af bank- og sparekasselovens tavshedspligtbestemmelser på Finanstilsynets tilsyn efter denne lov. Det samme gælder på forsikringsområdet og realkreditområdet.

Bestemmelsen fastslår som hovedprincip, at de ansatte i Finanstilsynet og eksperter, der handler eller har handlet på deres vegne, er forpligtede til at hemmeligholde, hvad de gennem deres virksomhed bliver vidende om. § 50 b indeholder dog en række undtagelser om, hvornår fortrolige oplysninger kan videregives.

I lovforslag nr. L 160 om lov om en indskydergarantifond, der blev fremsat den 25. januar 1995, er

der foreslået en ændring af § 50 b, stk. 2, med indsættelse af et nyt nr. 10, således at Folketingets stående udvalg i særlige tilfælde kan få fortrolige oplysninger.

Med henvisningen til § 51 foreslås begrænsninger i de i Finanstilsynet ansattes mulighed for at deltage i erhvervsvirksomhed m.v.

Finanstilsynet har efter stk. 3 i det omfang, det er nødvendigt for bedømmelsen af et fondsmæglerselskabs økonomiske stilling, adgang til at indhente oplysninger og foretage inspektionsbesøg hos virksomheder, med hvilke fondsmæglerselskabet har særlig direkte eller indirekte forbindelse, jf. definitionerne i årsregnskabslovens § 1, stk. 2, nr. 5, 7 og 8.

I stk. 4, der til dels svarer til § 6 i konkurrenceloven, gives der Finanstilsynet mulighed for efter tilsynets skøn at indkræve oplysninger fra fysiske og juridiske personer til bedømmelse af, om deres aktiviteter er omfattet af lovforslagets bestemmelser.

De afgivne oplysninger er omfattet af Finanstilsynets tavshedspligt.

Til § 32

Finanstilsynets hjemmel til at opkræve bidrag fra børs-mæglerselskaberne og de andre handelsberettigede virksomheder har hidtil stået i fondsbørslovens § 38 og er uddybet i fondsbørsbekendtgørelsens § 30.

Til kapitel 12

Delegations- og klagebestemmelser

Til § 33

Bestemmelsen svarer til bank- og sparekasselovens § 52 a.

Til § 34

Bestemmelsen svarer til bank- og sparekasselovens § 52 b.

Til kapitel 13

Straffebestemmelser m.v.

Til § 35

Bestemmelsen svarer til bank- og sparekasselovens § 53.

Til § 36

Bestemmelsen, der hjemler straf for overtrædelse af en række af forslagens bestemmelser, svarer til straffebestemmelserne i bank- og sparekasseloven.

Dog er det også strafbart, hvis et **fondsmæglerselskab** påbegynder virksomhed i udlandet, jf. § 7, uden at have orienteret Finanstilsynet først.

Bestemmelsens stk. 2-5 svarer til bank- og sparekasselovens § 54, stk. 2-8.

Ifølge stk. 6 er det strafbart, hvis nogen forsætligt eller groft uagtsomt overtræder § 31, stk. 3.

Stk. 8 giver adgang til at straffe juridiske personer, der overtræder loven, med bøde.

Til kapitel 14

Ikrafttræden og overgangsbestemmelser

Til § 37

Det er hensigten, at loven skal træde i kraft så hurtigt, som det er praktisk muligt. Da forslaget skal ses i sammenhæng med forslaget til lov om værdipapirhandel, og da der kan være behov for forskellige ikrafttrædelsestidspunkter for lovens bestemmelser, der tænkes særligt på forslagets § 39 om ændring af næringsloven, gives der erhvervsministeren bemyndigelse til at fastsætte de nærmere tidspunkter for de enkelte kapitlers eller bestemmelsers ikrafttræden.

De bestemmelser, der har reguleret **børsmæglerselskabernes** forhold i lov om Københavns Fondsbørs, reguleres fremover i denne lov, hvorfor disse bestemmelser i lov om Københavns Fondsbørs skal ophæves. I forslag til lov om værdipapirhandel bemyndiges erhvervsministeren til at fastsætte tidspunkterne for den gradvise ophævelse af lov om Københavns Fondsbørs. Der henvises til § 128, stk. 2, i forslag til lov om værdipapirhandel og bemærkningerne til denne bestemmelse.

Bestemmelsen i stk. 2 vedrører de børsmæglerselskaber, som drev virksomhed med tilladelse inden lovforslagets ikrafttræden. Bestemmelsen implementerer investeringsservicedirektivets artikel 30, stk. 1.

Bestemmelsen i stk. 3 vedrører virksomheder, der ikke tidligere har været under regulering. Bestemmelsen svarer stort set til bank- og sparekasselovens overgangsbestemmelse i § 8, stk. 2, i lov nr. 154 af 24. april 1985.

Stk. 4 medfører, at de i § 11 nævnte personer efter anmeldelse til Finanstilsynet kan fortsætte med at drive selvstændig erhvervsvirksomhed eller deltage i ledelsen af sådanne.

Stk. 5 medfører, at aktionærer i de nuværende børsmæglerselskaber ikke skal godkendes i medfør af § 9, stk. 1. Såfremt disse aktionærer sælger deres aktier, skal de nye aktionærer godkendes efter forslagets bestemmelser herom.

Til § 38

Den gældende lov om banker og sparekasser indeholder overgangsbestemmelser for reglerne om store engagementer i § 23, der svarer til fondsmæglerlovens § 19. Det foreslås, at disse regler også indføres for fondsmæglerselskaber, og at de skal gælde for både engagementet uden for handelsbeholdningen i § 20 og det samlede engagement inden for og uden for handelsbeholdningen i § 21.

Bestemmelsen vil kun få betydning for børsmæglerselskaber, idet andre fondsmæglerselskaber ikke har været reguleret før lovens ikrafttræden.

Til § 39

Hovedparten af virksomheden som vekslerer i henhold til næringsloven vil blive omfattet af lov om fondsmæglerselskaber. Dette betyder, at fondsmæglerselskaber ikke skal have næringsbrev i henhold til næringsloven for at drive sådan virksomhed. Dette gælder også for fondsmæglervirksomheder, der i henhold til § 1, stk. 5, formidler tinglyste, negotiable pantebreve udstedt med pant i fast ejendom eller løsøre. Andre virksomheder, der ikke er omfattet af § 22, stk. 4, og som driver vekselerervirksomhed i form af f.eks. formidling af tinglyste, negotiable pantebreve i fast ejendom eller løsøre, valutaveksling og handel med anparter, vil fortsat skulle have næringsbrev i medfør af næringsloven. Der henvises til bemærkningerne til forslagets § 1.

Til §§ 40 og 41

Med disse bestemmelser præciseres det, at Lønmodtagernes Dyrtidsfond og Arbejdsmarkedets Tilægspension, der kan drive børsmæglervirksomhed i et datterselskab, i fremtiden vil kunne drive fondsmæglervirksomhed.

