Lovforslag nr. L 13. Fremsat den 6. oktober 2004 af økonomi- og erhvervsministeren (Bendt Bendtsen)

Forslag

til

Lov om ændring af lov om værdipapirhandel m.v. og lov om finansiel virksomhed[1)]

(Gennemførelse af markedsmisbrugs- og prospektdirektivet)

§ 1

I lov om værdipapirhandel m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 1269 af 19. december 2003, som ændret ved § 1 i lov nr. 491 af 9. juni 2004, foretages følgende ændringer:

1. I *fodnoten* til lovens titel indsættes efter »(collateral-direktivet)«: », Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug), (EU-Tidende 2003, nr. L 96, s. 16) (markedsmisbrugsdirektivet), dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel, og om ændring af direktiv 2001/34/EF, (EU-Tidende 2003, nr. L 345, s. 64) (prospektdirektivet), Kommissionens direktiv 2003/124/EF af 22. december 2003 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF med hensyn til definition og offentliggørelse af intern viden og definition af kursmanipulation, (EU-Tidende 2003, nr. L 339, s. 70), Kommissionens direktiv 2004/72/EF af 29. april 2004 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF, for så vidt angår accepteret markedspraksis, definition af intern viden i forbindelse med varederivater, udarbejdelse af lister over insidere, anmeldelse af ledende medarbejderes transaktioner og af mistænkelige transaktioner, (EU-Tidende 2004, nr. L 162, s. 70)«.

2. I *fodnoten* til lovens titel udgår: »dele af Rådets direktiv 89/298/EØF af 17. april 1989 om samordning af kravene ved udarbejdelse af, kontrol med og udstedelse af det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden, (EF-Tidende 1989, nr. L 124, s. 8) (udbudsprospektdirektivet),«.

3. Efter § 2 indsættes:

»**§ 2 a.** Ved værdipapirer, der er kapitalandele, forstås i kapitel 6 og i regler udstedt i medfør af § 23, stk. 8 og 9, og § 24, stk. 2, aktier og andre omsættelige værdipapirer svarende til aktier samt enhver anden form for omsættelige værdipapirer, der giver ret til at erhverve et af førnævnte værdipapirer som følge af en konverte-

[1)] Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug), EU-Tidende 2003, nr. L 96, s. 16, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel, og om ændring af direktiv 2001/34/EF, EU-Tidende 2003, nr. L 345, s. 64, dele af Kommissionens direktiv 2003/124/EF af 22. december 2003 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF med hensyn til definition og offentliggørelse af intern viden og definition af kursmanipulation, EU-Tidende 2003, nr. L 339, s. 70, og dele af Kommissionens direktiv 2004/72/EF af 29. april 2004 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF, for så vidt angår accepteret markedspraksis, definition af intern viden i forbindelse med varederivater, udarbejdelse af lister over insidere, anmeldelse af ledende medarbejderes transaktioner og af mistænkelige transaktioner, EU-Tidende 2004, nr. L 162, s. 70.

Økonomi- og Erhvervsmin.
Finanstilsynet, j.nr. 131-0011

ring eller udøvelse af de tilknyttede rettigheder, forudsat at sidstnævnte form for værdipapirer er udstedt af udstederen af de underliggende aktier eller af en enhed, der tilhører samme koncern som nævnte udsteder.

Stk. 2. Ved værdipapirer, der ikke er kapitalandele, forstås i kapitel 6 og i regler udstedt i medfør af § 23, stk. 8 og 9, og § 24, stk. 2, alle andre værdipapirer end anført i stk. 1.

§ 2 b. Ved udbud af værdipapirer til offentligheden forstås i denne lov, enhver henvendelse til fysiske og juridiske personer i enhver form og ad enhver vej med fyldestgørende oplysninger om udbudsbetingelserne og de udbudte værdipapirer, som bevirker, at en investor kan træffe afgørelse om køb eller tegning af disse værdipapirer.«

4. I *§ 7, stk. 3,* indsættes efter »§ 13,«: »§ 28 a, stk. 2,«.

5. I *§ 7, stk. 3,* udgår »§ 34, stk. 4, nr. 1 og 2, § 37, stk. 8,«.

6. I *§ 7, stk. 3,* ændres »§ 37 a, stk. 1,« til: »§ 37, stk. 1, 1. pkt.,«.

7. *§ 14, stk. 4,* affattes således:

»*Stk. 4.* Finanstilsynet fastsætter nærmere regler for transaktioner, der indgås mellem aktieselskaber omfattet af § 7 og

1) virksomheder, der direkte eller indirekte er forbundet med aktieselskabet omfattet af § 7 som dattervirksomheder, associerede virksomheder, modervirksomheder eller som modervirksomhedens associerede virksomheder og øvrige dattervirksomheder,
2) virksomheder eller personer, der er forbundet med aktieselskabet omfattet af § 7 gennem snævre forbindelser, jf. lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 17, eller
3) virksomheder, der ikke er omfattet af nr. 1 og 2, hvor personerne i virksomhedernes ledelse for flertallets vedkommende er de samme, eller hvor virksomhederne er underlagt en fælles ledelse i medfør af en aftale eller vedtægtsbestemmelser herom.«

8. I *§ 19, stk. 2,* ændres »§ 23, stk. 4« til: »§ 23, stk. 8 og 9«.

9. Overskriften til *kapitel 6* affattes således:

»Kapitel 6

Prospekter for optagelse af værdipapirer til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked samt for første offentlige udbud af værdipapirer over 2.500.000 EUR m.v.«

10. *§ 23* affattes således:

»**§ 23.** Ved ansøgning om værdipapirers optagelse til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked for værdipapirer og ved første udbud af værdipapirer til offentligheden over 2.500.000 EUR skal der med henblik på offentliggørelse foreligge et godkendt prospekt.

Stk. 2. Finanstilsynet træffer beslutning om prospektets godkendelse.

Stk. 3. Prospektet skal indeholde de oplysninger, der anses for fornødne for, at investorerne og deres investeringsrådgivere kan danne sig et velbegrundet skøn over udstederens aktiver og passiver, finansielle stilling, resultater og fremtidsudsigter samt over en eventuel garant og over de rettigheder, der er knyttet til værdipapirerne, som udbydes til offentligheden eller optages til notering eller handel.

Stk. 4. Reglerne i dette kapitel om pligten til at offentliggøre et prospekt finder anvendelse på de værdipapirer, der er nævnt i § 2, stk. 1, nr. 1-4, 6-10 og 12, samt værdipapirer, som nævnt i § 2, stk. 1, nr. 5, når løbetiden for disse er længere end 12 måneder.

Stk. 5. Reglerne i dette kapitel om pligten til at offentliggøre et prospekt finder uanset stk. 4 ikke anvendelse på følgende:

1) Andele i investeringsforeninger, specialforeninger, fåmandsforeninger, udenlandske investeringsinstitutter og andre kollektive investeringsordninger omfattet af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. eller lov om innovationsforeninger.
2) Ikke-kapitalandele udstedt af
   a) et land indenfor Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område eller af en af det pågældende lands regionale eller kommunale myndigheder,
   b) internationale offentligretlige organer, som ét eller flere lande indenfor Den Europæiske Union eller lande, som Fæl-

lesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, er medlem af,

c) Den Europæiske Centralbank, eller

d) centralbanker, der er hjemmehørende i et land indenfor Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område.

3) Aktier i en centralbank, der er hjemmehørende i et land indenfor Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område.

4) Værdipapirer dækket af en ubetinget og uigenkaldelig garanti fra et land indenfor Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område eller af en af det pågældende lands regionale eller kommunale myndigheder.

5) Værdipapirer, der med henblik på at skaffe midler til almennyttige mål, udstedes af statsanerkendte organisationer hjemmehørende i et land indenfor Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, og som ikke arbejder med gevinst for øje.

6) Værdipapirer, der ikke er kapitalandele, og som udstedes løbende eller ad gentagne gange af kreditinstitutter, forudsat at disse værdipapirer

a) ikke er underordnede, konvertible eller ombyttelige,

b) ikke giver ret til at tegne eller erhverve andre former for værdipapirer, og ikke er tilknyttet et afledt instrument,

c) gør det ud for modtagelse af indlån, der skal tilbagebetales, og

d) er omfattet af en indskudsgarantiordning.

7) Værdipapirer, der indgår i et offentligt udbud af værdipapirer, hvor hele udbuddet er under 2.500.000 EUR, idet denne grænse beregnes over en periode på 12 måneder.

8) Værdipapirer, der ikke er kapitalandele, og som udstedes løbende eller ad gentagne gange af kreditinstitutter, hvor hele udstedelsen er under 50.000.000 EUR, idet denne grænse beregnes over en periode på 12 måneder, forudsat at disse værdipapirer

a) ikke er underordnede, konvertible eller ombyttelige, og

b) ikke giver ret til at tegne eller erhverve andre former for værdipapirer, og ikke er tilknyttet et afledt instrument.

Stk. 6. En udsteder, en udbyder eller en person, der anmoder om optagelse til notering eller handel af værdipapirer, der er nævnt i stk. 5, nr. 2, 4, 7 og 8, kan dog udforme et prospekt i overensstemmelse med reglerne i dette kapitel og regler udstedt i medfør af stk. 8 og 9, og § 24, stk. 2.

Stk. 7. Et prospekt skal udarbejdes i overensstemmelse med de regler, som Finanstilsynet fastsætter i henhold til stk. 8, og skal præsenteres på en måde, som gør det muligt at forstå indholdet og vurdere betydningen af den givne information.

Stk. 8. Finanstilsynet fastsætter regler for prospekters indhold, format, sprog, annoncering, gyldighed samt udeladelse af oplysninger i prospektet. Derudover fastsætter Finanstilsynet regler for prospekters godkendelse i de tilfælde, hvor værdipapirer ønskes optaget til notering eller handel på flere fondsbørser, autoriserede markedspladser eller tilsvarende regulerede markeder.

Stk. 9. Finanstilsynet fastsætter regler om fritagelse for pligten til at offentliggøre et prospekt, herunder regler om godkendelse af fysiske personer og små og mellemstore virksomheder som kvalificerede investorer. Endvidere fastsætter Finanstilsynet regler om optagelse i et register for fysiske personer og små og mellemstore virksomheder som kvalificerede investorer.«

11. Efter § 23 indsættes:

»**§ 23 a.** Finanstilsynet giver udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse til notering eller handel, meddelelse om sin afgørelse om prospektets godkendelse indenfor ti børsdage efter modtagelsen af ansøgningen om godkendelse af prospektet.

Stk. 2. Den i stk. 1 og 5 omhandlede frist forlænges til 20 børsdage, hvis udbud til offentligheden vedrører værdipapirer udstedt af en udsteder, som ikke har værdipapirer optaget til notering eller handel, og som ikke tidligere har udbudt værdipapirer til offentligheden.

Stk. 3. Hvis der er rimelig grund til at antage, at de indsendte dokumenter er ufuldstændige, eller at der er behov for yderligere oplysninger, finder fristerne i stk. 1, 2 og 5 først anvendelse fra den dato, hvor udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse til notering eller handel, har tilvejebragt sådanne oplysninger. Hvis dokumenterne er ufuldstændige, og godkendelsesfristen af den grund sættes i bero, skal Finanstilsynet give den pågældende medde-

lelse herom inden ti børsdage efter modtagelsen af ansøgningen.

Stk. 4. Finanstilsynet kan henvise godkendelsen af et prospekt til den kompetente myndighed i et andet land indenfor Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, forudsat at den kompetente myndighed i dette land giver sit tilsagn hertil. En sådan henvisning skal meddeles udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse til notering eller handel, indenfor tre børsdage efter datoen for Finanstilsynets afgørelse om henvisning.

Stk. 5. Når Finanstilsynet får henvist en ansøgning om godkendelse af et prospekt fra en kompetent myndighed i et andet land indenfor Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, skal Finanstilsynet give udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse til notering eller handel, meddelelse om sin afgørelse om prospektets godkendelse indenfor ti børsdage efter, at den kompetente myndighed har truffet afgørelse om henvisning af prospektgodkendelsen.«

12. *§ 24, stk. 1,* affattes således:

»Udbud til offentligheden må ikke finde sted, før prospektet er offentliggjort efter de regler, som er fastsat i medfør af stk. 2.«

13. *§ 27* affattes således:

»**§ 27.** En udsteder af værdipapirer, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked for værdipapirer, eller for hvilke, der er indgivet anmodning om optagelse til notering eller handel på sådanne markeder, skal hurtigst muligt offentliggøre intern viden, jf. § 34, stk. 2, såfremt denne viden direkte vedrører udstederens virksomhed. Udstederen er forpligtet til at offentliggøre sådan viden umiddelbart efter, at de pågældende forhold foreligger, eller den pågældende begivenhed er indtrådt, selvom forholdet eller begivenheden endnu ikke er formaliseret. Betydelige ændringer i allerede offentliggjort intern viden skal offentliggøres umiddelbart efter, at disse ændringer er indtrådt og gennem den samme kanal, som blev anvendt ved offentliggørelsen af den oprindelige information.

Stk. 2. Intern viden, som en udsteder som nævnt i stk. 1, eller en person, der handler på dennes vegne eller for dennes regning, videregiver til tredjemand som et normalt led i udøvelsen af vedkommendes beskæftigelse, erhverv eller funktion, jf. § 36, skal af udstederen offentliggøres i sin helhed samtidig med videregivelsen til tredjemand. Hvis udstederen ikke på tidspunktet for videregivelsen er bevidst om, at der er sket videregivelse, skal offentliggørelse ske straks efter, at udstederen får viden eller burde have fået viden om, at videregivelse af intern viden er sket. 1. og 2. pkt. finder ikke anvendelse, hvis den tredjemand, der modtager den interne viden, er pålagt tavshedspligt i henhold til lov, administrativ bestemmelse, vedtægt eller kontrakt, eller såfremt det ved videregivelsen sikres, at den modtagende tredjemand er bekendt med, at oplysningerne er intern viden og med, at vedkommende som følge heraf er underlagt forbuddet mod videregivelse af intern viden, jf. § 36.

Stk. 3. En udsteder er alene forpligtet til at offentliggøre intern viden i henhold til stk. 1 og 2 i forhold til en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked, hvor udstederen har anmodet om eller fået godkendt en optagelse af værdipapirer til notering eller handel.

Stk. 4. En udsteder skal sikre, at offentliggørelsen af intern viden sker på en sådan måde, at offentligheden hurtigt kan få adgang til denne viden, og at de offentliggjorte oplysninger er tilstrækkelige til, at der kan foretages en fuldstændig, korrekt og rettidig vurdering af den interne viden. Udsteder må ikke på vildledende måde kombinere offentliggørelse af intern viden med markedsføringsvirksomhed. En udsteder skal så vidt muligt sikre, at offentliggørelse sker samtidigt overfor alle kategorier af investorer i alle lande indenfor Den Europæiske Union eller et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, hvor udstederen har anmodet om eller har fået godkendt en optagelse af værdipapirer til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked.

Stk. 5. En udsteder af værdipapirer som nævnt i stk. 1 skal uden ugrundet ophold og i et passende tidsrum efter, at offentliggørelse af intern viden er sket i henhold til stk. 1 eller 2, lade al sådan viden figurere på sin hjemmeside.

Stk. 6. En udsteder kan på eget ansvar udsætte offentliggørelsen af intern viden i henhold til stk. 1 for ikke at skade sine berettigede interesser,

forudsat at dette ikke vil kunne vildlede offentligheden, og at udstederen kan sikre, at denne viden behandles fortroligt. Berettigede interesser efter 1. pkt. kan især vedrøre:

1) Igangværende forhandlinger eller tilsvarende forhold, hvor offentliggørelse vil kunne påvirke disse forhandlingers udfald eller normale forløb. Hvis udstederens finansielle levedygtighed er i alvorlig og overhængende fare, uden at der dog er indgivet begæring om konkurs eller om åbning af tvangsakkord, kan offentliggørelsen af intern viden alene udsættes i en begrænset periode, og kun såfremt en sådan offentliggørelse vil medføre alvorlig skade for de eksisterende og potentielle aktionærers interesser ved at underminere afslutningen af bestemte forhandlinger, der har til formål at sikre udstederens rentabilitet på lang sigt.
2) Beslutninger eller kontrakter, der er truffet eller indgået af en udsteders ledelse, hvor det er nødvendigt med godkendelse fra et andet selskabsorgan hos udstederen, for at beslutningen eller kontrakten kan få virkning. 1. pkt. finder alene anvendelse, hvis offentliggørelse af den trufne beslutning eller indgåelsen af kontrakten, forinden godkendelsen foreligger, vil medføre risiko for, at investorerne ikke foretager en korrekt vurdering af den offentliggjorte information.

Stk. 7. En udsteder af værdipapirer, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs eller handles på en autoriseret markedsplads, skal periodevis offentliggøre regnskabsmæssige oplysninger, jf. § 30, stk. 1.

Stk. 8. En udsteder anses for at have opfyldt sine forpligtelser i henhold til stk. 1, 2 og 7, når meddelelsen er kommet frem til den fondsbørs, autoriserede markedsplads eller det tilsvarende regulerede marked, hvorpå udstederens værdipapirer er optaget til notering eller handel.«

14. Efter § 27 indsættes:

»**§ 27 a.** Udstedere, hvis værdipapirer er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked for værdipapirer, skal mindst én gang årligt udarbejde og offentliggøre et dokument, der indeholder eller henviser til alle de oplysninger, som udstederen gennem de seneste 12 måneder har offentliggjort eller stillet til rådighed for offentligheden i overensstemmelse med sine forpligtelser i henhold til denne lov, aktieselskabsloven, årsregnskabsloven, og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1606/2002 af 19. juli 2002 om anvendelse af internationale regnskabsstandarder.

Stk. 2. Dokumentet indsendes til Finanstilsynet efter offentliggørelse af årsregnskabet. Henviser dokumentet til oplysninger, skal det anføres, hvor disse oplysninger kan indhentes.

Stk. 3. Forpligtelsen i stk. 1 finder ikke anvendelse på udstedere af værdipapirer, der ikke er kapitalandele, jf. § 2 a, stk. 2, hvis pålydende pr. enhed er mindst 50.000 EUR.«

15. Efter § 28 indsættes:

»**§ 28 a.** Ledende medarbejdere i selskaber, der udsteder aktier, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked for værdipapirer, eller for hvilke, der er indgivet anmodning om optagelse til notering eller handel på sådanne markeder, skal give det udstedende selskab meddelelse om transaktioner, som de udfører for egen regning, og som vedrører selskabets aktier eller andre værdipapirer, som er knyttet til sådanne aktier. Meddelelse skal gives til det udstedende selskab senest den førstkommende børsdag efter transaktionen. Såfremt den ledende medarbejder ikke den førstkommende børsdag efter transaktionen har modtaget de i stk. 7 nævnte oplysninger, skal meddelelsen gives hurtigst muligt, dog senest to børsdage efter transaktionen.

Stk. 2. Ved ledende medarbejdere forstås

1) medlemmer af det udstedende selskabs direktion, bestyrelse eller et tilsynsorgan tilknyttet selskabet, eller
2) andre ledende medarbejdere i det udstedende selskab, som regelmæssigt har adgang til intern viden, som direkte eller indirekte vedrører udstederen, såfremt den pågældende ledende medarbejder har kompetence til at træffe ledelsesbeslutninger af overordnet betydning for udstederens fremtidige forretningsmæssige udvikling.

Stk. 3. Nærtstående personer til en ledende medarbejder i et udstedende selskab skal give den pågældende ledende medarbejder meddelelse om transaktioner, som de udfører for egen regning, og som vedrører aktier udstedt af det pågældende selskab eller andre værdipapirer, som er knyttet til sådanne aktier. Meddelelse skal gives til den ledende medarbejder senest den førstkommende børsdag efter transaktionen.

Såfremt den nærtstående person ikke den førstkommende børsdag efter transaktionen har modtaget de i stk. 7 nævnte oplysninger, skal meddelelsen gives hurtigst muligt, dog senest to børsdage efter transaktionen. Den ledende medarbejder videregiver modtagne meddelelser til det udstedende selskab senest den førstkommende børsdag efter modtagelsen.

Stk. 4. Ved nærtstående personer til en ledende medarbejder forstås følgende fysiske og juridiske personer med relation til den i stk. 2 nævnte personkreds:

1) Ægtefælle eller samlever.
2) Mindreårige børn, hvor den i stk. 2 nævnte person er indehaver af forældremyndigheden.
3) Andre slægtninge, der i en periode på mindst 1 år regnet fra tidspunktet for transaktionens gennemførelse har tilhørt den i stk. 2 nævnte persons husstand.
4) Juridiske personer, såfremt
   a) en fysisk person omfattet af stk. 2 eller af nr. 1-3 har det ledelsesmæssige ansvar i den juridiske person,
   b) en fysisk person omfattet af stk. 2 eller af nr. 1-3 alene eller tilsammen udøver en indflydelse som nævnt i § 31, stk. 1, nr. 1-5, over den juridiske person,
   c) den juridiske person er etableret med henblik på at tilgodese økonomiske interesser hos en fysisk person omfattet af stk. 2 eller af nr. 1-3, eller
   d) den juridiske person i øvrigt har økonomiske interesser, der er væsentligt sammenfaldende med de økonomiske interesser hos en fysisk person omfattet af stk. 2 eller af nr. 1-3.

Stk. 5. En udsteder skal senest den førstkommende børsdag efter modtagelsen af en meddelelse fra en ledende medarbejder i henhold til stk. 1, 1. pkt., eller stk. 3, sidste pkt., indberette de modtagne oplysninger til Finanstilsynet. Finanstilsynet offentliggør straks herefter disse oplysninger.

Stk. 6. En ledende medarbejders pligt til at give meddelelse efter stk. 1, 1. pkt., og til at videregive modtagne oplysninger efter stk. 3, sidste pkt., indtræder først, såfremt kursværdien af de transaktioner, der i løbet af et kalenderår er gennemført af den ledende medarbejder og af nærtstående personer til den pågældende ledende medarbejder, tilsammen udgør et beløb på 5.000 EUR eller derover. Såfremt beløbsgrænsen på 5.000 EUR overskrides, gælder pligten for den ledende medarbejder til at give meddelelse og til at videregive modtagne oplysninger alene for så vidt angår transaktioner, der er foretaget efter, at beløbsgrænsen er overskredet.

Stk. 7. Meddelelse efter stk. 1 og 3 samt indberetning efter stk. 5 skal indeholde oplysning om

1) navnet på den fysiske eller juridiske person, der i henhold til stk. 1 eller 3 har pligt til at give meddelelse,
2) årsagen til, at den pågældende er forpligtet til at give meddelelse,
3) navnet på udstederen af de pågældende værdipapirer,
4) fondskode og betegnelse for de pågældende værdipapirer,
5) transaktionens karakter (køb, salg eller anden transaktion),
6) handelsdato og hvilket marked transaktionen er gennemført på samt
7) antallet af handlede værdipapirer og kursværdien heraf.

Stk. 8. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om meddelelse, indberetning og offentliggørelse af oplysninger omfattet af stk. 1-7.

§ 28 b. Enhver fysisk eller juridisk person, der som led i udøvelsen af sit erhverv eller som led i sine forretninger til offentligheden eller distributionskanaler udarbejder eller udbreder anbefalinger vedrørende værdipapirer som nævnt i § 27, stk. 1, eller vedrørende en udsteder af sådanne værdipapirer, skal sikre, at fremlæggelse og udbredelse af anbefalinger sker på en redelig måde, og at der oplyses om eventuelle interesser eller interessekonflikter i forhold til de værdipapirer eller den udsteder, som anbefalingen vedrører.

Stk. 2. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om redelig fremlæggelse og oplysning om interesser og interessekonflikter ved udarbejdelse og udbredelse af anbefalinger vedrørende værdipapirer og udstedere heraf.«

16. *Kapitel 10* affattes således:

»Kapitel 10

Misbrug af intern viden, kursmanipulation og foranstaltninger til modvirkning af markedsmisbrug

§ 34. Reglerne i dette kapitel omfatter misbrug af intern viden, kursmanipulation samt foran-

staltninger til modvirkning af markedsmisbrug vedrørende

1) værdipapirer, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked for værdipapirer samt værdipapirer for hvilke, der er indgivet en anmodning om optagelse til notering eller handel på sådanne markeder, og
2) værdipapirer, der ikke selv er omfattet af nr. 1, men som er knyttet til et eller flere værdipapirer som nævnt i nr. 1, samt andele omfattet af § 2, stk. 1, nr. 4.

Stk. 2. Ved intern viden forstås specifikke oplysninger, som ikke er offentliggjorte, om udstedere af værdipapirer, værdipapirer eller markedsforhold vedrørende disse, som må antages mærkbart at få betydning for kursdannelsen på et eller flere værdipapirer, hvis oplysningerne blev offentliggjort. En oplysning anses for offentliggjort, når der er sket en for markedet generel og relevant videreformidling af denne. Som sådan offentliggørelse anses meddelelse til en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked, når oplysningen er videresendt herfra.

Stk. 3. I stk. 2 forstås ved:

1) *Specifikke oplysninger*:
   Oplysninger, der
   a) vedrører forhold, der foreligger, eller med rimelighed kan forventes at komme til at foreligge, eller en begivenhed, der er indtrådt, eller med rimelighed kan forventes at indtræde, og
   b) er tilstrækkeligt præcise til, at der kan drages en konklusion med hensyn til de pågældende begivenheder eller forholds forventede indvirkning på kursdannelsen på de pågældende værdipapirer.
2) *Oplysninger som må antages mærkbart at få betydning for kursdannelsen på et eller flere værdipapirer:*
   Oplysninger, som en fornuftig investor må antages at ville benytte som en del af grundlaget for sine investeringsbeslutninger.

Stk. 4. For værdipapirhandlere og disse virksomheders ansatte omfatter intern viden også oplysninger, som meddeles af en kunde og vedrører dennes endnu ikke udførte ordrer, forudsat at oplysningerne i øvrigt opfylder kravene i stk. 2 og 3.

Stk. 5. Ved handel med råvareinstrumenter udgør intern viden oplysninger, som ikke er blevet offentliggjort, men som direkte eller indirekte vedrører et eller flere af sådanne instrumenter, og som brugere af markeder, hvor sådanne instrumenter handles, forventer at modtage i overensstemmelse med accepteret markedspraksis for disse markeder. Brugere af markeder for råvareinstrumenter forventer at modtage oplysninger som

1) normalt stilles til rådighed for brugere af det pågældende marked, eller
2) skal offentliggøres i henhold til lov, bekendtgørelse, et regelsæt for det pågældende marked for handel med råvareinstrumenter, en kontrakt eller en sædvane på det pågældende marked for handel med råvareinstrumenter eller det underliggende marked for handel med råvarer.

§ 35. Køb, salg og tilskyndelse til køb eller salg af et værdipapir må ikke foretages af nogen, der har intern viden, som kan være af betydning for handelen.

Stk. 2. Bestemmelsen i stk. 1 finder ikke anvendelse på

1) køb af værdipapirer, der sker som et nødvendigt led i gennemførelsen af et fremsat offentligt købstilbud med det formål at få kontrol over et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked for værdipapirer, såfremt den interne viden er erhvervet i forbindelse med en undersøgelse af selskabet, der er foretaget med henblik på fremsættelsen af købstilbuddet,
2) køb og salg af værdipapirer, der gennemføres for at opfylde en forpligtelse, forudsat at denne forpligtelse er forfalden på tidspunktet for handelens gennemførelse, og at forpligtelsen er baseret på en aftale, der er indgået, før den pågældende person kom i besiddelse af intern viden.

Stk. 3. Uanset bestemmelsen i stk. 1 kan værdipapirhandlere og disse virksomheders ansatte loyalt udføre en kundes ordre. Endvidere kan sådanne personer foretage sædvanlig handel, såfremt handelen sker som et normalt led i værdipapirhandlerens funktion som market-maker i det pågældende værdipapir.

Stk. 4. Bestemmelsen i stk. 1 finder ikke anvendelse på transaktioner, der udføres af en su-

veræn stat, en sådan stats centralbank, Det Europæiske system af Centralbanker eller den, der agerer på disses vegne, når transaktionerne sker som led i vedkommendes pengepolitik, valutapolitik eller gældsforvaltningspolitik.

Stk. 5. Bestemmelsen i stk. 1 finder ikke anvendelse på handel med egne aktier i tilbagekøbsprogrammer eller med værdipapirer som led i stabilisering af kursen på et værdipapir, forudsat at sådanne transaktioner gennemføres i overensstemmelse med Kommissionens Forordning (EF) nr. 2273/2003 af 22. december 2003 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF med hensyn til tilbagekøbsprogrammer og stabilisering af finansielle instrumenter.

§ 36. Den, der er i besiddelse af intern viden, må ikke videregive denne viden til andre, medmindre videregivelsen er et normalt led i udøvelsen af vedkommendes beskæftigelse, erhverv eller funktion.

§ 37. En udsteder af værdipapirer, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads, og dennes moderselskab skal udarbejde interne regler for bestyrelsesmedlemmers, direktørers og andre medarbejderes adgang til for egen eller tredjemands regning at handle med de af udstederen udstedte værdipapirer, jf. første led, og dertil knyttede finansielle instrumenter. Tilsvarende regler skal udarbejdes af offentlige myndigheder og virksomheder, herunder værdipapirhandlere, advokater og revisorer, som i kraft af deres virksomhedsudøvelse regelmæssigt kommer i besiddelse af intern viden. Er de i 1. og 2. pkt. nævnte virksomheder organiseret som interessentskaber, kommanditselskaber eller lignende, skal de interne regler tillige omfatte ejerne.

Stk. 2. En udsteder af værdipapirer som nævnt i § 34, stk. 1, nr. 1, skal udarbejde interne regler med det formål at hindre, at intern viden er tilgængelig for andre end dem, der har behov herfor. Tilsvarende regler skal udarbejdes af offentlige myndigheder og virksomheder, herunder værdipapirhandlere, advokater og revisorer, som i kraft af deres virksomhedsudøvelse regelmæssigt kommer i besiddelse af intern viden.

Stk. 3. Interne regler udarbejdet af en udsteder i henhold til stk. 2, 1. pkt., skal som et minimum indeholde bestemmelser, hvorigennem det effektivt sikres, at

1) andre personer, end de der skal have adgang dertil som led i udøvelsen af deres funktioner hos udstederen, ikke får adgang til intern viden,
2) personer, der har adgang til intern viden, er bekendt med de deraf følgende retlige og tilsynsmæssige forpligtelser og er klar over, hvilke sanktioner de kan blive pålagt ved misbrug eller uberettiget videregivelse af en sådan viden, og
3) at offentliggørelse af intern viden finder sted straks, såfremt det af udstederen konstateres, at der er sket videregivelse, jf. dog § 27, stk. 2, sidste pkt.

Stk. 4. En udsteder af værdipapirer som nævnt i § 34, stk. 1, nr. 1, skal udarbejde og løbende ajourføre en fortegnelse over de personer, der arbejder for dem, og som har adgang til intern viden. Tilsvarende fortegnelser skal udarbejdes af fysiske og juridiske personer, der agerer på vegne af en udsteder som nævnt i 1. pkt. eller for en sådan udsteders regning. De af fortegnelserne omfattede personer skal straks orienteres herom. 1.-3. pkt. finder ikke anvendelse på en suveræn stat, en sådan stats centralbank, Det Europæiske system af Centralbanker eller den, der agerer på disses vegne, når udstedelsen af værdipapirer sker som et led i vedkommendes pengepolitik, valutapolitik eller gældsforvaltningspolitik.

Stk. 5. Interne regler udstedt efter stk. 1 og 2, samt fortegnelser udarbejdet efter stk. 4, skal på forlangende udleveres til den enkelte fondsbørs eller autoriserede markedsplads og Finanstilsynet.

Stk. 6. Værdipapirhandlere og disse virksomheders ansatte, der gennemfører transaktioner med værdipapirer som nævnt i § 34, stk. 1, skal uden ugrundet ophold underrette Finanstilsynet, såfremt det med rimelighed kan antages, at en gennemført transaktion udgør en overtrædelse af § 35, stk. 1, eller § 39, stk. 1. Dette gælder dog kun, såfremt transaktionen er gennemført som led i en loyal udførelse af en kundes ordre, jf. § 35, stk. 3, og § 39, stk. 2. Underretning som nævnt i 1. pkt., som en værdipapirhandler eller dennes ansatte foretager med rimelig grund, anses ikke som et brud på regler om tavshedspligt, hvad enten disse regler følger af lov, bekendtgørelse eller en kontrakt.

Stk. 7. Værdipapirhandlere og disse virksomheders ansatte, der har foretaget underretning til Finanstilsynet i henhold til stk. 6, er forpligtet til

at hemmeligholde, at der er givet sådan underretning. Opfyldelsen af pligten til hemmeligholdelse som nævnt i 1. pkt. påfører ikke den pågældende værdipapirhandler eller dennes ansatte nogen form for ansvar.

Stk. 8. Medvirker en værdipapirhandler ved handel med værdipapirer, skal den, der køber eller sælger værdipapirerne, identificere sig over for værdipapirhandleren. Identifikationen skal omfatte navn, adresse og CPR- eller CVR-nummer eller anden lignende identifikation, hvis den pågældende ikke har et CPR- eller CVR-nummer. Sker handelen på vegne af tredjemand, skal dette tillige oplyses.

Stk. 9. Værdipapirhandleren skal registrere de i stk. 8 nævnte oplysninger og opbevare oplysningerne i 5 år.

Stk. 10. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om udarbejdelse og ajourføring af fortegnelser efter stk. 4 samt om indholdet og omfanget af underretningspligten efter stk. 6, 1. pkt.

§ 38. Ved kursmanipulation forstås handlinger omfattet af nr. 1-4, der er egnet til at påvirke kursen på værdipapirer omfattet af § 34, stk. 1, i en retning, der afviger fra disses værdi i markedet, ved

1) udbredelse af oplysninger gennem medierne eller ved andre metoder, der er egnet til at give urigtige eller vildledende signaler om udbuddet af, efterspørgslen efter eller kursen på værdipapirer,
2) transaktioner eller handelsordrer, der er egnet til at give urigtige eller vildledende signaler om udbuddet af, efterspørgslen efter eller kursen på værdipapirer,
3) transaktioner eller handelsordrer, hvorved der benyttes fiktive indretninger eller andre former for bedrag eller påfund, eller
4) transaktioner eller handelsordrer, hvorved en person eller flere personer i fællesskab sikrer, at kursen på et eller flere værdipapirer ligger på et unormalt eller kunstigt niveau.

Stk. 2. Kursmanipulation efter stk. 1 kan eksempelvis bestå i

1) udsendelse af en meningstilkendegivelse gennem medierne om et værdipapir eller en udsteder af et værdipapir efter på forhånd at have erhvervet sig mængder af det pågældende værdipapir, såfremt der senere drages fordel af den måde, hvorpå de tilkendegivne holdninger påvirker kursen på værdipapiret, forudsat at interessekonflikten ikke senest samtidig med udsendelsen af meningstilkendegivelsen angives over for offentligheden på en korrekt og effektiv måde,
2) køb eller salg af værdipapirer ved markedets lukketid med den virkning, at personer, der handler på grundlag af slutkurserne, vildledes, eller
3) adfærd, hvorved en person eller flere personer i fællesskab opnår en dominerende stilling over udbuddet af eller efterspørgslen efter et værdipapir med den virkning, at købs- og salgspriser på værdipapiret direkte eller indirekte fastsættes på et unormalt eller kunstigt niveau, eller at der anvendes andre urimelige vilkår for transaktionen.

Stk. 3. Ved anvendelsen af bestemmelsen i stk. 1, nr. 1, i forhold til redaktører og redaktionelle medarbejdere, der som led i deres erhvervsmæssige aktivitet udbreder oplysninger, skal der tages hensyn til de regler, der gælder for sådanne personers erhverv. 1. pkt. finder ikke anvendelse, hvis den pågældende redaktør eller redaktionelle medarbejder direkte eller indirekte drager fordel eller får udbytte af udbredelsen af oplysningerne.

Stk. 4. Bestemmelserne i stk. 1, nr. 2 og 4, finder ikke anvendelse, såfremt den, der har indgået transaktionen eller har afgivet handelsordren, godtgør, at transaktionen eller handelsordren var i overensstemmelse med accepteret markedspraksis, og at begrundelsen for at indgå en sådan transaktion eller afgive en sådan ordre var legitim. Finanstilsynet træffer beslutning om accept af markedspraksis.

Stk. 5. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om transaktioner, handelsordrer og udbredelse af oplysninger, der kan anses for kursmanipulation i henhold til bestemmelserne i stk. 1, nr. 1-4. Finanstilsynet fastsætter endvidere nærmere regler for, under hvilke omstændigheder en transaktion eller handelsordre kan anses for at være i overensstemmelse med accepteret markedspraksis i henhold til bestemmelsen i stk. 4.

§ 39. Kursmanipulation eller forsøg herpå må ikke finde sted.

Stk. 2. Uanset bestemmelsen i stk. 1 kan værdipapirhandlere og disse virksomheders ansatte loyalt udføre en kundes ordre.

Stk. 3. Bestemmelsen i stk. 1 finder ikke anvendelse på transaktioner, der udføres af en suveræn stat, en sådan stats centralbank, Det Europæiske system af Centralbanker eller den, der

agerer på disses vegne, når transaktionerne sker som led i vedkommendes pengepolitik, valutapolitik eller gældsforvaltningspolitik.

Stk. 4. Bestemmelsen i stk. 1 finder ikke anvendelse på handel med egne aktier i tilbagekøbsprogrammer eller med værdipapirer som led i stabilisering af kursen på et værdipapir, forudsat at sådanne transaktioner gennemføres i overensstemmelse med Kommissionens Forordning (EF) nr. 2273/2003 af 22. december 2003 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF med hensyn til tilbagekøbsprogrammer og stabilisering af finansielle instrumenter.«

17. I *§ 41, stk. 3, nr. 1,* indsættes efter »samt«: »supplerende regler om«.

18. Overskriften til *kapitel 12* affattes således:

»Kapitel 12

Prospekter ved første offentlige udbud af værdipapirer mellem 100.000 EUR og 2.500.000 EUR«

19. *§ 43, stk. 1,* affattes således:

»Dette kapitel finder anvendelse på første udbud til offentligheden af værdipapirer, som ikke ønskes optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked for værdipapirer, når udbuddet er mellem 100.000 EUR og 2.500.000 EUR.«

20. *§ 44* affattes således:

»**§ 44.** Ved første udbud af værdipapirer til offentligheden mellem 100.000 EUR og 2.500.000 EUR, skal der med henblik på offentliggørelse foreligge et godkendt prospekt.

