

Bemærkninger til lovforslaget

Almindelige bemærkninger

1. Indledning

Nærværende lovforslag udgør sammen med forslag til fondsmæglerskabsloven, forslag til lov om ændring af lov om banker og sparekasser m.v. samt forslag til lov om ændring af realkreditloven den lov-pakke, 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 værdipapir-markedsområdet med henblik på at fremtidssikre børslovgivningen, at sikre større indflydelse og ansvarlighed for interessenterne over for børsen og børs-handlens 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 værdipapir-marked, 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 værdipapirmarkederne.

En tilfredsstillende investorbekyttelse 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