Fremsat den 19. april 1995 af erhvervsministeren (Mimi Jakobsen)

Forslag

tii

Lov om ændring af lov om banker og sparekasser m.v.

(Gennemførelse af **kapitalkravsdirektivet**)¹

§ 1

I lov om banker og sparekasser m.v., jf. lov-bekendtgørelse nr. 261 af 12. april 1994, som ændret ved lov nr. 1090 af 21. december 1994, foretages følgende ændringer:

1. §§ 7 og 7 a, stk. 1, nr. 10 udgår.

Nr. 11 og 12 bliver herefter nr. 10 og 11.

2. § 21, stk. 1, affattes således:

Den ansvarlige kapital med tillæg af kortfri-stet supplerende kapital, jf. § 22, stk. 2, skal til enhver tid udgøre mindst 8 pct. af pengeinsti-tuttets vægtede aktiver m.v., herunder poster med markedsrisiko. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler for opgørelse af **solvens**-procenten.«

3. § 21, stk. 4, affattes således:

»Stk. 4. Finanstilsynet kan fastsætte regler om opgørelse og indberetning af pengeinstitut-ter renterisici og andre markedsrisici.«

4. § 21 a, stk. 4, affattes således:

»Stk. 4. Den supplerende kapital består af opskrivningsshenlæggelser, værdipapirer med ubestemt løbetid og andre kapitalindskud, jf. § 22, stk. 1. Den supplerende kapital må sam-men med kortfristet supplerende kapital, jf. § 22, stk. 2, ikke medregnes med mere end 100

pct. af kernekapitalen efter fradrag i henhold til stk. 3.«

5. § 22, stk. 1, sidste pkt. udgår.

6. 1 § 22, stk. 1, indsættes som nr. 7:

»7) Beholdningen af egne beviser samt egne beviser, der tjener som sikkerhed for lån eller garantier, som er ydet af pengeinsti-tuttet, modregnes i kapitalindskuddet ef-ter fradrag i henhold til de i nr. 6 fastsatte regler. Erhvervelse af egne beviser skal godkendes af Finanstilsynet i henhold til nr. 1. Dog kan et pengeinstitut uden Fi-nanstilsynets godkendelse erhverve op til 2 pct. af den udstedte kapital.«

7. § 22, stk. 2, affattes således:

»Stk. 2. For kortfristet supplerende kapital gælder foruden betingelserne i stk. 1, nr. 1, 3, 4 og 5, følgende betingelser:

- 1) der må ikke ske tilbagebetaling af hoved-stolen eller betaling af renter af den kortfri-stede supplerende kapital, såfremt **solvens**-kravet i § 21 ikke er opfyldt, eller såfremt tilbagebetalingen vil medføre, at **solvens**-kravet ikke er opfyldt,
- 2) kapitalen skal have en oprindelig løbetid eller et opsigelsesvarsel på mindst 2 år,
- 3) den kortfristede supplerende kapital kan højst medregnes med 5,7 pct. af de vægtede poster med markedsrisiko, og

¹) Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører rådets direktiv nr. 93/6/EØF, EF-Tidende, nr. L 141. s. 1.

4) beholdningen af egne beviser samt egne beviser, der tjener som sikkerhed for lån eller garantier, som er ydet af pengeinstituttet, modregnes i kapitalindskuddet. Erhvervelse af egne beviser skal godkendes af Finanstilsynet i henhold til stk. 1, nr. 1. Dog kan et pengeinstitut uden Finanstilsynets godkendelse erhverve op til 2 pct. af den udstedte kapital.«

8. I § 22, indsættes som stk. 3 og 4:

»Stk. 3. Finanstilsynet kan tillade, at et instituts nettofortjeneste ved handelsbeholdningen indregnes i den kortfristede supplerende kapital. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler for opgørelse af nettofortjenesten ved handelsbeholdningen.

Stk. 4. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler for kapitalindskuddene i stk. 1 og 2, herunder fastlægge tidspunktet for kapitalindskuddenes nedskrivning og principper for konstatering af nedskrivningsbeløbets størrelse. Finanstilsynet fastsætter endvidere bestemmelser om opgørelsen af handelsbeholdningen.«

9. § 23 affattes således:

»§ 23. Et pengeinstituts engagement uden for handelsbeholdningen, jf. stk. 5, med en kunde eller gruppe af indbyrdes forbundne kunder må ikke overstige 25 pct. af pengeinstituttets ansvarlige kapital, jf. § 21 a, stk. 1.

Stk. 2. Engagementer uden for handelsbeholdningen, der udgør 10 pct. eller mere af den ansvarlige kapital, skal indberettes til Finanstilsynet hvert kvartal. Tilsynet fastsætter nærmere bestemmelser om indberetningerne, herunder om undtagelse for indberetning af visse engagementer uden for handelsbeholdningen.

Stk. 3. Det samlede beløb af et pengeinstituts engagementer uden for handelsbeholdningen, der udgør 10 pct. eller mere af den ansvarlige kapital, må ikke overstige 800 pct. af pengeinstituttets ansvarlige kapital.

Stk. 4. Et pengeinstitut skal til enhver tid overholde de i stk. 1 og 3 fastsatte øvre engagementsgrænser. Overstiger engagementerne uden for handelsbeholdningen de fastsatte grænser, skal Finanstilsynet omgående underrettes. Finanstilsynet kan under særlige omstændigheder give et pengeinstitut en bestemt tidsfrist til atter at overholde grænserne.

Stk. 5. Ved et engagement uden for handelsbeholdningen forstås summen af de dele af følgende poster, der ligger uden for handelsbeholdningen:

- 1) tilgodehavender og kundens uudnyttede trækningsrettigheder,
- 2) garantier og andre poster under strengen,
- 3) kapitalandele,
- 4) rente- og valutakursrelaterede poster, samt
- 5) andre mellemværender, der indebærer en kreditrisiko for instituttet.

Stk. 6. De i stk. 1 og 3 nævnte grænser finder ikke anvendelse på engagementer uden for handelsbeholdningen med virksomheder, der indgår fuldt i konsolideringen i henhold til § 37 a, stk. 9, stk. 11, 2. pkt., eller stk. 12.

Stk. 7. Såfremt et engagement uden for handelsbeholdningen er garanteret af et kreditinstitut i zone A, jf. artikel 2, stk. 1, 4. led, i Rådets direktiv om solvensnøgletal, betragtes den garanterede del af engagementet uden for handelsbeholdningen som et engagement uden for handelsbeholdningen med vedkommende kreditinstitut.

Stk. 8. Kapitalandele og efterstillede kapitalindskud i et datterselskab, der driver forsikringsvirksomhed, medregnes ikke ved opgørelsen efter stk. 1 og 3 af pengeinstituttets engagement uden for handelsbeholdningen med det pågældende datterselskab. Pengeinstituttet kan dog højst undlade at medregne et beløb svarende til fradraget i pengeinstituttets ansvarlige kapital efter § 21 a, stk. 9.