Stk. 2. Finanstilsynet træffer beslutning om prospektets godkendelse.

Stk. 3. Prospektet skal indeholde de oplysninger, der anses for fornødne for, at investorerne og deres investeringsrådgivere kan danne sig et velbegrundet skøn over udstederens aktiver og passiver, finansielle stilling, resultater og fremtidsudsigter samt over en eventuel garant og over de rettigheder, der er knyttet til de værdipapirer, der udbydes til offentligheden.

Stk. 4. Et prospekt, der opfylder de krav, der er fastsat i §§ 23-24 og i regler udstedt i medfør af § 23, stk. 8 og 9, og § 24, stk. 2, kan træde i stedet for et prospekt, som nævnt i stk. 1.

Stk. 5. Et prospekt, der opfylder kravene til prospekter efter bestemmelserne i direktiv 2003/71/EF, og som er godkendt af den kompetente myndighed i et land indenfor Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, sidestilles med et prospekt som nævnt i stk. 1. Prospektet skal inden offentliggørelse forelægges Finanstilsynet, der påser, at betingelserne efter 1. pkt. er opfyldt.

Stk. 6. Finanstilsynet fastsætter regler om prospektets indhold, sprog, indsendelse, gyldighed og annoncering.«

21. I *§ 54, stk. 2,* og *§ 62, stk. 1, nr. 5,* ændres »Finansstyrelsen« til: »Økonomistyrelsen«.

22. I *§ 83 a, stk. 1, nr. 1,* ændres »§ 23, stk. 3« til: »§ 23, stk. 2«.

23. I *§ 83 a, stk. 1, nr. 1,* indsættes efter »§ 23, stk. 2«: »§ 23 a, stk. 1-3 og stk. 5, og § 27 a, stk. 2,«.

24. I *§ 83 a, stk. 1, nr. 1,* ændres »§ 23, stk. 4« til: »§ 23, stk. 8 og 9«.

25. I *§ 83 a, stk. 1, nr. 2,* indsættes før »§ 31, stk. 2,«: »§ 28 a, stk. 5,«.

26. I *§ 84 b, stk. 2, nr. 9,* ændres »§ 36, stk. 2, § 37, stk. 1, og § 37 a, stk. 1 og 2« til: »§ 37, stk. 1 og 2«.

27. Efter § 84 b indsættes:

»**§ 84 c.** Finanstilsynet kan i de i stk. 2 nævnte sager offentliggøre navnet på en virksomhed, som i henhold til § 83, stk. 1, meddeles en påtale for overtrædelse af loven eller bestemmelser fastsat i medfør heraf. Finanstilsynet kan ligeledes offentliggøre navnet på en virksomhed, såfremt det i de i stk. 2 nævnte sager konstateres, at virksomheden ikke har overtrådt loven eller bestemmelser fastsat i medfør heraf. Offentliggørelse efter 1. og 2. pkt. kan ske, når det skønnes at være af interesse for investorerne at kende navnet på virksomheden.

Stk. 2. Offentliggørelse kan ske i sager om

1) overtrædelse af reglerne om offentliggørelse af intern viden, jf. § 27, stk. 1-2 og 4-5,
2) overtrædelse af reglerne om meddelelse, indberetning, og offentliggørelse af ledende medarbejderes transaktioner, jf. § 28 a, stk. 1, 3, 5 og 7, samt af bestemmelser herom udstedt i medfør af § 28 a, stk. 8,

3) overtrædelse af reglerne om udarbejdelse og udbredelse af anbefalinger vedrørende værdipapirer, jf. § 28 b, stk. 1, samt af bestemmelser herom udstedt i medfør af § 28 b, stk. 2,
4) overtrædelse af forbuddene mod insiderhandel, videregivelse af intern viden og kursmanipulation, jf. § 35, stk. 1, § 36, og § 39, stk. 1,
5) overtrædelse af bestemmelserne om udstedelse af interne regler, jf. § 37, stk. 1-3,
6) overtrædelse af reglerne om udarbejdelse af insiderlister, jf. § 37, stk. 4, samt af bestemmelser herom udstedt i medfør af § 37, stk. 10, og
7) overtrædelse af reglerne om underretning om mistænkelige transaktioner, jf. § 37, stk. 6, 1. pkt., samt af bestemmelser herom udstedt i medfør af § 37, stk. 10.

Stk. 3. Finanstilsynet kan offentliggøre navnet på den virksomhed, som en påtale vedrører, jf. stk. 1, 1. pkt., 2 uger efter, at virksomheden har fået meddelelse om denne. Beslutter virksomheden at indbringe sagen for Erhvervsankenævnet indenfor de 2 uger, kan der kun ske offentliggørelse, hvis nævnet ikke tillægger klagen opsættende virkning.

Stk. 4. Finanstilsynet kan i de i stk. 2 nævnte sager endvidere offentliggøre navnet på den virksomhed, som tilsynet har pålagt en daglig eller ugentlig bøde i henhold til § 95, såfremt det skønnes at være af interesse for investorerne at kende navnet på virksomheden.

Stk. 5. Offentliggørelse i henhold til stk. 1 og 4 kan ikke ske, hvis den vil medføre uforholdsmæssig stor skade for virksomheden.

Stk. 6. Finanstilsynet kan, såfremt det skønnes hensigtsmæssigt, offentliggøre et pålæg om ændring af forhold i strid med loven eller bestemmelser fastsat i medfør heraf, der i henhold til § 93, stk. 2, 1. og 2. pkt., meddeles en fysisk eller juridisk person eller en sammenslutning af juridiske personer.«

28. I *§ 89* indsættes som *stk. 3*:

»*Stk. 3.* Offentlige myndigheder og institutioner, der udsender statistik, som kan have en mærkbar indvirkning på de finansielle markeder, skal udsende statistikken på en måde, der er gennemsigtig, og som sikrer alle en lige adgang til oplysningerne.«

29. *§ 93, stk. 1, 1. pkt.*, affattes således:

»Overtrædelse af § 8, stk. 1, § 10, stk. 1, § 11, § 12, § 12 a, § 12 b, stk. 1-5 og 9, § 12 c, § 12 d, stk. 1, stk. 2, 1. pkt., og stk. 3, 5 og 6, § 14, stk. 1, 1. pkt., § 16, stk. 3 og 4, § 19, stk. 1, § 20, stk. 6, § 24, stk. 1, § 27, stk. 1, og stk. 2, 1. pkt., § 27 a, stk. 1 og stk. 2, 1. pkt., § 28, § 28 a, stk. 1, stk. 3, 4. pkt., stk. 5, 1. pkt., og stk. 7, § 28 b, stk. 1, § 29, stk. 1 og 2, § 31, stk. 1, § 32, stk. 1 og 2, § 33, stk. 1 og 3, § 37, stk. 1-5, stk. 6, 1. pkt., stk. 7, 1. pkt., og stk. 9, § 40, stk. 3, § 42, stk. 4 og 5, § 44, stk. 1 og 3, § 45, stk. 1, § 46, stk. 1, § 48, stk. 2, § 51, stk. 1, § 52, stk. 1, 2. pkt., § 60, stk. 1, 2. pkt., § 75, stk. 2, 2. pkt., og 76, stk. 2, straffes med bøde.«

30. I *§ 93, stk. 1, 2. pkt.*, ændres »§ 23, stk. 2« til: »§ 23, stk. 7«.

31. I *§ 93, stk. 2, 3. pkt.*, udgår »offentliggøre pålægget eller«.

32. I *§ 94, stk. 1*, ændres »§ 36, stk. 1,« til: »§ 36«.

§ 2

I lov om finansiel virksomhed, jf. lovbekendtgørelse nr. 686 af 25. juni 2004, foretages følgende ændring:

1. I *§ 361, stk. 1*, indsættes som *nr. 16 og 17*:

»16) Fysiske eller juridiske personer, som anmoder om Finanstilsynets godkendelse af et prospekt i henhold til kapitel 6 i lov om værdipapirhandel m.v., betaler 25.000 kr. i afgift pr. anmodning.
17) Fysiske eller juridiske personer, som anmoder om optagelse i et register for kvalificerede investorer, jf. lov om værdipapirhandel m.v. § 23, stk. 9, betaler 1.000 kr. pr. anmodning.«

§ 3

Loven træder i kraft den 1. april 2005, jf. dog stk. 2 og 3.

Stk. 2. § 1, nr. 2-3, 8-12, 14, 18-20, 22-24 og 30, samt § 2 træder i kraft den 1. juli 2005.

Stk. 3. § 1, nr. 7 og 21, træder i kraft den 1. januar 2005.

Stk. 4. Uanset reglerne i denne lovs § 1 kan kreditinstitutter, der er omfattet af undtagelsen i artikel 5, litra a) i direktiv 89/298/EØF, og som ikke er omfattet af § 23, stk. 5, nr. 8, til offentligheden i Danmark udbyde obligationer eller an-

dre omsættelige værdipapirer svarende til obligationer, der udstedes løbende eller ad gentagne gange, indtil 31. december 2008.

§ 4

Loven gælder ikke for Færøerne og Grønland, men kan ved kongelig anordning sættes i kraft helt eller delvist for disse landsdele med de afvigelser, som de særlige færøske og grønlandske forhold tilsiger.

Bemærkninger til lovforslaget

Almindelige bemærkninger

1. Indledning

Formålet med lovforslaget er at gennemføre en række nye direktiver på det finansielle område i dansk ret. De nye direktiver vedrører bekæmpelse af markedsmisbrug ved handel med værdipapirer og udarbejdelse af prospekter, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel på regulerede markeder i Danmark. I Danmark har fondsbørser og autoriserede markedspladser status som regulerede markeder. Direktiverne gør det nødvendigt at ændre lov om værdipapirhandel m.v. på en række punkter for at bringe de gældende danske regler i overensstemmelse med de nye direktiver. Lovforslaget medfører først og fremmest ændringer i lovens kapitel 6, 7, 10 og 12.

2. Markedsmisbrugsdirektivet

Ændringerne af lovens regler om markedsmisbrug er nødvendige som følge af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug) (EU-Tidende 2003, nr. L 96, s. 16). I det følgende omtales direktivet som »markedsmisbrugsdirektivet«.

Markedsmisbrugsdirektivet erstatter Rådets direktiv 89/592/EØF (EF-tidende 1989, nr. L 334, s. 30) om samordning af retsforskrifterne vedrørende insiderhandel (insiderdirektivet). Baggrunden for markedsmisbrugsdirektivet er, at udviklingen på værdipapirmarkedet har nødvendiggjort en modernisering af reglerne i insiderdirektivet. Udviklingen på værdipapirmarkederne har ført til, at der er opstået nye former for markedsmisbrug siden vedtagelsen af insiderdirektivet i 1989. Den stigende brug af Internettet som kommunikationsmiddel har betydet en øget mulighed for at misbruge intern viden og manipulere kursen på værdipapirer. Derudover har den stigende internationalisering af markederne for handel med værdipapirer øget behovet for en større grad af harmonisering af de fælleseuropæiske regler om markedsmisbrug.

Markedsmisbrugsdirektivet indeholder en række overordnede regler, som skal forhindre markedsmisbrug (insiderhandel og kursmanipulation) ved handel med værdipapirer, der er optaget til notering eller handel på regulerede markeder indenfor Den Europæiske Union. Formålet med reglerne i det nye direktiv er at sikre tilliden til de europæiske markeder for handel med værdipapirer og at gøre det lettere at foretage grænseoverskridende handel med værdipapirer. Direktivet skal være gennemført i medlemsstaterne senest 12. oktober 2004.

Reglerne i markedsmisbrugsdirektivet har karakter af overordnede rammebestemmelser. Der er i direktivet givet Kommissionen bemyndigelse til på nogle områder at fastsætte mere detaljerede og tekniske regler (såkaldte gennemførelsesregler) til udfyldning og præcisering af de overordnede rammer i direktivet. Kommissionen har udnyttet denne bemyndigelse til at udstede yderligere tre direktiver og en forordning, som indeholder nærmere regler.

Kommissionens direktiv 2003/124/EF af 22. december 2003 (EU-Tidende 2003, nr. L 339, s. 70) indeholder nærmere regler om definitionen af intern viden, offentliggørelse af intern viden og definitionen af kursmanipulation. Reglerne i direktivet, som omhandler definitionen af intern viden, foreslås ved nærværende lovforslag indsat i lov om værdipapirhandel m.v. Reglerne om kursmanipulation i direktivet foreslås gennemført ved udstedelse af en bekendtgørelse med hjemmel i loven. I det følgende omtales direktivet som »Kommissionens første direktiv om intern viden og kursmanipulation«.

Kommissionens direktiv 2003/125/EF af 22. december 2003 (EU-Tidende 2003, nr. L 339, s. 73) indeholder nærmere regler om fremlæggelse af investeringsanbefalinger og oplysning om interessekonflikter i forbindelse hermed. Direktivets forholdsvis detaljerede regler foreslås gennemført ved udstedelse af en bekendtgørelse med hjemmel i loven. I det følgende omtales direktivet som »Kommissionens andet direktiv om finansielle analyser«.

Kommissionens direktiv 2004/72/EF af 29. april 2004 (EU-Tidende 2004, nr. L 162, s. 70) indeholder nærmere regler om definition af intern viden ved han-

del med råvareinstrumenter, accepteret markedspraksis, udarbejdelse af insiderlister, anmeldelse af ledende medarbejderes handler og meddelelse om mistænkelige transaktioner. Reglerne i dette direktiv vedrørende intern viden ved handel med råvareinstrumenter og anmeldelse af ledende medarbejderes handler samt dele af reglerne om meddelelse om mistænkelige transaktioner foreslås gennemført i lov om værdipapirhandel m.v. De øvrige af direktivets regler foreslås gennemført ved udstedelse af en bekendtgørelse med hjemmel i loven. I det følgende omtales direktivet som »Kommissionens tredje direktiv om accepteret markedspraksis m.v.«.

De tre gennemførelsesdirektiver fra Kommissionen skal ligeledes være gennemført senest 12. oktober 2004.

Kommissionens Forordning (EF) nr. 2273/2003 af 22. december 2003 (EU-Tidende 2003, nr. L 336, s. 33) indeholder nærmere regler om programmer for tilbagekøb af egne aktier og stabilisering af kursen på værdipapirer. Forordningen skal ikke gennemføres, da den er umiddelbart gældende i dansk ret. I det følgende omtales forordningen som »Kommissionens forordning om tilbagekøb og stabilisering«.

Kommissionens forordning om tilbagekøb og stabilisering trådte i kraft på dagen for offentliggørelsen i EU-Tidende den 23. december 2003. Forordningen fastsætter alene betingelserne for anvendelse af bestemmelsen i markedsmisbrugsdirektivets artikel 8. Som følge af den nære sammenhæng med markedsmisbrugsdirektivets artikel 8 vil forordningens regler ikke kunne få virkning i dansk ret, før reglen i direktivet har fået virkning. Reglen i markedsmisbrugsdirektivets artikel 8 opfylder imidlertid EU-rettens betingelser for direkte virkning. Dette betyder, at forordningen om tilbagekøb og stabilisering vil kunne påberåbes i Danmark fra 12. oktober 2004, da fristen for implementering af markedsmisbrugsdirektivet udløber på denne dato.

3. Prospektdirektivet

Baggrunden for ændringerne af prospektreglerne er Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel, og om ændring af direktiv 2001/34/EF (EF-Tidende 2003, L 345, s. 64). Direktivet skal være gennemført i dansk ret senest 1. juli 2005.

Prospektdirektivet erstatter direktiv 89/298/EØF om samordning af kravene ved udarbejdelse af, kontrol med og udstedelse af det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden (EF-Tidende 1989, L 124, s. 8) samt dele af direktiv 2001/34/EF vedrørende betingelserne for værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs samt oplysninger, der skal offentliggøres om disse værdipapirer (EU-Tidende 2001, L 184, s. 1). Disse to prospektdirektiver er gennemført i dansk ret.

Med harmoniserede regler indenfor Den Europæiske Union for prospekter er det hensigten at skabe et mere effektivt EU-pas for prospekter. Dette betyder, at en udsteder kan få et prospekt godkendt i et land indenfor Den Europæiske Union og derefter anvende det i de øvrige EU-lande, uden at der kan stilles krav om udarbejdelse og godkendelse af et nyt prospekt. Dette bidrager til, at det bliver lettere for virksomhederne at rejse kapital i Europa. Samtidig er det formålet med direktivet at sikre et højt informationsniveau til beskyttelse af investorerne.

Det fremgår af prospektdirektivet, at Kommissionen på visse områder kan fastsætte tekniske og detaljerede regler om udarbejdelsen af prospektet. Kommissionen har på den baggrund udstedt forordning 809/2004 af 29. april 2004 (EU-Tidende 2004, L. 149, s. 1). Forordningen indeholder minimumskrav til de oplysninger, der skal være indeholdt i prospektet. Minimumskravene er fastsat ud fra en overordnet opdeling af forskellige typer af værdipapirer og udstedere. I forordningen er der derudover fastsat udfyldende regler om indarbejdelse af oplysninger i prospektet ved henvisning, metoder til offentliggørelse af prospektet og annoncering. Reglerne om prospekter i lov om værdipapirhandel m.v. og i bekendtgørelser udstedt i medfør af loven skal på den baggrund ses i sammenhæng med reglerne i Kommissionens forordning.

Kommissionens forordning om prospekter trådte i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i EU-Tidende. Offentliggørelsen af forordningen i EU-Tidende skete den 30. april 2004. Forordningen finder dog først anvendelse fra 1. juli 2005, jf. forordningens artikel 36. Forordningens regler vil således først få virkning i dansk ret fra 1. juli 2005.

4. Indhold

4.1. Gennemførelse af markedsmisbrugsdirektivet

Markedsmisbrugsdirektivet og Kommissionens tre gennemførelsesdirektiver nødvendiggør en del ændringer af reglerne i den gældende lovs kapitel 7 om oplysningsforpligtelser og kapitel 10 om misbrug af intern viden og kursmanipulation.

Anvendelsesområdet for de gældende regler om offentliggørelse af kursfølsomme oplysninger, misbrug

af intern viden og kursmanipulation udvides. Reglerne vil efter forslaget finde anvendelse allerede fra det øjeblik, hvor der er ansøgt om optagelse af et værdipapir til notering eller handel på et reguleret marked. De gældende regler finder alene anvendelse på værdipapirer, der allerede er optaget til notering eller handel på et reguleret marked.

I forhold til de gældende regler foreslås der en mere detaljeret regulering af udstederselskabernes forpligtelse til at offentliggøre kursrelevante oplysninger. Efter den gældende lov skal udstederne offentliggøre oplysninger om kursrelevante forhold, der vedrører virksomheden. Efter forslaget vil udstederne i stedet blive forpligtet til at offentliggøre al intern viden, der direkte vedrører virksomheden. Begrebet intern viden er defineret i lovens kapitel 10 og indgår i forvejen som et element ved afgrænsningen af lovens forbud mod insiderhandel og videregivelse af intern viden. Der indføres desuden en lovbestemt adgang for udstederselskabet til under nærmere bestemte omstændigheder at udsætte offentliggørelsen af intern viden. Endelig indføres regler i loven om offentliggørelsesmåden, og om at udstederselskaber skal lade intern viden figurere på deres internet hjemmesider i et passende tidsrum efter offentliggørelsen.

Med forslaget ophæves de gældende regler om insiderregisteret i lovens kapitel 10. I stedet foreslås indført nye regler om meddelelse, indberetning og offentliggørelse af ledende medarbejderes handel med aktier. De nye regler om ledende medarbejderes aktiehandler foreslås placeret i lovens kapitel 7 om oplysningsforpligtelser. Med de nye regler vil ledende medarbejdere i udstederselskaber få pligt til at meddele oplysninger om deres handler med aktier i udstederselskabet og dertil forbundne værdipapirer. Udstederselskabet skal efter forslaget herefter videresende disse oplysninger til Finanstilsynet, der foretager offentliggørelse heraf. Samtidigt foreslås det imidlertid, at Finanstilsynet får adgang til at delegere sine beføjelser til at modtage indberetninger og foretage offentliggørelse af de modtagne indberetninger. Der gives herved mulighed for at videreføre modellen efter den gældende lov, hvorefter det er den fondsbørs eller autoriserede markedsplads, hvor værdipapiret er optaget til notering eller handel, som har ansvaret for modtagelse og offentliggørelse af indberetninger.

Den hidtidige adgang til at foretage en aggregeret offentliggørelse af ledelsens handler på gruppeniveau bortfalder, og der vil efter forslaget skulle ske offentliggørelse af hver enkelt handel, der foretages af den ledende medarbejder. Der foreslås dog indført en undergrænse for handler under 5.000 EUR beregnet på et kalenderår, således at der kan undlades offentliggørelse af helt små handler. Som følge af forslaget vil udstederselskaberne ikke længere skulle lave daglige nettoopgørelser og kvartalsvise opgørelser over handler foretaget af selskabets insidere.

Der foreslås indført regler i lovens kapitel 7 om udarbejdelse og udbredelse af finansielle analyser. Med disse regler stilles der krav til indhold og oplysninger i finansielle analyser, der udarbejdes og udbredes til offentligheden eller distributionskanaler. Desuden stilles der krav om offentliggørelse af eventuelle interessekonflikter, som den person, der udarbejder eller udbreder en analyse, måtte have. De detaljerede regler herom foreslås gennemført ved en bekendtgørelse udstedt af Finanstilsynet.

Den gældende definition af intern viden foreslås suppleret i overensstemmelse med direktivets regler. Det foreslås, at definitionen udbygges og præciseres således, at oplysninger for at kunne udgøre intern viden skal være specifikke og kunne antages at have en mærkbar kurspåvirkning. De nye krav er nærmere defineret i de foreslåede regler. Derudover foreslås indført særlige regler om definition af intern viden ved værdipapirhandleres viden om kunders planlagte ordrer og ved handel med råvareinstrumenter.

Den gældende lovs forbud mod insiderhandel foreslås videreført i stort set uændret form. Som noget nyt indføres en undtagelsesbestemmelse, hvorefter handel med egne aktier, der gennemføres i overensstemmelse med betingelserne i Kommissionens forordning om tilbagekøb og stabilisering, ikke omfattes af forbuddet mod insiderhandel. Det vil således efter forslaget være muligt at bringe sig udenfor forbuddet mod insiderhandel, såfremt tilbagekøb af egne aktier tilrettelægges på en måde, der opfylder betingelserne i Kommissionens forordning. Undtagelsen gælder også i forhold til lovens forbud mod kursmanipulation.

Det foreslås at samle en række bestemmelser af præventiv karakter, der har til formål at modvirke insiderhandel og kursmanipulation, i lovens § 37. De gældende regler om pligt til udarbejdelse af interne regler og insiderlister foreslås videreført med mindre ændringer. Som noget nyt indføres en pligt for personer, der gennemfører transaktioner med værdipapirer som led i deres erhverv, til at underrette myndighederne om transaktioner, som er mistænkelige, fordi de kan udgøre insiderhandel eller kursmanipulation. Underretningspligten i forslaget modsvares af en regel om ansvarsfrihed for den underrettende person.

Forslaget indeholder nye regler om definition af kursmanipulation. De foreslåede regler vil på nogle punkter medføre en udvidelse i forhold til definitionen

i den gældende lov. Den noget bredere afgrænsning af begrebet kursmanipulation modsvares af en ny bestemmelse, hvorefter legitime transaktioner, der gennemføres i overensstemmelse med accepteret markedspraksis, ikke udgør kursmanipulation.

Den gældende lovs forbud mod kursmanipulation foreslås videreført i stort set uændret form. Som noget nyt indføres en undtagelsesbestemmelse, hvorefter handel med værdipapirer med henblik på stabilisering af kursen på et værdipapir, der gennemføres i overensstemmelse med betingelserne i Kommissionens forordning om tilbagekøb og stabilisering, ikke omfattes af forbuddet mod kursmanipulation. Det vil således efter forslaget være muligt at bringe sig udenfor forbuddet mod kursmanipulation, såfremt stabiliseringen tilrettelægges på en måde, der opfylder betingelserne i Kommissionens forordning. Undtagelsen gælder også i forhold til lovens forbud mod insiderhandel.

Endelig foreslås indført en adgang for Finanstilsynet til at foretage offentliggørelse, hvor tilsynet meddeler en påtale eller pålægger en tvangsbøde. Finanstilsynets adgang til offentliggørelse af påtaler og tvangsbøder vil efter forslaget alene gælde sager om overtrædelse af regler, der er indført til gennemførelse af markedsmisbrugsdirektivet.

4.2. Gennemførelse af prospektdirektivet

En virksomhed, der ønsker at udstede værdipapirer kan vælge at søge værdipapirerne optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked. Handelen og prisdannelsen af de pågældende værdipapirer vil herefter foregå over fondsbørsens eller det regulerede markeds handelssystemer.

En virksomhed kan også vælge at udbyde værdipapirerne til offentligheden udenfor et reguleret marked. Efter afslutningen af udbudsperioden kan parter indgå aftale om køb og salg af det pågældende værdipapir, men der foreligger ikke en organiseret handel som på et reguleret marked.

Når værdipapirer søges optaget til notering eller handel på et reguleret marked eller udbydes til offentligheden, skal der foreligge et prospekt. Prospektet skal indeholde al relevant information om den pågældende udsteder og de pågældende værdipapirer med henblik på, at en investor får et grundlag for at kunne træffe beslutning om investering i værdipapirerne.

Med prospektdirektivet indføres der ens regler for prospekter for værdipapirer, der udbydes til offentligheden, og prospekter for værdipapirer, der søges optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked. Offentlige udbud af værdipapirer under 2.500.000 EUR er dog undtaget fra direktivets bestemmelser. Dette betyder, at der ifølge prospektdirektivet ikke er pligt til at offentliggøre et prospekt for udbud af værdipapirer under denne grænse. Der kan fastsættes nationale regler under grænsen.

I de gældende danske regler er offentlige udbud under 300.000 kr. undtaget fra kravet om offentliggørelse af et prospekt. Dette svarer til 40.000 EUR. Grænsen i prospektdirektivet på 2.500.000 EUR er derfor meget høj set ud fra danske forhold. En stor del af de danske offentlige udbud vil således være undtaget fra direktivets pligt til at offentliggøre et prospekt, medmindre der fastsættes nationale regler. Ifølge prospektdirektivet kan der dog ikke fastsættes en pligt til at offentliggøre et prospekt for udbud under 100.000 EUR. Der kan således fastsættes nationale regler for udbud mellem 100.000 EUR og 2.500.000 EUR. For at opretholde den investorbeskyttelse, der ligger i, at prospekter bliver godkendt og offentliggjort, foreslås det, at der indføres regler i Danmark for offentliggørelse af prospekter mellem 100.000 EUR og 2.500.000 EUR.

I den forbindelse foreslås en ændret opdeling i lov om værdipapirhandel m.v. Det foreslås, at de gældende bestemmelser i kapitel 6, der vedrører godkendelse af prospekter i forbindelse med optagelse af værdipapirer til notering på en fondsbørs, også skal finde anvendelse på prospekter for offentlige udbud af værdipapirer over 2.500.000 EUR. Kapitel 12, der i dag omfatter offentlige udbud af alle værdipapirer, der ikke skal noteres, vil fremover omfatte offentlige udbud under 2.500.000 EUR, men over 100.000 EUR.

Prospektdirektivet indeholder en række krav til udarbejdelsen af prospektet. Det drejer sig bl.a. om prospektets format, indhold og sprog. I den gældende danske lovgivning er sådanne regler fastsat på bekendtgørelsesniveau. Det synes hensigtsmæssigt at anvende samme struktur fremover, da bestemmelserne er af teknisk karakter. Med lovforslaget foreslås fastsat en mere præcis hjemmel i lov om værdipapirhandel m.v., så det klart fremgår, på hvilke områder Finanstilsynet kan fastsætte regler. Hjemlen for Finanstilsynet til at fastsætte regler om prospekter for offentlige udbud over 2.500.000 EUR af værdipapirer og optagelse af værdipapirer til notering eller handel udvides som udgangspunkt ikke. Prospektdirektivet indfører dog som noget nyt bestemmelser om prospektets format og gyldighed. Finanstilsynets hjemmel til at fastsætte regler udvides derfor på disse to områder.

Der er mulighed for at udarbejde prospektet i ét dokument eller i tre særskilte dokumenter, jf. prospektdirektivets artikel 5. Indholdsmæssigt stilles der samme krav til prospektet, hvad enten det er i ét eller i tre dokumenter. Hvis udsteder vælger at udarbejde et tredelt prospekt, skal det indeholde et registreringsdokument, en værdipapirnote og et resumé. Registreringsdokumentet skal indeholde oplysninger om udstederen, og værdipapirnoten skal indeholde oplysninger om værdipapirerne. Resuméet skal indeholde de vigtigste forhold og risici ved den pågældende udsteder og værdipapirer i et ikke-teknisk sprog. Der er endvidere krav om, at resuméet skal indeholde advarsler om, at det skal læses som indledning til prospektet, og at beslutning om investering i værdipapirerne bør træffes på baggrund af prospektet som helhed. Derudover er der ifølge direktivet krav om, at det skal indeholde en advarsel om, at de personer, som har indsendt resuméet og anmodet om godkendelse heraf, kan ifalde erstatningsansvar, men kun såfremt det er misvisende, ukorrekt eller uoverensstemmende, når det læses sammen med de andre dele af prospektet. Artikel 5 i prospektdirektivet vedrører krav om, hvad der indholdsmæssigt skal fremgå af resuméet, og er ikke i sig selv en regulering af det erstatningsretlige ansvar. Bedømmelsen af et evt. erstatningsansvar for en fysisk eller juridisk person, der indsender et resumé eller anmoder om godkendelse heraf, vil ske efter almindelige erstatningsretlige regler.

Det samme gør sig gældende for så vidt angår de personer, der er ansvarlige for oplysningerne i prospektet. Det er fastsat i artikel 6 i prospektdirektivet, at de ansvarlige fysiske personer tydeligt skal angives i prospektet med navn og stillingsbetegnelse, og når det er juridiske personer med navn og vedtægtsmæssigt hjemsted. Derudover skal de erklære, at oplysningerne efter deres overbevisning stemmer overens med virkeligheden, og at der i prospektet ikke er udeladt oplysninger, der vil kunne berøre betydningen af dets indhold. Disse bestemmelser fastsætter alene, hvad der skal fremgå af prospektet og regulerer ikke det erstatningsretlige ansvar.

Endvidere skal det ifølge prospektdirektivets artikel 6 sikres, at ansvaret for de oplysninger, der gives i prospektet, som minimum påhviler udstederen eller dennes bestyrelses-, direktions- eller tilsynsorganer, udbyderen, eller den person, der anmoder om optagelse til notering eller handel på et reguleret marked m.v. Hensigten er ikke, at der påhviler disse fysiske og juridiske personer et objektivt ansvar, men alene at fastsætte, at der kan pålægges en fysisk eller juridisk person et ansvar under forudsætning af, at betingelserne for dette er opfyldt. Dette afgøres efter national ret. Dansk rets almindelige regler om erstatningsansvar vil derfor finde anvendelse, i det omfang en tvist skal afgøres efter dansk ret. Angivelsen af personkredsen er ikke en udtømmende liste, men er eksempler på fysiske og juridiske personer, der kan pålægges et erstatningsretligt ansvar. På den baggrund vil der ikke blive indsat regler i lov om værdipapirhandel m.v. om ansvaret for udarbejdelsen af prospekter. Endvidere foreslås det, at de nævnte indholdsmæssige krav til prospektet, herunder resuméet, kan fastsættes i medfør af Finanstilsynets hjemmel til at fastsætte regler om prospekters indhold.

I henhold til de gældende danske regler er der ikke pligt til at offentliggøre et prospekt, hvis der udbydes værdipapirer udelukkende til kvalificerede investorer. Afgrænsningen af hvilke investorer, der kan betegnes som kvalificerede investorer, ændres fremover med henblik på at gennemføre prospektdirektivets artikel 2, stk. 1, litra e. Som udgangspunkt vil kvalificerede investorer fremover være finansielle virksomheder, centraladministrationer og centralbanker m.v. Prospektdirektivet åbner som noget nyt mulighed for, at fysiske personer og små og mellemstore virksomheder kan godkendes som kvalificerede investorer, hvis de udtrykkeligt anmoder om det. Der er i direktivet fastsat objektive kriterier for, hvornår fysiske personer kan godkendes som kvalificerede investorer. Kriterierne er jævnlig handel med værdipapirer, en værdipapirportefølje af en vis størrelse samt erhvervserfaring med investering i værdipapirer. Hvis et medlemsland vælger at gøre brug af muligheden for at godkende fysiske personer og små og mellemstore virksomheder som kvalificerede investorer, skal de pågældende fysiske personer og små og mellemstore virksomheder optages i et register ifølge prospektdirektivets artikel 2, stk. 3. På den baggrund er der foreslået en hjemmel for Finanstilsynet til at fastsætte regler om fritagelse for pligten til at offentliggøre et prospekt, bl.a. hvis et udbud af værdipapirer udelukkende rettes mod kvalificerede investorer. Med henblik på at anvende muligheden for at godkende fysiske personer og små og mellemstore virksomheder som kvalificerede investorer i Danmark er der derudover foreslået en hjemmel til, at Finanstilsynet kan fastsætte regler om godkendelse af fysiske personer og små og mellemstore virksomheder som kvalificerede investorer, herunder regler om etablering, optagelse og udtrædelse af registeret over sådanne kvalificerede investorer.

Prospektdirektivet angiver i artikel 21, stk. 1, at der i hvert medlemsland skal være én central, kompetent, administrativ myndighed, der har ansvaret for forplig-

telserne i henhold til direktivet, herunder beføjelser til at godkende prospekterne. I den gældende lov om værdipapirhandel m.v. er det Fondsrådet, der er den overordnede myndighed på området. Fondsrådet har dog med hjemmel i lov nr. 427 af 6. juni 2002, og bekendtgørelse nr. 354 af 15. maj 2003 delegeret området for prospektgodkendelse for værdipapirer, der anmodes optaget på en fondsbørs, til Københavns Fondsbørs A/S i delegationsaftale af 7. maj 2003 mellem Fondsrådet og Københavns Fondsbørs A/S. Fondsrådets kompetence er ved lov nr. 491 af 9. juni 2004 blevet ændret, således at det fra 1. januar 2005 vil være Finanstilsynet, der bliver den overordnede myndighed vedrørende godkendelse af prospekter. På den baggrund vil Finanstilsynet være den centrale, kompetente, administrative myndighed efter artikel 21.

Efter artikel 21, stk. 2, kan den kompetente myndighed uddelegere opgaver, men dog kun frem til 31. december 2011. Uddelegering af opgaver vedrørende offentliggørelse af prospekter kan dog ske også efter denne dato. Beføjelserne vedrørende godkendelse af prospekter for værdipapirer, der søges optaget til notering på en fondsbørs, er, jf. ovenfor, i øjeblikket uddelegeret til Københavns Fondsbørs A/S ved delegationsaftale af 7. maj 2003. Aftalen om delegation løber, indtil den fra en af parternes side opsiges med et varsel på 12 måneder. Denne delegation videreføres med lovforslaget, idet bestemmelserne i lov om værdipapirhandel m.v., der omfatter uddelegering af beføjelser til at godkende prospekter fastholdes uændret på nuværende tidspunkt. Bestemmelserne skal dog ændres inden 31. december 2011, hvor muligheden for delegation udløber. Fastsættelse af tidspunkt for ophør af delegationen og selve overgangen af prospektgodkendelsen for børsnoterede værdipapirer til Finanstilsynet vil ske i tæt samarbejde mellem Finanstilsynet og Københavns Fondsbørs A/S.

4.3. Øvrige ændringer

Der foreslås en ændring af redaktionel karakter af lovens § 14, stk. 4. Ændringen skal sikre overensstemmelse mellem lovens regler om koncerninterne transaktioner og de tilsvarende regler i lov om finansiel virksomhed.

Som følge af sammenlægningen af Finansstyrelsen og Økonomistyrelsen foreslås det, at henvisningerne i lovens § 54, stk. 2, og § 62, stk. 1, nr. 5, ændres fra »Finansstyrelsen« til »Økonomistyrelsen«.

5. Økonomiske og administrative konsekvenser for det offentlige

Lovforslaget indebærer en mere detaljeret regulering af forhold, der efter den gældende lov om værdipapirhandel m.v. alene er undergivet en overordnet regulering. Desuden medfører lovforslaget på nogle områder ny regulering af aktiviteter, der ikke hidtil har været genstand for regulering. Lovforslaget vil derfor medføre behov for øgede ressourcer i Finanstilsynet til kontrol og håndhævelse af de nye regler.

Det skønnes, at en gennemførelse af lovforslaget vil medføre et behov for 4 årsværk i Finanstilsynet fra 2005. 3 årsværk er en følge af gennemførelsen af markedsmisbrugsdirektivet, og 1 årsværk er en følge af gennemførelsen af prospektdirektivet. De samlede udgifter hertil udgør 2,8 mio., heraf 1,6 mio. lønsum.

De 3 årsværk vedrørende markedsmisbrugsdirektivet skal anvendes til at håndhæve og kontrollere overholdelsen af de nye regler i lovens kapitel 7 og 10. Der vil først og fremmest blive behov for øgede ressourcer til at påse overholdelsen af de nye regler om udarbejdelse og udbredelse af finansielle analyser. Der vil også blive behov for øgede ressourcer som følge af de nye regler om anmeldelse af mistænkelige transaktioner til Finanstilsynet, som skal modtage og behandle indkomne anmeldelser. Finanstilsynet skal påse overholdelsen af de foreslåede nye og detaljerede regler for virksomhedernes tilbagekøb af egne aktier og stabilisering af kursen på værdipapirer. Endelig skønnes det, at de nye og mere detaljerede regler om kursmanipulation vil medføre et øget forbrug af ressourcer hos Finanstilsynet til en intensiveret overvågning af markedet.

