

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

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

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

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

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

Til kapitel 12

Særlige bestemmelser m.v.

Til § 40

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

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

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

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

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

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

risiko for tab i selskabet, som professionel børshandel indebærer.

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

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

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

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

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

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

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

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

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