Stk. 9. Finanstilsynet kan fastsætte bestemmelser om, at der ved beregningen af de i stk. 1 og 3 nævnte grænser kan ses bort fra særlig sikre krav.«

10. Efter § 23 indsættes:

»§ 23 a. Et pengeinstituts engagement, jf. stk. 5, med en kunde eller gruppe af indbyrdes forbundne kunder må ikke overstige 25 pct. af pengeinstituttets ansvarlige kapital med tillæg af kortfristet supplerende kapital.

Stk. 2. Engagementer, der udgør 10 pct. eller mere af den ansvarlige kapital med tillæg af kortfristet supplerende kapital, skal indberettes til Finanstilsynet hvert kvartal. Tilsynet **fastsætter** nærmere bestemmelser om indberetningerne, herunder om undtagelse for indberetning af visse engagementer.

Stk. 3. Det samlede beløb af et pengeinstituts engagementer, der udgør 10 pct. eller mere

af den ansvarlige kapital med tillæg af kortfristet supplerende kapital, må ikke overstige 800 pct. af pengeinstituttets ansvarlige kapital med tillæg af kortfristet supplerende kapital.

Stk. 4. Et pengeinstitut skal til enhver tid overholde de i stk. 1 og 3 fastsatte øvre engagementsgrænser. Overstiger engagementerne de fastsatte grænser, skal Finanstilsynet omgående underrettes. Finanstilsynet kan efter anmodning fra et institut i særlige tilfælde tillade, at grænsen i stk. 1 midlertidigt overskrides. Overskridelsen medfører et tillæg til de vægtede aktiver m.v.

Stk. 5. Ved et engagement forstås engagementet uden for handelsbeholdningen med tillæg af engagementet inden for handelsbeholdningen.

Stk. 6. De i stk. 1 og 3 nævnte grænser finder ikke anvendelse på engagementer med virksomheder, der indgår fuldt i konsolideringen i henhold til § 37 a, stk. 9, stk. 11, 2. pkt., eller stk. 12.

Stk. 7. Såfremt et engagement er garanteret af et kreditinstitut i zone A, jf. artikel 2, stk. 1, 4. led, i Rådets direktiv om solvensnøgletal, betragtes den garanterede del af engagementet som et engagement med vedkommende kreditinstitut.

Stk. 8. Kapitalandele og efterstillede kapitalindskud i et datterselskab, der driver forsikringsvirksomhed, medregnes ikke ved opgørelsen efter stk. 1 og 3 af pengeinstituttets engagement med det pågældende datterselskab. Pengeinstituttet kan dog højst undlade at medregne et beløb svarende til fradraget i pengeinstituttets ansvarlige kapital efter § 21 a, stk. 9.

Stk. 9. Finanstilsynet kan fastsætte bestemmelser om:

- 1) at der ved beregningen af de i stk. 1 og 3 nævnte grænser kan ses bort fra særlig sikre krav, og
- 2) tillæg til de vægtede aktiver m.v. ved midlertidige overskridelser af grænsen i stk. 1.«

11. § 39, stk. 3, affattes således:

»*Stk. 3.* Udgør en sparekasses solvensprocent, jf. § 21, stk. 1, mindre end 15 pct., kan der til almenyttige eller velgørende formål højst anvendes 10 pct. af overskuddet.«

12. I § 54, stk. 1, indsættes efter »§ 23, stk. 1-4,«: »§ 23 a, stk. 1-4,«.

§2

Loven træder i kraft den 1. januar 1996. Loven gælder ikke for Færøerne og Grønland, men kan ved kongelig anordning sættes i kraft for disse landsdele med de afvigelser, som de grønlandske og færøske særlige forhold tilsi-

§3

Stk. 1. Uanset bestemmelsen i § 1, nr. 8, kan et engagement uden for handelsbeholdningen med en kunde eller gruppe af indbyrdes forbundne kunder indtil 31. december 1998 udgøre op til 35 pct. af pengeinstituttets ansvarlige kapital. I samme periode kan Finanstilsynet i særlige tilfælde tillade, at et engagement uden for handelsbeholdningen udgør op til 40 pct. af den ansvarlige kapital. Engagementet må dog ikke i disse særlige tilfælde overstige 50 pct. af pengeinstituttets kernekapital og opskrivningsshenlæggelser.

Stk. 2. For engagementer, der i henhold til § 3, stk. 2, 3. og 4. pkt., i lov nr. 1091 af 22. december 1993 er indberettet til Finanstilsynet senest den 1. april 1994, finder stk. 1 anvendelse indtil den 31. december 2001. Efter den 31. december 1998 må engagementet uden for handelsbeholdningen dog ikke overstige det beløb, som engagementet uden for handelsbeholdningen udgjorde den 5. februar 1993.

Stk. 3. Uanset bestemmelsen i § 1, nr. 9, kan et engagement med en kunde eller gruppe af indbyrdes forbundne kunder indtil 31. december 1998 udgøre op til 35 pct. af pengeinstituttets ansvarlige kapital med tillæg af kortfristet supplerende kapital. I samme periode kan Finanstilsynet i særlige tilfælde tillade, at et engagement udgør op til 40 pct. af den ansvarlige kapital med tillæg af kortfristet supplerende kapital. Engagementet må dog ikke i disse særlige tilfælde overstige 50 pct. af pengeinstituttets kernekapital og opskrivningsshenlæggelser.

Stk. 4. For engagementer, der i henhold til § 3, stk. 2, 3. og 4. **pkt.**, i lov nr. 1091 af 22. december 1993 er indberettet til Finanstilsynet senest den 1. april 1994, finder stk. 3 anvendelse indtil den 31. december 2001. Efter den 31. december 1998 må engagementet dog ikke overstige det beløb, som engagementet udgjorde den 5. februar 1993.

Bemærkninger til lovforslaget

Almindelige bemærkninger

1. Baggrund for lovforslaget

Danmark skal senest den 1. juli 1995 implementere Rådets direktiv 93/6/EØF af 15. marts 1993 om kravene til investeringsselskabers og kreditinstitutters kapitalgrundlag (kapitalkravsdirektivet). Ved ændringsforslaget implementeres dette direktiv. I forslag til lov om fondsmæglerselskaber, som vil blive forelagt Folketinget i nær fremtid, gennemføres kapitalkravsdirektivet for investeringsselskaber, der i lovforslaget betegnes som fondsmæglerselskaber.

Direktivet indebærer, at der til pengeinstitutterne stilles kapitalkrav, der afhænger af institutternes markedsrisici (risici for tab som følge af renteændringer, aktie- eller valutakursændringer m.v.). Implementeringen af direktivet har været behandlet af det af erhvervsministeren nedsatte Børsudvalg.

I den forbindelse er der udarbejdet udførlige beskrivelser af direktivets indhold og af overvejelserne i forbindelse med implementeringen.

