

ningen giver vide beføjelser til regelfastsættelse og indgrebsmuligheder.

5. Lovforslagets hovedindhold

Det er hensigten med forslaget til en værdipapirhandelslov at etablere en samlet regulering af værdipapirmarkedet i en lov, der omfatter handel, clearing og registrering på værdipapirmarkedet samt de virksomheder, der udgør værdipapirmarkedets infrastruktur.

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 der fremover kan vise sig behov for nye typer værdipapirer m.v., som ønskes omfattet af eller undtaget fra værdipapirhandelsloven.

5.2. Værdipapirmarkedets institutioner

Infrastrukturen på det danske værdipapirmarked er i dag baseret på de tre centrale institutioner: Københavns 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 gældende lov om Københavns Fondsbørs fastsætter, at Københavns Fondsbørs er eneberetti-

get 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 markedsmæssige 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 gennem mæglere i udlandet eller på 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. De stordriftsfordele der præger børsvirksomhed kan betyde, at der ikke vil være grundlag for oprettelse af flere børser for generel værdipapirhandel.

For at kunne klare sig under de fremtidige vilkår, må fondsbørsen i høj grad kunne udvise fleksibilitet og tilpasningsevne over for nye signaler fra markederne. Det lovskabte monopol har vist sig ufleksibelt under hastigt ændrede markedsvilkår. Ud over konkurrencen fra udlandet vil det markedsskabte monopol også være udsat for en potentiel konkurrence her i landet, da der vil være mulighed for at oprette konkurrerende børser.

5.4. Børsdrift i aktieselskabsform

Fondsbørser foreslås fremover drevet i private aktieselskaber. Aktieselskabet er en velkendt juridisk enhed, der giver mulighed for deltagelse fra en bred ejerkreds. I et aktieselskab skal bestyrelsen vælges på generalforsamlingen af aktionærerne. Der opnås derved en direkte indflydelse fra ejerkreds til ledelse. Aktieselskabsformen sikrer indflydelse til de markedsdeltagere, der har investeret i en fondsbørs og dermed har påtaget sig en økonomisk risiko, og sikrer dermed en øget ansvarlighed hos ledelsen over for markedspladsens udvikling. Desuden vil aktieselskabsformen indebære, at ejerkredsen mere fleksibelt kan tilpasses i forhold til udviklingen.

Aktieselskabsformen giver endelig bedre muligheder for den egenkapitalfinansiering, der må skønnes nødvendig for at kunne finansiere de omstillingsprocesser, der må forventes at blive nødvendige fremover. Endvidere giver aktieselskabsformen muligheder for, at fondsbørser kan indgå alliancer og fusio-