Lovforslaget indebærer endvidere, at Finanstilsynet fremover vil skulle godkende flere prospekter end i dag, idet prospekter for danske selskaber, som ønsker at blive optaget til notering eller handel på et udenlandsk reguleret marked, vil skulle godkendes af Finanstilsynet. Endvidere må det påregnes, at behandlingen af ansøgninger om prospektgodkendelser for værdipapirer, der skal optages til notering eller handel på et reguleret marked i Danmark, og for offentlige udbud over 2.500.000 EUR af værdipapirer indebærer et øget ressourcebehov for Finanstilsynet, da disse prospekter som følge af de foreslåede nye krav til prospekter vil blive mere omfattende end i dag. Opgaven med at godkende prospekter for værdipapirer, der skal optages til notering på Københavns Fondsbørs A/S, er i øjeblikket uddelegeret til Københavns Fondsbørs A/S, mens Finanstilsynet godkender prospekter for offentlige udbud af værdipapirer. Uddelegering af godkendelsen af prospekter for børsnoterede værdipapirer skal ifølge

prospektdirektivet senest ophøre 31. december 2011. Når uddelegeringen ophører, vil Finanstilsynet få brug for ressourcer til varetagelse af denne opgave.

Endelig medfører gennemførelsen af prospektdirektivet en forpligtelse for Finanstilsynet til at offentliggøre en liste over godkendte prospekter én gang årligt.

Lovforslaget indebærer ligeledes et øget ressourcebehov for Finanstilsynet til at oprette og føre et register for fysiske personer og små og mellemstore virksomheder som kvalificerede investorer, og herunder påse at ansøgere opfylder kriterierne for optagelse i registeret. Det er foreslået, at varetagelsen af denne opgave brugerfinansieres ved opkrævning af et fast beløb pr. ansøgning.

Det foreslås også, at udgifterne forbundet med Finanstilsynets godkendelse af prospekter skal brugerfinansieres ved opkrævning af en afgift fra den, der anmoder om godkendelse af et prospekt. Afgiften fastsættes under hensyntagen til det ressourceforbrug, der i almindelighed medgår ved behandling af et prospekt. Hjemlen til at opkræve disse afgifter foreslås indsat i lov om finansiel virksomhed.

De øvrige opgaver, der følger af lovforslagets bestemmelser, finansieres ved opkrævning af afgifter fra virksomheder under tilsyn i overensstemmelse med bestemmelserne i kapitel 22 i lov om finansiel virksomhed.

6. Erhvervsøkonomiske og administrative konsekvenser for erhvervslivet

Forslaget forventes samlet set at få begrænsede økonomiske konsekvenser for erhvervslivet.

Lovforslaget har til formål at fremme tilliden til de finansielle markeder, fremme beskyttelsen af investorerne og lette virksomhedernes adgang til kapital, og lovforslaget er et vigtigt element i skabelsen af et indre marked for finansielle tjenesteydelser i EU.

Lovforslaget indebærer ændringer, der bidrager til harmoniseringen i EU af kravene til udarbejdelse af, kontrol med og udstedelse af prospekter for alle typer af værdipapirer, som normalt handles på et reguleret marked eller udbydes til offentligheden. Endvidere vil en udsteder af et værdipapir på baggrund af blot én godkendelse i henhold til prospektdirektivet kunne udbyde værdipapirer i hele EU. Dette vil spare tid og omkostninger.

Udstedere, der skal have værdipapirer optaget til handel på en autoriseret markedsplads, og udstedere, som foretager udbud af værdipapirer over 2.500.000 EUR til offentligheden, vil blive omfattet af de høje krav til prospekter, som følger af prospektdirektivet. I dag er de omfattet af mere lempelige danske regler. Dette vil betyde øgede omkostninger til udarbejdelsen af prospektet. For udstedere, hvis værdipapirer søges optaget til notering eller handel på en dansk fondsbørs, skønnes de nye regler ikke at medføre væsentlige ændringer af den dermed forbundne byrde.

Lovforslaget indebærer, at den, som anmoder om Finanstilsynets godkendelse af et prospekt i henhold til lov om værdipapirhandel m.v. kap. 6, for fremtiden skal betale en afgift på 25.000 kr. til Finanstilsynet. Ligeledes vil fysiske og juridiske personer, som søger om optagelse i registeret for kvalificerede investorer skulle betale en afgift på 1.000 kr. til Finanstilsynet. Bestemmelserne om disse afgifter findes i lovforslagets § 2, nr. 1.

Det forventes, at de foreslåede ændringer af de gældende regler om insiderregisteret vil indebære en lempelse af de administrative byder for erhvervslivet. Udstedere af værdipapirer vil efter forslaget ikke længere skulle lave daglige nettoopgørelser og kvartalsopgørelser over ledende medarbejderes handler med selskabets værdipapirer.

Forslaget forventes at indebære øgede administrative byrder for virksomheder, der som følge af forslaget undergives de nye regler om udarbejdelse og udbredelse af finansielle analyser. Derudover vil de ændrede regler om udarbejdelse af insiderlister kunne betyde øgede administrative byrder for udstedere af værdipapirer, idet det vil blive nødvendigt at medtage en større kreds af personer på listerne og at opdatere listerne hyppigere, end det er tilfældet efter de gældende regler.

Forslaget forventes endvidere at kunne få erhvervsøkonomiske konsekvenser for de finansielle virksomheder i form af øgede økonomiske bidrag til kontrollen med overholdelsen af de nye regler.

7. Miljømæssige konsekvenser

Lovforslaget vurderes ikke at have miljømæssige konsekvenser.

8. Forholdet til EU-retten

Lovforslaget indeholder bestemmelser, der gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug), EU-Tidende 2003, nr. L 96, s. 16, og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel, og om ændring af direktiv 2001/34/EF, EU-Tidende 2003, nr. L 345, s. 64. Derudover indeholder

F. t. l. vedr. værdipapirhandel m.v.

lovforslaget bestemmelser, der gennemfører dele af Kommissionens direktiv 2003/124/EF af 22. december 2003 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF med hensyn til definition og offentliggørelse af intern viden og definition af kursmanipulation, EU-Tidende 2003, nr. L 339, s. 70, og dele af Kommissionens direktiv 2004/72/EF af 29. april 2004 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF, for så vidt angår accepteret markedspraksis, definition af intern viden i forbindelse med varederivater, udarbejdelse af lister over insidere, anmeldelse af ledende medarbejderes transaktioner og af mistænkelige transaktioner, EU-Tidende 2004, nr. L 162, s. 70.

9. Høring

Lovforslaget har forud for fremsættelsen været i høring hos følgende myndigheder og organisationer:

Advokatrådet, Amtsrådsforeningen i Danmark, Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring (AES), Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP), Børsmæglerforeningen, Danmarks Nationalbank, Danmarks Rederiforening, Danmarks Skibskreditfond, Dansk Aktionærforening, Dansk Arbejdsgiverforening, Dansk Autoriseret Markedsplads A/S, Dansk Handel & Service, Dansk Industri, Dansk Journalistforbund, Danske Dagblades Forening, Danske Forsikringsfunktionærers Landsforening, Datatilsynet, Den Danske Aktuarforening, Den Danske Finansanalytikerforening, Den danske Fondsmæglerforening, Erhvervsdirektoratet, Grønland, Finansforbundet, FIH Erhvervsbank A/S, Finansministeriet, Finansrådet – Danske Pengeinstitutters Forening, Finanssektorens Arbejdsgiverforening, Fondsrådet, Forbrugerombudsmanden, Forbrugerstyrelsen, Forbrugerrådet, Foreningen af Firma-Pensionskasser, Foreningen af Interne Revisorer, Foreningen af J.A.K. Andelskasser, Foreningen af Statsautoriserede Revisorer, Foreningen Registrerede Revisorer, Forsikring & Pension, Forsikringsmæglerforeningen i Danmark, Forsikringsmæglernes Brancheforening, Funktionærernes og Tjenestemændenes Fællesråd (FTF), Garantifonden for indskydere og investorer, HTS Interesseorganisationen - Handel, Transport og Serviceerhvervene, Håndværksrådet, InvesteringsForeningsRådet, KommuneKredit, Kommunernes Landsforening, København Fondsbørs A/S, Landsorganisationen i Danmark, Lokale Pengeinstitutter, Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD), Pengeinstitutternes Betalingssystemer A/S, Professor dr. Jur. Jesper Lau Hansen, Realkreditrådet, Rederiforeningen af 1895, Regionale Bankers Forening, Regnskabsrådet, REVIFORA, Foreningen for revision, økonomi og ledelse, Revisionschefkredsen, Revisorkommissionen, Revisortilsynet, Rigsombudsmanden på Færøerne, Rigsrevisionen, Sammenslutningen Danske Andelskasser, Statsadvokaturen for Særlig Økonomisk Kriminalitet, Værdipapircentralen A/S og Økonomistyrelsen.

Vurdering af konsekvenser af lovforslaget

	Positive konsekvenser/mindre udgifter (hvis ja, angiv omfang)	Negative konsekvenser/merudgifter (hvis ja, angiv omfang)
Økonomiske konsekvenser for stat, kommuner og amtskommuner	Ingen	Ja, 4 årsværk til Finanstilsynet. Finanstilsynets udgifter afholdes af virksomheder under tilsyn samt af fysiske og juridiske personer, som søger om godkendelse af visse prospekter eller om optagelse i registeret for kvalificerede investorer.
Administrative konsekvenser for stat, kommuner og amtskommuner	Ingen	Ja, i kraft af øget kontrol og håndhævelse af regler, herunder intensiveret markedsovervågning, godkendelse af prospekter i videre omfang samt oprettelse og vedligeholdelse af register for kvalificerede investorer.
Økonomiske konsekvenser for erhvervslivet	Ja, strukturel økonomisk konsekvens som følge af en lettere adgang til at tilvejebringe kapital på et harmoniseret europæisk marked for værdipapirer.	Ja, i kraft af øget betaling af bidrag og afgifter samt øgede krav til indholdet af prospekter vedrørende udbud over 2.500.000 EUR af værdipapirer.
Administrative konsekvenser for erhvervslivet	Ja, der skal ikke længere foretages nettoopgørelser af ledende medarbejderes handler.	Ja, de nye regler om finansielle analyser vil få mindre administrative konsekvenser.
Miljømæssige konsekvenser	Ingen	Ingen
Administrative konsekvenser for borgerne	Ja, det europæiske niveau for forbrugerbeskyttelse på værdipapirhandelsområdet hæves.	Ingen
Forholdet til EU-retten	Lovforslaget indeholder bestemmelser, der gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug), EU-Tidende 2003, nr. L 96, s. 16, og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel, og om ændring af direktiv 2001/34/EF, EU-Tidende 2003, nr. L 345, s. 64. Derudover indeholder lovforslaget bestemmelser, der gennemfører dele af Kommissionens direktiv 2003/124/EF af 22. december 2003 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF med hensyn til definition og offentliggørelse af intern viden og definition af kursmanipulation, EU-Tidende 2003, nr. L 339, s. 70, og dele af Kommissionens direktiv 2004/72/EF af 29. april 2004 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF, for så vidt angår accepteret markedspraksis, definition af intern viden i forbindelse med varederivater, udarbejdelse af lister over insidere, anmeldelse af ledende medarbejderes transaktioner og af mistænkelige transaktioner, EU-Tidende 2004, nr. L 162, s. 70.	

Bemærkninger til lovforslagets enkelte bestemmelser

Til § 1

Til nr. 1

Det foreslås i overensstemmelse med Justitsministeriets vejledning nr. 134 af 2. december 2002 om notehenvisninger i love og administrative forskrifter, der gennemfører EF-retsakter m.v., at der i lovens EU-note tilføjes henvisninger til de direktiver, der gennemføres ved lovforslaget.

Til nr. 2

Som følge af, at direktiv 89/298/EØF af 17. april 1989 om samordning af kravene ved udarbejdelse af, kontrol med og udstedelse af det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden, (EF-Tidende 1989, nr. L 124, s. 8) (udbudsprospektdirektivet) ophæves den 1. juli 2005, som en konsekvens af det nye prospektdirektiv, forslås det, at henvisningen til dette direktiv udgår i fodnoten.

Til nr. 3

Prospektdirektivet indeholder en række definitioner i artikel 2. Nogle af definitionerne vedrører begreber, der også anvendes på andre forhold end prospekter. Definitionerne af kapitalandele og ikke-kapitalandele har dog betydning for afgrænsningen af hvilke værdipapirer, der er omfattet af prospektreglerne i kapitel 6. Det anses derfor for vigtigt, at definitionerne er indeholdt i lov om værdipapirhandel m.v. På den baggrund foreslås det at indsætte en ny *§ 2 a*, der angiver, hvad der forstås ved kapitalandele og ikke-kapitalandele i reglerne om prospekter i kapitel 6.

Prospektdirektivet indeholder derudover en definition af offentlige udbud af værdipapirer i artikel 2, stk. 1, litra d. Der er ikke i de to tidligere prospektdirektiver eller i de gældende danske regler fastsat en definition af, hvad der forstås ved et offentligt udbud af værdipapirer. Definitionen af offentlige udbud af værdipapirer berører anvendelsesområdet for reglerne om pligten til at offentliggøre et prospekt, hvorfor det er hensigtsmæssigt, at definitionen indsættes i lov om værdipapirhandel m.v. På den baggrund gennemføres prospektdirektivets artikel 2, stk. 1, litra d i den foreslåede *§ 2 b*. Definitionen svarer til, hvad der i Danmark i praksis forstås ved et offentligt udbud af værdipapirer. Det vil sige, at den, der udbyder, skal foretage sig noget aktivt for, at der er tale om en henvendelse til offentligheden. Der er ikke tale om et udbud til offentligheden, hvis en investor retter henvendelse til udstederen, og udstederen forinden intet har foretaget sig i relation til investor. Hvis der er kommet et led ind mellem udstederen og investorerne, som f.eks. en finansiel virksomhed, kan der også være tale om et udbud af værdipapirer til offentligheden. Det afgørende er, at tilstrækkelige oplysninger om udbudsbetingelserne og de udbudte værdipapirer er blevet gjort tilgængelige for offentligheden, så en investor kan træffe beslutning om tegning eller køb af de pågældende værdipapirer. Sådanne oplysninger kan bl.a. omfatte værdipapirernes kendetegn og rettigheder og udbudsprisen på de pågældende værdipapirer samt oplysninger om, hvor der kan tegnes, og hvordan tegningen vil foregå.

I vurderingen af, om der foreligger et offentligt udbud, gør det ikke nogen forskel på hvilken måde, oplysningerne bliver gjort offentligt tilgængelige.

Endelig skal udbuddet være rettet mod en større og bredere kreds af personer. I henhold til den foreslåede § 23, stk. 9 (forslagets § 1, nr. 10), fastsætter Finanstilsynet regler om fritagelse for pligten til at offentliggøre et prospekt. Denne hjemmel er også indeholdt i den gældende lov for så vidt angår offentlige udbud af værdipapirer. I de gældende danske regler er der ikke pligt til at offentliggøre et prospekt, hvis et udbud af værdipapirer omfatter en mindre kreds af fysiske og juridiske personer. Ved en mindre kreds forstås i dag 10-15 fysiske eller juridiske personer. Finanstilsynet vil i medfør af hjemlen i den foreslåede § 23, stk. 9, fastsætte en regel om, at når udbud til offentligheden af værdipapirer retter sig til færre end 100 fysiske og juridiske personer, vil sådanne udbud ikke være omfattet af pligten til at offentliggøre et prospekt. Reglen gennemfører prospektdirektivets artikel 3, stk. 2, litra b om fritagelse for pligten til at offentliggøre et prospekt for visse udbud og vil finde anvendelse på offentlige udbud over 2.500.000 EUR. I en række lande indenfor Den Europæiske Union ligger grænsen i dag mellem 50 og 200 fysiske og juridiske personer, hvilket er baggrunden for, at prospektdirektivet indeholder en grænse på 100 fysiske og juridiske personer. Prospektdirektivets artikel 3, stk. 2, litra b, vil sammen med de andre undtagelser i direktivets artikel 3, stk. 2, om fritagelse for pligten til at offentliggøre et prospekt således blive fastsat i en bekendtgørelse.

Til nr. 4-6

De i nr. 4-6 foreslåede ændringer i lovens § 7, stk. 3, er konsekvensændringer som følge af, at der med lovforslaget foreslås en række ændringer i de gældende bestemmelser i lovens kapitel 7 og 10. Henvisningerne i § 7, stk. 3, til de bestemmelser i loven, der i et SE-selskab med et tostrenget ledelsesselskab skal fin-

de anvendelse på både ledelsesorganet og tilsynsorganet, foreslås på den baggrund ændret.

Det foreslås i *nr. 4* at indsætte en henvisning til den med forslagets § 1, nr. 15, foreslåede § 28 a, stk. 2, i lovens § 7, stk. 3. Forslaget vil have som konsekvens, at reglerne om meddelelse, indberetning og offentliggørelse af ledende medarbejderes handler finder anvendelse i forhold til medlemmer af såvel ledelsesorgan som tilsynsorgan i et SE-selskab med et tostrenget ledelsessystem.

Henvisningerne i § 7, stk. 3, til bestemmelserne i den gældende lovs § 34, stk. 4, nr. 1 og 2, og § 37, stk. 8, foreslås med forslaget til *nr. 5* fjernet, da disse bestemmelser ved forslagets § 1, nr. 16, foreslås ophævet.

Endelig foreslås det i *nr. 6*, som følge af at bestemmelsen i den gældende lovs § 37 a, stk. 1, ved forslagets § 1, nr. 16, foreslås flyttet til lovens § 37, stk. 1, 1. pkt., at henvisningen i § 7, stk. 3, ændres fra § 37 a, stk. 1, til § 37, stk. 1, 1. pkt.

Til nr. 7

Bestemmelsen om koncerninterne transaktioner i lov om finansiel virksomhed § 181, stk. 1, er ændret ved § 1, nr. 40, i lov nr. 365 af 19. maj 2004 i forbindelse med gennemførelsen af konglomeratdirektivet. Det foreslås på den baggrund, at den tilsvarende bestemmelse om koncerninterne transaktioner i lov om værdipapirhandel m.v. § 14, stk. 4, ændres, således at bestemmelsens indhold bliver i overensstemmelse med indholdet af bestemmelsen i lov om finansiel virksomhed § 181, stk. 1.

Til nr. 8

Henvisningen i den gældende § 19, stk. 2 foreslås ændret som en konsekvens af, at den gældende § 23, stk. 4, foreslås ændret til § 23, stk. 8 og 9.

Til nr. 9

Den foreslåede ændring er en konsekvens af, at reglerne for prospektudarbejdelse og -godkendelse i kapitel 6 foreslås ændret, således at bestemmelserne om godkendelse af prospekter for værdipapirer, der søges optaget til notering på en fondsbørs fremover også finder anvendelse i forbindelse med optagelse af værdipapirer til handel på en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked og på offentlige udbud af værdipapirer over 2.500.000 EUR. Udover bestemmelser om godkendelse af prospekter indeholder kapitel 6 også bestemmelser om de øvrige betingelser for optagelse af værdipapirer til notering på en fondsbørs. Disse bestemmelser foreslås ikke ændret.

Til nr. 10

Med gennemførelsen af prospektdirektivet indføres der ens regler for prospekter for offentlige udbud af værdipapirer over 2.500.000 EUR og for optagelse af værdipapirer til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads og tilsvarende regulerede markeder. Den gældende *stk. 1*, foreslås på denne baggrund ændret, således at kapitel 6 i lov om værdipapirhandel m.v. fremover også finder anvendelse på prospekter for offentlige udbud over 2.500.000 EUR af værdipapirer. Det er kursværdien af det offentlige udbud, der skal lægges til grund ved vurderingen af, om et udbud er over eller under 2.500.000 EUR. Endvidere er det den af Danmarks Nationalbank offentliggjorte valutakurs ved udbuddets start, der skal lægges til grund ved vurderingen af, om et offentligt udbud er over eller under 2.500.000 EUR.

Den gældende § 23, stk. 3, er flyttet til den foreslåede *stk. 2*.

Den foreslåede *stk. 3*, svarer til den gældende stk. 1. Det er dog tilføjet, at investorerne også skal kunne danne sig et velbegrundet skøn over en eventuel garant med henblik på at følge direktivets ordlyd i artikel 5, stk. 1. Det følger af Kommissionens forordning 809/2004 af 29. april 2004 (EU-Tidende 2004, L. 149, s. 1), hvilke oplysninger, der skal være indeholdt i prospektet om garanten.

Den foreslåede *stk. 4*, gennemfører definitionen af et værdipapir i prospektdirektivets artikel 2, stk. 1, litra a. Definitionen har betydning for hvilke værdipapirer, der er omfattet af bestemmelserne i direktivet. Bestemmelsen fastsætter på den baggrund hvilke værdipapirer, som reglerne i kapitel 6 om pligten til at offentliggøre et prospekt finder anvendelse på.

Den foreslåede *stk. 5*, gennemfører prospektdirektivets artikel 1, stk. 2, litra a-h og j, der omhandler de typer af værdipapirer, der er undtaget fra prospektdirektivets bestemmelser. Det er andele i investeringsforeninger og specialforeninger m.v., værdipapirer, der med henblik på at skaffe midler til almennyttige formål, udstedes af statsanerkendte organisationer, hjemmehørende i et EU-medlemsland eller et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område. Derudover er det værdipapirer, der ikke er kapitalandele, og som udstedes af et EU-medlemsland eller af et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område eller af en af det pågældende lands regionale eller kommunale myndigheder, samt værdipapirer dækket af en ubetinget og uigenkaldelig garanti fra et EU-medlemsland eller et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område eller af en af det pågældende lands

regionale eller kommunale myndigheder. Kapitalandele i EU-medlemslandenes centralbanker er endvidere undtaget. Derudover er det værdipapirer, der ikke er kapitalandele og udstedes løbende eller ad gentagne gange af kreditinstitutter under forudsætning af, at visse betingelser er opfyldt, samt værdipapirer, der ikke er kapitalandele, og som udstedes løbende eller ad gentagne gange af kreditinstitutter, hvor hele udstedelsen er under 50.000.000 EUR under forudsætning af, at visse betingelser er opfyldt. Endelig er værdipapirer, der indgår i et offentligt udbud, hvor hele udbuddet er under 2.500.000 EUR, idet denne grænse beregnes over en periode på 12 måneder, undtaget fra prospektdirektivets bestemmelser. Dette betyder, at en udsteder, der udbyder værdipapirer i flere omgange er undtaget fra pligten til at offentliggøre et prospekt efter direktivets bestemmelser, hvis udbuddene samlet er under 2.500.000 EUR beregnet over en periode på 12 måneder. Denne periode ændrer sig løbende, idet der ved en 12 måneders periode forstås de seneste 12 måneder på et hvilket som helst tidspunkt.

Den foreslåede stk. 5 angiver således hvilke værdipapirer, der ikke er omfattet af bestemmelserne i kapitel 6 om pligten til at offentliggøre et prospekt. Dette indebærer, at udstedere af de i bestemmelsen nævnte værdipapirer er undtaget fra pligten til at offentliggøre et prospekt i medfør af prospektdirektivet. For de nævnte værdipapirer kan der fastsættes nationale regler om udarbejdelse og offentliggørelse af et prospekt. Prospekter, der er udarbejdet efter nationale regler, kan dog ikke få et EU-pas. At et prospekt har fået et EU-pas vil sige, at et prospekt, der er godkendt og offentliggjort i hjemlandet, også er gyldigt i de øvrige lande indenfor Den Europæiske Union, eller lande som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område. Der foreslås fastsat nationale regler for offentlige udbud under 2.500.000 af værdipapirer, jf. forslagets § 1, nr. 19 og 20.

Den foreslåede *stk. 6,* gennemfører prospektdirektivets artikel 1, stk. 3, der er en undtagelse til bestemmelsen i artikel 1, stk. 2, den foreslåede stk. 5. Ifølge prospektdirektivets artikel 1, stk. 3, kan udstedere og udbydere af værdipapirer vælge at udarbejde et prospekt i overensstemmelse med direktivets bestemmelser med henblik på at få et prospekt godkendt, selv om de pågældende værdipapirer er undtaget fra direktivet. Dette indebærer, at sådanne prospekter, til forskel fra prospekter, udarbejdet efter nationale regler, kan få et EU-pas. Den foreslåede bestemmelse fastsætter på den baggrund, for hvilke værdipapirer, der kan udarbejdes et prospekt i overensstemmelse med bestemmelserne i kapitel 6.

Den foreslåede *stk. 7,* svarer til den gældende stk. 2 om, at et prospekt skal udarbejdes i overensstemmelse med de regler, som Finanstilsynet fastsætter om prospekters indhold. Prospektet skal præsenteres på en måde, som gør det muligt at forstå indholdet og vurdere betydningen af den givne information.

Hjemlen for Finanstilsynet til at fastsætte nærmere regler foreslås præciseret i *stk. 8.* Forslaget om at give Finanstilsynet hjemmel til at fastsætte nærmere regler om prospekters indhold, format, sprog, annoncering og gyldighed følger princippet i den gældende danske lovgivning, hvor de overordnede bestemmelser om godkendelse af prospekter findes i lov om værdipapirhandel m.v., mens bestemmelser af teknisk karakter er fastsat på bekendtgørelsesniveau. I bekendtgørelse nr. 330 af 23. april 1996 om kravene til det prospekt, der skal offentliggøres, inden værdipapirer kan optages til notering på en fondsbørs (børsprospektbekendtgørelsen), er der fastsat bestemmelser om prospekters indhold, undtagelser fra pligten til at offentliggøre et prospekt, udeladelse af visse oplysninger i prospektet, offentliggørelse af prospektet, herunder annoncering samt internationalt samarbejde og gensidig anerkendelse af prospekter indenfor Den Europæiske Union. Fremover skal der gælde ens regler for prospekter for værdipapirer, der søges optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked samt prospekter for offentlige udbud af værdipapirer over 2.500.000 EUR. På den baggrund fastsætter Finanstilsynet regler i medfør af den foreslåede stk. 8, der omfatter begge typer af prospekter. Kommissionens forordning 809/2004 af 29. april 2004 (EU-Tidende 2004, L.149, s. 1), fastsætter dog i stort omfang minimumskravene til de oplysninger, der skal være indeholdt i prospekter for værdipapirer, der søges optaget til notering eller handel og for offentlige udbud af værdipapirer over 2.500.000 EUR. Minimumskravene er fastsat ud fra en overordnet opdeling af forskellige typer af værdipapirer og udstedere. Regler, der skal udstedes i medfør af de foreslåede § 23, stk. 8 og 9 om prospektets indhold skal på den baggrund ses i sammenhæng med reglerne i Kommissionens forordning.

Det foreslås, at Finanstilsynet i medfør af den foreslåede stk. 8, som noget nyt fastsætter regler om prospektets format og gyldighed. Reglerne, som Finanstilsynet vil fastsætte, gennemfører prospektdirektivets artikel 5, om prospektets format og artikel 9, om prospektets gyldighed. Med henblik på at bevare strukturen med de overordnede bestemmelser i lov om værdipapirhandel m.v. og de tekniske bestemmelser på bekendtgørelsesniveau foreslås hjemlen udvidet til at

fastsætte regler om prospektets format og gyldighed frem for at indsætte reglerne i lov om værdipapirhandel m.v.

Finanstilsynet vil på den baggrund fastsætte regler om, at et prospekt kan udarbejdes som ét dokument eller i tre særskilte dokumenter. Der stilles samme krav til indholdet af prospektet, hvad enten det er i ét eller i tre dokumenter. Hvis en udsteder vælger at udarbejde et tredelt prospekt, skal det indeholde et registreringsdokument, en værdipapirnote og et resumé. Registreringsdokumentet skal indeholde de vigtigste forhold og risici ved den pågældende udsteder, og værdipapirnoten skal indeholde oplysninger om værdipapirerne. Resuméet skal indeholde de vigtigste forhold og risici ved den pågældende udsteder og værdipapirer i et ikke-teknisk sprog, jf. prospektdirektivets artikel 5, stk. 2. Der er endvidere krav om, at det skal indeholde en advarsel om, at de fysiske eller juridiske personer, som har indsendt resuméet og anmodet om godkendelse heraf, kan ifalde et erstatningsansvar, men kun såfremt det er misvisende, ukorrekt eller uoverensstemmende, når det læses sammen med de andre dele af prospektet. Artikel 5, stk. 2, i direktivet vedrører krav om, hvad der indholdsmæssigt skal fremgå af resuméet, og er ikke i sig selv en regulering af det erstatningsansvarlige ansvar.

Endvidere vil Finanstilsynet i medfør af den foreslåede stk. 8, fastsætte regler om, at et godkendt prospekt er gyldigt i 12 måneder efter offentliggørelsen af prospektet. Prospekter for værdipapirer, der ikke er kapitalandele, og som udstedes løbende eller ad gentagne gange, er dog gyldige indtil de pågældende værdipapirer ikke længere udstedes, jf. prospektdirektivets artikel 9, stk. 3. De danske realkreditobligationer vil være omfattet af denne undtagelsesbestemmelse.

Den foreslåede *stk. 9*, indeholder en hjemmel for Finanstilsynet til at fastsætte regler om fritagelse for pligten til at offentliggøre et prospekt, herunder regler om godkendelse af fysiske personer og små og mellemstore virksomheder som kvalificerede investorer. Reglerne, som Finanstilsynet vil fastsætte, gennemfører prospektdirektivets artikel 3 om, at visse udbud er undtaget for pligten til at offentliggøre et prospekt. De nævnte udbud er omfattet af direktivets bestemmelser, men der er ikke pligt til at offentliggøre et prospekt. Der kan således ikke fastsættes nationale regler om, at der skal offentliggøres et prospekt for sådanne udbud. Det drejer sig bl.a. om udbud, der udelukkende udbydes til kvalificerede investorer, udbud rettet til færre end 100 fysiske eller juridiske personer, samt udbud hvor investor skal tegne værdipapirer for mere end 50.000 EUR.

I henhold til de gældende danske prospektregler er der ikke pligt til at offentliggøre et prospekt, hvis der udbydes værdipapirer udelukkende til kvalificerede investorer. Afgrænsningen af hvilke investorer, der kan betegnes som kvalificerede investorer, vil dog blive ændret i de regler, som Finanstilsynet fremover vil fastsætte med henblik på at gennemføre prospektdirektivets artikel 2, stk. 1, litra e. Som udgangspunkt vil kvalificerede investorer fremover være finansielle virksomheder, centraladministrationer, centralbanker, investeringsbanker samt større virksomheder m.v. Prospektdirektivet åbner derudover mulighed for, at fysiske personer og små og mellemstore virksomheder kan godkendes som kvalificerede investorer. Det er op til hvert enkelt medlemsland at gøre brug af denne mulighed. Der er dog i direktivet fastsat objektive kriterier for, hvornår fysiske personer kan godkendes som kvalificerede investorer, hvis muligheden anvendes. Kriterierne er jævnlig handel med værdipapirer (i gennemsnit 10 handler pr. kvartal i de foregående 4 kvartaler), en værdipapirportefølje på over 500.000 EUR samt erhvervserfaring i mindst ét år med investering i værdipapirer. To ud af de tre kriterier skal være opfyldt, for at fysiske personer kan godkendes som kvalificerede investorer. Derudover er det et krav, at den fysiske person udtrykkeligt anmoder om at blive godkendt som kvalificeret investor.

Små og mellemstore virksomheder kan endvidere optages i registeret for kvalificerede investorer, hvis de udtrykkeligt anmoder om det. Der vil blive indsat en definition af små og mellemstore virksomheder i samme bekendtgørelse, hvori de øvrige regler om godkendelse af fysiske personer og små og mellemstore virksomheder vil blive fastsat. Definitionen gennemfører prospektdirektivets artikel 2, stk. 1, litra f, der indeholder tre kriterier for, hvad der forstås ved små og mellemstore virksomheder. Virksomheden skal således gennemsnitligt have mindre end 250 antal ansatte i løbet af regnskabsåret, en samlet balance på mindre end 43.000.000 EUR og en årlig omsætning på mindre end 50.000.000. Virksomheder, der opfylder to af disse kriterier, betegnes som små og mellemstore virksomheder.

På den baggrund er der foreslået en hjemmel i stk. 9, for Finanstilsynet til at fastsætte regler om fritagelse for pligten til at offentliggøre et prospekt, bl.a. hvis et udbud af værdipapirer udelukkende rettes mod kvalificerede investorer. Med henblik på at anvende muligheden for at godkende fysiske personer og små og mellemstore virksomheder som kvalificerede investorer i Danmark er der derudover foreslået en hjemmel i stk. 9, til at Finanstilsynet kan fastsætte regler om

godkendelse af fysiske personer og små og mellemstore virksomheder som kvalificerede investorer.

Fysiske personer og små og mellemstore virksomheder, der er godkendt som kvalificerede investorer, skal ifølge prospektdirektivets artikel 2, stk. 3, optages i et register, hvis et medlemsland vælger at gøre brug af muligheden for at godkende fysiske personer og små og mellemstore virksomheder som kvalificerede investorer. Oplysningerne i registeret skal være tilgængelige for samtlige udstedere, men registeret er ikke offentligt tilgængeligt. Hensigten med registeret er at skabe kontakt mellem udstedere af værdipapirer og potentielle investorer, der kan sidestilles med investorer, der i almindelighed klassificeres som institutionelle eller professionelle. Fysiske personer og små og mellemstore virksomheder, der er godkendt som kvalificerede investorer, kan til enhver tid vælge at træde ud af registeret, hvormed de mister deres status som kvalificerede investorer. På den baggrund er der foreslået en hjemmel til, at Finanstilsynet fastsætter regler om etablering, optagelse og udtrædelse af dette register.

Det vil blive fastsat, at det er Finanstilsynet, der skal føre registeret. Med hensyn til optagelse af fysiske personer og små og mellemstore virksomheder i registeret kan Finanstilsynet kun godkende fysiske personer, der er bosiddende i Danmark samt små og mellemstore virksomheder, der er registreret i Danmark som kvalificerede investorer. Fysiske personer og små og mellemstore virksomheder, der er godkendt i et andet land indenfor Den Europæiske Union, eller lande som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, har også status i Danmark som kvalificerede investorer. Denne gensidige anerkendelse af kvalificerede investorer er fastsat i prospektdirektivets artikel 2, stk. 1, nr. 2.

Det vil ligeledes blive fastsat, at Finanstilsynet foretager en kontrol af, om ansøgere opfylder kriterierne ved optagelse i registeret. Finanstilsynet vil dog ikke føre en løbende kontrol med, om de registrerede til stadighed opfylder kriterierne.

Fysiske personer og små og mellemstore virksomheder betegnes som kvalificerede investorer, når de pågældende er optegnet i registeret på det tidspunkt, hvor udbuddet af værdipapiret foretages. Hvis de pågældende tegner værdipapirer og efterfølgende udtræder af registeret for kvalificerede investorer, er de dog bundet af tegningen på samme vilkår som øvrige investorer, der har tegnet de pågældende værdipapirer. Der er således ikke en fortrydelsesret forbundet med udtrædelse af registeret.

Til nr. 11

Der foreslås indsat en ny *§ 23 a*, der gennemfører prospektdirektivets artikel 13 om fristen for den kompetente myndighed til at behandle en ansøgning om godkendelse af et prospekt. Lov om værdipapirhandel m.v. indeholder ikke i dag frister for myndigheden til at behandle en ansøgning om godkendelse af et prospekt. Københavns Fondsbørs A/S har i dag fået uddelegeret prospektgodkendelsen for så vidt angår prospekter for værdipapirer, der søges optaget til notering på Københavns Fondsbørs A/S. I det omfang Københavns Fondsbørs A/S får uddelegeret beføjelser til at godkende prospekter for fremtiden, skal Københavns Fondsbørs A/S også overholde de frister, der er angivet i § 23 a. Dette vil blive fastsat i delegationsaftalen mellem Finanstilsynet og Københavns Fondsbørs A/S.

Det er angivet i den foreslåede *stk. 1,* at den kompetente myndighed indenfor ti børsdage skal træffe afgørelse om, hvorvidt et prospekt kan godkendes, jf. prospektdirektivets artikel 13, stk. 2. Heri ligger, at Finanstilsynet indenfor den nævnte frist skal have taget stilling til, om prospektgodkendelsen skal henvises til en anden kompetent myndighed, jf. den forslåede § 23 a, stk. 4. Ved børsdag forstås en dag, hvor en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads har åbent for handel. Fristen løber fra det tidspunkt, hvor Finanstilsynet har fået ansøgningen i hænde. Hvis en udsteder ikke har værdipapirer optaget til notering eller handel eller ikke tidligere har udbudt værdipapirer til offentligheden, forlænges fristen til 20 børsdage, hvilket er fastsat i den foreslåede *stk. 2.* Bestemmelsen gennemfører prospektdirektivets artikel 13, stk. 3.

Den foreslåede *stk. 3*, der gennemfører prospektdirektivets artikel 13, stk. 4, fastsætter endvidere, at fristen sættes i bero, hvis der er rimelig grund til at antage, at de indsendte dokumenter er ufuldstændige eller, at der er behov for yderligere oplysninger. Fristen løber således først fra den dato, hvor manglende oplysninger er tilvejebragt. I tilfælde af, at fristen sættes i bero på grund af utilstrækkelige eller manglende oplysninger, skal Finanstilsynet give den pågældende udsteder eller udbyder meddelelse indenfor ti børsdage efter modtagelsen af ansøgningen om prospektgodkendelsen.

Den foreslåede *stk. 4,* gennemfører prospektdirektivets artikel 13, stk. 5 om henvisning af prospektgodkendelsen til en kompetent myndighed i et andet land indenfor Den Europæiske Union. En sådan bestemmelse findes ikke i de gældende danske regler. Bestemmelsen om henvisning skal ses i sammenhæng med EU-passet for prospekter. Som følge af de har-

moniserede regler bør det ikke gøre nogen forskel, i hvilket land et prospekt godkendes.

Hensigten med bestemmelsen er at tage højde for den situation, hvor prospektet ifølge reglerne om hjemlandstilsyn skal behandles af en kompetent myndighed i et bestemt land, men at denne myndighed vurderer, at en anden myndighed i et andet land har større kompetence, f.eks. på grund af mere erfaring med den pågældende type af værdipapirer eller udstedere. Det vil derfor være mere hensigtsmæssigt, at denne anden kompetente myndighed behandler prospektansøgningen. Beslutningen om henvisning skal tages i samarbejde med den myndighed, der henvises til, idet henvisning af en prospektgodkendelse forudsætter, at den myndighed, som prospektgodkendelsen henvises til, giver tilsagn herom. Heri ligger, at der skal være en årsag til, at prospektgodkendelsen foretages af en anden kompetent myndighed end den myndighed, der er udpeget efter prospektdirektivets bestemmelser herom. En kompetent myndighed kan ikke uden begrundelse henvise prospektgodkendelsen til en anden kompetent myndighed. Hvis en prospektansøgning henvises til en anden kompetent myndighed, skal dette meddeles udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse til handel, indenfor tre børsdage efter, at Finanstilsynet har truffet beslutning om henvisningen.