Samtidig foreslås bortfald af pengeinstitutternes mulighed for at medregne ansvarlig indskudskapital ved solvensopgørelsen. Denne mulighed, der indebærer, at instituttet skal opfylde et solvenskrav på 10 pct. mod det sædvanlige krav på 8 pct., udnyttes kun i meget lille omfang, og bortfald af muligheden vil forenkle reglerne væsentligt. Denne ændring er ikke en følge af direktivet, og Børsudvalget har derfor ikke foretaget en egentlig behandling heraf.

2. Bortfald af mulighederne for at medregne ansvarlig indskudskapital samt ændrede kapitalkravsregler

Forslaget giver mulighed for, at der ved afdækning af markedsrisici i et vist **omfang** anvendes kapitalelementer, der ikke har samme løbetid som kapitalelementerne, der anvendes ved afdækning af kreditrisici.

De gældende solvensregler opererer med to solvensprocenter. Det første solvenskrav (8 pct.-kravet) fastslår, at et pengeinstituts ansvarlige kapital mindst skal udgøre 8 pct. af instituttets samlede vægtede aktiver og **ikke-balanceførte** poster. Den an-

svarlige kapital omfatter ikke ansvarlig indskudskapital.

Det andet solvenskrav (10 pct.-kravet) fastslår, at summen af et pengeinstituts ansvarlige kapital og ansvarlige indskudskapital mindst skal udgøre 10 pct. af instituttets samlede vægtede aktiver og ikke-balanceførte poster.

Pengeinstituttet kan til enhver tid vælge, hvilket af de to krav det ønsker at opfylde.

Bl.a. fordi den ansvarlige indskudskapital i modsætning til den ansvarlige kapital ikke kan anvendes til dækning af tab, medmindre instituttet træder i likvidation eller erklæres konkurs, er solvenskravet højere, når ansvarlig indskudskapital medregnes, end når den ikke medregnes.

Efter indførelsen af disse regler er pengeinstitutternes ansvarlige indskudskapital reduceret meget kraftigt, og muligheden for at vælge 10 pct.-kravet udnyttes kun i meget lille omfang.

Med den foreslåede implementering af kapitalkravsdirektivet får pengeinstitutterne mulighed for at anvende et nyt kapitalelement, kortfristet supplerende kapital. I forvejen kan de anvende værdipapirer med ubestemt løbetid og andre kapitalindskud, der i praksis har afløst ansvarlig indskudskapital. Hvis de danske regler skal operere med de tre nævnte kapitalelementer og de begrænsninger, som de relevante direktiver sætter for dem, kompliceres reglerne yderligere.

På baggrund af den meget begrænsede udnyttelse af adgangen til at medregne ansvarlig indskudskapital i institutterne og ud fra et ønske om en forenkling af reglerne foreslås det, at muligheden for at medregne ansvarlig indskudskapital og samtidig opfylde et 10 pct.-krav bortfalder.

3. Høring

Samtidig med fremsættelse af lovforslaget har det været sendt til høring hos Finansrådet - Danske Pengeinstitutters Forening, Danmarks Nationalbank, Indskydgarantifonden, Foreningen af Statsautoriserede Revisorer, Foreningen af Registrerede Revisorer, Generaldirektoratet for Post- og Telegrafvæsenet, Udenrigsministeriet, Justitsministeriet, Fi-

nansministeriet, Advokatrådet, Økonomiministeriet, Assurandør-Societetet, Finansieringsinstituttet for Industri og Håndværk **A/S**, Arbejdsmarkedspensionsrådet, Finansministeriet, Garantifonden for Danske Optioner og Futures, Danske Investeringsforeningers Fællesrepræsentation, Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Det Danske Handelskammer, Håndværksrådet, Forbrugerrådet, Realkreditrådet, Boligministeriet, Sammenslutningen Danske Andelskasser, Andelskasseforeningen, Foreningen af J.A.K. andelskasser, Børsmæglerforeningen, Finanssektorens Arbejdsgiverforening, Finansforbundet, Skatteministeriet, Københavns Fondsbørs, Grønlands Hjemmestyre, Statsministeriet og Rigsombudsmanden på Færøerne.

4. Administrative og statsfinansielle konsekvenser

Det skønnes, at den foreslåede implementering af kapitalkravsdirektivet (CAD) vil medføre et behov for 2 årsværk i Finanstilsynet. Årsværkene skal anvendes til udarbejdelse af bekendtgørelser m.v., modtagelse og behandling af de indberettede **kapitaldækningsopgørelser** samt tilsyn på stedet med **pengeinstitutternes** edb-systemer og øvrige systemer, der anvendes i forbindelse med udarbejdelsen af kapitaldækningsopgørelser. De samlede udgifter hertil skønnes at blive 0,8 mio. kr. om året, heraf 0,7 mio. kr. lønsom. Disse udgifter dækkes af de virksomheder, der er under tilsyn, jf. lovens § 52.

Direktivets bestemmelser er omfattende og teknisk komplicerede, og det må forventes, at pengeinstitutterne i en længere periode vil have vanskeligt ved at foretage korrekte opgørelser. I den forbindelse er det væsentligt, at direktivet kræver, at kravene er opfyldt på ethvert tidspunkt og ikke kun i forbindelse med de kvartalsvise indberetninger til Finanstilsynet, og at institutterne dermed skal have systemer, der sikrer dette.

5. Erhvervsøkonomiske konsekvenser

Lovforslaget indebærer at **EU-reglerne** om kapitalkrav gennemføres for danske pengeinstitutter.

De erhvervsøkonomiske konsekvenser er afhængige af hvilken effekt de foreslåede kapitalkrav vil få for danske pengeinstitutters konkurrenceevne. En foreløbig beregning foretaget i rapporten »Den danske pengeinstitutsektor«, Økonomiministeriet, oktober 1994 viser, at forslaget vil øge kapitalkravet til pengeinstitutterne med ca. 1 pct., dvs. reducere solvensprocenten med 1 pct. Pengeinstitutternes gennemsnitlige solvensprocent var ultimo 1993 på 12,5 pct. Forslaget vil derfor ikke indebære solvensproblemer for sektoren som helhed.

Der er imidlertid ingen entydig sammenhæng mellem solvenskrav og konkurrenceevne. I princippet er de samlede finansieringsomkostninger uafhængige af kapitalsammensætningen. I praksis er det dog muligt, at der i begrænset omfang vil være omkostningsforøgende elementer, herunder til administration af edb-systemer m.v. i forbindelse med udarbejdelse af kapitaldækningsopgørelser.

6. Forholdet til EU-retten

Nedenfor gennemgås de relevante EF-direktiver for dette lovforslag.

6.1. Direktivet om kravene til investeringsselskabers og kreditinstitutters kapitalgrundlag

Direktivet om kravene til investeringsselskabers og kreditinstitutters kapitalgrundlag (kapitalkravsdirektivet eller CAD, der er direktivets internationale betegnelse) skal implementeres i medlemslandenes lovgivning senest den 1. juli 1995. Den pågældende lovgivning skal senest træde i kraft ved udgangen af 1995.

