

## F. t. l. vedr. værdipapirhandel m.v.

på et reguleret marked. Indberetning skal ske hurtigst muligt og senest ved lukketid dagen efter transaktionens gennemførelse. Efter de gældende regler i loven skal indberetning ske straks.

Efter gennemførelsen af MiFID-direktivet får værdipapirhandlere også pligt til at opbevare relevante oplysninger om samtlige transaktioner med finansielle instrumenter, som er gennemført for egen eller for kundens regning. Oplysningerne skal opbevares i mindst fem år efter, at transaktionen er gennemført. Efter de gældende regler skal værdipapirhandlerne alene opbevare dokumentation for de indberettede handler i mindst fem år efter, at indberetning er foretaget.

#### 4.1.2.4. Gennemsigtighed

Der findes i den gældende lov om værdipapirhandel m.v. ikke særskilte regler om gennemsigtighed ved handel med værdipapirer, idet loven overlader det til markedspladserne (dvs. fondsbørser og autoriserede markedspladser) selv at fastsætte regler herom. Loven stiller derimod krav til markedspladsernes virksomhed, herunder om indberetning af handler til overvågningsformål. Ellers fremkommer gennemsigtigheden ved, at indberetningerne af handel med værdipapirer også anvendes til informationsformål. Indberetningsreglerne tjener således både et overvågningsformål og et informationsformål.

Regler om handelsgennemsigtighed skal sikre, at investorerne løbende kan få information om aktuelle bud og udbud og afsluttede handler med de omhandlede værdipapirer. Oplysninger om købs- og salgskurser på de enkelte værdipapirer betegnes forhandelsinformation og er en forudsætning for en god konkurrence og effektiv prisdannelse. Oplysninger om afsluttede handler betegnes efterhandelsinformation og skal bl.a. sikre, at investorerne kan kontrollere de betingelser, hvorunder handlerne er gennemført. Der er således behov for regler om handelsgennemsigtighed for at sikre et velfungerende marked.

Med forslaget fastsættes regler om både før- og efterhandelsgennemsigtighed for handel med aktier i overensstemmelse med reglerne i MiFID-direktivet. MiFID-direktivet fastsætter kun regler for aktier, men forhindrer ikke, at der kan fastsættes regler om gennemsigtighed for andre værdipapirer end aktier. Ved også at lade de offentligt tilgængelige regler omfatte andre værdipapirer end aktier sikres et fælles grundlag for regler om efterhandelsgennemsigtighed.

Da reglerne om efterhandelsgennemsigtighed særligt sikrer, at investorerne kan kontrollere de betingelser, hvorunder handlen er gennemført, herunder om

handlen er gennemført i overensstemmelse med »best execution«, foreslås det, at der indsættes en bemyndigelse til at fastsætte regler om efterhandelsgennemsigtighed for andre værdipapirer end aktier. Reglerne for andre værdipapirer end aktier vil blive fastsat med udgangspunkt i behovet for information vedrørende de enkelte papirer.

#### 4.1.2.5. Systematisk internalisering

MiFID-direktivet indfører en ny regulering af systematisk internalisering. Et selskab, der systematisk internaliserer, er defineret som en værdipapirhandler, der på organiseret, hyppigt og systematisk grundlag handler for egen regning ved at udføre kundeordrer uden for et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet.

Baggrunden for reglerne om systematisk internalisering er et ønske om, at værdipapirhandlerens handelssteder skal bidrage til en øget konkurrence for handel med aktier. Af hensyn til investorbekyttelsen er det nødvendigt at fastsætte regler for handelsgennemsigtighed.

I den gældende lov om værdipapirhandel m.v. findes der ikke regler om forpligtelser i forbindelse med systematisk internalisering. Mange værdipapirhandlere har i dag strakshandelsordninger, hvor værdipapirhandlerne gennemfører kundeordrer mod deres egen beholdning. I hvilket omfang strakshandelsordningerne vil blive omfattet af reglerne om systematisk internalisering afhænger af en konkret vurdering af den enkelte ordning.

Gennemførelsen af MiFID-direktivet medfører, at der foreslås indført regler om en værdipapirhandlers forpligtelse til at offentliggøre bindende priser for de aktier, som værdipapirhandleren systematisk internaliserer, og som er likvide.

Efter MiFID-direktivet udsteder Kommissionen nærmere regler om systematisk internalisering, herunder hvad der forstås ved likvide aktier.

#### 4.1.2.6. Værdipapirmæglere og pengemarkeds-mæglere

Det foreslås at ophæve reglerne i lov om værdipapirhandel m.v. om værdipapirmæglere og pengemarkeds-mæglere. Baggrunden er gennemførelsen af reglerne om regulerede markeder i MiFID-direktivet og medlemsstaternes begrænsede muligheder for at anvende andre regler om investeringsservice end direktivets. Siden indførelsen af reguleringen af virksomhedstyperne i lovgivningen i 1996 er der kun etableret to pengemarkeds-mæglere, der siden er fusioneret, mens der ikke er blevet etableret nogen virksomheder