Når en prospektgodkendelse henvises til en anden kompetent myndighed, løber fristen for godkendelsen af prospektet fra den dato, hvor den kompetente myndighed har truffet beslutning om henvisning.

Til nr. 12

Med den foreslåede ændring tages der højde for, at både prospekter for optagelse af værdipapirer til notering eller handel på et reguleret marked og offentlige udbud over 2.500.000 EUR skal offentliggøres, inden udbud kan finde sted. Dette er i overensstemmelse med stk. 1 i den gældende bestemmelse i § 24, for så vidt angår værdipapirer, der skal optages til notering på en fondsbørs og i § 46, for så vidt angår andre offentlige udbud.

Til nr. 13

Med de foreslåede bestemmelser i § 27 gennemføres en række regler i markedsmisbrugsdirektivet samt i Kommissionens første direktiv om intern viden og kursmanipulation. De foreslåede regler omhandler indholdet af den løbende oplysningsforpligtelse for udstedere af værdipapirer, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked, eller for hvilke der er indgivet en anmodning om sådan optagelse. Reglerne i direktiverne nødvendiggør en mere detaljeret lovregulering af den løbende oplysningsforpligtelse, end hvad der er tilfældet i dag. De nye regler i § 27 svarer dog i vidt omfang til, hvad der allerede i dag er gældende for børsnoterede udstedere. Børsnoterede udstedere skal allerede i dag overholde Københavns Fondsbørs A/S' egne regelsæt for udstedere, som på en række punkter svarer til de her foreslåede regler. De foreslåede regler vil derfor samlet set ikke betyde en større ændring i forhold til den gældende retstilstand. Dog vil der med de foreslåede regler i bestemmelsens stk. 6 blive indført en adgang for udstedere af værdipapirer til i visse situationer at udsætte offentliggørelsen af intern viden, uden at det er nødvendigt at indhente en forudgående dispensation fra myndighederne. Dette er en ændring i forhold til de gældende regler, hvor en udsættelse af offentliggørelsen kræver forudgående dispensation fra myndighederne.

Bestemmelsen i *stk. 1, 1. pkt.*, gennemfører markedsmisbrugsdirektivets artikel 6, stk. 1, første afsnit, og pålægger udstedere en løbende forpligtelse til hurtigst muligt at offentliggøre intern viden, der direkte vedrører disse udstederes virksomhed.

Formålet med bestemmelsen er at sikre et højt informationsniveau og en effektiv prisdannelse på de værdipapirer, der er optaget på regulerede markeder. Pligten til at offentliggøre intern viden er endvidere af betydning for investorbeskyttelsen og tilliden til de regulerede markeder, idet det herigennem sikres, at samtlige markedsdeltagere har adgang til hurtig og relevant information om udstederne og de værdipapirer, der handles på markederne. Endelig er hurtig offentliggørelse af intern viden medvirkende til at mindske risikoen for misbrug af intern viden i form af insiderhandel.

Det foreslås i overensstemmelse med markedsmisbrugsdirektivets artikel 9, første afsnit, at anvendelsesområdet for den løbende oplysningsforpligtelse udvides i forhold til den gældende bestemmelse i lovens § 27, stk. 1. Forpligtelsen påhviler efter forslaget således ikke alene udstedere af værdipapirer optaget til notering eller handel på en fondsbørs, men også udstedere af værdipapirer, der er optaget til notering eller handel på en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked.

Desuden vil oplysningsforpligtelsen efter forslaget finde anvendelse allerede fra det øjeblik, hvor en udsteder af værdipapirer anmoder om optagelse af værdipapirer til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked. En udsteder anses først at have anmodet om

optagelse af værdipapirer til notering eller handel på det tidspunkt, hvor der er fremsendt en endelig ansøgning om optagelse til en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked.

Oplysningsforpligtelsen består efter forslaget i forhold til oplysninger, der kan kvalificeres som intern viden, jf. herved den foreslåede bestemmelse i § 34, stk. 2 (forslagets § 1, nr. 16). Dette er en ændring i forhold til den gældende regel i § 27, stk. 1, hvorefter oplysningsforpligtelsen angår oplysninger om væsentlige forhold, der vedrører udsteders virksomhed, og som kan antages at få betydning for kursdannelsen på værdipapirerne. Oplysningens forventelige betydning for kursdannelsen indgår som et væsentligt element ved afgrænsningen af begrebet intern viden. Den ændrede formulering af § 27, stk. 1, vil på dette punkt således ikke betyde væsentlige ændringer i forhold til den eksisterende retstilstand. I øvrigt må begrebet intern viden forstås i overensstemmelse med den foreslåede § 34, stk. 2. Der henvises til bemærkningerne hertil.

Det er i den foreslåede bestemmelse præciseret, at det alene er intern viden, der direkte vedrører udsteders virksomhed, som er omfattet af oplysningsforpligtelsen. Det er således ikke alle former for intern viden, som en udsteder måtte komme i besiddelse af, som er omfattet af udstederens oplysningsforpligtelse. Intern viden i form af oplysninger om påtænkte generelle politiske eller økonomiske beslutninger falder således udenfor området af udsteders oplysningsforpligtelse. Det samme vil gælde intern viden om forhold hos konkurrerende virksomheder, da den interne viden her kun indirekte har forbindelse til udsteders virksomhed. I tvivlstilfælde skal der lægges vægt på, om informationen hidrører fra det udstedende selskab, og om der er tale om information, som det udstedende selskab har mulighed for at kontrollere. Kravet om direkte forbindelse mellem informationen og udsteders virksomhed svarer til kravet efter den gældende bestemmelse i lovens § 27, stk. 1, hvorefter udsteders oplysningsforpligtelse alene angår kursfølsomme oplysninger, der vedrører udsteders virksomhed.

Efter forslaget skal offentliggørelse af intern viden, der direkte vedrører virksomheden, ske hurtigst muligt. Dette er i overensstemmelse med ordlyden af markedsmisbrugsdirektivets artikel 6, stk. 1. I den gældende bestemmelse er fristen for offentliggørelse angivet som straks. Uanset at offentliggørelsesfristen med forslaget ændres fra straks til hurtigst muligt, vil der ikke i forhold til de gældende regler ske en væsentlig ændring af offentliggørelsesfristens længde. Af hensyn til behovet for en effektiv prisdannelse og modvirkning af mulighederne for misbrug af intern viden skal der fortsat foretages en hurtig offentliggørelse af intern viden. Det udstedende selskab er efter bestemmelsen forpligtet til at foretage offentliggørelsen, så snart det må stå selskabet klart, at der er tale om oplysninger, som skal offentliggøres. Med udtrykket "hurtigst muligt" er det præciseret, at der ikke må gå et længere tidsrum mellem den begivenhed, som udløser offentliggørelsespligten og offentliggørelsen af informationen, end hvad der er nødvendigt for, at selskabet kan foretage en forsvarlig vurdering af, om oplysningerne om den relevante begivenhed udgør intern viden, der skal offentliggøres efter § 27. Det vil i øvrigt bero på en konkret vurdering i det enkelte tilfælde, hvor hurtigt offentliggørelsen skal ske.

Den foreslåede bestemmelse i *stk. 1, 2. pkt.*, gennemfører artikel 2, stk. 2, i Kommissionens første direktiv om intern viden og kursmanipulation. Bestemmelsens formål er nærmere at tage stilling til tidspunktet for oplysningsforpligtelsens indtræden, når den interne viden angår forhold eller begivenheder, der kan være vanskelige præcist at tidsfæste. I sådanne situationer fremgår det af den foreslåede bestemmelse, at offentliggørelse skal ske, så snart det pågældende forhold foreligger eller den pågældende begivenhed er indtruffet og ikke først på et eventuelt senere tidspunkt, hvor der måtte ske en formel bekræftelse af forholdet eller begivenheden.

Det udstedende selskab kan således ikke udsætte offentliggørelsen, til der foreligger en formel godkendelse eller underskrevet kontrakt, såfremt godkendelsen eller underskrivelsen af kontrakten alene må anses som en formalitet. Den foreslåede regel skal i den forbindelse sikre, at pligten til offentliggørelse hurtigst muligt ikke omgås med henvisning til, at den endelige underskrivelse af kontrakten eller godkendelsen af en beslutning endnu ikke er sket, såfremt der reelt ikke er tvivl om, at den endelig beslutning eller underskrivelsen af kontrakten vil finde sted. Bestemmelsen skal ses i sammenhæng med den foreslåede bestemmelse i stk. 6, nr. 1, hvorefter en udsteder under visse omstændigheder har ret til at udsætte offentliggørelse af intern viden for at beskytte et igangværende forhandlingsforløb. Endvidere skal bestemmelsen ses i sammenhæng med forslaget til bestemmelsen i stk. 6, nr. 2, hvorefter en udsteder under visse omstændigheder har ret til at udsætte offentliggørelse af en beslutning truffet af selskabets ledelse, såfremt det er nødvendigt med en godkendelse fra et andet selskabsorgan, før beslutningen kan få virkning.

Ved afgørelsen af hvornår oplysningsforpligtelsen indtræder, skal der i øvrigt foretages en konkret vur-

dering, hvor der må tages hensyn til markedets interesse i at få hurtig og sikker information om kursrelevante forhold. I den forbindelse skal det også tages i betragtning, at en udsættelse af offentliggørelse af kursrelevante informationer kan øge risikoen for, at oplysningerne benyttes som grundlag for ulovlig insiderhandel. Omvendt bør der ikke ske offentliggørelse af oplysninger på et tidspunkt, hvor der ikke er sikkerhed for, at de omhandlede forhold eller beslutninger reelt vil blive gennemført.

Bestemmelsen i *stk. 1, 3. pkt.*, gennemfører artikel 2, stk. 3, i Kommissionens første direktiv om intern viden og kursmanipulation. Bestemmelsen regulerer den situation, hvor der efterfølgende sker betydelige ændringer i oplysninger, som allerede har været genstand for udsteders offentliggørelse til markedet. I sådanne situationer er udsteder efter den foreslåede bestemmelse underlagt en korrektionspligt. Korrektionspligten indtræder, så snart det må stå udsteder klart, at der er tale om betydelige ændringer, uanset om der endnu består usikkerhed om det præcise indhold af ændringen.

Hvorvidt der er tale om en betydelig ændring beror på en konkret vurdering. Der skal lægges vægt på, om en efterfølgende offentliggørelse af ændringen må antages at få en mærkbar indvirkning på kursdannelsen på værdipapiret, jf. den foreslåede definition af begrebet intern viden i lovens § 34, stk. 2 (forslagets § 1, nr. 16). Bestemmelsen i stk. 1, 3. pkt., medfører således ikke nogen udvidelse af området for oplysningsforpligtelsen i forhold til den almindelige regel i stk. 1, 1. pkt. Den selvstændige betydning af bestemmelsen består i, at udstederen forpligtes til at offentliggøre efterfølgende betydelige ændringer ved brug af de samme kanaler til offentliggørelse, som blev brugt ved offentliggørelsen af den oprindelige information. Hermed sikres, at en investor, som disponerer i tillid til allerede offentliggjorte oplysninger, kan få oplysning om eventuelle ændringer gennem de samme kanaler, som er blevet benyttet ved offentliggørelsen af den oprindelige information. Der henvises i øvrigt til den foreslåede bestemmelse i stk. 8, hvoraf det fremgår, at det udstedende selskab anses at have opfyldt sine forpligtelser efter § 27, når en meddelelse er kommet frem til den fondsbørs eller autoriserede markedsplads eller det tilsvarende regulerede marked, hvor udstederens værdipapirer er optaget til notering eller handel.

Korrektionspligten består alene i forhold til betydelige ændringer i oplysninger, der tidligere har været offentliggjort af udsteder. Bestemmelsen kan derimod ikke udstrækkes til også at gælde i forhold til oplysninger, der ikke hidrører fra udsteder, f.eks. historier eller rygter, der cirkulerer i markedet eller er omtalt i pressen.

Den foreslåede bestemmelse i *stk. 2* gennemfører markedsmisbrugsdirektivets artikel 6, stk. 3, første og andet afsnit.

Bestemmelsen i *stk. 2, 1. pkt.*, stiller krav om, at der foretages en generel og samtidig offentliggørelse til hele markedet, såfremt udsteder eller en tredjemand, der handler på dennes vegne, videregiver intern viden i henhold til bestemmelsen i lovens § 36. Bestemmelsen tilgodeser hensynet til lige behandling af alle investorer og forbyder som udgangspunkt selektiv offentliggørelse af intern viden til enkelte investorer eller grupper af investorer før andre.

Adgangen til at videregive intern viden vil fortsat være reguleret af lovens § 36, der ikke ændres ved lovforslaget. Med lovforslaget til stk. 2, 1. pkt., indføres der derimod en ny bestemmelse, hvorefter der skal ske offentliggørelse af den interne viden til hele markedet, såfremt den interne viden videregives til en tredjemand, som ikke har tavshedspligt, jf. nærmere den foreslåede bestemmelse i stk. 2, 3. pkt. Dette betyder, at virksomhederne, når de videregiver intern viden, i praksis må sørge for, at den tredjemand, der modtager oplysningerne, er underlagt tavshedspligt. Det er dog samtidigt i forslaget til stk. 2, 3. pkt., præciseret, at hvis virksomheden gør tredjemanden opmærksom på, at oplysningerne er intern viden, og at der er pligt til hemmeligholdelse af oplysningerne, vil virksomheden ikke være underlagt en pligt til samtidig offentliggørelse til hele markedet. Virksomhederne vil dog fortsat kun have ret til at videregive intern viden, hvis videregivelsen er berettiget i henhold til de gældende regler i lovens § 36. Lovforslaget medfører derfor ikke nogen indskrænkning eller udvidelse af virksomhedernes adgang til at videregive intern viden i forhold til den gældende lov.

Bestemmelsen i stk. 2, 1. pkt., vil f.eks. kunne forhindre videregivelse af intern viden til et udvalg af investorer i forbindelse med investormøder, medmindre der senest samtidig hermed foretages en generel offentliggørelse af de videregivne oplysninger til hele markedet. Sådan selektiv offentliggørelse til et udvalg af investorer er allerede i dag forbudt i henhold til Københavns Fondsbørs egne regelsæt og vil tillige kunne udgøre en overtrædelse af forbudet mod videregivelse i lovens § 36.

Med bestemmelsen i *stk. 2, 2. pkt.*, modificeres kravet om samtidighed mellem videregivelsen og den generelle offentliggørelse til hele markedet i de situationer, hvor en udsteder først får kendskab til, at der er sket videregivelse af intern viden på et senere tids-

punkt, end videregivelsen er sket. I sådanne situationer udløses udstederens pligt til at foretage en generel offentliggørelse til hele markedet først på det tidspunkt, hvor udstederen får viden eller burde have fået viden om videregivelsen. Bestemmelsen vil finde anvendelse i situationer, hvor videregivelsen af intern viden uden en udsteders vidende foretages af en tredjemand, der handler på udstederens vegne. Bestemmelsen vil endvidere finde anvendelse, såfremt udstederen er i en undskyldelig vildfarelse om, at de videregivne oplysninger har karakter af intern viden.

Den foreslåede bestemmelse i *stk. 2, 3. pkt.*, medfører en væsentlig undtagelse til kravet om en generel og samtidig offentliggørelse ved videregivelse af intern viden. Formålet med bestemmelsen er at muliggøre videregivelse af intern viden, når videregivelsen er berettiget i henhold til reglen i § 36, uden at der samtidigt skal ske en generel offentliggørelse af de videregivne oplysninger i henhold til den foreslåede regel i stk. 2, 1. pkt.

Efter den foreslåede bestemmelse vil det som udgangspunkt være en betingelse for, at der ikke skal ske en samtidig og generel offentliggørelse, at den tredjemand, der modtager oplysningerne, er pålagt tavshedspligt i henhold til lov, administrativ bestemmelse, vedtægt eller kontrakt. Baggrunden for dette krav er, at der selv ved berettiget videregivelse af intern viden i henhold til § 36 vil være en øget risiko for, at oplysningerne spredes videre af den modtagende tredjemand. En sådan spredning af intern viden kan føre til, at de videregivne oplysninger danner grundlag for insiderhandel. Kravet om, at modtageren af oplysningerne skal være underlagt tavshedspligt har derfor et præventivt formål, som skal sikre, at intern viden spredes mindst muligt. Reglen i stk. 2, 3. pkt., er samtidig udtryk for en afbalancering af hensynet til at muliggøre berettiget videregivelse af intern viden overfor hensynet til at sikre, at ingen uvedkommende får adgang til denne information.

Det følger af bestemmelsen, at tredjemands tavshedspligt skal have grundlag i en lov, bekendtgørelse, vedtægt eller kontrakt. Det må således kræves, at tavshedspligten er baseret på et skriftligt retsgrundlag. Det er ikke efter bestemmelsen tilstrækkeligt, hvis tredjemand alene er underlagt tavshedspligt, der følger af en mundtlig indgået aftale eller af ulovbestemte generelle retsprincipper. Visse professioner er underlagt særlige tavshedspligter. Dette gælder f.eks. for advokater, læger og revisorer. Selektiv videregivelse af intern viden til sådanne personer, som er underlagt en særlig professionel tavshedspligt, udløser derfor ikke noget krav om generel offentliggørelse.

Der gælder som nævnt i henhold til lovens § 36 et generelt forbud mod videregivelse af intern viden, medmindre videregivelsen er et normalt led i vedkommendes beskæftigelse, erhverv eller funktion. Reglen i § 36 har karakter af en generel tavshedspligt, som finder anvendelse på alle personer, der kommer i besiddelse af intern viden. Reglen i lovens § 36 betegnes dog ikke normalt som en tavshedspligt. Det er derfor i den foreslåede bestemmelses 2. led præciseret, at hvis det i forbindelse med den selektive videregivelse sikres, at modtageren af oplysningerne oplyses om, at de videregivne oplysninger har karakter af intern viden, og at vedkommende som følge heraf er underlagt lovens regler om videregivelse af intern viden, vil der heller ikke i denne situation være en forpligtelse for udstederen til at foretage en offentliggørelse til hele markedet. Kravet i den foreslåede bestemmelses 2. led kan opfyldes ved, at modtageren af oplysningerne inden videregivelsen advares om karakteren af informationen, og om at modtageren derfor vil være underlagt forbuddet mod videregivelse i lovens § 36. Er disse krav opfyldt, følger det af den foreslåede bestemmelse i stk. 2, 3. pkt., at udstederen ikke er omfattet af pligten til en generel og samtidig offentliggørelse i stk. 2, 1. pkt.

Den foreslåede bestemmelse i *stk. 3* gennemfører markedsmisbrugsdirektivets artikel 9, tredje afsnit. Med bestemmelsen præciseres det, at udsteders oplysningsforpligtelse alene består i forhold til de regulerede markeder, hvor udsteder har godkendt eller anmodet om optagelse af sine værdipapirer til notering eller handel. Det forhold, at der i Danmark gennemføres transaktioner med et værdipapir, der er optaget på et reguleret marked i udlandet, uden at udsteder samtidig har anmodet om eller fået godkendt en optagelse af værdipapiret på en dansk fondsbørs eller autoriseret markedsplads, medfører således ikke, at udstederen af værdipapiret underlægges de løbende oplysningsforpligtelser i stk. 1 og 2 i forhold til det danske marked. Det er også med bestemmelsen præciseret, at en udsteder ikke er underlagt nogen oplysningsforpligtelse, såfremt optagelsen af værdipapiret til notering eller handel på et reguleret marked er foranlediget af en udenforstående tredjemand uden udstederens medvirken.

Forslaget til bestemmelsen i *stk. 4* gennemfører artikel 2, stk. 1 og 4, i Kommissionens første direktiv om intern viden og kursmanipulation og fastsætter nærmere kvalitative krav til indholdet af den information, som udsteder er forpligtet til at offentliggøre efter stk. 1 og 2.

Bestemmelsen i *stk. 4, 1. pkt.*, har til formål at sikre, at den information, som udsteder offentliggør, er af en

sådan kvalitet, at den umiddelbart kan danne basis for investorernes vurdering af de omtalte forhold. Udover kravet om, at den givne information skal være korrekt, følger det af den foreslåede bestemmelse, at der til markedet skal gives tilstrækkelig information til, at en investor alene på baggrund af den offentliggjorte information kan forstå indholdet af denne og vurdere betydningen af de forhold, der omtales heri. Derudover skal det være muligt for en investor at foretage en rettidig vurdering af informationen, hvilket betyder, at informationen skal være udformet på en måde, så en investor hurtigt kan danne sig et overblik over denne. Dette kan f.eks. ske ved, at der medtages et resumé i forbindelse med offentliggørelsen af den interne viden.

Bestemmelsen i *stk. 4, 2. pkt.*, præciserer, at en udsteder ikke på vildledende måde må kombinere offentliggørelse af intern viden med markedsføringsvirksomhed. Det følger heraf, at fremlæggelsen af informationen skal ske på en neutral måde, så der ikke kan opstå tvivl om de offentliggjorte oplysningers troværdighed.

Efter *stk. 4, 3. pkt.*, er en udsteder forpligtet til så vidt muligt at foretage offentliggørelse samtidigt overfor alle kategorier af investorer i alle lande indenfor Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, hvor det pågældende værdipapir er optaget til notering eller handel på et reguleret marked eller er genstand for en anmodning om sådan optagelse. Bestemmelsen er et specielt udslag af det almindelige princip om ligelig behandling af investorer jf. herved den gældende lovs § 18, stk. 2, nr. 2, og § 41, stk. 2, nr. 2. Pligten til at foretage offentliggørelse af intern viden samtidigt i de lande indenfor Den Europæiske Union eller et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, hvor udstederens værdipapir er optaget til notering eller handel på regulerede markeder, skal ses i sammenhæng med markedsmisbrugsdirektivets formål om skabelse af et integreret, fælleseuropæisk marked for handel med værdipapirer.

Den foreslåede bestemmelse i *stk. 5* gennemfører markedsmisbrugsdirektivets artikel 6, stk. 1, andet afsnit. Den foreslåede bestemmelse fastsætter en pligt for udsteder til at lade al information, der har været genstand for offentliggørelse i henhold til stk. 1 eller 2, figurere på sin hjemmeside i et passende tidsrum efter, at sådan offentliggørelse er sket. Der er tale om en selvstændig forpligtelse i forhold til de løbende oplysningsforpligtelser, der er pålagt udstedere ved bestemmelserne i stk. 1 og 2. Offentliggørelsen af informationen på udstederens hjemmeside skal derfor foretages uafhængigt af de foranstaltninger, som udsteder træffer til opfyldelse af forpligtelserne efter stk. 1 og 2. Pligten til offentliggørelse på en hjemmeside gælder alene, hvis udstederen i forvejen har en hjemmeside.

Informationen skal gøres tilgængelig på udstederens hjemmeside uden ugrundet ophold efter, at offentliggørelse er foretaget i henhold til stk. 1 eller 2.

Oplysningerne skal efter bestemmelsen ligge tilgængelige på udstederens hjemmeside i et passende tidsrum. Hvor lang en periode, der skal gå, før oplysningerne kan siges at have været tilgængelige i et passende tidsrum, må afgøres konkret. Der må lægges vægt på indholdet af de offentliggjorte oplysninger, herunder om der er tale om oplysninger, som fortsat må anses at kunne have betydning for investorerne.

Forslaget til bestemmelsen i *stk. 6, 1. pkt.*, gennemfører markedsmisbrugsdirektivets artikel 6, stk. 2, og giver en udsteder en begrænset adgang til i særlige tilfælde at udsætte offentliggørelsen af intern viden, som ellers skulle have været offentliggjort hurtigst muligt i henhold til bestemmelsen i stk. 1.

Adgangen til at udsætte offentliggørelsen af intern viden består alene i forhold til de i stk. 1 nævnte oplysninger. Bestemmelsen kan således ikke påberåbes til støtte for udsættelse af offentliggørelse af oplysninger, som skal offentliggøres i henhold til reglen om offentliggørelse af videregivne oplysninger i stk. 2.

En udsættelse af offentliggørelse sker ifølge bestemmelsen på udsteders eget ansvar. Udstederen skal eller kan ikke indhente en forudgående dispensation fra den løbende oplysningsforpligtelse hos den kompetente myndighed, forinden en beslutning om udsættelse træffes. Det er således udsteders eget ansvar at vurdere, om der foreligger tilstrækkelig tungtvejende grunde til, at der kan ske udsættelse i henhold til bestemmelsen.

Udstederen vil efter omstændighederne kunne ifalde ansvar for overtrædelse af bestemmelsen i stk. 1, jf. herved straffebestemmelsen i § 93, stk. 1, såfremt det efterfølgende viser sig, at der ikke var grundlag for at udsætte offentliggørelsen. Der er ikke herved taget stilling til, om og i hvilket omfang udsteder vil kunne pådrage sig et civilretligt ansvar ved en forsinket offentliggørelse. Sidstnævnte spørgsmål må fortsat afgøres efter de almindelige erstatningsretlige principper, som er gældende i dansk ret.

Markedsmisbrugsdirektivets artikel 6, stk. 2, 2. pkt., giver medlemsstaterne mulighed for at kræve, at en udsteder skal underrette den kompetente myndighed, hvis udstederen træffer beslutning om at udsætte offentliggørelsen af intern viden. Det er med de foreslåede regler ikke gjort brug af denne mulighed for at

kræve underretning om udsættelse. Et krav om underretning til myndighederne vil kunne skabe tvivl om ansvarsforholdene, såfremt en udsættelse gennemføres under omstændigheder, hvor det efterfølgende viser sig, at udsættelsen ikke var berettiget. Som nævnt vil det efter forslaget være udsteders eget ansvar at foretage vurderingen af, om en udsættelse er berettiget.

Udsættelse af offentliggørelsen af intern viden kan alene ske, hvis en udsættelse er nødvendig for at undgå skade på udstederens berettigede interesser.

En udsteder, der beslutter sig for at udsætte offentliggørelsen af intern viden, skal således kunne sandsynliggøre, at en offentliggørelse ville have medført skader på berettigede interesser. Der kan ikke angives nogen udtømmende liste over de typer af berettigede interesser, der vil kunne begrunde en udsættelse. Da enhver udsættelse af offentliggørelsen af intern viden har som konsekvens, at prisdannelsen på de pågældende værdipapirer sker på et ufuldstændigt grundlag, skal der imidlertid, også af hensyn til investorbeskyttelsen, være tale om interesser af en vis vægt. De interesser, som selskabet med udsættelsen ønsker at beskytte, skal afvejes i forhold til den potentielle skadevirkning af en udsættelse for markedet. Derudover skal udsættelsen af offentliggørelsen være nødvendig. Heri ligger, at udstederen ikke kan opretholde udsættelsen i længere tid, end hvad der er nødvendigt for at beskytte de påberåbte interesser.

Udstederens adgang til at udsætte offentliggørelsen af intern viden gælder efter forslaget alene i de tilfælde, hvor udsættelsen ikke vil kunne vildlede offentligheden. Hermed menes, at der ikke kan ske udsættelse, hvis der foreligger sådanne særlige omstændigheder, at en udsættelse af offentliggørelse af det kursrelevante forhold vil kunne bevirke en vildledning af offentligheden. Dette vil kunne være tilfældet, såfremt det udstedende selskab tidligere har offentliggjort information om det kursrelevante forhold, og hvor efterfølgende ændringer i de faktiske forhold bevirker, at den oprindeligt offentliggjorte information nu er vildledende i forhold til offentligheden. I sådanne særlige situationer vil udsteder ikke kunne udsætte offentliggørelsen af den interne viden, uanset at udstederen måtte have berettigede interesser at beskytte.

En udsteder, der beslutter at udsætte offentliggørelsen af intern viden, er forpligtet til at sikre sig, at oplysningerne behandles fortroligt. Dette skal bl.a. ske ved, at udstederen fastsætter interne regler, der effektivt sikrer, at oplysningerne kun er tilgængelige for personer, der skal have adgang hertil som led i udøvelsen af deres funktioner hos udsteder, jf. herved lovens § 37, stk. 3, som affattet ved forslagets § 1, nr. 16.

Bestemmelserne i *stk. 6, nr. 1 og 2*, gennemfører artikel 3, stk. 1, i Kommissionens første direktiv om intern viden og kursmanipulation. De eksempler, der i bestemmelserne er angivet på berettigede interesser, udgør ikke en udtømmende opregning. Udover de eksempler på berettigede interesser, der er nævnt i bestemmelserne, vil berettigede interesser i udsættelse af offentliggørelse f.eks. kunne bestå i forhold til forskningsresultater, når udstederen endnu ikke ved indgivelse af ansøgning om patent eller lignende har sikret sine immaterielle rettigheder.

Bestemmelsen i *stk. 6, nr. 1*, finder anvendelse, hvis en udsteder er involveret i kontraktforhandlinger, forhandlinger om virksomhedsoverdragelse m.v., hvor en offentliggørelse af intern viden forinden forhandlingernes afslutning vil kunne påvirke forhandlingernes udfald eller normale forløb. Bestemmelsen vil dog ikke kunne finde anvendelse, hvis forhandlingerne er på et så fremskredent stadium, at parterne reelt er nået til enighed, uanset at aftalen formelt endnu ikke er underskrevet.

Stk. 6, nr. 1, 2. pkt., indeholder en regel, der begrænser muligheden for at udsætte offentliggørelse med henvisning til igangværende forhandlinger, hvor udsteder er i økonomiske vanskeligheder, og forhandlingerne har til formål at sikre udstederens rentabilitet på lang sigt (rekonstruktionsforhandlinger). Der er her et særligt hensyn at tage til investorer, der ved en udsættelse af offentliggørelsen kan risikere at komme til at bære en del af tabet ved et mislykket rekonstruktionsforsøg.

Af hensyn til investorbeskyttelsen og den generelle tillid til de regulerede markeder er betingelserne for udsættelse derfor skærpede, når der er tale om rekonstruktionsforhandlinger. Udsættelsesmuligheden består kun, såfremt der ikke er indgivet begæring om konkurs eller om åbning af tvangsakkord. Dernæst kan udsættelse kun ske i en begrænset periode. Endelig skal udsteder kunne sandsynliggøre, at en offentliggørelse vil medføre alvorlig skade på de eksisterende og potentielle investorers interesser ved at forhindre afslutningen af rekonstruktionsforhandlingerne.

Bestemmelsen i *stk. 6, nr. 2*, finder anvendelse, hvor en beslutning eller aftale, der er indgået af udstederselskabets ledelse, kræver godkendelse fra et andet selskabsorgan.

Bestemmelsen finder kun anvendelse i situationer, hvor godkendelsen er nødvendig for, at beslutningen eller aftalen kan få virkning. Bestemmelsen vil ikke finde anvendelse i forhold til beslutninger, der skal

forelægges et aktieselskabs repræsentantskab, da et sådant organ ikke kan tillægges kompetence til at godkende ledelsens beslutninger, jf. aktieselskabslovens § 59, stk. 3, 4. pkt.

Bestemmelsens anvendelse forudsætter, at ledelsesorganet og det godkendende organ er organisatorisk adskilt, således at det godkendende organ udfører en reel kontrolfunktion i forhold til ledelsesorganet. Aktieselskabsloven giver i et vist omfang mulighed for personsammenfald mellem bestyrelsen og direktionen i et aktieselskab. Den fornødne organisatoriske adskillelse er imidlertid sikret gennem reglen i aktieselskabslovens § 51, stk. 2, hvorefter bestyrelsens flertal ikke samtidig kan være direktører. Bestemmelsen i stk. 6, nr. 2, vil derfor kunne finde anvendelse på beslutninger eller aftaler, der er indgået eller truffet af direktionen i et aktieselskab, såfremt beslutningen eller aftalen er betinget af godkendelse fra selskabets bestyrelse. Bestemmelsen vil også kunne finde anvendelse på beslutninger truffet af ledelsesorganet i et SE-selskab, der er organiseret efter det tostrengede system, såfremt beslutningen kræver tilsynsorganets godkendelse.

Efter bestemmelsens 2. pkt. gælder adgangen til udsættelse af offentliggørelse alene, hvor en offentliggørelse, på et tidspunkt hvor det andet selskabsorgan endnu ikke har givet sin godkendelse, vil medføre risiko for, at investorerne foretager en ukorrekt vurdering af forholdet. Der kan ikke ske udsættelse, hvis det er muligt at foretage en foreløbig offentliggørelse, hvor det i forbindelse med den foreløbige offentliggørelse gøres klart, at endelig godkendelse fra det andet selskabsorgan endnu ikke er givet. 2. pkt. skal dog ses i sammenhæng med eksemplet i stk. 6, nr. 1, hvorefter der kan foreligge berettigede interesser i en udsættelse, såfremt en udsteder er involveret i forhandlinger, og en offentliggørelse vil kunne påvirke forhandlingernes udfald eller normale forløb. Endelig skal bestemmelsen ses i sammenhæng med den foreslåede bestemmelse i stk. 1, 2. pkt. om tidspunktet for oplysningspligtens indtræden. Af denne bestemmelse følger, at oplysningspligten først indtræder, når der er sikkerhed for, at de omhandlede forhold eller beslutninger reelt vil blive gennemført.

Forslaget til bestemmelsen i *stk. 7* er en videreførelse af bestemmelsen i den gældende § 27, stk. 2, om forpligtelsen for udstedere af værdipapirer, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, til periodevis at offentliggøre regnskabsmæssige oplysninger. Med forslaget udvides bestemmelsen til også at omfatte udstedere, hvis værdipapirer handles på en autoriseret markedsplads. Udvidelsen er en konsekvens af vedtagelsen af lov nr. 491 af 9. juni 2004 om bl.a. ændring af lov om værdipapirhandel m.v. og årsregnskabsloven. Efter denne lov bliver der fra 1. januar 2005 etableret en regnskabskontrol for udstedere, der har værdipapirer optaget til notering eller handel på en fondsbørs, eller hvis værdipapirer handles på en autoriseret markedsplads. Som et led i regnskabskontrollen er der i årsregnskabsloven givet hjemmel for Erhvervs- og Selskabsstyrelsen til at fastsætte regler om udarbejdelse af halvårsrapporter for børsnoterede virksomheder, hvilket efter definitionen heraf i årsregnskabsloven også omfatter autoriserede markedspladser. I årsregnskabsloven er endvidere indsat bestemmelse om, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsen kan fastsætte regler om indsendelse samt offentliggørelse af halvårsrapporter i styrelsen. Som en konsekvens heraf foreslås det, at bestemmelsen om offentliggørelse af regnskabsmæssige oplysninger fremover også omfatter udstedere af værdipapirer, der handles på autoriserede markedspladser.

Den foreslåede bestemmelse i *stk. 8* har et indhold svarende til den gældende bestemmelse i lovens § 27, stk. 3, hvorefter offentliggørelse anses for sket, når meddelelsen er kommet frem til den fondsbørs, hvor udstederens værdipapir er optaget til notering. I overensstemmelse med at anvendelsesområdet for reglerne i § 27 om den løbende oplysningsforpligtelse udvides til også at finde anvendelse på værdipapirer, der handles på autoriserede markedspladser eller tilsvarende regulerede markeder, foreslås det, at der i bestemmelsen medtages en henvisning til autoriserede markedspladser og tilsvarende regulerede markeder.

Under hensyn til at den løbende oplysningsforpligtelse efter forslaget vil angå intern viden, foreslås det endvidere, at bestemmelsen omformuleres i forhold til den gældende bestemmelse, således at der ikke længere henvises til, hvornår offentliggørelse anses for sket, men i stedet til hvornår udsteders forpligtelser efter stk. 1 og 2 anses for opfyldt. Der er ikke ved den foreslåede § 27, stk. 8, tilsigtet nogen ændring i forhold til bestemmelsen i den gældende lovs § 34, stk. 2, hvorefter en oplysning i forhold til insiderreglerne først anses for offentliggjort, når der er sket en for markedet generel og relevant videreformidling af denne. En udsteder, som har opfyldt sin forpligtelse efter § 27, stk. 8, vil for så vidt angår disse oplysninger således fortsat være omfattet af forbuddene mod insiderhandel og videregivelse af intern viden, indtil oplysningerne kan anses for offentliggjort efter reglen i § 34, stk. 2.

Til nr. 14

Der er foreslået indsat en ny *§ 27 a*, der indeholder en forpligtelse til at offentliggøre et årligt oplysningsdokument. Bestemmelsen gennemfører artikel 10 i prospektdirektivet om, at udstedere, der har værdipapirer optaget til notering eller handel på et reguleret marked, én gang årligt skal offentliggøre et dokument, der indeholder eller henviser til al information, som udstederen har offentliggjort indenfor de seneste 12 måneder. Hensigten med bestemmelsen er, at investorerne regelmæssigt får adgang til en samlet oversigt over de oplysninger om virksomheden, som udstederen af værdipapirerne gennem det seneste år har offentliggjort i henhold til oplysningsforpligtelser i selskabs-, værdipapirhandels- og regnskabslovgivningen. Forpligtelsen vedrører de oplysninger, som udstederen har offentliggjort om selskabet, og ikke oplysninger som f.eks. ledende medarbejdere er forpligtede til at indberette.

Endvidere vedrører forpligtelsen både udstedere, der havde værdipapirer optaget til notering før prospektdirektivets ikrafttræden, og udstedere, der efter prospektdirektivets ikrafttræden søger værdipapirer optaget til notering eller handel. Listen kan være indeholdt i anden offentliggjort information, som f.eks. i årsrapporten.

Listen skal efter den foreslåede *stk. 2*, indsendes til Finanstilsynet. Bestemmelsen gennemfører prospektdirektivets artikel 10, stk. 2, om, at dokumentet skal indsendes til den kompetente myndighed, efter offentliggørelsen af årsregnskabet. Finanstilsynet vil være den centrale, kompetente, administrative myndighed i henhold til prospektdirektivet, jf. de almindelige bemærkninger. Det foreslås, jf. de foreslåede ændringer til § 83 a, stk. 1, nr. 1, at Finanstilsynet kan uddelegere beføjelsen til at få det årlige oplysningsdokument indsendt til Københavns Fondsbørs A/S. Det vil blive fastsat i delegationsaftalen mellem Finanstilsynet og Københavns Fondsbørs A/S, at uddelegeringen alene vedrører de udstedere, hvis værdipapirer er optaget eller søges optaget til notering eller handel på Københavns Fondsbørs A/S.

