

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 omgåelse af værdipapirhandelslovens regler om børsvirksomhed. Den samme omgængelsesbetragtning 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 tjensteydelser 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 virksomheds-tilsyn 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,