Kapitalkravsdirektivet indeholder bestemmelser om kapitaldækning af markedsrisici, der udtrykker risikoen for, at et institut får tab som følge af renteændringer, ændringer i aktie- eller valutakurser m.v.

Kapitalkravsdirektivet supplerer herved følgende direktiver, der allerede er implementeret i bank- og **sparekasseloven**:

- Solvensdirektivet,
- Egenkapitaldirektivet,
- Direktiv om store engagementer,
- Konsolideringsdirektivet.

a. Solvensdirektivet

Med Rådets direktiv 89/647/EØF af 18. december 1989 om solvensnøgletal for kreditinstitutter (solvensdirektivet) er **EU-landenes** lovmæssige mindstekrav til kreditinstitutters ansvarlige kapital, det såkaldte solvenskrav, harmoniseret. Solvenskravet skal opgøres i forhold til pengeinstitutets aktiver og **ikke-balanceførte** poster (garantier m.v.), som vægtes efter, hvilken risiko der er forbundet med det pågældende aktiv eller den pågældende ikke-balanceførte post. Eksempelvis forudsættes risikoen ved tilgodehavender hos andre kreditinstitutter at være væsentlig mindre end risikoen ved udlån, hvor der ikke er stillet særlig sikkerhed, og tilgodehavender hos andre kreditinstitutter vægtes derfor med 0,2, mens vægtningen for udlån uden særlig sikkerhed er 1,0.

Ved risikovurderingen og dermed fastsættelsen af vægte tager solvensdirektivet først og fremmest hen-

syn til den kreditrisiko, der er forbundet med aktiver m.v., det vil sige risikoen for, at instituttet lider tab som følge af udlånskunders og andre debitorers konkurs eller lignende.

Kapitalkravsdirektivet indeholder visse ændringer af opgørelsen af kapitalkravene, således at der foruden kreditrisikoen tages hensyn til markedsrisikoen ved instituttets såkaldte handelsbeholdning af værdipapirer, terminsforretninger, futures og andre tilsvarende finansielle instrumenter. Hertil kommer et kapitalkrav til valutakursrisikoen, uanset om den stammer fra handelsbeholdningen eller fra instituttets øvrige aktiviteter.

Solvenskravet vil herefter omfatte alle de væsentligste risici, som et pengeinstitut er udsat for. Til gengæld bliver reglerne forholdsvis komplicerede.

b. Egenkapitaldirektivet

I Rådets direktiv 89/299/EØF af 17. april 1989 om kreditinstitutters egenkapital (egenkapitaldirektivet) fastlægges, hvilke kapitalelementer der kan indgå i kreditinstitutters ansvarlige kapital. Den ansvarlige kapital indgår bl.a. ved beregningen af instituttets solvensprocent (pkt. a ovenfor) og ved opgørelsen af, hvor store enkeltengagementer et institut kan have (pkt. c nedenfor).

Den ansvarlige kapital indeholder traditionelle egenkapitalelementer så som aktie-, garanti- eller andelskapital samt reserver. Endvidere indgår værdipapirer med ubestemt løbetid og andre kapitalindskud, der er fremmedkapital, men som er efterstillet almindelige kreditorers krav, og som opfylder en række betingelser, herunder at betaling af forfaldne renter kan udskydes, og at gæld og ikke betalte renter skal kunne medgå til dækning af tab, uanset om det tillades pengeinstituttet at fortsætte sine aktiviteter.

I kapitalkravsdirektivet indføres som nævnt kapitalkrav til markedsrisici. Hvis et pengeinstitut ønsker det, har det normalt mulighed for relativt hurtigt at nedbringe sine markedsrisici væsentligt. Dette kan f.eks. ske ved salg af værdipapirer eller ved afdækning af risikoen med terminsforretninger. I modsætning hertil kan kreditrisiko i mange tilfælde ikke nedbringes hurtigt, da dette eksempelvis vil indebære, at der skal ske indfrielse af udlån.

Der kan derfor ved afdækningen af markedsrisici i et vist omfang anvendes kapitalelementer, der ikke har den samme løbetid som kapitalelementerne, der anvendes ved afdækningen af kreditrisici. Kapitalkravsdirektivet giver mulighed for, at en del af kapitalkravet til markedsrisici af dækkes med efterstillet fremmedkapital med en oprindelig løbetid på ned til

2 år. Denne kapitalform betegnes i lovforslaget »kortfristet supplerende kapital«.

c. Direktiv om store engagementer

I Rådets direktiv 92/121/EØF af 21. december 1992 om overvågning af og kontrol med store engagementer (direktiv om store engagementer) fastsættes grænser for, hvor store engagementer et institut må have med en kunde eller gruppe af kunder, mellem hvilke der består en sådan forbindelse, at engagementerne med de pågældende udgør en samlet risiko.

Kapitalkravsdirektivet indebærer som nævnt under pkt. a, at der ved solvensopgørelsen stilles særlige kapitalkrav til værdipapirer, terminsforretninger og finansielle instrumenter, som indgår i den såkaldte handelsbeholdning. Kapitalkravene afhænger af de pågældende posters markedsrisici.

Kapitalkravsdirektivet indeholder endvidere en tilføjelse til direktivet om store engagementer, således at de dele af et engagement med en kunde eller en gruppe af kunder, der er indeholdt i handelsbeholdningen, opgøres efter særlige principper.

d. Konsolideringsdirektivet

Rådets direktiv 92/30/EØF af 6. april 1992 om tilsyn med kreditinstitutter på et konsolideret grundlag (konsolideringsdirektivet) indeholder regler om, at bestemmelser om solvens, store engagementer m.v. ikke alene gælder for pengeinstitutter, men også for pengeinstitutkoncerner.

Af kapitalkravsdirektivet fremgår, at kapitalkravsdirektivets regler også skal opfyldes på konsolideret basis i overensstemmelse med reglerne i konsolideringsdirektivet.

Bemærkninger til lovforslagets enkelte bestemmelser

Til § 1

Til nr. 1

I følge gældende lov stilles der krav om, at sparekassers og andelskassers vedtægter skal indeholde bestemmelser om vederlag. Tilsvarende regler gælder i ikke for pengeinstitutter. Disse pengeinstitutter kan i stedet henholde sig til aktieselskabslovens regler og få generalforsamlingens accept af vederlagets størrelse angives i i vedtægterne. Det foreslås, at samme retstilstand vil gælde for sparekasser og andelskasser.

Til nr. 2

Forslaget indeholder følgende tre ændringer i forhold til de gældende bestemmelser i § 21:

1. I solvensprocentens nævner skal vægtede poster med markedsrisiko indgå sammen med vægtede aktiver og **ikke-balanceførte** poster. Af **overskuelighedshensyn** affattes bestemmelsen i stk. 1 kortfattet.
2. I kapitalgrundlaget (solvensprocentens tæller) kan såkaldt kortfristet supplerende kapital indgå sammen med den ansvarlige kapital.
3. Muligheden for at medregne ansvarlig indskudskapital i kapitalgrundlaget **bortfalder**.