Ifølge den foreslåede bestemmelse i *stk. 3*, finder forpligtelsen efter stk. 1, ikke anvendelse på udstedere af ikke-kapitalandele, jf. den foreslåede § 2 a, stk. 2, hvis værdipapirernes pålydende pr. enhed beløber sig til mindst 50.000 EUR. Bestemmelsen om offentliggørelse af et årligt oplysningsdokument er en investorbeskyttelsesregel. Der antages dog ikke at være behov for at beskytte investorer, der erhverver værdipapirer, hvis pålydende pr. enhed beløber sig til mindst 50.000 EUR. På den baggrund omfatter forpligtelsen ikke udstedere af sådanne værdipapirer.

Til nr. 15

Til § 28 a

Med de foreslåede bestemmelser i *§ 28 a* gennemføres markedsmisbrugsdirektivets artikel 6, stk. 4, samt artikel 1, stk. 1 og 2, og artikel 6 i Kommissionens tredje direktiv om accepteret markedspraksis m.v. De foreslåede bestemmelser medfører, at der skal ske indberetning og offentliggørelse af ledende medarbejderes aktiehandler i det selskab, som de er tilknyttet.

Formålet med de foreslåede bestemmelser er at skabe gennemsigtighed og offentlighed omkring ledende medarbejderes handel med aktier i det udstedende selskab. Ledende medarbejderes handel med aktier i det udstedende selskab kan være udtryk for en forventning om udstederens kommende indtjening og udvikling. Oplysninger om sådanne transaktioner udgør derfor et vigtigt informationselement for investorerne. Offentliggørelse kan også udgøre en forebyggende foranstaltning mod misbrug af intern viden i form af insiderhandel. Regler med et lignende indhold findes i den gældende lovs § 37, stk. 2-8 ("insiderregisteret"). De foreslåede regler afviger dog fra de gældende regler på en række punkter, jf. nærmere nedenfor.

Bestemmelsen i *stk. 1, 1. pkt.*, fastsætter en pligt for ledende medarbejdere i visse selskaber til at meddele udstederselskabet oplysning om transaktioner med selskabets egne aktier eller andre værdipapirer, der er knyttet til selskabets aktier. Den personkreds, som meddelelsespligten gælder for, er nærmere afgrænset i den foreslåede bestemmelse i stk. 2.

Bestemmelsen i stk. 1 finder anvendelse på ledende medarbejdere m.v. i selskaber, der udsteder aktier, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked (udstederselskaber). Pligten til meddelelse af transaktioner gælder allerede fra det øjeblik, hvor der er indgivet en anmodning om optagelse af udstederselskabets aktier til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked. Dette er i overensstemmelse med markedsmisbrugsdirektivets artikel 9, første afsnit.

Meddelelsespligten gælder efter forslaget for transaktioner med udstederselskabets aktier eller afledte værdipapirer, der er knyttet til sådanne aktier. Dette er en ændring i forhold til de gældende regler, der alene finder anvendelse på aktier. Det afgørende er, om værdipapiret er knyttet til en aktie på en sådan måde, at

værdipapirets værdi er afhængig af værdien af udstederselskabets aktie. Værdipapirer, der er knyttet til aktier, er f.eks. warrants, konvertible obligationer, optioner og finansielle futures. Derimod omfatter meddelelsespligten ikke transaktioner med værdipapirer, hvis værdi ikke er knyttet til en aktie, f.eks. almindelige realkreditobligationer. Meddelelsespligten gælder både i forhold til noterede og unoterede afledte værdipapirer, forudsat at værdipapiret er knyttet til en aktie, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked.

Meddelelsespligten gælder i forhold til transaktioner. Dette er en ændring i forhold til de gældende regler, der omfatter indberetning af aktiebesiddelser og ændringer heri. Transaktioner omfatter først og fremmest køb, salg og overdragelse ved gave af aktier eller tilknyttede værdipapirer. Bestemmelsen omfatter også overdragelse til sikkerhed i form af pantsætning.

Derimod omfatter meddelelsespligten - i overensstemmelse med markedsmisbrugsdirektivets artikel 6, stk. 4 - ikke overførsel ved arv. At meddelelsespligten ikke gælder ved ledende medarbejderes erhvervelse af aktier m.v. ved arv skal ses i sammenhæng med, at formålet med reglerne om indberetning og offentliggørelse er at skabe offentlighed om viljesbestemte transaktioner, som kan være udtryk for den ledende medarbejders forventning til udstederens kommende indtjening og udvikling, jf. ovenfor. Det forhold, at en ledende medarbejder erhverver værdipapirer ved arv, kan ikke tages som udtryk for en forventning til det udstedende selskabs fremtidige udvikling, da den ledende medarbejder ikke selv har indflydelse på erhvervelsen.

Meddelelsespligten gælder endvidere ved et udstederselskabs tildeling af aktier eller aktieoptioner til ledende medarbejdere. Der skal ligeledes efter reglerne foretages meddelelse, hvis den ledende medarbejder på et senere tidspunkt beslutter sig for at udnytte en tildelt aktieoption. Det samme gælder, hvis den ledende medarbejder beslutter sig for efterfølgende at sælge eller pantsætte en tildelt aktie eller aktieoption.

En transaktion anses at foreligge og meddelelsespligten for indtrådt, når der er indgået en aftale mellem transaktionens parter i henhold til reglerne i aftaleloven. Ved handel direkte over det regulerede markeds handelssystem anses transaktionen at foreligge, når købs- eller salgsordren er matchet i det elektroniske handelssystem.

De oplysninger, der skal meddeles, vedrører efter markedsmisbrugsdirektivets artikel 6, stk. 4, de enkelte transaktioner udført af den pågældende person. Der vil ikke efter de foreslåede regler kunne ske indberetning på "gruppeniveau", som det er tilfældet efter de gældende regler. Endvidere skal der efter de foreslåede regler ske indberetning og offentliggørelse af hver enkelt transaktion, hvilket afviger fra det "netto-princip", der gælder efter den gældende lovs § 37, stk. 5. I den foreslåede bestemmelses stk. 7 er der fastsat nærmere krav til indholdet af de oplysninger, der skal meddeles.

Efter den foreslåede bestemmelses *stk. 1, 2. pkt.*, skal den ledende medarbejder give meddelelse om en transaktion senest den førstkommende børsdag efter transaktionen. Med udtrykket børsdag menes en dag, hvor en fondsbørs eller autoriseret markedsplads har åbent for handel. Dette svarer til den tidsfrist for meddelelse, der finder anvendelse efter de gældende regler.

Udgangspunktet er derfor, at meddelelsen skal give senest på den førstkommende børsdag efter transaktionen. Der kan dog være situationer, hvor fristen ikke kan opfyldes, idet den ledende medarbejder ikke har modtaget de nødvendige oplysninger på dette tidspunkt. Der foreslås derfor i *stk. 1, 3. pkt.* en bestemmelse i tråd med reglen i den gældende bekendtgørelse om insiderregisteret, hvorefter der i sådanne situationer skal gives meddelelse hurtigst muligt, dog senest to børsdage efter, at transaktionen er indgået.

Bestemmelsen i *stk. 2* præciserer nærmere, hvilke personer, der falder ind under kategorien af "ledende medarbejdere", som omfattes af reglerne om meddelelse i stk. 1. Sammenlignet med de gældende regler er der tale om en indsnævring af den personkreds, som skal give meddelelse til udstederselskabet. Efter de gældende regler skal meddelelse gives af samtlige personer, der er omfattet af den gældende lovs § 34, stk. 4 (de såkaldte "primære insidere"). Meddelelsespligten efter de gældende regler omfatter derfor ikke blot ledende medarbejdere men også andre personer i selskabet, der i kraft af deres stilling må antages at have adgang til intern viden, samt visse eksterne personer, der er ansat i udstederselskabets moder- eller datterselskab. Til sammenligning omfatter meddelelsespligten efter de foreslåede regler kun ledende medarbejdere, der er ansat i det udstedende selskab.

Ledende medarbejdere er først og fremmest medlemmer af det udstedende selskabs bestyrelse eller direktion, jf. den foreslåede bestemmelse i *stk. 2, nr. 1.* Bestemmelsen omfatter også medlemmer af et tilsynsorgan tilknyttet selskabet, f.eks. et repræsentantskab eller et tilsynsorgan i et SE-selskab, der er organiseret efter den tostrengede model, jf. også forslagets § 1, nr. 4.

F. t. l. vedr. værdipapirhandel m.v.

Af den foreslåede bestemmelse i *stk. 2, nr. 2,* omfattes andre ledende medarbejdere i udstederselskabet under forudsætning af, at disse personer har kompetence til at træffe ledelsesbeslutninger samt regelmæssig adgang til intern viden, der vedrører udstederen. Begrebet personer med kompetence til at træffe ledelsesbeslutninger skal forstås forholdsvis snævert. Det er alene ledende medarbejdere, der har kompetence til at træffe ledelsesbeslutninger af overordnet betydning for udstederselskabets fremtidige forretningsmæssige udvikling, der omfattes. Der skal være tale om ledende medarbejdere, der i kraft af deres position har et grundlæggende kendskab til selskabets stilling og forventede fremtidige udvikling.

Med den foreslåede bestemmelse i *stk. 3, 1. pkt.,* pålægges nærtstående fysiske og juridiske personer med relationer til en ledende medarbejder omfattet af stk. 2 at give meddelelse til den pågældende ledende medarbejder om deres transaktioner med aktier eller tilknyttede værdipapirer i det udstedende selskab. Formålet med også at lade visse relaterede personer være omfattet af reglerne er at forhindre, at der kan ske omgåelse af reglerne ved, at den ledende medarbejder lader sine handler gennemføre af disse personer.

Efter den foreslåede bestemmelses *stk. 3, 2. pkt.,* skal den nærtstående fysiske eller juridiske person give meddelelse om en transaktion til den pågældende ledende medarbejder senest den førstkommende børsdag efter transaktionen. Med udtrykket børsdag menes en dag, hvor en fondsbørs eller autoriseret markedsplads har åbent for handel. Dette svarer til den tidsfrist for meddelelse, der finder anvendelse efter de gældende regler.

Udgangspunktet er derfor, at meddelelsen skal gives senest på den førstkommende børsdag efter transaktionen. Der kan dog være situationer, hvor fristen ikke kan opfyldes, idet den nærtstående person ikke har modtaget de nødvendige oplysninger på dette tidspunkt. Der foreslås derfor i *stk. 3, 3. pkt.* en bestemmelse i tråd med reglen i den gældende bekendtgørelse om insiderregisteret, hvorefter der i sådanne situationer skal gives meddelelse hurtigst muligt, dog senest to børsdage efter, at transaktionen er indgået.

Den ledende medarbejder skal efter den foreslåede bestemmelse i *stk. 3, 4. pkt.,* videregive de modtagne oplysninger til udstederen. Efter den foreslåede bestemmelse skal den ledende medarbejder videregive de modtagne oplysninger senest den første børsdag efter modtagelsen af oplysningerne. Det foreslåede system, hvorefter nærtstående personer skal give meddelelse til den ledende medarbejder, der herefter videregiver oplysningerne til den indberettende udsteder, svarer til ordningen efter den gældende lov.

Bestemmelsen i *stk. 4* præciserer nærmere hvilke personer, der falder ind under kategorien af nærtstående personer, der omfattes af reglerne i stk. 3.

Afgræsningen af kredsen af nærtstående fysiske personer i *stk. 4, nr. 1-3,* svarer stort set til afgrænsningen efter de gældende regler i lovens § 37, stk. 3. Dog gælder meddelelsespligten efter forslaget tillige for slægtninge, der i en periode på mindst et år regnet fra tidspunktet for transaktionen har tilhørt den ledende medarbejderes husstand. Pligten gælder alene slægtninge, der på varig basis bor under samme tag som den ledende medarbejder.

I *stk. 4, nr. 4,* er der foretaget en afgrænsning af hvilke juridiske personer med forbindelser til en ledende medarbejder, der omfattes af meddelelsespligten i stk. 3.

Bestemmelsen i *litra a* omfatter juridiske personer, hvor den ledende medarbejder eller en nærtstående fysisk person udøver det ledelsesmæssige ansvar. Bestemmelsen omfatter selskaber, hvor den ledende medarbejder forestår den daglige ledelse. Dette skal forstås forholdsvist snævert. Bestemmelsen omfatter ikke ethvert selskab, hvor den ledende medarbejder deltager i bestyrelsen.

Bestemmelsen i *litra b* svarer til bestemmelsen i den gældende lovs § 37, stk. 3, nr. 3.

Bestemmelserne i *litra c og d* omfatter juridiske personer, hvis økonomiske interesser i det væsentlige er sammenfaldende med en ledende medarbejder eller en nærtstående fysisk person. Bestemmelsen i litra c vil f.eks. kunne omfatte fonde og foreninger, der er etableret med henblik på at tilgodese økonomiske interesser hos den ledende medarbejder. Bestemmelsen i litra d har karakter af en opsamlingsbestemmelse, der omfatter øvrige situationer, hvor der er et væsentligt sammenfald mellem de økonomiske interesser hos den ledende medarbejder eller en nærtstående fysisk person på den ene side og den juridiske person på den anden side.

Indberetning skal efter den foreslåede bestemmelse i *stk. 5* ske til Finanstilsynet. Finanstilsynet offentliggør herefter straks de indberettede oplysninger. Efter de gældende regler om insiderregisteret er kompetencen til at modtage og offentliggøre indberettede oplysninger tillagt den fondsbørs eller autoriserede markedsplads, hvor de pågældende værdipapirer er optaget til notering eller handel. Den foreslåede ændring er nødvendig for at bringe de danske regler i overensstemmelse med markedsmisbrugsdirektivets artikel 6, stk. 4. Af denne bestemmelse følger, at det er den

kompetente myndighed (i Danmark: Finanstilsynet), der skal have det overordnede ansvar for modtagelse af indberettede oplysninger. Direktivet er dog ikke til hinder for en uddelegering til en fondsbørs eller autoriseret markedsplads af kompetencen til at modtage og offentliggøre de indberettede oplysninger. Forslaget til stk. 5 skal derfor sammenholdes med lovforslagets § 1, nr. 25, hvorefter der foreslås indført adgang for Finanstilsynet til at foretage en sådan delegation.

Det foreslås, at indberetningen skal foretages af udstederen senest den førstkommende børsdag efter modtagelsen af oplysningerne fra den ledende medarbejder. Indberetning skal ske inden udløbet af den første børsdag efter modtagelsen af oplysningerne. Med udtrykket børsdag menes en dag, hvor en fondsbørs eller autoriseret markedsplads har åbent for handel. Fristen for indberetning af oplysninger svarer til fristen efter den gældende lovs § 37, stk. 5, 3. pkt.

Den foreslåede bestemmelse i *stk. 6* fastsætter en bagatelgrænse, som betyder, at en ledende medarbejder alene har pligt til at give meddelelse og videregive modtagne oplysninger til udstederen, såfremt den ledende medarbejder og nærtstående fysiske eller juridiske personer, der har relationer til den ledende medarbejder, i løbet af kalenderåret samlet gennemfører transaktioner med en kursværdi på 5.000 EUR eller derover. Såfremt bagatelgrænsen overskrides i løbet af kalenderåret, er der alene pligt til at give meddelelse om transaktioner, der er foretaget efter, at bagatelgrænsen er overskredet, jf. den foreslåede bestemmelses 2. pkt.

Der er tale om en samlet kumuleret grænse gældende for den enkelte ledende medarbejder og de nærtstående fysiske og juridiske personer, der er forbundet med den pågældende ledende medarbejder. Transaktioner, der gennemføres af en ledende medarbejder og de nærtstående personer, skal derfor lægges sammen og indgå i beregningsgrundlaget for, om bagatelgrænsen er overskredet. Bagatelgrænsen er en bruttogrænse. Der kan ikke ske modregning af foretagne køb og salg, der foretages af den ledende medarbejder og nærtstående personer i løbet af kalenderåret. Hvis en ledende medarbejder køber en mængde værdipapirer og senere indenfor det samme kalenderår sælger disse værdipapirer igen, skal begge transaktioner indgå i beregningen af, om bagatelgrænsen er overskredet.

Forslaget til bestemmelsen i *stk. 7* fastsætter nærmere krav til indholdet af de meddelelser og indberetninger, som skal foretages i henhold til reglerne i stk. 1, 3 og 5.

Bestemmelsen i *nr. 1* medfører, at der skal oplyses om navnet på personen. Det vil derfor ikke efter de foreslåede regler være muligt at foretage anonyme eller grupperede indberetninger.

Efter bestemmelsen i *nr. 2*, skal der oplyses om årsagen til, at den pågældende person er forpligtet til at meddele oplysninger om transaktionen. For ledende medarbejdere er det tilstrækkeligt, at der oplyses om stillingsbetegnelsen for personen (direktør, bestyrelsesmedlem eller lignende). For nærtstående fysiske eller juridiske personer med forbindelser til en ledende medarbejder skal der oplyses om hvilken relation til den ledende medarbejder, der er baggrunden for den pågældende persons meddelelsespligt. Det er tilstrækkeligt, at det i indberetningen henvises til, hvilken af de i stk. 4 nævnte bestemmelser, der er grundlaget for meddelelsespligten for den nærtstående person.

Bestemmelserne i *nr. 3-7* svarer til de tilsvarende bestemmelser i den gældende lovs § 37, stk. 7.

Forslaget til bestemmelsen i *stk. 8* giver Finanstilsynet bemyndigelse til at kunne fastsætte nærmere regler om meddelelse, indberetning og offentliggørelse af oplysninger om transaktioner omfattet af stk. 1. Finanstilsynet kan herunder fastsætte nærmere regler om, på hvilken måde, der skal ske indberetning og offentliggørelse af oplysninger. Der findes en lignende bestemmelse i den gældende lovs § 37, stk. 7, 2. pkt.

Til § 28 b

Med de foreslåede bestemmelser i *§ 28 b* gennemføres markedsmisbrugsdirektivets artikel 6, stk. 5. Bestemmelsernes formål er at regulere udarbejdelse og udbredelse af finansielle analyser indeholdende anbefalinger vedrørende værdipapirer, som er optaget på et reguleret marked eller for hvilke, der er indgivet en anmodning om optagelse på et sådant marked. Sådanne analyser kan have stor betydning for kursdannelsen på de regulerede markeder, hvorfor det er vigtigt, at fremlæggelse og udbredelse af analyserne sker på en redelig og gennemskuelig måde.

De foreslåede bestemmelser finder anvendelse på anbefalinger, der fremsættes vedrørende et eller flere bestemte værdipapirer. Bestemmelserne i § 28 b finder derfor ikke anvendelse på generelle udtalelser, der vedrører fordelagtigheden af investering i en sektor eller en bestemt type af værdipapirer, og som ikke direkte eller indirekte indeholder en anbefaling om køb eller salg af et eller flere bestemte værdipapirer. Endvidere finder de foreslåede bestemmelser ikke anvendelse på anbefalinger om konvertering af realkreditlån eller anden form for anbefalinger vedrørende låneforhold, uanset at der i forbindelse hermed foretages en accessorisk bagvedliggende obligationshandel. Der er her tale om en atypisk situation, hvor anbefalingen

primært vedrører et låneforhold og ikke en værdipapirhandel. Virksomhederne vil i sådanne situationer være underlagt reglerne om god skik for finansielle virksomheder.

Forslaget til bestemmelsen i *stk. 1* fastsætter to overordnede krav til udarbejdelse og udbredelse af finansielle analyser indeholdende anbefalinger. For det første skal såvel fremlæggelsen som udbredelsen af analysen ske på en redelig måde. For det andet skal der oplyses om eventuelle interesser eller interessekonflikter, som den der udarbejder eller udbreder analysen, måtte have i forhold til det analyserede værdipapir.

Kravene i stk. 1 finder kun anvendelse på finansielle analyser, som indeholder en anbefaling vedrørende et værdipapir. En analyse anses at indeholde en anbefaling, hvis der i analysen bruges ord som »køb«, »sælg« eller »hold«. Kravene finder også anvendelse, hvis der i analysen indirekte fremsættes en anbefaling, f.eks. ved at der i analysen fremsættes et fremtidigt mål for kursen på værdipapiret.

Kravene i stk. 1 finder desuden kun anvendelse, såfremt analysen er beregnet til udbredelse til offentligheden eller til en bredere kreds af investorer gennem brug af distributionskanaler. Investeringsrådgivning, som gives i form af personlige anbefalinger til en kunde med hensyn til køb eller salg af værdipapirer, omfattes derimod ikke af kravene i stk. 1.

Bestemmelsen i stk. 1 finder endvidere kun anvendelse på personer, der udarbejder eller udbreder analyser som led i udøvelsen af deres erhverv eller som led i deres forretninger. Kravene i stk. 1 finder således ikke anvendelse på anbefalinger fremsat af privatpersoner, f.eks. i form af tip eller lignende der offentliggøres på en Internet hjemmeside.

Der er ved Kommissionens andet direktiv om finansielle analyser fastsat detaljerede regler om kravene til redelig fremlæggelse og oplysning om interessekonflikter ved udarbejdelse og udbredelse af finansielle analyser. Kommissionens andet direktiv om finansielle analyser indeholder nærmere regler om, hvilke indholdsmæssige krav analyser indeholdende anbefalinger skal opfylde. Det er også i direktivet præciseret, hvilke typer af interesser og interessekonflikter, som der skal oplyses om ved fremlæggelse af analyser indeholdende anbefalinger. Endelig indeholder direktivet regler, der skal sikre, at det er muligt at identificere den fysiske eller juridiske person, der har ansvaret for udarbejdelsen eller udbredelsen af analysen. Med den i *stk. 2* foreslåede bestemmelse bemyndiges Finanstilsynet til at gennemføre disse regler i dansk ret ved udstedelse af en bekendtgørelse.

Til nr. 16

Med forslaget gennemføres en række regler om misbrug af intern viden, kursmanipulation og foranstaltninger til modvirkning af markedsmisbrug i markedsmisbrugsdirektivet og Kommissionens første direktiv om intern viden og kursmanipulation.

Til kapitel 10

Det foreslås at ændre overskriften til kapitel 10, så overskriften også kommer til at omfatte foranstaltninger til modvirkning af markedsmisbrug. Dette skyldes, at det foreslås at samle en række bestemmelser om foranstaltninger til modvirkning af markedsmisbrug i lovens § 37. Desuden foreslås det at fjerne henvisningen til "meddelelsespligt ved visse besiddelser af værdipapirer" fra kapiteloverskriften. Dette skyldes, at de gældende regler i kapitel 10 om det såkaldte "insiderregister" ophæves, og at der foreslås indført nye regler om indberetning og offentliggørelse af ledende medarbejderes aktiehandler, som i stedet placeres i lovens kapitel 7 om oplysningsforpligtelser.

Til § 34

Den foreslåede bestemmelse i *stk. 1* gennemfører markedsmisbrugsdirektivets artikel 9, første og andet afsnit, og fastlægger, hvilke værdipapirer reglerne i kapitel 10 omfatter.

Bestemmelsen i *stk. 1, nr. 1*, gennemfører markedsmisbrugsdirektivets artikel 9, første afsnit. Reglerne i markedsmisbrugsdirektivet finder anvendelse allerede fra det øjeblik, hvor der er indgivet en anmodning om optagelse af værdipapiret til notering eller handel på et reguleret marked. Som følge heraf foreslås den gældende bestemmelse ændret, således at det kommer til at fremgå, at reglerne i kapitel 10 tillige finder anvendelse på værdipapirer, for hvilke der er indgivet en anmodning om optagelse til notering eller handel på et reguleret marked for værdipapirer. En udsteder anses først at have anmodet om optagelse af værdipapirer til notering eller handel på det tidspunkt, hvor der er fremsendt en endelig ansøgning om optagelse til en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked.

Derudover er den foreslåede bestemmelse uændret i forhold til den gældende lov. Forbuddene mod insiderhandel, videregivelse af intern viden og kursmanipulation vil derfor fortsat være globalt anvendelige.

Bestemmelsen i *stk. 1, nr. 2*, gennemfører markedsmisbrugsdirektivets artikel 9, andet afsnit. Med bestemmelsen udvides anvendelsesområdet for reglerne i lovens kapitel 10 til også at omfatte visse afledte værdipapirer, uanset at det afledte værdipapir ikke

selv er optaget til notering eller handel på et reguleret marked. I forhold til den gældende bestemmelse foreslås, at reglerne i kapitel 10 fremover skal finde anvendelse på værdipapirer, der ikke er optaget til notering eller handel på et reguleret marked, men som er knyttet til et af de i stk. 1, nr. 1, nævnte værdipapirer. Som konsekvens heraf vil reglerne i kapitel 10 fremover også kunne anvendes på værdipapirer, der er knyttet til et værdipapir, for hvilket der alene er indgivet en anmodning om optagelse til notering eller handel på et reguleret marked.

Den foreslåede bestemmelse i nr. 2 omfatter alle afledte værdipapirer, jf. lovens § 2, som er knyttet til et værdipapir omfattet af bestemmelsen i nr. 1 på en sådan måde, at det afledte værdipapirs værdi er afhængig af værdien af værdipapiret, der er eller vil blive optaget til notering eller handel på et reguleret marked. Af bestemmelsen omfattes f.eks. warrants, konvertible obligationer, optioner og finansielle futures, såfremt disse afledte værdipapirer er knyttet til et værdipapir, der er eller vil blive optaget på et reguleret marked.

Med forslaget til bestemmelsen i *stk. 2, 1. pkt.*, gennemføres markedsmisbrugsdirektivets artikel 1, nr. 1, første afsnit. Bestemmelsen definerer, hvad der forstås ved intern viden. Begrebet intern viden indgår som et centralt element ved afgrænsningen af den løbende oplysningsforpligtelse for udstedere i lovens § 27, stk. 1, samt af forbuddene i lovens § 35, stk. 1, og § 36 mod insiderhandel og videregivelse af intern viden.

I forhold til den eksisterende definition i lovens § 34, stk. 2, foreslås der to ændringer, der har til formål at bringe fuldstændig overensstemmelse mellem markedsmisbrugsdirektivets og lovens definition af intern viden.

For det første foreslås det, at der til definitionen tilføjes et krav om, at oplysningerne skal kunne antages mærkbart at få betydning for kursdannelsen på et eller flere værdipapirer. Mærkbarhedskriteriet indebærer, at oplysningerne skal kunne antages at have en vis betydning for kursdannelsen, før man kan statuere en overtrædelse af forbuddene mod insiderhandel og videregivelse af intern viden. Kravet om mærkbar kurspåvirkning er yderligere afgrænset i den foreslåede bestemmelses stk. 3, nr. 2.

For det andet foreslås det, at definitionen tilføjes et krav om, at der skal være tale om specifikke oplysninger. Kravet om, at oplysningerne skal være specifikke, medfører, at oplysninger af usikker eller generel karakter ikke omfattes af begrebet intern viden. Kravet er yderligere afgrænset i den foreslåede stk. 3, nr. 1.

Mærkbarhedskriteriet og kravet om, at oplysningerne skal være specifikke, indgik også som en del af definitionen af intern viden i Rådets direktiv 89/592/EØF af 13. november 1989 (insiderdirektivet). Man valgte ved gennemførelsen af insiderdirektivet i dansk ret ved lov nr. 343 af 6. juni 1991 at undlade at medtage disse elementer i lovens definition. Dette var muligt, da det udtrykkeligt fremgik af insiderdirektivets artikel 6, at medlemsstaterne kunne udvide rækkevidden af direktivets forbud. En tilsvarende bestemmelse findes ikke i markedsmisbrugsdirektivet, og det foreslås derfor, at kravene medtages i lovens definition af intern viden.

Det blev dog under forberedelsen af loven fra 1991 samtidig tilkendegivet, at mærkbarhedskriteriet og kravet om specifikke oplysninger næppe adskiller sig fra, hvad der er gældende dansk ret. Det blev vurderet, at domstolene under alle omstændigheder må antages at anlægge en væsentlighedsbetragtning, således at oplysninger skal have en vis betydning for kursdannelsen, for at man kan statuere overtrædelse af insiderforbuddene, jf. Børsudvalgets betænkning 1216, s. 28. Det blev også af Børsudvalget vurderet, at insiderdirektivets krav om præcis karakter skønnes at have ringe selvstændig betydning, jf. betænkning 1216, s. 26. Den foreslåede tilføjelse af kravene om mærkbarhed og specificitet vil derfor næppe medføre nogen betydelig lempelse i forhold til den gældende praksis fra domstolene.

Bestemmelserne i *stk. 2, 2. og 3. pkt.*, viderefører de gældende regler i lovens § 34, stk. 2, 2. og 3. pkt. I 3. pkt. er der som konsekvens af, at det i forslagets § 1, nr. 13, foreslås, at den løbende oplysningsforpligtelse udvides til også at finde anvendelse på værdipapirer, der handles på autoriserede markedspladser og tilsvarende regulerede markeder, tilføjet, at intern viden kan anses for offentliggjort, når oplysningen er videresendt fra en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked.

Med den foreslåede bestemmelse i *stk. 3* gennemføres artikel 1 i Kommissionens første direktiv om intern viden og kursmanipulation. Bestemmelsen indeholder en nærmere afgrænsning af, hvad der forstås ved "specifikke oplysninger" henholdsvis "oplysninger som må antages mærkbart at få betydning for kursdannelsen på et eller flere værdipapirer". De to begreber indgår som delelementer i definitionen af intern viden i stk. 2.

Bestemmelsen i *stk. 3, nr. 1*, afgrænser nærmere, hvad der forstås ved begrebet "specifikke oplysninger". Bestemmelsen indeholder to led.

Bestemmelsens første led stiller krav om, at de begivenheder eller forhold, som oplysningen vedrører, skal være indtrådt eller foreligge, eller med rimelighed kunne forventes at komme til at indtræde eller foreligge i fremtiden. Løse og udokumenterede rygter og andre former for usikker viden vil således ikke kunne udgøre intern viden. Omvendt kan en oplysning være specifik, selv om de forhold eller begivenheder, som oplysningen vedrører, senere viser sig ikke at foreligge eller indtræde. En oplysning om igangværende fusionsforhandlinger involverende et børsnoteret selskab vil således kunne være intern viden, uanset at det senere viser sig, at fusionen ikke gennemføres.

Bestemmelsens andet led stiller krav om, at oplysningen skal være tilstrækkelig præcis til, at der kan drages en konklusion med hensyn til de pågældende forholds eller begivenheders indvirkning på kursdannelsen. Kravet medfører, at oplysninger af vag og generel karakter ikke udgør intern viden. Uanset at en oplysning vedrører flere forhold eller begivenheder, hvoraf kun nogle er af præcis karakter, kan oplysningen, i det omfang den vedrører præcise forhold, stadig anses som intern viden. F.eks. vil en oplysning om et kommende overtagelsestilbud kunne være intern viden, uanset at der endnu ikke foreligger præcise oplysninger om prisen. Oplysninger, der vedrører forhold eller begivenheder, der fremtræder som alternativer, vil ligeledes kunne være præcise. En oplysning om et kommende overtagelsestilbud på et ud af to børsnoterede selskaber vil således kunne udgøre intern viden, uanset at det ikke står klart hvilke af de to selskaber, der vil blive genstand for overtagelsestilbuddet.

Bestemmelsen i *stk. 3, nr. 2*, afgrænser nærmere, hvad der forstås ved begrebet "oplysninger som må antages mærkbart at få betydning for kursdannelsen på et eller flere værdipapirer".

Vurderingen af, hvorvidt en given oplysning, der ikke er offentliggjort, må antages mærkbart at få betydning for kursdannelsen på et eller flere værdipapirer, må foretages med baggrund i de oplysninger, som forelå på det tidspunkt, hvor insideren foretager den i forhold til insiderforbuddene relevante disposition. Omfanget af den faktiske kursændring efter, at oplysningen offentliggøres, er således i princippet uden betydningen for vurderingen af, om der er tale om intern viden.

Bestemmelsen fastslår, at der, ved vurderingen af om en oplysning kan antages at få mærkbar betydning for kursdannelsen, skal lægges vægt på den forventede adfærd hos en fornuftig investor, dvs. en investor der tænker og handler på rationel vis. Det afgørende er, om der er tale om oplysninger, som en sådan investor sandsynligvis ville tage i betragtning som en del af grundlaget for sin investeringsbeslutning. Der ligger ikke heri noget krav om, at oplysningerne skal have været bestemmende eller udslagsgivende for investeringsbeslutningen.

Den foreslåede bestemmelse i *stk. 4* gennemfører markedsmisbrugsdirektivets artikel 1, nr. 1, tredje afsnit, der omhandler den såkaldte "frontrunning". Med bestemmelsen foreslås det præciseret, at en værdipapirhandler eller dennes ansattes viden om en kundes planer om køb eller salg af et bestemt værdipapir kan udgøre intern viden, såfremt oplysningerne i øvrigt opfylder betingelserne i stk. 2 og 3. Bestemmelsen vil således kunne forhindre en værdipapirhandler i at handle med et værdipapir, efter at værdipapirhandleren fra en kunde har fået kendskab til dennes endnu ikke offentliggjorte planer om køb eller salg af det pågældende værdipapir. Sådan viden er allerede efter den gældende lov omfattet af begrebet intern viden. Den foreslåede bestemmelse i stk. 4 har derfor alene til formål at sikre en korrekt gennemførelse af markedsmisbrugsdirektivets bestemmelse herom.

Bestemmelsen i den gældende lovs § 34, stk. 4, der definerer kredsen af såkaldte primære insidere, foreslås ophævet. Bestemmelsen har betydning for afgrænsningen af den gældende lovs regler om udarbejdelse af interne regler, insiderlister og for reglerne om insiderregisteret. Som følge af gennemførelsen af markedsmisbrugsdirektivet er det nødvendigt, at disse bestemmelser i den gældende lov ændres eller ophæves. Da bestemmelsen i den gældende lovs § 34, stk. 4, herefter ikke længere har nogen selvstændig betydning, foreslås den ophævet.

Forslaget til bestemmelsen i *stk. 5, 1. pkt.*, gennemfører markedsmisbrugsdirektivets artikel 1, nr. 1, andet afsnit, som fastsætter en speciel definition af intern viden for så vidt angår råvareinstrumenter. Råvareinstrumenter er afledte finansielle instrumenter, hvis værdi afhænger af nærmere bestemte råvarepriser eller råvareprisindeks uden hensyntagen til, om de er med fysisk levering eller kontant afregning.

Årsagen til, at det i markedsmisbrugsdirektivet er fundet nødvendigt at fastsætte en speciel definition af intern viden for så vidt angår råvareinstrumenter, er, at markederne for handel med råvareinstrumenter adskiller sig fra andre værdipapirmarkeder på en række punkter. Til forskel fra lovens almindelige definition stilles der ikke ved afgrænsningen af specialdefinitionen for råvareinstrumenter krav om, at oplysningerne skal kunne antages at medføre en mærkbar kurspåvirkning eller være af specifik karakter. Det afgørende

er i stedet, om der er tale om oplysninger, som brugere af det pågældende marked forventer at modtage.

Bestemmelsen i *stk. 5, 2. pkt.*, gennemfører artikel 4 i Kommissionens tredje direktiv om accepteret markedspraksis m.v. Det er i den foreslåede bestemmelse nærmere præciseret, hvilke oplysninger brugere af markeder for råvareinstrumenter forventer at modtage. De oplysninger, som de (oftest professionelle) brugere af disse markeder forventer at modtage, varierer stærkt mellem de enkelte markeder og beror i høj grad på, hvad der er praksis for på markederne. Afgrænsningen af, hvad der forstås ved intern viden på sådanne markeder, skal derfor ske ud fra, hvilke oplysninger brugerne af det pågældende marked normalt tilføres eller skal tilføres i kraft af bestemmelser om offentliggørelsespligt i lov, bekendtgørelse eller det pågældende markeds egne regelsæt.

Til § 35

Den foreslåede bestemmelse i *stk. 1* gennemfører markedsmisbrugsdirektivets artikel 2, stk. 1 og 2, og indeholder forbuddet mod insiderhandel. Bestemmelsen svarer til den gældende lovs § 35, stk. 1.

Den særlige regel om værdipapirhandleres medvirken i den gældende lovs § 35, stk. 2, foreslås ophævet. Af bestemmelsen i den gældende lov følger, at såfremt en værdipapirhandler har viden eller formodning om, at den, der ønsker at købe eller sælge værdipapirer, er i besiddelse af intern viden, må værdipapirhandleren ikke medvirke til handelens gennemførelse. Bestemmelsen i den gældende lov har til formål at vanskeliggøre handel med værdipapirer foretaget af værdipapirhandleres kunder på baggrund af intern viden. Dette præventive formål varetages efter forslaget i stedet af de foreslåede regler i § 37, stk. 6 og 7, hvorefter værdipapirhandlere og disse virksomheders ansatte får pligt til at underrette Finanstilsynet, hvis de medvirker til gennemførelse af transaktioner, hvor det med rimelighed kan antages, at der kan foreligge insiderhandel eller kursmanipulation. Den gældende lovs § 35, stk. 2, foreslås på den baggrund ophævet. I stedet foreslås det i loven at indsætte en bestemmelse, hvorefter en værdipapirhandler og værdipapirhandlerens ansatte, der har viden eller formodning om, at en kunde er i besiddelse af intern viden, ikke vil kunne ifalde ansvar for medvirken til insiderhandel i tilfælde, hvor der blot foretages en loyal udførelse af en kundes ordre, jf. nærmere forslaget til bestemmelsen i stk. 3.

I de indledende betragtninger 29 og 30 til markedsmisbrugsdirektivet samt i direktivets artikel 2, stk. 3, er nævnt tre eksempler på situationer, som ikke i sig selv bør betragtes som insiderhandel. Med den foreslåede bestemmelse i *stk. 2* gennemføres disse undtagelser til forbuddet mod insiderhandel i dansk ret.

Det første eksempel er beskrevet i markedsmisbrugsdirektivets betragtning 29 og gennemføres med forslaget til bestemmelsen i *nr. 1*. Den foreslåede bestemmelse vedrører brug af intern viden om et andet selskab i forbindelse med fremsættelse af et offentligt købstilbud med det formål at få kontrol over eller at foreslå en fusion med det andet selskab. I forbindelse med forhandlinger om virksomhedsovertagelse og fusion er det normal praksis, at potentielle købere i samarbejde med deres rådgivere, forinden et ikke-fjendtligt overtagelsestilbud fremsættes, foretager en detaljeret undersøgelse (en såkaldt due diligence) af målselskabet. I forbindelse med en sådan undersøgelse er der risiko for, at den potentielle køber kommer i besiddelse af intern viden.

