

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 fondsbørsmedlem 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 investorbekyttelse skal være tilfredsstillende og betryggende samt sikre alle markedsdeltagerne 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 markedsf forholdene forud for indgåelsen af en handel og for efterfølgende at kontrollere, hvorvidt en transaktion er foregået på betingelser svarende til markedsf forholdene. 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.

Ansvar for gennemførelsen af gennemsigtighedsreglerne er tillagt fondsbørserne, som har det nærmeste kendskab til de forskellige behov under hensyntagen til markedsf forholdene. 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 efterhandelsinformationer end førhandelsinformationer.

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 fondsmæglersekskaber, 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 fondsmæglersekskaber 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