1. *Vægtede poster med markedsrisiko*

De gældende regler i § 21 er en implementering af **solvensdirektivet**. Det fremgår her, at pengeinstituttets aktiver og ikke-balanceførte poster (garantier m.v.) skal multipliceres med vægte, der udtrykker risikoen ved det pågældende aktiv eller den pågældende ikke-balanceførte post. Finanstilsynet har med hjemmel i den gældende lovs § 21, stk. 1, sidste pkt., udstedt bekendtgørelse om kapitaldækningsregler for pengeinstitutter og visse kreditinstitutter, der indeholder detaljerede regler om vægtningen af forskellige typer aktiver og ikke-balanceførte poster.

Ved fastsættelsen af vægtene er der i disse regler i overensstemmelse med solvensdirektivet taget udgangspunkt i kreditrisikoen ved aktiver og ikke-balanceførte poster. Kreditrisikoen er risikoen for, at værdien af et aktiv m.v. reduceres - eventuelt til nul - på grund af økonomiske problemer hos den pågældende debitor, eller af lignende årsager.

Pengeinstitutter er imidlertid også udsat for tab som følge af ugunstige udviklinger i renter, aktie- og valutakurser m.v. Risikoen for tab af denne art betegnes markedsrisici.

Markedsrisici er især knyttet til værdipapirer, terminsforretninger og finansielle instrumenter så som futures, optioner og swaps. Kapitalkravsdirektivet indebærer, at der skelnes mellem et pengeinstituts såkaldte handelsbeholdning af værdipapirer, terminsforretninger og finansielle instrumenter på den ene side og instituttets øvrige aktiviteter på den anden side.

For disse øvrige aktiviteter gælder solvensdirektivets regler om vægtning fortsat. For handelsbeholdningen indfører kapitalkravsdirektivet derimod et nyt sæt vægte, der skal afspejle markedsrisikoen ved de poster, som indgår i handelsbeholdningen.

Hertil kommer kapitalkrav, der afhænger af valutakursrisikoen ved såvel poster i som uden for **håndelsbeholdningen**.

Af overskuelighedshensyn foreslås, at bestemmelsen i stk. 1, 1. pkt. refererer til vægtede aktiver m.v., der omfatter samtlige de poster, der indgår såvel i som uden for handelsbeholdningen. Det er dog fun-

det hensigtsmæssigt at fremhæve poster med markedsrisiko.

I kapitalkravsdirektivet er der på en række områder givet myndighederne i det enkelte land mulighed for at vælge mellem forskellige metoder ved fastsættelsen af vægte for poster i handelsbeholdningen samt poster med valutakursrisiko. Endvidere er direktivet et minimumsdirektiv, således at myndighederne i det enkelte land kan fastsætte strengere eller supplerende krav.

Da risikovægtningen i såvel solvensdirektivet som kapitalkravsdirektivet er meget **detaljeret**, er det fundet hensigtsmæssigt fortsat at fastsætte reglerne for risikovægtning i en bekendtgørelse fremfor i selve loven, jf. hjemlen hertil i § 21, stk. 1, sidste pkt.

Det af erhvervsministeren nedsatte Børsudvalg er fremkommet med udkast til ændringer af bekendtgørelsen om kapitaldækningsregler for pengeinstitutter og visse kreditinstitutter. Dette udkast indeholder **bl.a.** forslag til de vægte, som skal gælde for poster i handelsbeholdningen og poster med valutakursrisiko.

Med udgangspunkt i dette udkast har Finanstilsynet udarbejdet et forslag til ny bekendtgørelse om kapitaldækningsregler for pengeinstitutter og visse kreditinstitutter.

2. *Kortfristet supplerende kapital*

Det foreslås, at pengeinstitutterne får mulighed for at anvende kortfristet supplerende kapital til dækning af en del af deres markedsrisiko. Kortfristet supplerende kapital er nærmere beskrevet i bemærkningerne til nr. 7.

3. *Bortfald af muligheden for at medregne ansvarlig indskudskapital*

Danske pengeinstitutter kan efter de gældende regler vælge mellem at opfylde et solvenskrav på 8 pct. og et solvenskrav på 10 pct. Vælges 8 pct.-kravet, har instituttet ikke mulighed for at medregne ansvarlig indskudskapital. Ved valg af 10 pct.-kravet kan ansvarlig indskudskapital derimod medregnes, hvis den opfylder de betingelser, som fremgår af den nuværende § 22, stk. 2.

At solvenskravet er højere, når ansvarlig indskudskapital medregnes, skyldes først og fremmest, at den ansvarlige indskudskapital i modsætning til den ansvarlige kapital ikke kan anvendes til dækning af tab, medmindre instituttet træder i likvidation eller erklæres konkurs. Der kan således ikke ske en nedskrivning af den ansvarlige indskudskapital i forbindelse med en rekonstruktion af instituttet, således som det er muligt med værdipapirer med ube-

stemt løbetid og andre kapitalindskud, der indgår i den ansvarlige kapital.

For værdipapirer med ubestemt løbetid og andre kapitalindskud gælder endvidere, at instituttet har ret til at udskyde betaling af renter på kapitalindskuddet, såfremt solvenskravet ikke er opfyldt på **forfaldstidspunktet**, og Finanstilsynet har bestemt, at instituttet skal indkalde den efter vedtægterne øverste myndighed og redegøre for instituttets økonomiske forhold, jf. bank- og sparekasselovens § 43, stk. 2, 2. pkt. Retten for instituttet til at udskyde betaling af renter optræder ikke for ansvarlig indskudskapital.

Efter indførelsen af regler om værdipapirer med ubestemt løbetid og andre kapitalindskud er den ansvarlige indskudskapital reduceret meget kraftigt, og muligheden for at vælge 10 pct.-kravet udnyttes kun i meget lille omfang. Hertil kommer, at de meget få institutter, der har valgt 10 pct.-kravet, kan opfylde 8 pct.-kravet med en betydelig margin.

Det foreslås som anført ovenfor, at pengeinstitutterne får mulighed for at anvende et nyt kapitalelement, i Danmark kaldet kortfristet supplerende kapital. Hvis reglerne skal indeholde bestemmelser om **værdipapirer** med ubestemt løbetid og andre kapitalindskud, kortfristet supplerende kapital og ansvarlig indskudskapital, kompliceres regelsættet yderligere, idet EU-direktiver har lagt forskellige begrænsninger på de tre former for kapital.

Da pengeinstitutterne kun i meget beskeden omfang anvender 10 pct.-kravet, der giver mulighed for modregning af ansvarlig indskudskapital, og da det er ønskeligt med en forenkling af reglerne, foreslås det, at institutternes mulighed for at medregne ansvarlig indskudskapital bortfalder.

Den begrænsede anvendelse af ansvarlig indskudskapital og den relativt høje solvensprocent hos de få institutter, der medregner den ved kapitaldækningsopgørelsen, indebærer, at der ikke vurderes at være behov for overgangsregler. Sådanne overgangsregler ville i givet fald begrænse den ønskede regelforenkling.