Som konsekvens heraf er den potentielle køber afskåret fra at handle med aktierne i målselskabet, indtil eventuelt intern viden, som den potentielle køber er kommet i besiddelse af, er offentliggjort. Hvis resultatet af den foretagne due diligence bliver negativt, og der ikke fremsættes noget købstilbud, må den undersøgende part og dennes rådgivere derfor afvente offentliggørelsen af den interne viden, forinden der foretages handel med målselskabets aktier. Det samme gælder i perioden op til offentliggørelsen af et eventuelt købstilbud.

Forbuddet mod insiderhandel forhindrer dog ikke fremsættelse og gennemførelse af et offentligt købstilbud i en sådan situation, hvilket er præciseret med den foreslåede bestemmelse i nr. 1. Investorernes interesser varetages i en sådan situation på anden vis end ved offentliggørelse af den interne viden. Ved fremsættelse af et offentligt købstilbud varetages interesserne for aktionærerne i målselskabet bl.a. ved reglerne i lovens §§ 31-32 om tilbudspligt og udarbejdelse og offentliggørelse af et tilbudsdokument. Risikoen for, at aktionærernes interesser skades, fordi de ikke har adgang til den interne viden, som tilbudsgiver måtte være kommet i besiddelse af ved en forudgående due diligence, er derfor ringe. Indholdet af den interne viden må antages at blive taget i betragtning af tilbudsgiver ved fastsættelsen af den pris, som aktionærerne tilbydes. Derudover følger det af bekendtgørelse nr. 827 af 10. november 1999 om tilbudspligt, om frivillige overtagelsestilbud samt om aktionærers oplysningsforpligtelser, at bestyrelsen i målselskabet er forpligtet til at udarbejde en redegørelse til selskabets aktionærer om fordele og ulemper ved tilbuddet, herunder set i forhold til selskabets forventede udvikling. Bestyrelsen i målselskabet er ved udarbejdelsen af rede-

gørelsen forpligtet til at varetage aktionærernes interesser, jf. aktieselskabslovens § 54. Indholdet af den interne viden vil derfor indgå i vurderingsgrundlaget for den anbefaling, som bestyrelsen skal give aktionærerne i redegørelsen.

Det andet eksempel er beskrevet i markedsmisbrugsdirektivets betragtning 30. Enhver transaktion med værdipapirer forudsætter en forudgående beslutning om gennemførelse af transaktionen fra handelens parter. Efter omstændighederne vil kendskab til planer om en tredjemands køb eller salg af værdipapirer kunne udgøre intern viden, særligt hvis der er tale om en betydelig mængde værdipapirer. Det er dog klart, at det forhold, at transaktionens parter besidder viden om deres egne planer om en forestående handel, ikke kan føre til, at parterne er afskåret fra at gennemføre handelen. Forbuddet mod insiderhandel finder ikke anvendelse i en sådan situation. At den beskrevne situation ikke omfattes af forbuddet mod insiderhandel vurderes at være så selvfølgeligt, at der ikke er behov for en udtrykkelig lovbestemmelse herom.

Med forslaget til bestemmelsen i *nr. 2* gennemføres markedsmisbrugsdirektivets artikel 2, stk. 3. Såfremt en transaktion gennemføres til opfyldelse af en forpligtelse, som er blevet bindende forinden den forpligtede person opnår intern viden, følger det af den foreslåede bestemmelse, at forbuddet i stk. 1 ikke finder anvendelse. Der foreligger i en sådan situation ikke nogle valgmuligheder for personen i forhold til transaktionen, og der kan derfor heller ikke siges at foreligge noget misbrug af den interne viden. Derimod finder bestemmelsen ikke anvendelse i situationer, hvor en person fortsat har mulighed for at undlade at gennemføre transaktionen uden derved at pådrage sig et kontraktligt ansvar. Det afgørende er, om personen, på det tidspunkt hvor der opnås intern viden, er kontraktligt forpligtet til at gennemføre transaktionen på vilkår, der er fastlagt i en aftale, der er indgået, inden personen kom i besiddelse af intern viden.

Bestemmelsens tilsigtede anvendelsesområde er bl.a. handel med finansielle futures og terminskontrakter, jf. herved lovens § 2, stk. 1, nr. 6. Finansielle futures er aftaler, hvor parterne forpligter sig til at købe henholdsvis sælge et givet antal værdipapirer til en på forhånd aftalt kurs på et aftalt fremtidigt tidspunkt. Det karakteristiske for finansielle futures er således, at de grundlæggende betingelser for handelen ligger fast ved aftalens indgåelse, uanset at transaktionen først skal gennemføres på et bestemt fremtidigt tidspunkt.

Den foreslåede bestemmelse er som udgangspunkt også anvendelig, såfremt forpligtelsen er baseret på en betinget aftale. Det er dog en forudsætning herfor, at den person, der besidder intern viden, ikke på det tidspunkt, hvor vedkommende får adgang til intern viden, har mulighed for at udøve indflydelse på, om betingelsen opfyldes og dermed også på, om forpligtelsen efter den betingede aftale udløses. Bestemmelsen er derfor ikke anvendelig på en optionshavers udøvelse af optioner eller andre rettigheder til at købe værdipapirer, idet der her ikke foreligger nogen forpligtelse for optionshaver. Derimod vil bestemmelsen kunne finde anvendelse i forhold til en optionsgiver, der opfylder sin forpligtelse i henhold til en optionskontrakt. Der er ikke hermed taget stilling til, hvorvidt og i hvilket omfang udøvelse af optioner eller andre rettigheder omfattes af forbuddet mod insiderhandel i stk. 1. Der kan således ikke sluttes modsætningsvist fra den foreslåede bestemmelse. Hvorvidt der foreligger en overtrædelse af forbuddet i stk. 1 må afgøres ved en selvstændig vurdering af, om de almindelige betingelser for forbuddets anvendelse er opfyldt.

Bestemmelsen i *stk. 3* viderefører den gældende regel om værdipapirhandleres sædvanlige handel i lovens § 35, stk. 3. Bestemmelsen i den gældende lov er dog ændret, således at loven bringes i overensstemmelse med markedsmisbrugsdirektivets indledende betragtning 18.

I den foreslåede bestemmelse er det for det første præciseret, at bestemmelsen finder anvendelse på både en værdipapirhandler og værdipapirhandlerens ansatte. Bestemmelsen i den gældende lov omfatter alene værdipapirhandlere i lovens forstand, dvs. de virksomheder der er defineret i lovens § 4, stk. 1, og som i medfør af lov om finansiel virksomhed har tilladelse til at udøve værdipapirhandel. Som følge af, at de foreslåede regler om underretningspligt vil komme til at gælde både for virksomheder, der er værdipapirhandlere i lovens forstand og for disse virksomheders ansatte, foreslås det at reglen i stk. 3 gives en tilsvarende afgræsning. Hermed sikres, at hverken virksomheden eller dens ansatte kan drages til ansvar, såfremt der alene foretages handlinger som led i en loyal udførelse af en kundes ordre eller som led i værdipapirhandlerens funktion som market-maker, jf. nærmere nedenfor. I det følgende benyttes begrebet værdipapirhandler for nemheds skyld som en samlebetegnelse for virksomheden og dens ansatte.

I bestemmelsens *1. pkt.* er det præciseret, at en værdipapirhandler, der alene loyalt udfører en kundes ordre, ikke er omfattet af forbuddet mod insiderhandel i stk. 1. Det følger af markedsmisbrugsdirektivets indledende betragtning 18, at den situation, hvor en værdipapirhandler blot loyalt udfører en kundes ordre,

ikke i sig selv skal betragtes som insiderhandel. Disse værdipapirhandlere vil derfor ikke kunne ifalde et strafansvar for medvirken til insiderhandel. Dette gælder uanset, om værdipapirhandleren har kendskab til eller formodning om, at kunden er i besiddelse af intern viden. Det følger i stedet af forslaget til bestemmelsen i § 37, stk. 6, at værdipapirhandleren i en sådan situation har pligt til uden ugrundet ophold at underrette Finanstilsynet, når handlen er gennemført.

Det vil som følge af forslaget alene være værdipapirhandlere, der foretager handlinger, der ikke kan betegnes som en loyal udførelse af en kundes ordre, der vil være omfattet af forbuddet mod insiderhandel, jf. stk. 1. Bestemmelsens anvendelsesområde eksemplificeres i det følgende.

Hvis værdipapirhandleren hverken selv er i besiddelse af intern viden eller har kendskab til eller formodning om, at kunden besidder intern viden, følger det direkte af bestemmelsen i stk. 1, at værdipapirhandleren ikke kan drages til ansvar.

Som eksempel på en situation, der vil være omfattet af den foreslåede bestemmelse i stk. 3, 1. pkt., og hvor værdipapirhandleren i medfør af den foreslåede bestemmelse ikke vil være omfattet af forbuddet mod insiderhandel, kan nævnes, at en kunde overfor en værdipapirhandler giver oplysninger, hvoraf det fremgår, at kunden har adgang til intern viden af betydning for den værdipapirhandel, som kunden ønsker at gennemføre. Hvis værdipapirhandleren i en sådan situation ikke foretager sig andet end blot loyalt at gennemføre kundens ordre, følger det af forslaget, at værdipapirhandleren ikke vil kunne drages til ansvar for medvirken til insiderhandel.

Hvis en værdipapirhandler derimod fra en kunde - eller på anden måde - har fået kendskab til intern viden, som værdipapirhandleren herefter videregiver til andre kunder, der lader værdipapirhandleren gennemføre handler på baggrund heraf, vil værdipapirhandleren kunne ifalde strafansvar for overtrædelse af forbuddet mod insiderhandel, jf. eventuelt straffelovens § 23 om medvirken. Derudover følger det af bestemmelsen i lovens § 36, at værdipapirhandleren vil kunne ifalde ansvar, såfremt værdipapirhandleren i sådanne situationer videregiver intern viden. Værdipapirhandleren vil også ifalde ansvar for overtrædelse af forbuddet mod insiderhandel, såfremt værdipapirhandleren - uden at videregive den interne viden - tilskynder kunder til at gennemføre handler med et værdipapir, som værdipapirhandleren besidder intern viden i forhold til. Det karakteristiske for disse situationer er, at værdipapirhandleren er initiativtager til, at der gennemføres insiderhandel med værdipapiret, og at værdipapirhandleren foretager handlinger, der går videre end blot loyalt at gennemføre en kundes ordre. Hvis værdipapirhandleren derimod ikke foretager sig noget aktivt andet end blot loyalt at gennemføre en kundes ordre, følger det af bestemmelsen i stk. 3, 1. pkt., at værdipapirhandleren ikke kan drages til ansvar, uanset om værdipapirhandleren selv har kendskab til intern viden.

Af bestemmelsens *2. pkt.* fremgår, at en værdipapirhandler og dennes ansatte ikke omfattes af forbuddet mod insiderhandel, såfremt der alene foretages sædvanlig handel som et normalt led i værdipapirhandlerens funktion som market-maker i det pågældende værdipapir. Bestemmelsen svarer til den tilsvarende bestemmelse i den gældende lovs § 35, stk. 3. Dog er det som nævnt præciseret, at reglen også finder anvendelse på værdipapirhandlerens ansatte.

Bestemmelsen i *stk. 4* gennemfører dele af markedsmisbrugsdirektivets artikel 7. Bestemmelsen fastsætter en undtagelse til forbuddet mod insiderhandel, således at suveræne stater, disse staters centralbanker og Det Europæiske System af Centralbanker kan handle værdipapirer som led i deres pengepolitik, valutapolitik eller gældsforvaltningspolitik. I forhold til den tilsvarende regel i den gældende lovs § 35, stk. 4, er bestemmelsen i overensstemmelse med markedsmisbrugsdirektivet udvidet til også at omfatte Det Europæiske System af Centralbanker.

Den foreslåede bestemmelse i *stk. 5* gennemfører dele af markedsmisbrugsdirektivets artikel 8. Bestemmelsen fastsætter en begrænset undtagelse til forbuddet mod insiderhandel for handel med egne aktier i forbindelse med tilbagekøbsprogrammer og for handel med værdipapirer som led i stabiliseringen af kursen på et værdipapir. Handel med egne aktier i tilbagekøbsprogrammer kan udnyttes til styrkelse af udsteders egenkapital eller opfyldelse af forpligtelser i forbindelse med konvertible gældsinstrumenter eller optionsprogrammer for medarbejderaktier. Stabilisering af kursen på et værdipapir i en begrænset periode under en børsintroduktion eller en emission kan være nødvendig for at anspore små og mellemstore virksomheder til at benytte de regulerede markeder og derudover være gavnlig for investorernes tillid.

Undtagelsen gælder kun, såfremt sådanne transaktioner gennemføres i overensstemmelse med betingelserne i Kommissionens forordning om tilbagekøb og stabilisering. Disse betingelser sikrer, at transaktionerne sker under gennemsigtige forhold, således at der ikke opstår risiko for insiderhandel.

Reglerne i forordningen fastsætter alene en "safe harbour", således at transaktioner, der gennemføres i

overensstemmelse med betingelserne i forordningen, falder udenfor forbuddet i stk. 1. Såfremt en transaktion gennemføres udenfor betingelserne i forordningen, indikerer dette ikke i sig selv, at reglerne om insiderhandel er overtrådt. Der kan således ikke sluttes modsætningsvist fra den foreslåede bestemmelse i stk. 5, 1. pkt. Hvorvidt der foreligger en overtrædelse af reglerne om insiderhandel må afgøres ved en selvstændig vurdering af, om de almindelige betingelser for forbuddets anvendelse er opfyldt.

Til § 36

Den foreslåede bestemmelse gennemfører markedsmisbrugsdirektivets artikel 3, litra a. Bestemmelsen svarer til den gældende lovs § 36, stk. 1. Der henvises til bemærkningerne hertil.

Reglerne i den gældende lovs § 36, stk. 2, om udarbejdelse af interne regler med det formål at hindre, at intern viden er tilgængelig for andre end dem, der har brug herfor, foreslås overført til den nye bestemmelse i § 37, stk. 2. Der henvises til bemærkningerne til denne bestemmelse.

Til § 37

Den foreslåede bestemmelse i *stk. 1* videreføre reglerne i den gældende lovs § 37, stk. 1, 1. pkt., og § 37 a, stk. 1 og 2.

Efter den gældende § 37, stk. 1, 1. pkt., skal en udsteder af aktier, der er optaget til notering på en fondsbørs eller til handel på en autoriseret markedsplads, og dennes moderselskab udarbejde interne regler for de i § 34, stk. 4, nævnte personers adgang til for egen eller tredjemands regning at handle med de af udstederen udstedte aktier. Efter § 37 a, stk. 1, skal en udsteder af andre værdipapirer end aktier, der er optaget til notering på en fondsbørs eller til handel på en autoriseret markedsplads, og dennes moderselskab udarbejde interne regler for bestyrelsesmedlemmers, direktørers og andre medarbejderes adgang til for egen eller tredjemands regning at handle med de af udstederen udstedte værdipapirer.

Indholdet af disse to regler foreslås sammenskrevet i bestemmelsens *stk. 1, 1. pkt.*, der efter forslaget vil gælde for udstedere af alle værdipapirer, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads samt disse udstederes moderselskaber. Den personkreds, som de interne regler skal gælde for, foreslås afgrænset på samme måde som ved reglen i den gældende lovs § 37 a, stk. 1, således at de interne regler skal udarbejdes for bestyrelsesmedlemmers, direktørers og andre medarbejderes adgang til for egen eller tredjemands regning at handle med de af udstederen udstedte værdipapirer.

De foreslåede bestemmelser i *stk. 1, 2.* og *3. pkt.*, svarer til bestemmelsen i den gældende lovs § 37 a, stk. 2.

Forslaget til bestemmelsen i *stk. 2, 1. pkt.*, gennemfører dele af artikel 3, stk. 2, i Kommissionens første direktiv om intern viden og kursmanipulation. I forhold til de gældende regler i lovens § 36, stk. 2, 1. pkt., foreslås det at udvide pligten til at udarbejde interne regler til også at omfatte udstedere af værdipapirer, der alene er genstand for en anmodning om optagelse til notering eller handel på en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads. Dette er en følge af, at markedsmisbrugsdirektivets regler generelt finder anvendelse allerede fra det tidspunkt, hvor der er indgivet anmodning om optagelse til notering eller handel på et reguleret marked, jf. markedsmisbrugsdirektivets artikel 9, første afsnit.

Forslaget til bestemmelsen i stk. *2, 2. pkt.*, svarer til den gældende regel i lovens § 36, stk. 2, 2. pkt.

Den foreslåede bestemmelse i *stk. 3* gennemfører dele af artikel 3, stk. 2, i Kommissionens første direktiv om intern viden og kursmanipulation og fastsætter nærmere krav til indholdet af de interne regler, som udstedere af værdipapirer er forpligtede til at udarbejde i henhold til den foreslåede § 37, stk. 2, 1. pkt.

Af den foreslåede bestemmelse følger et overordnet krav om, at de interne regler er effektive, jf. formuleringen "bestemmelser, hvorigennem det effektivt sikres". Reglerne må udformes på en måde, så det sikres, at de relevante personer i udsteders virksomhed har kendskab til rækkevidden af lovens forbud mod videregivelse af intern viden herunder om forståelsen af begrebet intern viden. Udsteder skal endvidere sikre, at ledelsen og andre relevante personer til enhver tid er bekendt med indholdet af de interne regler.

Med det i bestemmelsens *stk. 3, nr. 1*, foreslåede krav fastsættes, at udsteder ved formulering af de interne regler skal sikre, at intern viden alene er tilgængelig for de personer hos udsteder, der har brug herfor som led i deres funktioner. De interne regler skal således ikke alene sikre, at intern viden ikke kommer til en udenforstående tredjemands kendskab men også, at intern viden kun tilgår de personer internt i udsteders virksomhed, der har brug herfor, som led i deres funktioner.

Kravet i den foreslåede *stk. 3, nr. 2*, medfører, at det af de interne regler må fremgå, hvilke konsekvenser en overtrædelse af lovens forbud mod videregivelse af intern viden kan få for virksomheden og den enkelte medarbejder. Udover at oplyse om de lovgivnings-

mæssige konsekvenser skal det i de interne regler angives, hvilke eventuelle interne procedurer til sikring af, at reglerne overholdes, der gælder i udsteders virksomhed.

Endelig følger det af den foreslåede bestemmelse i *stk. 3, nr. 3*, at der i de interne regler skal fastsættes procedurer, der sikrer, at der straks sker offentliggørelse i tilfælde af, at der er sket videregivelse af intern viden. Offentliggørelse skal dog ikke ske, hvis videregivelse er sket til en tredjemand, der er underlagt tavshedspligt, jf. herved henvisningen til bestemmelsen i den foreslåede § 27, stk. 2, 3. pkt. (forslagets § 1, nr. 13).

De foreslåede bestemmelser i *stk. 4, 1. og 2. pkt.*, gennemfører markedsmisbrugsdirektivets artikel 6, stk. 3, tredje afsnit.

Bestemmelsen i *stk. 4, 1. pkt.*, fastsætter en pligt for udstedere af værdipapirer til at udarbejde og ajourføre en fortegnelse over de personer, der arbejder for dem, og som har adgang til intern viden (en såkaldt insiderliste). Insiderlister skal udarbejdes af enhver udsteder af værdipapirer, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs eller autoriseret markedsplads eller for hvilke, der er indgivet anmodning om sådan optagelse, jf. herved henvisningen til § 34, stk. 1, nr. 1, i den foreslåede bestemmelse. Formålet med reglerne om insiderlister er først og fremmest at give myndighederne et redskab ved efterforskning af sager om insiderhandel og videregivelse af intern viden.

I forhold til den tilsvarende regel i den gældende lovs § 37, stk. 1, 2. pkt., er der tale om en ændring i den personkreds, som udsteder skal medtage på insiderlisten. Efter de gældende regler skal insiderlisterne kun omfatte personer, der regelmæssigt kommer i besiddelse af intern viden. Efter de foreslåede regler skal listen omfatte enhver person, der arbejder for udsteder, som har adgang til intern viden. En person skal derfor anføres på listen, uanset om den pågældende person regelmæssigt har adgang til intern viden, eller om personen alene har haft adgang til intern viden i et enkelt tilfælde. Denne udvidelse af den omfattede personkreds er nødvendig for at leve op til kravene i markedsmisbrugsdirektivet.

Endvidere følger der af den foreslåede bestemmelse en pligt for udsteder til løbende at opdatere listen. Pligten til ajourføring af insiderlisten betyder, at en person alene skal figurere på listen, så længe den pågældende person har adgang til intern viden. Personer, der alene har adgang til intern viden i enkeltstående tilfælde, skal derfor fjernes fra listen, når de oplysninger, som de pågældende personer har haft adgang til, er offentliggjort. Personer med regelmæssig adgang til intern viden skal være anført på listen, så længe de pågældende personer har regelmæssig adgang til intern viden.

Efter den foreslåede bestemmelse i *stk. 4, 2. pkt.*, gælder pligten til at udarbejde insiderlister også for fysiske og juridiske personer, der handler på vegne af en udsteder som nævnt i bestemmelsens 1. pkt. eller for en sådan udsteders regning. Dette er en udvidelse i forhold til den gældende bestemmelse i lovens § 37, stk. 1, 2. pkt., der alene gælder for udstedere. Bestemmelsen vil kunne få betydning for f.eks. advokater, revisorer eller værdipapirhandlere, der handler på vegne af udstedere, og som derigennem opnår adgang til intern viden.

Den foreslåede bestemmelse i *stk. 4, 3. pkt.*, viderefører den gældende regel i lovens § 37, stk. 1, 3. pkt., hvorefter de personer, der omfattes af insiderlisterne, skal orienteres herom.

Med den foreslåede bestemmelse i *stk. 4, 4. pkt.*, gennemføres dele af markedsmisbrugsdirektivets artikel 7. I bestemmelsen er det præciseret, at pligten til at oprette og ajourføre insiderlister ikke gælder for en suveræn stat, en sådan stats centralbank, Det Europæiske system af Centralbanker eller den, der handler på disses vegne, når udstedelsen af værdipapirer sker som et led i vedkommendes pengepolitik, valutapolitik eller gældsforvaltningspolitik. Det forhold, at der udstedes statsobligationer, medfører således ikke, at der påhviler den danske stat eller Danmarks Nationalbank nogen pligt til at udarbejde insiderlister.

Forslaget til bestemmelsen i *stk. 5* gennemfører dele af markedsmisbrugsdirektivets artikel 6, stk. 3, tredje afsnit. Bestemmelsen svarer til den gældende regel i lovens § 37 a, stk. 3.

Forslaget til *stk. 6, 1. pkt.*, gennemfører markedsmisbrugsdirektivets artikel 6, stk. 9. Med den foreslåede bestemmelse fastsættes regler om underretningspligt for værdipapirhandlere og deres ansatte, der gennemfører transaktioner, som med rimelighed kan antages at udgøre en overtrædelse af forbuddet mod insiderhandel i lovens § 35, stk. 1, eller forbuddet mod kursmanipulation i lovens § 39, stk. 1. Formålet med de foreslåede regler er at styrke efterforskningen af sager om insiderhandel og kursmanipulation. Lignende regler om underretningspligt gælder allerede i dag i forhold til transaktioner, hvor der er mistanke om, at transaktionen har tilknytning til hvidvaskning af penge, jf. § 10 og 12 i lov om forebyggende foranstaltninger mod hvidvaskning af penge og finansiering af terrorisme (»hvidvaskloven«). Underretningspligten er bødebelagt, jf. forslaget til § 93, stk. 1, 1. pkt. Underretning skal efter forslaget ske til Finanstilsynet, idet

Finanstilsynet er den kompetente myndighed i henhold til markedsmisbrugsdirektivet.

Pligten til underretning vil først og fremmest påhvile værdipapirhandlere i lovens forstand, dvs. de virksomheder der er defineret i lovens § 4, stk. 1. Pligten til underretning skal dog i henhold til markedsmisbrugsdirektivets artikel 6, stk. 9, gælde for alle personer, der som led i deres erhverv gennemfører transaktioner med finansielle instrumenter. Reglen i markedsmisbrugsdirektivet skal således gælde for både fysiske og juridiske personer jf. definitionen af begrebet "personer" i markedsmisbrugsdirektivets artikel 1, nr. 6. De foreslåede regler om underretningspligt gælder derfor både for virksomheder, der er værdipapirhandlere i lovens forstand, og for disse virksomheders ansatte. I det følgende benyttes begrebet værdipapirhandler for nemheds skyld som en samlebetegnelse for virksomheden og dens ansatte.

Pligten til underretning er betinget af, at værdipapirhandleren med rimelighed kan antage, at transaktionen udgør kursmanipulation eller insiderhandel. Det er ikke nødvendigt, at værdipapirhandleren kan føre bevis for, at der foreligger en overtrædelse af lovens forbud. Det er tilstrækkeligt, at værdipapirhandleren er i besiddelse af oplysninger, hvorefter der er grundlag for en mistanke om, at transaktionen udgør insiderhandel eller kursmanipulation. En mistanke kan f.eks. opstå i kraft af, at transaktionen afviger væsentligt fra transaktioner, som normalt gennemføres for den pågældende kunde, eller på grund af andre atypiske forhold, der samlet set giver anledning til mistanke om insiderhandel eller kursmanipulation.

Bestemmelsen medfører ikke nogen selvstændig og aktiv undersøgelsespligt for værdipapirhandleren. Ansvaret for markedsovervågning og efterforskning af sager om insiderhandel og kursmanipulation ligger således fortsat hos de kompetente myndigheder. Bestemmelsen pålægger først og fremmest værdipapirhandlere at se sig for og underrette Finanstilsynet, hvis der opstår grundlag for mistanke om, at en gennemført transaktion udgør insiderhandel eller kursmanipulation.

Der vil opstå situationer, hvor det vil være vanskeligt for værdipapirhandleren at vurdere, om en transaktion indebærer insiderhandel eller kursmanipulation. Med udtrykket "med rimelighed kan antage" er det i bestemmelsen understreget, at der i den enkelte situation må foretages et konkret skøn over, om der er grundlag for underretning til Finanstilsynet. Det vil således alene være i de tilfælde, hvor det er klart, at værdipapirhandleren ikke har foretaget et rimeligt skøn, at det kan komme på tale at pålægge personen ansvar for overtrædelse af de foreslåede regler om underretningspligt.

Det følger af Den Europæiske Menneskerettighedsdomstols praksis om Den Europæiske Menneskerettighedskonventions artikel 6, stk. 1 og 2, at bestemmelserne beskytter en sigtet mod at inkriminere sig selv, dvs. ved trussel om straf at afgive oplysninger, der kan bruges mod den pågældende under en igangværende eller imødeset straffesag, jf. f.eks. Weh mod Østrig, dom af 8. april 2004. Forbuddet mod selvinkriminering er derimod ikke til hinder for at pålægge borgerne en generel strafsanktioneret pligt til at afgive korrekte faktuelle oplysninger til myndighederne, når den pågældende hverken er formelt eller reelt sigtet i en straffesag, jf. Allen mod UK, afvisningsafgørelse af 10. september 2002.

Det er på den baggrund i forslaget til bestemmelsen i stk. 6, *2. pkt.*, præciseret, at underretningspligten alene skal gælde for fysiske og juridiske personer, der som nævnt i forslaget til § 35, stk. 3, og § 39, stk. 2, blot loyalt udfører en ordre om at købe eller sælge værdipapirer. En sådan person omfattes som følge af de foreslåede regler i § 35, stk. 3, og § 39, stk. 2, ikke af anvendelsesområdet for § 35, stk. 1, og § 39, stk. 1, og vedkommende vil derfor ikke kunne risikere at ifalde straf for medvirken til insiderhandel og kursmanipulation. Derimod vil underretningspligten på grund af forbuddet mod selvinkriminering ikke kunne anvendes i forhold til den værdipapirhandler, der foretager handlinger, der går videre end en loyal udførelse af en kundes ordre. En sådan værdipapirhandler vil i stedet kunne pålægges ansvar for medvirken til insiderhandel eller kursmanipulation, jf. nærmere bemærkningerne til forslaget til bestemmelserne i § 35, stk. 3, og § 39, stk. 2.

Med den foreslåede bestemmelse i *stk. 6, 3. pkt.*, gennemføres artikel 11, stk. 3, i Kommissionens tredje direktiv om accepteret markedspraksis m.v. Formålet med bestemmelsen er at sikre, at den underrettende person ikke risikerer at pådrage sig ansvar som følge af underretningen. Herved sikres, at underretningssystemet bliver effektivt. Ansvarsfriheden gælder efter bestemmelserne i relation til bestemmelser om tavshedspligt.

Ansvarsfriheden er efter den foreslåede bestemmelse betinget af, at underretningen er foretaget med rimelig grund. Det er hermed understreget, at det alene er i de situationer, hvor værdipapirhandleren ikke har haft nogen rimelig grund til at foretage underretningen, at der kan blive tale om at pålægge et ansvar i henhold til regler om tavshedspligt. Dette vil kun være tilfældet, hvis det står klart, at underretningen er fore-

taget uden nogen reel vurdering af, om der er grundlag for mistanke i forhold til de anmeldte transaktioner. Det forhold, at den mistanke, der begrunder underretningen, efterfølgende viser sig at være grundløs, medfører ikke, at værdipapirhandleren falder udenfor reglen om ansvarsfrihed, såfremt personen forinden underretningen har foretaget en rimelig vurdering af, om transaktionen er mistænkelig.

Med den foreslåede bestemmelse i *stk. 7, 1. pkt.*, gennemføres artikel 11, stk. 1, 1. pkt., i Kommissionens tredje direktiv om accepteret markedspraksis m.v. Efter forslaget er fysiske og juridiske personer, der foretager underretning om mistænkelige transaktioner til Finanstilsynet, forpligtet til at hemmeligholde oplysninger om, at der er foretaget en sådan underretning. Formålet med bestemmelsen er at sikre, at behandlingen af sager om mistænkelige transaktioner hos Finanstilsynet kan ske på en effektiv måde og uden, at omverdenen bliver bekendt med, at der foreligger en mistænkelig transaktion. Den foreslåede regel skal navnlig forhindre, at den underrettende person informerer den kunde, som transaktionen er gennemført for, eller dennes repræsentanter, om at der er foretaget underretning til Finanstilsynet. Der findes en tilsvarende regel i hvidvasklovens § 12, stk. 1.

Med den foreslåede bestemmelse i *stk. 7, 2. pkt.*, gennemføres artikel 11, stk. 1, 2. pkt., i Kommissionens tredje direktiv om accepteret markedspraksis m.v. I bestemmelsen er det præciseret, at opfyldelsen af pligten til hemmeligholdelse om foretagne underretninger ikke påfører den underretningspligtige person nogen form for ansvar. Bestemmelsen om ansvarsfrihed vil navnlig betyde, at den pågældende person ikke kan pådrage sig et eventuelt kontraktligt ansvar som følge af hemmeligholdelsen.

Forslaget til bestemmelserne i *stk. 8* og *stk. 9* svarer til reglerne i den gældende lovs § 38. Der henvises til bemærkningerne hertil.

Formålet med den foreslåede bestemmelse i *stk. 10* er at give mulighed for, at de tekniske regler om insiderlister og underretningspligt i Kommissionens tredje direktiv om accepteret markedspraksis m.v. kan gennemføres ved udstedelse af en bekendtgørelse. Kommissionens direktiv indeholder bl.a. nærmere krav til indhold, opdatering og opbevaring af insiderlister. Direktivet indeholder endvidere detaljerede krav til indholdet og formen af en underretning om mistænkelige transaktioner. Med den foreslåede bestemmelse i stk. 10 bemyndiges Finanstilsynet til at gennemføre disse regler i dansk ret ved udstedelse af en bekendtgørelse.

Til § 38

Med de foreslåede bestemmelser i § 38 gennemføres markedsmisbrugsdirektivets artikel 1, nr. 2, der definerer, hvad der forstås ved kursmanipulation. For at investorerne kan have tillid til de regulerede markeder, er det af væsentlig betydning, at kursdannelsen på de handlede værdipapirer sker på grundlag af korrekte og pålidelige oplysninger. Adfærd fra markedsdeltagernes side, der har til hensigt eller som resultat at påvirke kursdannelsen i en retning, som denne ellers ikke ville have taget under normale markedsforhold, er skadelig for tilliden til markederne. Formålet med det foreslåede forbud mod kursmanipulation er at hindre, at sådan adfærd finder sted.

Den foreslåede definition i § 38, *stk. 1*, erstatter den gældende definition i lovens § 34, stk. 3. Den gældende lovs § 34, stk. 3, indeholder en udtømmende opregning af hvilke former for adfærd, der udgør kursmanipulation. I forhold til de gældende regler medfører den foreslåede definition en noget bredere afgrænsning af begrebet kursmanipulation, jf. nærmere nedenfor. Kursmanipulation vil derfor fremover kunne bestå i andre former for adfærd, end de der er omfattet af den gældende lovs § 34, stk. 3. Denne udvidelse af bestemmelsen er nødvendig for at bringe de danske regler i overensstemmelse med markedsmisbrugsdirektivet. Den bredere afgrænsning af begrebet kursmanipulation må i øvrigt ses i sammenhæng med den i stk. 4 foreslåede undtagelse, hvorefter transaktioner og handelsordrer, der er legitime og i overensstemmelse med accepteret markedspraksis, ikke omfattes af begrebet kursmanipulation.

Det foreslås at videreføre betingelsen efter den gældende lov, hvorefter de omfattede handlinger skal være egnet til at påvirke kursen på værdipapiret i en retning, der afviger fra kursen i markedet. I lighed med hvad der er tilfældet efter den gældende lov, stilles der ikke noget krav om, at handlingen rent faktisk medfører en kurspåvirkning eller, at kurspåvirkningen er væsentlig.

Egnethedskravet medfører, at det som udgangspunkt er tilstrækkeligt for, at en adfærd omfattes af bestemmelsen, at adfærden har eller er egnet til at have en bestemt indvirkning på kursen. Det er derfor som udgangspunkt ikke afgørende for, om et forhold falder indenfor den foreslåede definition, om formålet eller hensigten med adfærden er at manipulere med kursen. Dette er i overensstemmelse med markedsmisbrugsdirektivets definition af kursmanipulation, som bygger på aktørernes adfærd og ikke deres hensigt eller formål med adfærden, jf. Kommissionens forslag til markedsmisbrugsdirektivet, KOM (2001) 281 endelig

udg., s. 6. Den foreslåede bestemmelse i stk. 1, nr. 3, udgør dog en undtagelse til dette udgangspunkt, jf. nærmere nedenfor. Derudover foreslås der indført en bestemmelse i stk. 4, hvorefter transaktioner og handelsordrer med et legitimt formål, under visse omstændigheder vil kunne falde udenfor lovens definition af kursmanipulation.

Kursmanipulation kan efter de her foreslåede regler bestå i udbredelse af oplysninger, jf. stk. 1, nr. 1, og i faktiske handlinger i form af afgivelse af handelsordrer og gennemførelse af transaktioner, jf. nærmere stk. 1, nr. 2-4.

Forslaget til bestemmelsen i *stk. 1, nr. 1*, vedrører udbredelse af oplysninger, der er egnet til at give urigtige eller vildledende signaler om udbud, efterspørgsel eller kursen på værdipapirer. Bestemmelsen omfatter både urigtige eller vildledende oplysninger, der direkte vedrører værdipapirer, og urigtige eller vildledende oplysninger om udstedere af værdipapirer, der indirekte har betydning for kursdannelsen på værdipapirer. Det er efter bestemmelsen uden betydning, om udbredelsen af de urigtige eller vildledende oplysninger sker via de traditionelle medier (aviser, radio, tv etc.) eller på anden måde, f.eks. gennem omtale på en hjemmeside, der er tilgængelig via Internettet. Bestemmelsen svarer indholdsmæssigt til den tilsvarende bestemmelse i den gældende lovs § 34, stk. 3, nr. 1. Bestemmelsen suppleres i grovere tilfælde af reglen i straffelovens § 296 om udspredelse af løgnagtige meddelelser, hvorved prisen på værdipapirer kan påvirkes.

Ligesom det er tilfældet efter den gældende lov, kan en udsteders undladelse eller mangelfulde offentliggørelse af kursfølsomme oplysninger efter § 27, stk. 1, i princippet falde ind under bestemmelsen om kursmanipulation. En udsteders undladelse af at offentliggøre intern viden vil dog alene udgøre kursmanipulation i grovere tilfælde, hvor det kan lægges til grund, at udsteders undladelse havde til formål at påvirke kursen i en bestemt retning.

Forslaget til bestemmelserne i *stk. 1, nr. 2- 4*, gennemfører markedsmisbrugsdirektivets artikel 1, nr. 2, litra a, første led, og artikel 1, nr. 2, litra b, og fastlægger hvilke transaktioner og handelsordrer, der udgør kursmanipulation. Information om gennemførte transaktioner og afgivne handelsordrer udgør et vigtigt grundlag for prisdannelsen på værdipapirmarkederne. Gennemførelse af transaktioner og afgivelse af handelsordrer under omstændigheder, der kan give et misvisende billede af udbud, efterspørgsel eller kursen på værdipapiret, er skadelig for tilliden til, at prisdannelsen på markedet sker på en redelig og gennemskuelig måde. Formålet med de foreslåede bestemmelser er at forhindre, at sådan adfærd kan finde sted.

Efter den gældende definition i lovens § 34, stk. 3, kan handelsbaseret kursmanipulation alene finde sted ved indberetning af visse former for gennemførte handler. De foreslåede bestemmelser i § 38, stk. 1, nr. 2-4, indebærer på dette punkt en udvidelse, idet bestemmelserne ikke blot omfatter gennemførte handler men også afgivne handelsordrer.

Det er ikke efter de foreslåede bestemmelser noget krav, at en gennemført transaktion indberettes eller, at en handelsordre registreres direkte i handelssystemet. Efter de gældende regler omfattes alene indberettede handler. Det er dog en forudsætning for, at en transaktion eller handelsordre falder ind under den her foreslåede definition, at handelen eller ordren er egnet til at påvirke kursen på værdipapirer i en retning, der afviger fra deres værdi i markedet. En transaktion eller handelsordre vil normalt kun være egnet til at påvirke kursen på værdipapirer, hvis information om transaktionen eller handelsordren kommunikeres til resten af markedet. En sådan kommunikation vil typisk finde sted gennem informationssystemer hos fondsbørsen eller den autoriserede markedsplads, der modtager oplysningerne ved, at transaktionen eller handelsordren indberettes eller registreres direkte i handelssystemet. Den praktiske betydning af, at de foreslåede bestemmelser også omfatter ikke-indberettede handler og ordrer, forventes derfor at blive mindre.

