

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 med 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 regulering af markedets standarder og investorbekyttelse.

På den baggrund er det regeringens holdning, at der skal gøres en indsats for at sikre det danske værdipapirmarkedets fremtid som en regional nordisk markedsplads.

3. *Det indre marked for værdipapirhandel*

Et væsentligt mål for børsreformen er at øge den indenlandske konkurrence til gavn for markedets effektivitet. Dette kan gøres gennem en øget udenlandsk deltagelse i markedet. Gennemførelsen af investeringssektordirektivet indebærer en åbning af det danske værdipapirmarked, som vil være gavnlig for markedets effektivitet og for markedets overlevelse på lang sigt.

De virksomheder, der i dag har adgang til at handle på fondsbørsen, er afgrænset til børsrådgivningsfirmaer, pengeinstitutter, herunder udenlandske filialer, kreditinstitutter med særlig tilladelse, og realkreditinstitutter. Fremover åbnes der for, at også udenlandske markedsdeltagere kan handle direkte på fondsbørsen, herunder direkte over landegrænserne via edb. Det følger af investeringssektordirektivet, at investeringsselskaber og kreditinstitutter, der har fået tilladelse til at udøve virksomhed i deres hjemland, kan udøve denne virksomhed i hele Den Europæiske Union. Denne tilladelse vil give ret til fri etablering af filialer og fri udveksling af tjenesteydelser i andre lande i Den Europæiske Union og lande, som Fællesskabet har indgået samarbejdsaftale med (»det europæiske pas«). Under udøvelsen skal de selvstændigt respektere værtslandets almindelige regler, herunder investorbekyttelsen, der i Danmark bør ligge på højt niveau.

Det er vigtigt, at udenlandske markedsdeltagere efter åbning af markedet finder det attraktivt at tilslutte sig det danske værdipapirmarked og gennem en skærpet konkurrence bidrage til at styrke det. Det er endvidere afgørende, at konkurrencen finder sted på et ensartet grundlag. Dette sikres bl.a. ved, at alle, der har adgang til at deltage i børshandelen, er underlagt de fælleseuropæiske regler om kapitalkrav, der gennemføres i fondsmæglerselskabsloven, og er

gennemført i realkreditloven og bank- og sparekasselovent.

Det bør ligeledes tilstræbes, at udenlandske investorer henvender sig på det danske værdipapirmarked, når de indgår handler i danske værdipapirer.

4. *Deregulering og fremtidssikring af lovgivningen*

Den overordnede målsætning med børsreformen er at gøre det danske marked konkurrencedygtigt. Et middel til at nå denne målsætning er, at der gives friere rammer for markedets institutioner, hvorved disse får mulighed for hurtigere at tilpasse sig markedsudviklingen.

Hovedansvaret for den fortsatte udvikling af markedet, og for at markedet kan betjene dets kunder, ligger således - som hidtil - hos markedets institutioner, dvs. hos fondsbørser, clearingcentraler, værdipapircentraler m.v.

Disse institutioner skal som erhvervsvirksomheder have spillerum og frihed i bestræbelserne på at effektivisere handelen og tiltrække omsætning. Det offentlige tilsyn med markedet skal således ikke detalregulere disse virksomheders aktiviteter, men fokusere på generelle og principielle spørgsmål. Detaljerede regler for markedets funktion skal fastsættes så tæt på markedet som muligt, kun herved opnås det nødvendige samspil mellem virksomhederne og markedsdeltagerne om den løbende tilpasning af detaljeregler i overensstemmelse med markedsudviklingen.

Initiativforpligtelsen til selv at fastsætte regler for markedet skal således i højere grad end i dag lægges ud til markedets virksomheder.

For at lovgivningen ikke skal stå i vejen for en effektiv udvikling på værdipapirmarkedet, foreslås det derfor, at lovgivningen indrettes således, at detaljereglerne regelfastsættelse for værdipapirmarkedet så vidt muligt fastlægges tæt på markedet, så der er mulighed for en stadig udvikling i strukturer, virksomheder og finansielle instrumenter uden, at lovgivningen nødvendigvis skal ændres. Tilsynsmyndighederne vil dog have mulighed for at fastsætte regler i bekendtgørelsesform, samt udstede konkrete forbud og påbud. Det er afgørende herfor, om markedet kan betjene investorer og udstedere mindst lige så effektivt som i konkurrerende markeder, at investorbekyttelsesniveauet er tilfredsstillende og betryggende, og at markedsdeltagerne behandles fair og ligeagt.

Fleksibilitet er endvidere påkrævet i den forstand, at når et nyt finansielt instrument kommer på markedet, skal dette også kunne inddrages under denne lovgivning. Det er derfor hensigtsmæssigt, at lovgiv-