Til nr. 3

Kapitalkravsdirektivet foreskriver, at de værdipapirer, terminsforretninger og finansielle instrumenter m.v., der indgår i pengeinstituttets såkaldte handelsbeholdning, og hvorpå der er en renterisiko, skal medtages i solvensopgørelsen. Der er imidlertid også poster uden for handelsbeholdningen, hvor der kan være en renterisiko, men som ikke indgår ved beregningen af kapitalkravene til markedsrisikoen. Dette gælder for eksempel fast forrentede indlån og udlån.

Det fremgår derfor af kapitalkravsdirektivet, at det enkelte lands myndigheder skal kræve, at institutterne indfører systemer til overvågning og kontrol af renterisikoen for alle aktiviteter - **incl.** aktiviteter uden for handelsbeholdningen - og at myndighederne skal orienteres om disse systemer.

Det foreslås på denne baggrund, at Finanstilsynet får mulighed for at fastsætte regler om opgørelse og indberetning af pengeinstitutters samlede renterisici. En sådan indberetning kan ske kvartalsvis sammen med indberetninger af solvensopgørelsen. Der er også mulighed for hyppigere indberetninger, jf. de nuværende renterisikoopgørelser, der indberettes månedligt.

Finanstilsynet har udarbejdet et forslag til renterisikoopgørelser, der forudsættes indberettet kvartalsvis i forbindelse med indberetningen af kvartalsregnskab og kapitaldækningsopgørelse.

Det foreslås samtidig, at Finanstilsynet får mulighed for at fastsætte regler om opgørelse og indberetning af andre typer af markedsrisici. Sådanne regler kan være relevante for de typer af markedsrisici, hvor solvensreglerne som følge af kapitalkravsdirektivet ikke afspejler de reelle risici. Der lægges op til, at Finanstilsynet følger udviklingen på de finansielle markeder og fastsætter regler for opgørelse og indberetning, når der skønnes behov herfor. Sådanne indberetninger giver Finanstilsynet oplysninger om institutternes risici, men hovedformålet er at sikre, at institutternes ledelser selv er opmærksomme på disse risici.

Til nr. 4

Af den gældende § 21 a, stk. 4, fremgår, at den supplerende kapital ikke må medregnes med mere end 100 pct. af kernekapitalen efter fradrag i henhold til stk. 3. Af § 22, stk. 2, nr. 6, fremgår, at den supplerende kapital sammen med ansvarlig indskudskapital ikke må medregnes med mere end 100 pct. af kemekapitalen efter fradrag i henhold til § 21 a, stk. 3.

Som beskrevet i bemærkningerne til nr. 2 foreslås det, at pengeinstitutterne skal have mulighed for at anvende kortfristet supplerende kapital, mens muligheden for anvendelse af ansvarlig indskudskapital bortfalder. I den forbindelse foreslås det, at ovennævnte 100 pct.-grænse skal gælde for supplerende kapital med tillæg af kortfristet supplerende kapital.

Kortfristet supplerende kapital er fremmedkapital. Det samme gælder værdipapirer med ubestemt løbetid og andre kapitalindskud, som indgår i den supplerende kapital. 100 pct.-grænsen sætter en grænse for, hvor stor en andel fremmedkapitalen kan udgøre af et pengeinstituts ansvarlige kapital.

Til nr. 5

Hjemlen for Finanstilsynet til at fastsætte nærmere regler for kapitalindskud foreslås som beskrevet i bemærkningerne til nr. 8 flyttet til et nyt stk. 4, hvor hjemlen både omfatter kapitalinskuddene i stk. 1 og kapitalinskuddene i det nye stk. 2.

Til nr. 6

Efter de gældende regler for ansvarlig indskuds-kapital modregnes et instituts beholdning af egne beviser samt egne beviser, der tjener som sikkerhed for lån eller garantier, som er ydet af instituttet, i instituttets ansvarlige indskudskapital.

Det samme princip gælder værdipapirer med ubestemt løbetid og andre kapitalindskud. Blot er reglerne fastlagt i bekendtgørelse om værdipapirer med ubestemt løbetid og andre kapitalindskud.

Det foreslås, at reglerne herfor for både værdipapirer med ubestemt løbetid og andre kapitalindskud og, kortfristet supplerende kapital fastlægges i loven.

Det præciseres samtidig, at erhvervelse af egne beviser for de nævnte kapitalelementer indebærer **tilbæ** gebetaling af kapitalen og derfor kræver Finanstilsynets tilladelse. I forbindelse med omsætningen af disse kapitalbeviser kan det være hensigtsmæssigt, at **pe** ngeinstituttet har en mindre beholdning af kapitalbeviser, det selv har udstedt. Det foreslås derfor, at et pengeinstitut uden Finanstilsynets godkendelse **ka** n erhverve op til 2 pct. af den udstedte kapital.

Til nr. 7

Kapitalkravsdirektivet stiller forskellige betingelser til den kortfristede supplerende kapital. Betingelse; me fremgår af forslaget til § 22, stk. 2, og **omfatter følgende:**

- 1) Der må ikke ske tilbagebetaling af hovedstolen eller udbetaling af renterne af den kortfristede supplerende kapital, såfremt solvenskravet i § 21 ikke er opfyldt, eller tilbagebetalingen vil medføre, at solvenskravet ikke er opfyldt. Denne såkaldte **lock in-regel** er mere vidtgående end de gældende regler for værdipapirer med ubestemt løbetid og andre kapitalindskud. Et krav om, at udbetaling af renter på den kortfristede supplerende kapital ikke må medføre, at solvenskravet ikke er opfyldt, er **overflødigt. Ikke-udbetalte** renter på den kortfristede supplerende kapital kan således ikke medregnes ved solvensopgørelsen.
- 2) Kapitalen skal have en oprindelig løbetid eller et opsigelsesvarsel på mindst 2 år. Finanstilsynet kan efter anmodning fra pengeinstituttet tillade, at kortfristet supplerende kapital tilbagebetales før tiden. Da kortfristet supplerende kapital kun

kan anvendes til dækning af markedsrisici, og da markedsrisici under normale omstændigheder kan nedbringes relativt hurtigt, er det vurderet, at den oprindelige løbetid kan være ned til 2 år. Der er endvidere ikke som for værdipapirer med ubestemt løbetid og andre kapitalindskud krav om, at det beløb, hvormed kapitalinskuddet medregnes, årligt indskrænkes med 25 pct. af den oprindelige kapital de sidste 3 år inden den aftalte forfaldsdato.

- 3) Den kortfristede supplerende kapital kan højst medregnes med 5,7 pct. af de vægtede poster med markedsrisiko. Dette skyldes, at direktivet kræver, at en vis andel af markedsrisikoen skal afdekkes (op til minimumsgrænsen på 8 pct.) med andet end kortfristet supplerende kapital.