Bestemmelsen i *stk. 1, nr. 2*, omfatter alle former for transaktioner og handelsordrer, der er egnet til at give urigtige signaler til markedet om udbud, efterspørgsel eller kursen på et værdipapir. Det karakteristiske for de transaktioner og handelsordrer, der omfattes af bestemmelsen, er, at de afviger fra normale transaktioner og handelsordrer, idet der er særlige omstændigheder omkring ordren eller transaktionen, der gør, at den ikke bør indgå i kursdannelsen på sædvanlig måde. Disse særlige omstændigheder kan være, at en handel ikke er indgået mellem uafhængige parter, der må formodes at have haft modsatrettede interesser ved fastsættelsen af vilkårene for handelen, eller at en handelsordre ikke er udtryk for et reelt udbud eller en reel efterspørgsel efter værdipapiret. Den foreslåede bestemmelse i stk. 1, nr. 2, skal i øvrigt læses i sammenhæng med forslaget til bestemmelsen om accepteret markedspraksis i stk. 4.

Den gældende lovs § 34, stk. 3, nr. 2-4, omfatter tre former for indberetning af atypiske handler, der kan være kursmanipulation. Handler, der i henhold til den gældende lovs § 34, stk. 3, nr. 2-4, udgør kursmanipulation, vil også være omfattet af de nye bestemmelser

om kursmanipulation. I den gældende lov er det bestemt, at der ikke foreligger kursmanipulation, hvis de særlige forhold omkring den indberettede handel er markedet bekendt. Hvis de særlige forhold, der bevirker, at transaktionen eller handelsordren ikke bør indgå i kursdannelsen på sædvanlig måde, er markedet bekendt, vil der normalt heller ikke efter de her foreslåede regler foreligge kursmanipulation. Hvis en aktør sikrer, at markedet er bekendt med de særlige forhold, vil der ikke under normale omstændigheder kunne siges at foreligge en handelsordre eller transaktion, der er egnet til at give et urigtigt eller vildledende signal.

Bestemmelsen i *stk. 1, nr. 3*, har karakter af en opsamlingsbestemmelse. I modsætning til de øvrige bestemmelser om kursmanipulation, er det en forudsætning for, at en adfærd kan falde ind under denne bestemmelse, at formålet med adfærden er at sende et urigtigt eller vildledende signal, der er egnet til at påvirke kursdannelsen på værdipapiret.

Bestemmelsen i *stk. 1, nr. 4*, medfører en udvidelse i forhold til den gældende definition af kursmanipulation, idet bestemmelsen omfatter transaktioner og handelsordrer, der sikrer at kursen på et eller flere værdipapirer ligger på et unormalt eller kunstigt niveau, uanset at der ikke med ordren eller transaktionen sendes et urigtigt eller vildledende signal. Under normale markedsforhold vil enkelte aktører på markedet ikke gennem afgivelse af handelsordrer eller gennemførelse af transaktioner have mulighed for at påvirke kursen på et værdipapir til et unormalt eller kunstigt niveau. Dette skyldes, at aktørerne på markedet har modsatrettede interesser, og at udbuddet og efterspørgslen efter værdipapiret normalt er spredt mellem et stort antal aktører, der ikke selv har mulighed for at kontrollere markedsprisen. Under markedsforhold, hvor udbuddet eller efterspørgslen på et værdipapir er koncentreret hos en enkelt eller enkelte samvirkende aktører, vil der derimod være risiko for, at kursdannelsen kan styres af enkelte dominerende aktører på markedet.

Den foreslåede bestemmelse har til formål at beskytte imod, at en dominerende aktør under sådanne markedsforhold misbruger sin stilling til at påvirke kursen til et unormalt eller kunstigt niveau. Det forhold, at markedsforholdene fører til, at en eller flere personer kommer til at besidde en væsentlig andel af udbuddet af eller efterspørgslen efter et værdipapir, medfører ikke i sig selv, at der foreligger en situation, der falder ind under bestemmelsen. Bestemmelsen omfatter alene tilfælde, hvor den dominerende stilling udnyttes til at fastsætte værdipapirets kurs på et unormalt eller kunstigt niveau. Den foreslåede bestemmelse i stk. 1, nr. 4, skal i øvrigt læses i sammenhæng med forslaget til bestemmelsen om accepteret markedspraksis i stk. 4.

Med bestemmelsen i *stk. 2* gennemføres eksemplerne på kursmanipulation i markedsmisbrugsdirektivets artikel 1, nr. 2, sidste led. Eksemplerne udgør ikke en udtømmende liste.

Eksemplet i *stk. 2, nr. 1*, vedrører en form for kursmanipulation, der kendes under betegnelsen "scalping". Bestemmelsens eksempel falder ind under den foreslåede regel i stk. 1, nr. 1. Det manipulerende element består i, at der fremsættes en meningstilkendegivelse, uden at der samtidig hermed oplyses om, at personen gennem sin besiddelse af andele af værdipapiret har en særlig interesse i kursudviklingen på værdipapiret. Det vildledende i meningstilkendegivelsen består da i, at en væsentlig omstændighed af betydning for meningstilkendegivelsen, i dette tilfælde interessekonflikten, forties, således at meningstilkendegivelsen som helhed bliver vildledende. Eksemplet er særligt relevant for analytikere, der på grund af deres anseelse i markedet gennem meningstilkendegivelser har mulighed for at påvirke kursen på analyserede værdipapirer.

Eksemplet i stk. 2, nr. 1, må ses i sammenhæng med den foreslåede regel i § 28 b, hvorved der indføres et generelt krav om angivelse af interessekonflikter i forbindelse med fremsættelse af investeringsanbefalinger vedrørende værdipapirer.

Eksemplet i *stk. 2, nr. 2*, vedrører en form for kursmanipulation, der normalt kendes under betegnelsen "marking the close". Transaktioner som nævnt i eksemplet vil kunne falde ind under den foreslåede regel i stk. 1, nr. 2. Det karakteristiske for denne form for kursmanipulation er, at der bevidst handles med værdipapirer umiddelbart før markedets lukketid med henblik på at ændre markedets slutkurs. Sådan form for kursmanipulation vil særligt kunne finde sted, hvor den handlende har en særlig interesse i slutkursen, f.eks. i forbindelse med udløb af optioner eller futures eller en periodevis opgørelse af den handlendes portefølje.

Eksemplet i *stk. 2, nr. 3*, vedrører en form for kursmanipulation, der normalt kendes under betegnelsen "abusive squeeze". Adfærd som nævnt i eksemplet vil kunne falde ind under den foreslåede regel i stk. 1, nr. 4. Det karakteristiske for denne form for kursmanipulation er, at en person eller flere personer i fællesskab misbruger en dominerende stilling over udbuddet af eller efterspørgslen på værdipapiret med henblik på at

fastsætte prisen på et niveau, der afviger fra markedskursen.

Forslaget til bestemmelsen i *stk. 3* gennemfører markedsmisbrugsdirektivets artikel 1, nr. 2, litra c, 2. pkt. Af bestemmelsen i markedsmisbrugsdirektivet fremgår, at der ved anvendelsen af reglerne om kursmanipulation i form af udbredelse af vildledende oplysninger skal tages hensyn til de regler, der gælder for journalisters erhverv. Hermed menes, at der må udvises tilbageholdenhed med anvendelsen af reglerne om kursmanipulation overfor journalister, idet der må foretages en afvejning af hensynet til beskyttelse af journalisters funktion som informationsformidlere overfor hensynet til beskyttelse mod, at værdipapirmarkedet tilføres ukorrekte informationer.

Da der ikke i dansk ret findes nogen entydig afgrænsning af begrebet journalister, foreslås det i stedet at lade særreglen omfatte redaktører og redaktionelle medarbejdere. Dette begreb har en velafgrænset betydning i dansk ret, jf. medieansvarsloven, og anvendes bl.a. i bestemmelserne om vidnefritagelse i retsplejelovens § 172.

Det er med bestemmelsen sikret, at der ved anvendelsen af reglerne tages hensyn til, at presse- og ytringsfriheden ikke indskrænkes unødigt. Den foreslåede bestemmelse fører til, at reglen om kursmanipulation ved udbredelse af vildledende oplysninger alene finder anvendelse i forhold til en redaktør eller redaktionel medarbejder i grovere tilfælde, hvor det står klart, at hensigten med udbredelsen af de vildledende oplysninger var at påvirke kursen i en bestemt retning. Derimod vil reglerne om kursmanipulation ikke kunne bringes i anvendelse overfor en redaktør eller redaktionel medarbejder, der bringer en historie af betydning for kursdannelsen på et værdipapir, blot fordi det efterfølgende viser sig, at historien er ukorrekt.

Med den foreslåede bestemmelses 2. pkt. er det fastsat, at der i situationer, hvor en redaktør eller redaktionel medarbejder direkte eller indirekte drager fordel eller får udbytte af udbredelsen af kursmanipulerende oplysninger, ikke skal tages særlige hensyn til reglerne for disse personers erhverv. Bestemmelsens 2. pkt. medfører, at der ikke skal tages hensyn til redaktører og redaktionelle medarbejderes funktion som informationsformidlere, såfremt den ansvarlige person personligt drager fordel eller får udbytte af udbredelsen, f.eks. ved forinden udbredelsen at have investeret i det værdipapir, som er genstand for manipulationen. Det forudsættes, at fordelen eller udbyttet er knyttet til investeringer i værdipapirmarkedet. Derimod vil en eventuel faglig eller prestigemæssig fordel, som den ansvarlige person måtte opnå som følge af udbredelsen af de manipulerende oplysninger, ikke være omfattet af bestemmelsens 2. pkt.

Forslaget til bestemmelsen i *stk. 4* gennemfører markedsmisbrugsdirektivets artikel 1, nr. 2, litra a, andet led, og bestemmer, at transaktioner eller handelsordrer omfattet af de foreslåede bestemmelser i stk. 1, nr. 2 og 4, ikke udgør kursmanipulation, såfremt to betingelser er opfyldt.

For det første skal transaktionen eller handelsordren være i overensstemmelse med accepteret markedspraksis. Begrebet accepteret markedspraksis skal forstås i overensstemmelse med markedsmisbrugsdirektivets artikel 1, nr. 5 Af denne bestemmelse fremgår det, at det er en praksis, som med rimelighed kan forventes på et eller flere finansielle markeder, og som er accepteret af den kompetente myndighed. Den kompetente myndighed er for Danmarks vedkommende Finanstilsynet. Det er derfor præciseret i den foreslåede bestemmelses 2. pkt., at det er Finanstilsynet, der træffer beslutning om accept af markedspraksis.

For det andet følger det af den foreslåede bestemmelse, at der skal have været en legitim begrundelse for at indgå i transaktionen eller afgive handelsordren. Formålet med den foreslåede betingelse er at undgå, at der indenfor rammerne af en accepteret markedspraksis kan afgives handelsordrer eller indgås transaktioner, der har til hensigt at manipulere med kursen på et værdipapir. Konsekvensen af den foreslåede bestemmelse er således, at såfremt en handelsordre eller transaktion afgives eller gennemføres i overensstemmelse med en accepteret markedspraksis, vil der alene kunne pålægges ansvar for kursmanipulation, i de særlige tilfælde, hvor det fremgår, at formålet med handelsordren eller transaktionen var at manipulere med kursen.

Med den foreslåede bestemmelse i *stk. 5, 1. pkt.*, bemyndiges Finanstilsynet til at gennemføre reglerne i artikel 4 og 5 i Kommissionens første direktiv om intern viden og kursmanipulation i dansk ret ved udstedelse af en bekendtgørelse. Der er ved artikel 4 og 5 i Kommissionens direktiv fastsat nærmere regler om, hvilke faktorer de kompetente myndigheder og markedsdeltagerne skal tage i betragtning, når de undersøger, om transaktioner eller handelsordrer udgør kursmanipulation. Hvis en adfærd omfattes af en eller flere af faktorerne i Kommissionens direktiv, medfører det ikke i sig selv, at adfærden skal anses som kursmanipulation. De regler, der vil blive fastsat i bekendtgørelsen om disse faktorer, medfører således ikke en udvidelse af det strafbare område i forhold til definitionen af kursmanipulation i den foreslåede be-

stemmelse i stk. 1. Faktorerne vedrører alene den form for kursmanipulation, der gennemføres ved afgivelse af handelsordrer eller gennemførelse af transaktioner, jf. herved de foreslåede bestemmelser i stk. 1, nr. 2-4.

Med den foreslåede bestemmelse i *stk. 5, 2. pkt.*, bemyndiges Finanstilsynet til at fastsætte nærmere regler om begrebet accepteret markedspraksis. Begrebet indgår som et delelement i den foreslåede bestemmelse i stk. 4. Begrebet omfatter ikke enhver form for markedspraksis. Det er alene de former for praksis, der umiddelbart falder ind under den foreslåede definition af kursmanipulation i stk. 1, men som alligevel må accepteres, som omfattes af begrebet. Kommissionen har fastsat nærmere regler om accepteret markedspraksis i artikel 2 og 3 i Kommissionens tredje direktiv om accepteret markedspraksis m.v. Direktivet indeholder nærmere regler om, hvilke faktorer de kompetente myndigheder skal tage i betragtning, når de vurderer om en bestemt markedspraksis skal accepteres. Der er endvidere i direktivet fastsat regler om, hvilken procedure de kompetente myndigheder skal følge, når de afgør sager om accepteret markedspraksis. Der er herunder fastsat regler om høring og offentliggørelse af afgørelser, som skal sikre, at der er gennemsigtighed omkring myndighedernes afgørelser. Formålet med den foreslåede bemyndigelsesbestemmelse er at give Finanstilsynet hjemmel til at gennemføre disse regler i en bekendtgørelse.

Til § 39

Den foreslåede bestemmelse i *stk. 1* gennemfører markedsmisbrugsdirektivets artikel 5. Bestemmelsen svarer til den gældende lovs § 39, stk. 1. Der henvises til bemærkningerne hertil.

Den særlige regel om værdipapirhandleres medvirken i den gældende lovs § 39, stk. 2, foreslås ophævet. Af bestemmelsen i den gældende lov følger, at såfremt en værdipapirhandler har viden eller formodning om, at den, der ønsker at købe eller sælge værdipapirer, har foretaget kursmanipulation i forbindelse hermed, må værdipapirhandleren ikke medvirke til handelens gennemførelse. Bestemmelsen i den gældende lov har til formål at vanskeliggøre kursmanipulation foretaget af værdipapirhandleres kunder. Dette præventive formål varetages efter forslaget i stedet af de nye regler i § 37, stk. 6 og 7, hvorefter værdipapirhandlere og deres ansatte får pligt til at underrette Finanstilsynet, hvis de medvirker til gennemførelse af transaktioner, hvor der foreligger en rimelig begrundet mistanke om, at der kan foreligge insiderhandel eller kursmanipulation. Den gældende lovs § 39, stk. 2, foreslås på den baggrund ophævet.

I stedet foreslås det i *stk. 2* at indsætte en bestemmelse, hvorefter en værdipapirhandler og værdipapirhandlerens ansatte, der har viden eller formodning om, at en kunde er i besiddelse af intern viden, ikke vil kunne ifalde ansvar for medvirken til kursmanipulation i tilfælde, hvor der blot foretages en loyal udførelse af en kundes ordre. Disse personer vil derfor ikke kunne ifalde et strafansvar for medvirken til kursmanipulation. Dette gælder uanset, om værdipapirhandleren har kendskab til eller formodning om, at kunden har foretaget eller vil foretage kursmanipulation. Det følger i stedet af forslaget til bestemmelsen i § 37, stk. 6, at værdipapirhandleren i en sådan situation har pligt til uden ugrundet ophold at underrette Finanstilsynet, når handlen er gennemført. Med hensyn til bestemmelsens anvendelsesområde henvises til bemærkningerne til den tilsvarende bestemmelse i forslaget til § 35, stk. 3.

Bestemmelsen i *stk. 3* gennemfører dele af markedsmisbrugsdirektivets artikel 7. Bestemmelsen fastsætter en undtagelse til forbuddet mod kursmanipulation, således at suveræne stater, disse staters centralbanker og Det Europæiske System af Centralbanker kan handle værdipapirer som led i deres pengepolitik, valutapolitik eller gældsforvaltningspolitik.

Forslaget til bestemmelsen i *stk. 4* gennemfører dele af markedsmisbrugsdirektivets artikel 8. Bestemmelsen fastsætter en begrænset undtagelse til forbuddet mod kursmanipulation for handel med egne aktier i forbindelse med tilbagekøbsprogrammer og for handel med værdipapirer som led i stabiliseringen af kursen på et værdipapir.

Undtagelsen gælder kun, såfremt sådanne transaktioner gennemføres i overensstemmelse med betingelserne i Kommissionens forordning om tilbagekøb og stabilisering. Disse betingelser sikrer, at transaktionerne sker under gennemsigtige forhold, således at der ikke opstår risiko for kursmanipulation.

Bestemmelsen svarer til den tilsvarende bestemmelse i den foreslåede § 35, stk. 5, 1. pkt. Der henvises til bemærkningerne hertil.

Til nr. 17

Den foreslåede ændring er en konsekvens af, at det i forslagets § 1, nr. 13, foreslås, at den løbende oplysningsforpligtelse i lovens § 27, stk. 1, udvides til også at finde anvendelse i forhold til udstedere af værdipapirer, der handles på autoriserede markedspladser. Det foreslås derfor præciseret, at de i bestemmelsen omhandlede regler, som markedspladsen skal fastsætte for udstederes oplysningsforpligtelser, alene er af supplerende karakter.

F. t. l. vedr. værdipapirhandel m.v.

Til nr. 18

Den forslåede ændring er en konsekvens af, at anvendelsesområdet for kapitel 12 foreslås ændret, således at det fremover omfatter første offentlige udbud mellem 100.000 EUR og 2.500.000 EUR af værdipapirer. Kapitlet i den gældende lov finder anvendelse på alle første offentlige udbud af værdipapirer, der ikke skal optages på en fondsbørs, uanset udbuddets størrelse.

Til nr. 19

Med prospektdirektivet indføres der, som nævnt, ens regler for prospekter for optagelse af værdipapirer til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked og første offentlige udbud over 2.500.000 EUR. Disse regler foreslås fastsat i kapitel 6, jf. forslagets § 1, nr. 9-12.

Offentlige udbud af værdipapirer under 2.500.000 EUR falder udenfor prospektdirektivets bestemmelser. Dette betyder, at der i medfør af direktivet ikke er pligt til at offentliggøre et prospekt. Der kan derimod fastsættes nationale regler under denne grænse. Der kan dog ifølge prospektdirektivet ikke fastsættes pligt til at offentliggøre et prospekt for offentlige udbud af værdipapirer under 100.000 EUR. I de gældende danske regler er der er pligt til at offentliggøre et prospekt for offentlige udbud af værdipapirer over 300.000 kr. Dette svarer til 40.000 EUR. Grænsen i prospektdirektivet er meget høj set ud fra danske forhold, og en stor del af de offentlige udbud af værdipapirer i Danmark i dag vil ikke længere være omfattet af en pligt til at offentliggøre et prospekt, medmindre der fastsættes nationale regler. Det foreslås på den baggrund at fastsætte nationale regler for prospekter vedrørende offentlige udbud mellem 100.000 EUR og 2.500.000 EUR i kapitel 12.

Til nr. 20

De foreslåede *§ 44, stk. 1 og 3*, svarer til de gældende § 44, stk. 1 og 2. Med de foreslåede ændringer anvendes samme ordlyd som i de foreslåede § 23, stk. 1 og 3 (forslagets § 1, nr. 10), da det er samme forhold, der reguleres. Bestemmelsen vedrører pligten til at offentliggøre et prospekt og kravet om, at prospektet skal indeholde de fornødne oplysninger således, at investorer får tilstrækkelig information om den pågældende udsteder og værdipapirer med henblik på at kunne tage beslutning om investering.

Den foreslåede *stk. 2*, indsættes med henblik på følge ordlyden i den foreslåede § 23, stk. 2, der vedrører samme forhold. Det fremgår således mere tydeligt hvilken myndighed, der godkender prospekter omfattet henholdsvis af kapitel 6 og 12. Der foreslås ikke indholdsmæssige ændringer i forhold til den gældende lovgivning.

Den foreslåede *stk. 4*, indebærer, at et prospekt, der opfylder bestemmelserne i §§ 23-24, og regler udstedt i medfør af § 23, stk. 8 og 9, og § 24, stk. 2, ligeledes kan anvendes i forbindelse med offentlige udbud mellem 100.000 EUR og 2.500.000 EUR. Prospektet skal godkendes af Finanstilsynet, før det må offentliggøres. Bestemmelsen svarer til den gældende § 44, stk. 3, men er formuleret anderledes som følge af, at kapitel 6 fremover også finder anvendelse på offentlige udbud over 2.500.000 EUR af værdipapirer.

Den foreslåede *stk. 5*, svarer til den gældende § 44, stk. 4. Prospekter, der opfylder kravene i prospektdirektivet, og som er godkendt af den kompetente myndighed i det pågældende land indenfor Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, kan sidestilles med prospekter, som nævnt i den foreslåede stk. 1. Finanstilsynet skal påse, at prospektet opfylder kravene i prospektdirektivet, og at det er godkendt af den kompetente myndighed i det pågældende medlemsland.

Hjemlen for Finanstilsynet til at fastsætte regler foreslås præciseret i *stk. 6*. Forslaget om at give Finanstilsynet hjemmel til at fastsætte nærmere regler om prospekters indhold, sprog, indsendelse, gyldighed og annoncering følger princippet i den gældende danske lovgivning, hvor de overordnede bestemmelser om godkendelse af prospekter findes i lov om værdipapirhandel m.v., mens bestemmelser af teknisk karakter er fastsat på bekendtgørelsesniveau. I bekendtgørelse nr. 166 af 13. marts 2003 om prospekter ved første offentlige udbud af visse værdipapirer (udbudsprospektbekendtgørelsen) er der fastsat bestemmelser om prospektets indhold og sprog, undtagelser fra pligten til at offentliggøre et prospekt, indsendelse og registrering af prospektet og annoncering.

I medfør af den foreslåede hjemmel i stk. 6, vil Finanstilsynet fastsætte regler for prospekter mellem 100.000 EUR og 2.500.000 EUR om prospektets indhold, herunder det sprog, som prospektet skal være udarbejdet på. Reglerne fastsættes med udgangspunkt i de gældende regler i udbudsprospektbekendtgørelsen med de justeringer, der er hensigtsmæssige, set i forhold til de regler, som Finanstilsynet efter de foreslåede § 23, stk. 8 og 9, og § 24, stk.2, gives hjemmel til at fastsætte.

Finanstilsynet vil ligeledes fastsætte regler om indsendelse af prospektet og om annoncering af et offentligt udbud af værdipapirer. I øjeblikket offentliggøres alle prospekter for værdipapirer, der udbydes til of-

fentligheden af Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen har i bekendtgørelse nr. 961 af 1. december 2003 fastsat regler om offentliggørelse af modtagelse af prospekter omfattet af kapitel 12 i lov om værdipapirhandel m.v. og om betaling af gebyrer for offentliggørelsen. Fremover vil prospekter for offentlige udbud mellem 100.000 EUR og 2.500.000 EUR af værdipapirer blive offentliggjort af Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, idet anvendelsesområdet for kapitel 12 foreslås ændret.

Der findes ikke i dag regler om gyldighed af prospekter for værdipapirer, der udbydes til offentligheden. I medfør af den foreslåede stk. 6, vil Finanstilsynet med udgangspunkt i bestemmelserne om gyldighed i prospektdirektivet fastsætte regler om gyldighed for prospekter omfattet af kapitel 12, ligesom det er tilfældet med prospekter, der er omfattet af kapitel 6 i lov om værdipapirhandel m.v., jf. forslagets § 1, nr. 10.

Til nr. 21

Den foreslåede ændring er en følge af, at Finansstyrelsen ved Finansministeriets beslutning af 2. oktober 2003 er blevet sammenlagt med Økonomistyrelsen. Med virkning fra denne dato er Finansstyrelsens tidligere aktivitetsområder således overgået til Økonomistyrelsen, og Finansstyrelsen er nedlagt. Som følge heraf foreslås det, at henvisningerne i lovens § 54, stk. 2, og § 62, stk. 1, nr. 5, ændres fra »Finansstyrelsen« til »Økonomistyrelsen«.

Til nr. 22

Bestemmelsen i § 83 a, stk. 1, nr. 1, indeholder visse af de bestemmelser i loven, som Finanstilsynet kan uddelegere til markedsvirksomheder. Dette er jf. de almindelige bemærkninger sket til bl.a. Københavns Fondsbørs A/S.

Den foreslåede ændring er en konsekvens af, at beføjelsen for Finanstilsynet til at godkende prospekter er foreslået flyttet fra § 23, stk. 3, til den foreslåede § 23, stk. 2, jf. forslagets § 1, nr. 10. I den foreslåede § 23 a, er der derudover indsat frister i forbindelse med behandling af en ansøgning om godkendelse af et prospekt. Der er derfor også henvist til godkendelsesfristerne i den foreslåede bestemmelse. Københavns Fondsbørs A/S, der i dag har fået uddelegeret prospektgodkendelsen for så vidt angår prospekter for værdipapirer, der søges optaget til notering på Københavns Fondsbørs A/S, skal fremover overholde de frister, der er angivet i § 23 a. Dette vil blive fastsat i delegationsaftalen mellem Finanstilsynet og Københavns Fondsbørs A/S.

Det foreslås i § 23 a, stk. 4, at Finanstilsynet kan henvise en prospektgodkendelse til en kompetent myndighed i et andet land indenfor Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, jf. forslagets § 1, nr. 11. Prospektgodkendelser, som Københavns Fondsbørs A/S har fået uddelegeret, kan tilsvarende henvises til kompetente myndigheder i andre EU-lande eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område. Det er dog Finanstilsynet, som den overordnede myndighed, der træffer beslutning om, hvorvidt prospektgodkendelser skal henvises til kompetente myndigheder i andre lande, hvilket også omfatter prospektgodkendelser, der er uddelegeret til Københavns Fondsbørs A/S, hvilket følger af prospektdirektivets artikel 13, stk. 5. Det vil på den baggrund blive fastsat i delegationsaftalen mellem Finanstilsynet og Københavns Fondsbørs A/S, at Københavns Fondsbørs A/S skal forelægge Finanstilsynet alle sager vedrørende henvisning af prospektgodkendelser til kompetente myndigheder i andre lande indenfor Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område.

Efter den foreslåede § 23 a, stk. 5, jf. forslagets § 1, nr. 11, kan Finanstilsynet få henvist en ansøgning om godkendelse af et prospekt fra en kompetent myndighed i et andet land indenfor Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område. Med den foreslåede ændring af den gældende § 83 a, stk. 1, kan Finanstilsynet dog uddelegere opgaven med at behandle det henviste prospekt til Københavns Fondsbørs A/S, hvis dette i øvrigt falder indenfor, hvad Finanstilsynet kan uddelegere til Københavns Fondsbørs A/S. Fristen i den foreslåede § 23 a, stk. 5, skal overholdes uanset, om det er Finanstilsynet eller Københavns Fondsbørs A/S, der behandler ansøgningen om godkendelse af prospektet.

Til nr. 23

Med den foreslåede ændring kan Finanstilsynet delegere beføjelsen til at få indsendt det årlige oplysningsdokument til Københavns Fondsbørs A/S. Københavns Fondsbørs A/S har i dag fået uddelegeret beføjelsen til at godkende prospekter for værdipapirer, der søges optaget til notering på Københavns Fondsbørs A/S. På den baggrund er det hensigtsmæssigt, at Københavns Fondsbørs A/S ligeledes får det årlige oplysningsdokument indsendt fra de pågældende udstedere. Det vil blive fastsat i delegationsaftalen mellem Finanstilsynet og Københavns Fondsbørs A/S, at uddelegeringen alene vedrører de udstedere,

hvis værdipapirer, er optaget eller søges optaget til notering eller handel på Københavns Fondsbørs A/S.

Til nr. 24

Den foreslåede ændring er en konsekvens af, at hjemlen til Finanstilsynet til at fastsætte regler om prospektets indhold, er foreslået flyttet fra § 23, stk. 4, til den foreslåede § 23, stk. 8. Henvisningen i § 83 a er på den baggrund foreslået ændret.

Til nr. 25

Med den foreslåede ændring gives der mulighed for, at Finanstilsynet kan delegere sin beføjelse efter § 28 a, stk. 5, til at modtage og offentliggøre indberetninger om ledende medarbejderes handler til en fondsbørs eller autoriseret markedsplads.

Efter de gældende regler om insiderregisteret er det den fondsbørs eller autoriserede markedsplads, hvor værdipapiret er optaget til notering eller handel, som i loven er tildelt ansvaret for modtagelse og offentliggørelse af indberetninger. For at sikre fuld overensstemmelse med markedsmisbrugsdirektivets artikel 6, stk. 4, er det i lovforslagets § 1, nr. 15, foreslået, at det overordnede ansvar efter loven for modtagelse og offentliggørelse af indberetninger fremover skal ligge hos Finanstilsynet.

Med den foreslåede ændring af delegationsbestemmelsen gives der imidlertid mulighed for i praksis at videreføre modellen efter de gældende regler om insiderregisteret, hvorefter det er den fondsbørs eller autoriserede markedsplads, hvor værdipapiret er optaget til notering eller handel, som sørger for modtagelse og offentliggørelse af indberetninger. Forslaget vil gøre det muligt at udnytte de informationssystemer, der allerede findes hos markedsvirksomhederne. Disse virksomheder har i dag systemer, der kan håndtere oplysninger modtaget i henhold til diverse indberetningskrav.

Til nr. 26

Lovens bestemmelser om pligt til udarbejdelse af interne regler vil som følge af forslagets § 1, nr. 16, blive samlet i § 37, stk. 1 og 2. Det foreslås, at bestemmelsen i lovens § 84 b, stk. 2, nr. 9, der vedrører partsbegrebet i sager om udarbejdelse af interne regler, som konsekvens heraf ændres, således at der i bestemmelsen henvises til lovens § 37, stk. 1 og 2.

Til nr. 27

Med de foreslåede bestemmelse gennemføres markedsmisbrugsdirektivets artikel 14, stk. 4.

Af bestemmelsen i markedsmisbrugsdirektivet fremgår, at de kompetente myndigheder skal have adgang til at offentliggøre administrative sanktioner og foranstaltninger, som myndighederne pålægger i konkrete sager. I dag har Finanstilsynet efter loven alene adgang til at offentliggøre pålæg. Derimod kan Finanstilsynet ikke foretage offentliggørelse i sager, hvor der meddeles en påtale efter § 83, stk. 1, eller pålægges en tvangsbøde efter § 95. Da Finanstilsynets adgang til at give påtale og pålægge tvangsbøder udgør administrative sanktioner eller foranstaltninger, er det en nødvendig følge af direktivet, at Finanstilsynet for fremtiden også får adgang til at foretage offentliggørelse heraf.

Den foreslåede bestemmelse i *stk. 1* medfører adgang for Finanstilsynet til at offentliggøre afgørelser truffet over for en navngiven virksomhed, når sagen vedrører et af de i stk. 2 nævnte områder. Offentliggørelse kan ske både i sager, hvor en virksomhed i henhold til lovens § 83, stk. 1, meddeles en påtale, og ved afgørelser, hvor det fastslås, at der ikke er sket en overtrædelse. Spørgsmålet om offentliggørelse er udtryk for faktisk forvaltningsvirksomhed i form af sagsbehandlingsskridt og ikke en forvaltningsretlig afgørelse. Efter de gældende regler om tavshedspligt kan tilsynet alene offentliggøre fortrolige oplysninger i summarisk eller sammenfattende form, således at den enkelte virksomhed ikke kan identificeres.

Forslaget medfører ikke automatisk offentliggørelse af alle afgørelser på de pågældende områder. Offentliggørelse kan ske, når Finanstilsynet skønner, at en offentliggørelse er hensigtsmæssig, fordi det er i investorernes interesse at kende til, at der er sket en overtrædelse af loven.

Finanstilsynet vil fortsat have mulighed for at offentliggøre afgørelser i anonymiseret form. Hvorvidt offentliggørelsen skal ske med navns nævnelse eller anonymt, vil bero på en konkret vurdering af den enkelte sag. I vurderingen skal indgå, om der er tale om grove eller gentagne overtrædelser af reglerne. Afgørende for, om offentliggørelsen skal ske med eller uden virksomhedens navn, vil være, hvordan formålet med offentliggørelsen bedst opnås. For eksempel vil en offentliggørelse, der har til formål at gøre opmærksom på en ny praksis fra tilsynets side, kunne ske anonymt. Omvendt bør en offentliggørelse, der har til formål at orientere investorerne om en manglende offentliggørelse af oplysninger hos en virksomhed som udgangspunkt ske med navns nævnelse. Dette vil f.eks. være tilfældet i sager, hvor en virksomhed i forbindelse med udbredelsen af en investeringsanbefaling til offentligheden har undladt at foretage en redelig fremlæggelse eller at oplyse om virksomhedens interesser

i forhold til det analyserede værdipapir, jf. nærmere lovens § 28 b, der er affattet ved forslagets § 1, nr. 15.

Da den foreslåede udvidelse af Finanstilsynets adgang til offentliggørelse er en konsekvens af markedsmisbrugsdirektivet, foreslås det med bestemmelsen i *stk. 2* præciseret, at adgangen til offentliggørelse af påtaler alene skal gælde i sager, der vedrører overtrædelser af regler, der gennemfører markedsmisbrugsdirektivet. Af hensyn til retssikkerheden for de omfattede virksomheder foreslås det, at der foretages en konkret opremsning af de bestemmelser, der kan medføre offentliggørelse af virksomhedens navn.

Det foreslås i *stk. 3*, at Finanstilsynet først kan offentliggøre navnet på den virksomhed en påtale vedrører 2 uger efter, at påtalen er meddelt den pågældende virksomhed. Hermed gives virksomheden mulighed for at tage stilling til, om den vil rette sig efter afgørelsen, eller om den vil påklage afgørelsen til Erhvervsankenævnet. Fristen foreslås fastsat til to uger af hensyn til på den ene side investorernes mulighed for at få relevant information hurtigt og på den anden siden hensynet til virksomhedens retssikkerhed. Fristen på 2 uger beregnes i overensstemmelse med § 7, stk. 2-5 i lov om værdipapirhandel m.v.

Forslaget indebærer, at Finanstilsynet ikke kan offentliggøre påtalen efter de to uger, hvis virksomheden har påklaget afgørelsen til Erhvervsankenævnet. I disse tilfælde skal en offentliggørelse afvente nævnets afgørelse af, om klagen skal tillægges opsættende virkning. Beslutter virksomheden således at anke påtalen ved at indbringe klagen for Erhvervsankenævnet, er det ankenævnet, som i medfør af § 6 i lov om Industriministeriets Erhvervsankenævn tager stilling til, om klagen skal have opsættende virkning. Beslutter ankenævnet, at klagen ikke skal have opsættende virkning, kan Finanstilsynet herefter offentliggøre påtalen. Hvis ankenævnet derimod beslutter, at klagen skal have opsættende virkning, kan Finanstilsynet ikke offentliggøre påtalen, før ankenævnet har taget stilling til klagen. Forslaget indebærer således, at virksomheden i sager omfattet af stk. 2, har mulighed for at undgå offentliggørelse inden for ankefristen, hvis den anker inden for 2 uger. Forslaget ændrer ikke den almindelige ankefrist på 4 uger, jf. herved lov om værdipapirhandel m.v. § 88, stk. 1.

Det foreslås i *stk. 4*, at Finanstilsynets adgang til offentliggørelse også skal gælde, når tilsynet i de i stk. 2 nævnte sager i henhold til lovens § 95 pålægger en virksomhed en daglig eller ugentlig bøde. For så vidt angår kriterierne for, hvornår det vil være hensigtsmæssigt at foretage offentliggørelse efter stk. 4, henvises til bemærkningerne til bestemmelsen i stk. 1.

Med bestemmelsen i *stk. 5, 1. pkt.*, foreslås det, at der ikke skal kunne ske offentliggørelse, såfremt offentliggørelsen vil forvolde virksomheden uforholdsmæssig stor skade. Ved vurderingen af, om der skal ske offentliggørelse, må det derfor tages i betragtning, i hvilken grad investorerne kan antages at have interesse i at få information om den skete overtrædelse. Derudover skal der efter bestemmelsen lægges vægt på, hvilken grad af skade offentliggørelsen må antages at ville forvolde virksomheden. Hensynet til virksomheden vil veje særligt tungt, hvis overtrædelsen må antages at skyldes en enkeltstående menneskelig fejl, og overtrædelsen ikke er begrundet i mangler i virksomhedens interne organisation eller styring.

Med bestemmelsen i *stk. 6* foreslås den gældende bestemmelse om Finanstilsynets adgang til at offentliggøre pålæg overført til § 84 c. Den foreslåede regel svarer indholdsmæssigt til bestemmelsen i den gældende lovs § 93, stk. 2, 3. pkt., der samtidigt foreslås ophævet, jf. forslagets § 1, nr. 31. Formålet med ændringen er alene at samle alle lovens bestemmelser om Finanstilsynets adgang til offentliggørelse i den nye § 84 c.

Til nr. 28

Med den foreslåede bestemmelse gennemføres markedsmisbrugsdirektivets artikel 6, stk. 8. Statistik kan i visse tilfælde have betydning for kursdannelsen på værdipapirer. Formålet med bestemmelsen er at sikre, at sådan statistik, der udarbejdes af offentlige institutioner og myndigheder, udsendes på en måde, der er gennemsigtig, og som sikrer alle en lige adgang til oplysningerne. Kravene i den foreslåede bestemmelse medfører, at statistikken må offentliggøres uden forsinkelse og på en måde, så alle brugere har mulighed for at skaffe sig adgang til statistikkens resultater på samme tidspunkt.

Statistik, der kan have en mærkbar indflydelse på kursdannelsen, produceres og udsendes først og fremmest af Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank og Finanstilsynet. Disse institutioner og myndigheder overholder i praksis de foreslåede krav. For at sikre en korrekt gennemførelse af markedsmisbrugsdirektivet er det dog fundet nødvendigt at indføre en udtrykkelig bestemmelse herom i loven.

Til nr. 29

De foreslåede ændringer til bestemmelsen om bødestraf i lovens § 93, stk. 1, 1. pkt., er konsekvensændringer som følge af, at der i forbindelse med gennemførelsen af markedsmisbrugs- og prospektdirektivet foreslås en række ændringer i bestemmelserne i loven.

