

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 investorbekyttelse, 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 civile retlige 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 børsrådgivnings- 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.