Endvidere foreslås det, at de gældende regler for værdipapirer med ubestemt løbetid og andre kapitalindskud i § 22, stk. 1, nr. 1, 3, 4 og 5, også skal gælde for kortfristet supplerende kapital. § 22, stk. 1, nr. 2, gælder ikke for kortfristet supplerende kapital, idet der - som beskrevet ovenfor - er **fastsat** strengere krav. Som anført ovenfor skal kravet i § 22, stk. 1, nr. 6, om årlig indskrænkning med 25 pct. af det medregnede beløb ikke gælde for kortfristet supplerende kapital.

Også for kortfristet supplerende kapital skal der gælde en regel om, at beholdningen af egne beviser samt egne beviser, der tjener som sikkerhed for lån og garantier ydet af pengeinstituttet, skal modregnes i kapitalen, i dette tilfælde den kortfristede supplerende kapital.

Til nr. 8

Kapitalkravsdirektivet giver mulighed for, at årets løbende overskud fra handelsbeholdningen med fradrag af et eventuelt tab på pengeinstituttets øvrige aktiviteter medregnes i den kortfristede supplerende kapital. Det foreslås, at denne mulighed indføres i bank- og sparekasseloven, og at Finanstilsynet skal fastsætte nærmere regler for opgørelse af nettofortjeningen ved handelsbeholdningen.

Det foreslås endvidere, at den gældende bestemmelse i § 22, stk. 1, sidste pkt., hvorefter Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler for kapitalindskud, flyttes til et nyt stk. 4 og også kommer til at gælde for kortfristet supplerende kapital.

Med hjemmel i den gældende bestemmelse har Finanstilsynet udstedt bekendtgørelse om værdipapirer med ubestemt løbetid og andre kapitalindskud. Denne bekendtgørelse skal ændres til også at omfatte kortfristet supplerende kapital.

Der er endvidere indsat en hjemmel for Finanstil-

synet til at fastsætte bestemmelser om opgørelsen af handelsbeholdningen.

Til nr. 9

Den gældende bestemmelse indeholder regler, der begrænser størrelsen af et pengeinstituts engagement med en enkelt kunde eller en gruppe af indbyrdes forbundne kunder.

I kapitalkravsdirektivet foretages en opdeling af et pengeinstituts aktiviteter inden for handelsbeholdningen og aktiviteter uden for handelsbeholdningen. Denne opdeling har også betydning for reglerne om store engagementer.

Bestemmelsen indeholder således regler for engagementer uden for handelsbeholdningen, mens den nye § 23 a, som er beskrevet i bemærkningerne til nr. 10, indeholder regler for de samlede engagementer inden for og uden for handelsbeholdningen. Bortset herfra sker der ikke ændringer i bestemmelsen.

Udeladelsen af engagementet inden for handelsbeholdningen indebærer isoleret set en vis lempelse af reglerne. Engagementet inden for handelsbeholdningen skal dog medtages ved opgørelsen ifølge § 23 a som beskrevet i bemærkningerne til nr. 10.

Til nr. 10

Bestemmelsen sætter grænser for et pengeinstituts samlede engagement med en kunde eller gruppe af kunder, d.v.s. både engagementet inden for og uden for handelsbeholdningen. § 23 a er bygget op på samme måde som § 23, men der er følgende forskelle:

- Muligheden for at medregne kortfristet supplerende kapital.
- Muligheden for midlertidig overskridelse af grænserne i særlige tilfælde.
- Definitionen af et engagement inden for handelsbeholdningen.

a. Muligheden for at medregne kortfristet supplerende kapital

Ved opgørelsen i § 23 a har instituttet mulighed for at medregne kortfristet supplerende kapital i samme omfang som ved solvensopgørelsen. Ved § 23-opgørelsen, som er beskrevet i bemærkningerne til nr. 9, kan kortfristet supplerende kapital ikke medregnes.

Dette skyldes, at § 23 a-opgørelsen bl.a. indeholder engagementer inden for handelsbeholdningen, og da disse engagementer oftest kan nedbringes relativt hurtigt, er det fundet rigtigt, at kapitalelementer med kort løbetid kan indgå i kapitalgrundlaget.

b. Muligheden for midlertidig overskridelse af grænserne i særlige tilfælde

Det foreslås, at Finanstilsynet kan tillade, at engagementsgrænsen i stk. 1 midlertidigt overskrides. Direktivet giver mulighed herfor, men det må forventes, at overskridelser kun finder sted i meget sjældne tilfælde.

Det fremgår af kapitalkravsdirektivet, at overskridelser skal medføre et tillæg til de vægtede aktiver, **ikke-balanceførte** poster og poster med markedsrisiko. Tillægget skal mindst svare til det minimumstillæg, som er fastsat i direktivet, men Finanstilsynet kan vælge at fastsætte et højere tillæg.

c. Definitionen af et engagement inden for handelsbeholdningen

Handelsbeholdningen omfatter ved opgørelsen af enkeltengagementer de samme typer poster som ved solvensopgørelsen. De foreliggende udkast til kapitaldækningsregler indeholder et forslag til en definition, hvor der tages udgangspunkt i regnskabsreglernes definition af finansielle omsætningsaktiver.

For de poster, som er i handelsbeholdningen, omfatter en kundes engagement bl.a. positive nettopositioner i værdipapirer og øvrige finansielle instrumenter udstedt af den pågældende kunde. Dette indebærer eksempelvis, at hvis et institut har købt en post værdipapirer udstedt af en kunde og har af dækket en del af risikoen ved at sælge en del af værdipapirerne på termin, er det kun den del af værdipapirerne, der ikke er solgt på termin, der indgår i instituttets engagement med den pågældende kunde.

For de poster, som er i handelsbeholdningen, omfatter en kundes engagement endvidere risikoen ved uafviklede værdipapir- og valutaforretninger m.v. I direktivet er fastsat nærmere regler herfor. I forbindelse med Børsudvalgets arbejde er der udarbejdet forslag til implementering heraf.

Det er ikke fundet nødvendigt at fastlægge detaljerede regler for engagementet inden for handelsbeholdningen i selve loven.

Til nr. 11

Forslaget er en **følge** af, at solvensprocenten i § 21 opgøres på en ændret måde.

Til nr. 12

Forslaget indebærer, at der **indføres** hjemmel til at straffe overtrædelse af de i forslagens nr. 9 angivne engagementsgrænser og indberetningspligt.

Til § 2

Det foreslås, at loven træder i kraft den 1. januar 1996. Loven gælder ikke for Færøerne og Grønland, men kan ved kongelig anordning sættes i kraft med de afvigelser, som landsdelenes særlige forhold tilsiger.

Til § 3

Den gældende lov indeholder overgangsbestemmelser for reglerne om store engagementer i § 23. Det foreslås, at disse regler videreføres, og at de skal gælde for både engagementet uden for handelsbeholdningen i § 23 (jf. bemærkningerne i § 1, nr. 9) og det samlede engagement inden for og uden for handelsbeholdningen i § 23 a (jf. bemærkningerne i § 1, nr. 10).