I forhold til bestemmelsen i den gældende lov foreslås der indført hjemmel til bødestraf for overtrædelser af den nye bestemmelse i § 27, stk. 2, 1. pkt., om offentliggørelsespligt i forbindelse med selektiv videregivelse.

Der foreslås indført hjemmel til bødestraf for overtrædelser af de nye bestemmelser i § 27 a, stk. 1, og stk. 2, 1. pkt. Med den foreslåede ændring er det muligt, at pålægge udstedere af værdipapirer, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked, der ikke offentliggør og indsender det årlige oplysningsdokument til Finanstilsynet, jf. lovforslagets § 1, nr. 13, en bødestraf.

Endvidere foreslås der indført hjemmel til bødestraf for overtrædelse af de nye regler om meddelelse, indberetning og offentliggørelse af ledende medarbejderes aktiehandler. Der foreslås hjemmel til bødestraf for overtrædelse af bestemmelserne i § 28 a, stk. 1, og stk. 3, 4. pkt., om ledende medarbejderes meddelelsespligt, § 28 a, stk. 5, 1. pkt., om udstederselskabernes pligt til at indberette modtagne meddelelser og § 28 a, stk. 7, om de indholdsmæssige krav til meddelelser og indberetninger. Dette svarer til ordningen efter den gældende lov, hvor de tilsvarende bestemmelser om meddelelses- og indberetningspligt i reglerne om insiderregisteret er bødesanktioneret. I lighed med hvad der er tilfældet efter den gældende lov, foreslås der ikke indført hjemmel til bødestraf for overtrædelser af nærtstående personers pligt til at give meddelelse om transaktioner.

Der foreslås indført hjemmel til bødestraf for overtrædelse af den nye bestemmelse i lovens § 28 b, stk. 1, om udarbejdelse og udbredelse af finansielle analyser.

Endelig foreslås der indført hjemmel til bødestraf for overtrædelse af bestemmelserne i § 37, stk. 1-5, stk. 6, 1. pkt., stk. 7, 1. pkt., og stk. 9. Hjemmelen i den gældende lov til bødestraf ved overtrædelse af reglerne om udarbejdelse af interne regler og insiderlister samt om værdipapirhandleres registrerings- og opbevaringspligt foreslås videreført. Endvidere foreslås der indført hjemmel til bødestraf ved overtrædelse af de nye bestemmelser om underretning om mistænkelige transaktioner i lovens § 37, stk. 6, 1. pkt., og om hemmeligholdelse af foretagne underretninger i lovens § 37, stk. 7, 1. pkt..

Som konsekvens af, at de gældende regler i lovens § 35, stk. 2, og § 39, stk. 2, foreslås ophævet, foreslås de tilsvarende hjemmeler til bødestraf i § 93, stk. 1, 1. pkt., ligeledes ophævet.

Til nr. 30

Den foreslåede ændring er en konsekvens af, at den gældende § 23, stk. 2, flyttes til den foreslåede § 23, stk. 7. Henvisningen i den gældende § 93, stk. 1, 2. pkt. foreslås på den baggrund ændret.

Ifølge bestemmelsen i den gældende § 93, stk. 1, 2. pkt., kan der pålægges bødestraf ved grov eller gentagen overtrædelse af kravet om, at et prospekt skal udarbejdes i overensstemmelse med de regler, som Finanstilsynet fastsætter om prospekters indhold, og skal præsenteres på en måde, som gør det muligt at forstå indholdet og vurdere betydningen af den givne information.

Til nr. 31

Med den foreslåede bestemmelse ophæves § 93, stk. 2, 3. pkt., om Finanstilsynets adgang til offentliggørelse af pålæg. Reglen om offentliggørelse af pålæg foreslås i stedet placeret i lovens § 84 c sammen med de øvrige regler om offentliggørelse, jf. forslagets § 1, nr. 27.

Til nr. 32

Den gældende bestemmelse i § 36, stk. 2, foreslås ved forslagets § 1, nr. 16, overført til § 37, således at § 36 efter forslaget alene vil indeholde ét stykke. Som følge heraf foreslås det, at henvisningen til forbuddet mod videregivelse af intern viden i straffebestemmelsen i den gældende lovs § 94, stk. 1, ændres fra § 36, stk. 1, til § 36.

Til § 2

Til nr. 1

Med de foreslåede ændringer i lovforslagets § 1, nr. 10, vil Finanstilsynet fremover skulle godkende prospekter efter nye regler som følge af vedtagelsen af prospektdirektivet. Godkendelsen af prospekter vil fremover få et større omfang end i dag, ligesom godkendelsesproceduren vil ændres, henset til at reglerne for prospekters indhold, format m.v. foreslås ændret med vedtagelsen af prospektdirektivet. Om de nærmere regler for prospektgodkendelse henvises til lovforslagets § 1, nr. 10. Med den foreslåede nye bestemmelse i *nr. 16* tilføjes en ny gruppe af bidragsydere til Finanstilsynet, idet det foreslås, at de, som søger prospekter godkendt af Finanstilsynet i henhold til kapitel 6 i lov om værdipapirhandel mv., selv betaler for Finanstilsynets udgifter i forbindelse med behandling af en ansøgning om godkendelse. Begrundelsen herfor er, at den gruppe af personer, der allerede betaler afgift til Finanstilsynets drift, kun i et begrænset omfang vil være identisk med de, som søger prospekter god-

kendt. For anmodning om godkendelse af prospekter, hvor kompetencen til at godkende prospekter er delegeret til Københavns Fondsbørs A/S, betales ikke afgift til Finanstilsynet. Københavns Fondsbørs A/S har i medfør af lov om værdipapirhandel m.v. § 83 a, stk. 2, ret til at kræve et gebyr for godkendelse af sådanne prospekter.

Det foreslås, at der betales afgift for enhver anmodning om godkendelse, uanset om behandlingen faktisk fører til en godkendelse eller et afslag. Årsagen hertil er, at det anses for mest hensigtsmæssigt at opkræve én afgiftsstørrelse, da det forventes, at hver anmodning skønsmæssigt vil tage samme tid at behandle uanset om anmodningen konkret fører til et afslag.

Afgiften er endvidere ikke differentieret efter prospekter for forskellige typer af værdipapirer eller udstedere. Da Finanstilsynet skal godkende prospekterne efter det samme regelsæt uanset hvilken type værdipapir, det drejer sig om, skønnes det, at der ikke vil være stor forskel på udgifterne til behandling af forskellige typer af prospekter. Såfremt der i praksis viser sig at være stor forskel på Finanstilsynets omkostninger i forbindelse med godkendelse af prospekter for forskellige typer af værdipapirer eller udstedere, vil afgiften blive taget op til revision.

Den foreslåede nye *nr. 17* er ligeledes en afgift som følge af gennemførelsen af prospektdirektivet, jf. forslagets § 1, nr. 10.

Det foreslås, at der opkræves en afgift fra den, som anmoder om at blive optaget i det register over kvalificerede investorer, som foreslås indført med forslaget til ændring af lov om værdipapirhandel m.v. Den gruppe af personer, som må forventes at søge optagelse i registeret, vil bestå af personer, som ikke i forvejen bidrager til Finanstilsynets drift. Afgiften skal finansiere Finanstilsynets udgifter i forbindelse med kontrol af, om ansøgere opfylder kriterierne for optagelse i registeret. Afgiften skal også finansiere oprettelse og drift af registeret, herunder behandling af ønsker om at udtræde af registeret, og behandling af udstederes anmodninger om adgang til de registrerede oplysninger. Afgiftens størrelse er baseret på et skøn over de udgifter, der pågår til Finanstilsynets oprettelse og drift af registeret, behandling af ansøgninger, registreringer af personerne og behandling af anmodninger om adgang til de registrerede oplysninger.

Denne afgift vil ligeledes blive taget op til revision, såfremt det viser sig, at der er stor forskel mellem de faktiske omkostninger og afgiftens størrelse.

Til § 3

Det foreslås i *stk. 1*, at loven træder i kraft den 1. april 2005. Markedsmisbrugsdirektivet og de tilhørende gennemførelsesdirektiver fra Kommissionen skal være gennemført senest 12. oktober 2004, hvorfor det er nødvendigt med en hurtig ikrafttræden af de nye regler om markedsmisbrug. Samtidig er der med fastsættelsen af datoen for ikrafttræden til 1. april 2005 taget hensyn til, at virksomhederne skal have en rimelig periode mellem vedtagelsen og ikrafttræden af de nye regler til at gennemføre de nødvendige systemtilpasninger, ændringer af forretningsgange m.v.

Det foreslås i *stk. 2*, at bestemmelserne i § 1, nr. 2-3, 8-12, 14, 18-20, 22-24 og 30, samt § 2 først træder i kraft den 1. juli 2005, idet disse bestemmelser vedrører gennemførelse af prospektdirektivet. Dette direktiv skal først være gennemført 1. juli 2005.

Det foreslås i *stk. 3*, at bestemmelserne i § 1, nr. 7 og 21, træder i kraft allerede 1. januar 2005, da disse bestemmelser er ændringer af redaktionel karakter, som ikke vedrører gennemførelsen af markedsmisbrugsdirektivet eller prospektdirektivet.

Prospektdirektivet indeholder en overgangsbestemmelse for offentlige udbud af værdipapirer, som er undtaget fra pligten til at offentliggøre et prospekt i henhold til artikel 5, litra a i direktiv 89/298/EØF jf. den foreslåede bestemmelse i *stk. 4*. Der kan foretages løbende udbud af de omfattede værdipapirer i Danmark indtil 31. december 2008.

Til § 4

Det foreslås, at loven kan sættes helt eller delvist i kraft for Grønland og Færøerne ved kongelig anordning.

Lov om værdipapirhandel m.v.

Gældende formulering

1) Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører dele af Rådets direktiv 89/298/EØF af 17. april 1989 om samordning af kravene ved udarbejdelse af, kontrol med og udstedelse af det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden, (EF-Tidende 1989 nr. L 124, s. 8) (udbudsprospektdirektivet), dele af Rådets direktiv 93/22/EØF af 10. maj 1993 om investeringsservice i forbindelse med værdipapirer, (EF-Tidende 1993 nr. L 141, s. 27) (investeringsservicedirektivet), Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF af 19. maj 1998 om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer, (EF-Tidende 1998 nr. L 166, s. 45) (finalitydirektivet), dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/64/EF af 7. november 2000, (EF-Tidende 2000 nr. L 290, s. 27), om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF, 92/49/EØF, 92/96/EØF og 93/22/EØF (udveksling af oplysninger med tredjelande), dele af direktiverne 79/279/EØF, 80/390/EØF, 82/121/EØF og 88/627/EØF, der nu er sammenskrevet i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF af 28. maj 2001 vedrørende betingelserne for værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs samt oplysninger, der skal offentliggøres om disse værdipapirer, (EF-Tidende 2001 nr. L 184, s. 1) (betingelses- og oplysningsdirektivet), Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/47/EF af 14. juni 2002 om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse, (EF-Tidende 2002 nr. L 168, s. 43) (collateral-direktivet).

Lovforslaget

§ 1

I lov om værdipapirhandel m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 1269 af 19. december 2003, som ændret ved § 1 i lov nr. 491 af 9. juni 2004, foretages følgende ændringer:

1. I *fodnoten* til lovens titel indsættes efter »(collateral-direktivet)«: », Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug), (EU-Tidende 2003, nr. L 96, s. 16) (markedsmisbrugsdirektivet), dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel, og om ændring af direktiv 2001/34/EF, (EU-Tidende 2003, nr. L 345, s. 64) (prospektdirektivet), Kommissionens direktiv 2003/124/EF af 22. december 2003 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF med hensyn til definition og offentliggørelse af intern viden og definition af kursmanipulation, (EU-Tidende 2003, nr. L 339, s. 70), Kommissionens direktiv 2004/72/EF af 29. april 2004 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF, for så vidt angår accepteret markedspraksis, definition af intern viden i forbindelse med varederivater, udarbejdelse af lister over insidere, anmeldelse af ledende medarbejderes transaktioner og af mistænkelige transaktioner, (EU-Tidende 2004, nr. L 162, s. 70)«.

2. I *fodnoten* til lovens titel udgår: »dele af Rådets direktiv 89/298/EØF af 17. april 1989 om samordning af kravene ved udarbejdelse af, kontrol med og udstedelse af det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden, (EF-Tidende 1989, nr. L 124, s. 8) (udbudsprospektdirektivet),«.

3. Efter § 2 indsættes:

Gældende formulering

§ 2. Denne lovs bestemmelser om værdipapirer finder anvendelse på følgende instrumenter:

1) Aktier og andre omsættelige værdipapirer, der kan sidestilles med disse,
2) obligationer og andre omsættelige værdipapirer, der kan sidestilles med disse,
3) andre værdipapirer, der omsættes, og hvormed værdipapirer som nævnt under nr. 1 eller 2 kan erhverves ved tegning, ombytning eller kontant betaling,
4) andele i investeringsforeninger, specialforeninger, fåmandsforeninger, udenlandske investeringsinstitutter og andre kollektive investeringsordninger omfattet af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.,
5) pengemarkedsinstrumenter, der er optaget til notering på en fondsbørs, samt indlånsbeviser og commercial papers,
6) finansielle futures og tilsvarende instrumenter,
7) fremtidige renteaftaler (FRA-kontrakter),
8) rente og valutaswaps samt swaps på aktier og aktieindeks,
9) råvareinstrumenter m.v., herunder tilsvarende instrumenter, der afregnes kontant,
10) optioner på at erhverve eller afhænde et værdipapir, der falder ind under nr. 1-9, og optioner på aktie- og obligationsindeks, herunder tilsvarende instrumenter, der afregnes kontant,
11) omsættelige pantebreve med pant i fast ejendom eller løsøre og
12) andre instrumenter og kontrakter efter Finanstilsynets beslutning.

Stk. 2. Finanstilsynet kan fastsætte regler om, at nærmere bestemte instrumenter undtages fra denne lov.

Lovforslaget

»**§ 2 a.** Ved værdipapirer, der er kapitalandele, forstås i kapitel 6 og i regler udstedt i medfør af § 23, stk. 8 og 9, og § 24, stk. 2, aktier og andre omsættelige værdipapirer svarende til aktier samt enhver anden form for omsættelige værdipapirer, der giver ret til at erhverve et af førnævnte værdipapirer som følge af en konvertering eller udøvelse af de tilknyttede rettigheder, forudsat at sidstnævnte form for værdipapirer er udstedt af udstederen af de underliggende aktier eller af en enhed, der tilhører samme koncern som nævnte udsteder.

Stk. 2. Ved værdipapirer, der ikke er kapitalandele, forstås i kapitel 6 og i regler udstedt i medfør af § 23, stk. 8 og 9, og § 24, stk. 2, alle andre værdipapirer end anført i stk. 1.

§ 2 b. Ved udbud af værdipapirer til offentligheden forstås i denne lov, enhver henvendelse til fysiske og juridiske personer i enhver form og ad enhver vej med fyldestgørende oplysninger om udbudsbetingelserne og de udbudte værdipapirer, som bevirker, at en investor kan træffe afgørelse om køb eller tegning af disse værdipapirer.«

Gældende formulering

§ 7.---
Stk. 3. Bestemmelser om bestyrelsen eller medlemmer heraf samt bestemmelser om ledelsen i § 9, § 12 a, stk. 1 og 3, § 12 c, § 12 d, stk. 1- 3, § 13, § 34, stk. 4, nr. 1 og 2, § 37, stk. 8, § 37 a, stk. 1, § 60, stk. 4, § 84 b, stk. 2, nr. 2, og stk. 3, § 87, stk. 1, § 95, stk. 1, og § 96, stk. 1, skal i SE-selskaber med et tostrenget ledelsessystem ud over ledelsesorganet, jf. § 8, stk. 1, i lov om det europæiske selskab, også finde anvendelse på tilsynsorganet eller medlemmer heraf med de fornødne tilpasninger.

Lovforslaget

4. I *§ 7, stk. 3,* indsættes efter »§ 13,«: »§ 28 a, stk. 2,«.

5. I *§ 7, stk. 3,* udgår »§ 34, stk. 4, nr. 1 og 2, § 37, stk. 8,«.

6. I *§ 7, stk. 3,* ændres »§ 37 a, stk. 1,« til: »§ 37, stk. 1, 1. pkt.,«.

§ 14. ---
Stk. 4. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler for transaktioner, der indgås mellem aktieselskaber omfattet af § 7 og virksomheder, der direkte eller indirekte er forbundet med disse selskaber som dattervirksomheder, associerede virksomheder, moderselskaber eller som moderselskabernes associerede virksomheder og øvrige dattervirksomheder samt for transaktioner, der indgås mellem selskabet og virksomheder eller personer, der direkte eller indirekte ejer 20 pct. eller mere af kapitalandelene eller stemmerettighederne i selskabet samt disses dattervirksomheder og associerede virksomheder.

7. *§ 14, stk. 4,* affattes således:
»*Stk. 4.* Finanstilsynet fastsætter nærmere regler for transaktioner, der indgås mellem aktieselskaber omfattet af § 7 og
1) virksomheder, der direkte eller indirekte er forbundet med aktieselskabet omfattet af § 7 som dattervirksomheder, associerede virksomheder, modervirksomheder eller som modervirksomhedens associerede virksomheder og øvrige dattervirksomheder,
2) virksomheder eller personer, der er forbundet med aktieselskabet omfattet af § 7 gennem snævre forbindelser, jf. lov om finansiel virksomhed § 5, stk. 1, nr. 17, eller
3) virksomheder, der ikke er omfattet af nr. 1 og 2, hvor personerne i virksomhedernes ledelse for flertallets vedkommende er de samme, eller hvor virksomhederne er underlagt en fælles ledelse i medfør af en aftale eller vedtægtsbestemmelser herom.«

§ 19. ---
Stk. 2. En fondsbørs kan endvidere fastsætte supplerende bestemmelser, der udfylder Finanstilsynets bestemmelser om markedets funktion, herunder regler om oplysningsforpligtelser, jf. § 30, om indberetning af handler til løbende markedsovervågnings- og informationsformål, jf. § 33, stk. 4, om betingelser for optagelse til handel eller notering, jf. § 21, stk. 2, og § 22, stk. 4, samt om prospekters indhold, jf. § 23, stk. 4.

8. I *§ 19, stk. 2,* ændres »§ 23, stk. 4« til: »§ 23, stk. 8 og 9«.

Gældende formulering

Kapitel 6

Optagelse m.v. af værdipapirer til notering eller handel på en fondsbørs

§ 23. Ved ansøgning om værdipapirers optagelse til notering på en fondsbørs skal der med henblik på offentliggørelse foreligge et prospekt med de oplysninger, der anses for fornødne for, at investorerne og deres investeringsrådgivere kan danne sig et velbegrundet skøn over udstederens aktiver og passiver, finansielle stilling, resultater og fremtidsudsigter samt over de rettigheder, der er knyttet til disse værdipapirer.

Stk. 2. Et prospekt skal udarbejdes i overensstemmelse med de regler, som Finanstilsynet fastsætter i henhold til stk. 4 om prospekters indhold, og skal præsenteres på en måde, som gør det muligt at forstå indholdet og vurdere betydningen af den givne information.

Stk. 3. Finanstilsynet træffer beslutning om prospektets godkendelse.

Stk. 4. Finanstilsynet fastsætter regler for prospekters indhold og om prospekters godkendelse i de tilfælde, hvor værdipapirer ønskes optaget til notering på flere fondsbørser. Finanstilsynet kan endvidere fastsætte regler om fritagelse for pligten til at udarbejde et prospekt.

Lovforslaget

9. Overskriften til *kapitel 6* affattes således:

»Kapitel 6

Prospekter for optagelse af værdipapirer til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked samt for første offentlige udbud af værdipapirer over 2.500.000 EUR m.v.«

10. *§ 23* affattes således:

»**§ 23.** Ved ansøgning om værdipapirers optagelse til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked for værdipapirer og ved første udbud af værdipapirer til offentligheden over 2.500.000 EUR skal der med henblik på offentliggørelse foreligge et godkendt prospekt.

Stk. 2. Finanstilsynet træffer beslutning om prospektets godkendelse.

Stk. 3. Prospektet skal indeholde de oplysninger, der anses for fornødne for, at investorerne og deres investeringsrådgivere kan danne sig et velbegrundet skøn over udstederens aktiver og passiver, finansielle stilling, resultater og fremtidsudsigter samt over en eventuel garant og over de rettigheder, der er knyttet til værdipapirerne, som udbydes til offentligheden eller optages til notering eller handel.

Stk. 4. Reglerne i dette kapitel om pligten til at offentliggøre et prospekt finder anvendelse på de værdipapirer, der er nævnt i § 2, stk. 1, nr. 1-4, 6-10 og 12, samt værdipapirer, som nævnt i § 2, stk. 1, nr. 5, når løbetiden for disse er længere end 12 måneder.

Stk. 5. Reglerne i dette kapitel om pligten til at offentliggøre et prospekt finder uanset stk. 4 ikke anvendelse på følgende:

Gældende formulering

Lovforslaget

1) Andele i investeringsforeninger, specialforeninger, fåmandsforeninger, udenlandske investeringsinstitutter og andre kollektive investeringsordninger omfattet af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. eller lov om innovationsforeninger.

2) Ikke-kapitalandele udstedt af

   a) et land indenfor Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område eller af en af det pågældende lands regionale eller kommunale myndigheder,

   b) internationale offentligretlige organer, som ét eller flere lande indenfor Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, er medlem af,

   c) Den Europæiske Centralbank, eller

   d) centralbanker, der er hjemmehørende i et land indenfor Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område.

3) Aktier i en centralbank, der er hjemmehørende i et land indenfor Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område.

4) Værdipapirer dækket af en ubetinget og uigenkaldelig garanti fra et land indenfor Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område eller af en af det pågældende lands regionale eller kommunale myndigheder.

5) Værdipapirer, der med henblik på at skaffe midler til almennyttige mål, udstedes af statsanerkendte organisationer hjemmehørende i et land indenfor Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, og som ikke arbejder med gevinst for øje.

6) Værdipapirer, der ikke er kapitalandele, og som udstedes løbende eller ad gentagne gange af kreditinstitutter, forudsat at disse værdipapirer

   a) ikke er underordnede, konvertible eller ombyttelige,

Gældende formulering

Lovforslaget

b) ikke giver ret til at tegne eller erhverve andre former for værdipapirer, og ikke er tilknyttet et afledt instrument,

c) gør det ud for modtagelse af indlån, der skal tilbagebetales, og

d) er omfattet af en indskudsgarantiordning.

7) Værdipapirer, der indgår i et offentligt udbud af værdipapirer, hvor hele udbuddet er under 2.500.000 EUR, idet denne grænse beregnes over en periode på 12 måneder.

8) Værdipapirer, der ikke er kapitalandele, og som udstedes løbende eller ad gentagne gange af kreditinstitutter, hvor hele udstedelsen er under 50.000.000 EUR, idet denne grænse beregnes over en periode på 12 måneder, forudsat at disse værdipapirer

a) ikke er underordnede, konvertible eller ombyttelige, og

b) ikke giver ret til at tegne eller erhverve andre former for værdipapirer, og ikke er tilknyttet et afledt instrument.

Stk. 6. En udsteder, en udbyder eller en person, der anmoder om optagelse til notering eller handel af værdipapirer, der er nævnt i stk. 5, nr. 2, 4, 7 og 8, kan dog udforme et prospekt i overensstemmelse med reglerne i dette kapitel og regler udstedt i medfør af stk. 8 og 9, og § 24, stk. 2.

Stk. 7. Et prospekt skal udarbejdes i overensstemmelse med de regler, som Finanstilsynet fastsætter i henhold til stk. 8, og skal præsenteres på en måde, som gør det muligt at forstå indholdet og vurdere betydningen af den givne information.

Stk. 8. Finanstilsynet fastsætter regler for prospekters indhold, format, sprog, annoncering, gyldighed samt udeladelse af oplysninger i prospektet. Derudover fastsætter Finanstilsynet regler for prospekters godkendelse i de tilfælde, hvor værdipapirer ønskes optaget til notering eller handel på flere fondsbørser, autoriserede markedspladser eller tilsvarende regulerede markeder.

Gældende formulering

Lovforslaget

Stk. 9. Finanstilsynet fastsætter regler om fritagelse for pligten til at offentliggøre et prospekt, herunder regler om godkendelse af fysiske personer og små og mellemstore virksomheder som kvalificerede investorer. Endvidere fastsætter Finanstilsynet regler om optagelse i et register for fysiske personer og små og mellemstore virksomheder som kvalificerede investorer.«

11. Efter § 23 indsættes:

§ 23. Ved ansøgning om værdipapirers optagelse til notering på en fondsbørs skal der med henblik på offentliggørelse foreligge et prospekt med de oplysninger, der anses for fornødne for, at investorerne og deres investeringsrådgivere kan danne sig et velbegrundet skøn over udstederens aktiver og passiver, finansielle stilling, resultater og fremtidsudsigter samt over de rettigheder, der er knyttet til disse værdipapirer.

»**§ 23 a.** Finanstilsynet giver udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse til notering eller handel, meddelelse om sin afgørelse om prospektets godkendelse indenfor ti børsdage efter modtagelsen af ansøgningen om godkendelse af prospektet.

Stk. 2. Et prospekt skal udarbejdes i overensstemmelse med de regler, som Finanstilsynet fastsætter i henhold til stk. 4 om prospekters indhold, og skal præsenteres på en måde, som gør det muligt at forstå indholdet og vurdere betydningen af den givne information.

Stk. 2. Den i stk. 1 og 5 omhandlede frist forlænges til 20 børsdage, hvis udbud til offentligheden vedrører værdipapirer udstedt af en udsteder, som ikke har værdipapirer optaget til notering eller handel, og som ikke tidligere har udbudt værdipapirer til offentligheden.

Stk. 3. Finanstilsynet træffer beslutning om prospektets godkendelse.

Stk. 3. Hvis der er rimelig grund til at antage, at de indsendte dokumenter er ufuldstændige, eller at der er behov for yderligere oplysninger, finder fristerne i stk. 1, 2 og 5 først anvendelse fra den dato, hvor udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse til notering eller handel, har tilvejebragt sådanne oplysninger. Hvis dokumenterne er ufuldstændige, og godkendelsesfristen af den grund sættes i bero, skal Finanstilsynet give den pågældende meddelelse herom inden ti børsdage efter modtagelsen af ansøgningen.

Stk. 4. Finanstilsynet fastsætter regler for prospekters indhold og om prospekters godkendelse i de tilfælde, hvor værdipapirer ønskes optaget til notering på flere fondsbørser. Finanstilsynet kan endvidere fastsætte regler om fritagelse for pligten til at udarbejde et prospekt.

Stk. 4. Finanstilsynet kan henvise godkendelsen af et prospekt til den kompetente myndighed i et andet land indenfor Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, forudsat at den kompetente myndighed i dette land giver sit tilsagn hertil. En sådan henvisning skal meddeles udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse til notering eller handel, indenfor tre børsdage efter datoen for Finanstilsynets afgørelse om henvisning.

Gældende formulering

Lovforslaget

Stk. 5. Når Finanstilsynet får henvist en ansøgning om godkendelse af et prospekt fra en kompetent myndighed i et andet land inden for Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, skal Finanstilsynet give udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse til notering eller handel, meddelelse om sin afgørelse om prospektets godkendelse indenfor ti børsdage efter, at den kompetente myndighed har truffet afgørelse om henvisning af prospektgodkendelsen.«

§ 24. Offentligt udbud til tegning eller salg af værdipapirer, hvorom der er indgivet ansøgning om optagelse til notering på en fondsbørs, må ikke ske, førend et prospekt er godkendt og offentliggjort i overensstemmelse med de fastsatte regler herom.

12. *§ 24, stk. 1,* affattes således:

»Udbud til offentligheden må ikke finde sted, før prospektet er offentliggjort efter de regler, som er fastsat i medfør af stk. 2.«

§ 27. En udsteder af værdipapirer, der er optaget til notering på en fondsbørs, skal straks offentliggøre oplysninger om væsentlige forhold, der vedrører virksomheden, og som kan antages at få betydning for kursdannelsen på værdipapirerne.

13. *§ 27* affattes således:

»**§ 27.** En udsteder af værdipapirer, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked for værdipapirer, eller for hvilke, der er indgivet anmodning om optagelse til notering eller handel på sådanne markeder, skal hurtigst muligt offentliggøre intern viden, jf. § 34, stk. 2, såfremt denne viden direkte vedrører udstederens virksomhed. Udstederen er forpligtet til at offentliggøre sådan viden umiddelbart efter, at de pågældende forhold foreligger, eller den pågældende begivenhed er indtrådt, selvom forholdet eller begivenheden endnu ikke er formaliseret. Betydelige ændringer i allerede offentliggjort intern viden skal offentliggøres umiddelbart efter, at disse ændringer er indtrådt og gennem den samme kanal, som blev anvendt ved offentliggørelsen af den oprindelige information.

Gældende formulering

Stk. 2. En udsteder skal periodevis offentliggøre regnskabsmæssige oplysninger, jf. § 30, stk. 1.

Stk. 3. Offentliggørelse anses, medmindre andet er foreskrevet, at være sket, når meddelelsen er kommet frem til den fondsbørs, hvorpå udstederens værdipapirer er optaget til notering.

Lovforslaget

Stk. 2. Intern viden, som en udsteder som nævnt i stk. 1, eller en person, der handler på dennes vegne eller for dennes regning, videregiver til tredjemand som et normalt led i udøvelsen af vedkommendes beskæftigelse, erhverv eller funktion, jf. § 36, skal af udstederen offentliggøres i sin helhed samtidig med videregivelsen til tredjemand. Hvis udstederen ikke på tidspunktet for videregivelsen er bevidst om, at der er sket videregivelse, skal offentliggørelse ske straks efter, at udstederen får viden eller burde have fået viden om, at videregivelse af intern viden er sket. 1. og 2. pkt. finder ikke anvendelse, hvis den tredjemand, der modtager den interne viden, er pålagt tavshedspligt i henhold til lov, administrativ bestemmelse, vedtægt eller kontrakt, eller såfremt det ved videregivelsen sikres, at den modtagende tredjemand er bekendt med, at oplysningerne er intern viden og med, at vedkommende som følge heraf er underlagt forbuddet mod videregivelse af intern viden, jf. § 36.

Stk. 3. En udsteder er alene forpligtet til at offentliggøre intern viden i henhold til stk. 1 og 2 i forhold til en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked, hvor udstederen har anmodet om eller fået godkendt en optagelse af værdipapirer til notering eller handel.

Stk. 4. En udsteder skal sikre, at offentliggørelsen af intern viden sker på en sådan måde, at offentligheden hurtigt kan få adgang til denne viden, og at de offentliggjorte oplysninger er tilstrækkelige til, at der kan foretages en fuldstændig, korrekt og rettidig vurdering af den interne viden. Udsteder må ikke på vildledende måde kombinere offentliggørelse af intern viden med markedsføringsvirksomhed. En udsteder skal så vidt muligt sikre, at offentliggørelse sker samtidigt overfor alle kategorier af investorer i alle lande indenfor Den Europæiske Union eller et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, hvor udstederen har anmodet om eller har fået godkendt en optagelse af værdipapirer til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked.

Gældende formulering

Lovforslaget

Stk. 5. En udsteder af værdipapirer som nævnt i stk. 1 skal uden ugrundet ophold og i et passende tidsrum efter, at offentliggørelse af intern viden er sket i henhold til stk. 1 eller 2, lade al sådan viden figurere på sin hjemmeside.

Stk. 6. En udsteder kan på eget ansvar udsætte offentliggørelsen af intern viden i henhold til stk. 1 for ikke at skade sine berettigede interesser, forudsat at dette ikke vil kunne vildlede offentligheden, og at udstederen kan sikre, at denne viden behandles fortroligt. Berettigede interesser efter 1. pkt. kan især vedrøre:

1) Igangværende forhandlinger eller tilsvarende forhold, hvor offentliggørelse vil kunne påvirke disse forhandlingers udfald eller normale forløb. Hvis udstederens finansielle levedygtighed er i alvorlig og overhængende fare, uden at der dog er indgivet begæring om konkurs eller om åbning af tvangsakkord, kan offentliggørelsen af intern viden alene udsættes i en begrænset periode, og kun såfremt en sådan offentliggørelse vil medføre alvorlig skade for de eksisterende og potentielle aktionærers interesser ved at underminere afslutningen af bestemte forhandlinger, der har til formål at sikre udstederens rentabilitet på lang sigt.

2) Beslutninger eller kontrakter, der er truffet eller indgået af en udsteders ledelse, hvor det er nødvendigt med godkendelse fra et andet selskabsorgan hos udstederen, for at beslutningen eller kontrakten kan få virkning. 1. pkt. finder alene anvendelse, hvis offentliggørelse af den trufne beslutning eller indgåelsen af kontrakten, forinden godkendelsen foreligger, vil medføre risiko for, at investorerne ikke foretager en korrekt vurdering af den offentliggjorte information.

Stk. 7. En udsteder af værdipapirer, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs eller handles på en autoriseret markedsplads, skal periodevis offentliggøre regnskabsmæssige oplysninger, jf. § 30, stk. 1.

Stk. 8. En udsteder anses for at have opfyldt sine forpligtelser i henhold til stk. 1, 2 og 7, når meddelelsen er kommet frem til den fondsbørs, autoriserede markedsplads eller det tilsvarende regulerede marked, hvorpå udstederens værdipapirer er optaget til notering eller handel.«

Bilag til f. t. l. vedr. værdipapirhandel m.v.

Gældende formulering

§ **27.** En udsteder af værdipapirer, der er optaget til notering på en fondsbørs, skal straks offentliggøre oplysninger om væsentlige forhold, der vedrører virksomheden, og som kan antages at få betydning for kursdannelsen på værdipapirerne.

Stk. 2. En udsteder skal periodevis offentliggøre regnskabsmæssige oplysninger, jf. § 30, stk. 1.

Stk. 3. Offentliggørelse anses, medmindre andet er foreskrevet, at være sket, når meddelelsen er kommet frem til den fondsbørs, hvorpå udstederens værdipapirer er optaget til notering.

§ **28.** Et selskab, der har aktier optaget til notering på en fondsbørs, skal straks give fondsbørsen meddelelse om selskabets og dets datterselskabers samlede besiddelse af aktier i selskabet, når den pålydende værdi heraf udgør 2 pct. eller mere af aktiekapitalen i selskabet. Fondsbørsen indberetter straks oplysningerne til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Lovforslaget

14. Efter § 27 indsættes:

»**§ 27 a.** Udstedere, hvis værdipapirer er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked for værdipapirer, skal mindst én gang årligt udarbejde og offentliggøre et dokument, der indeholder eller henviser til alle de oplysninger, som udstederen gennem de seneste 12 måneder har offentliggjort eller stillet til rådighed for offentligheden i overensstemmelse med sine forpligtelser i henhold til denne lov, aktieselskabsloven, årsregnskabsloven, og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1606/2002 af 19. juli 2002 om anvendelse af internationale regnskabsstandarder.

Stk. 2. Dokumentet indsendes til Finanstilsynet efter offentliggørelse af årsregnskabet. Henviser dokumentet til oplysninger, skal det anføres, hvor disse oplysninger kan indhentes.

Stk. 3. Forpligtelsen i stk. 1 finder ikke anvendelse på udstedere af værdipapirer, der ikke er kapitalandele, jf. § 2 a, stk. 2, hvis pålydende pr. enhed er mindst 50.000 EUR.«

15. Efter § 28 indsættes:

»**§ 28 a.** Ledende medarbejdere i selskaber, der udsteder aktier, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked for værdipapirer, eller for hvilke, der er indgivet anmodning om optagelse til notering eller handel på sådanne markeder, skal give det udstedende selskab meddelelse om transaktioner, som de udfører for egen regning, og som vedrører selskabets aktier eller andre værdipapirer, som er knyttet til sådanne aktier. Meddelelse skal gives til det udstedende selskab senest den førstkommende børsdag efter transaktionen. Såfremt den ledende medarbejder ikke den førstkommende børsdag efter transaktionen har modtaget de i stk. 7 nævnte oplysninger, skal meddelelsen gives hurtigst muligt, dog senest to børsdage efter transaktionen.

Gældende formulering

Stk. 2. Bestemmelsen i stk. 1 finder tilsvarende anvendelse, når aktiebesiddelsen efterfølgende ændres i forhold til den senest meddelte besiddelse, og ændringen udgør 2 pct. eller mere af aktiekapitalen.

Stk. 3. De i stk. 1 og 2 nævnte meddelelser til en fondsbørs skal indeholde oplysning om den aktuelle besiddelse fordelt på aktieklasser og om den til fondsbørsen senest indberettede aktiebesiddelse.

Lovforslaget

Stk. 2. Ved ledende medarbejdere forstås

1) medlemmer af det udstedende selskabs direktion, bestyrelse eller et tilsynsorgan tilknyttet selskabet, eller
2) andre ledende medarbejdere i det udstedende selskab, som regelmæssigt har adgang til intern viden, som direkte eller indirekte vedrører udstederen, såfremt den pågældende ledende medarbejder har kompetence til at træffe ledelsesbeslutninger af overordnet betydning for udstederens fremtidige forretningsmæssige udvikling.

Stk. 3. Nærtstående personer til en ledende medarbejder i et udstedende selskab skal give den pågældende ledende medarbejder meddelelse om transaktioner, som de udfører for egen regning, og som vedrører aktier udstedt af det pågældende selskab eller andre værdipapirer, som er knyttet til sådanne aktier. Meddelelse skal gives til den ledende medarbejder senest den førstkommende børsdag efter transaktionen. Såfremt den nærtstående person ikke den førstkommende børsdag efter transaktionen har modtaget de i stk. 7 nævnte oplysninger, skal meddelelsen gives hurtigst muligt, dog senest to børsdage efter transaktionen. Den ledende medarbejder videregiver modtagne meddelelser til det udstedende selskab senest den førstkommende børsdag efter modtagelsen.

Stk. 4. Ved nærtstående personer til en ledende medarbejder forstås følgende fysiske og juridiske personer med relation til den i stk. 2 nævnte personkreds:

1) Ægtefælle eller samlever.
2) Mindreårige børn, hvor den i stk. 2 nævnte person er indehaver af forældremyndigheden.
3) Andre slægtninge, der i en periode på mindst 1 år regnet fra tidspunktet for transaktionens gennemførelse har tilhørt den i stk. 2 nævnte persons husstand.
4) Juridiske personer, såfremt

Gældende formulering

Lovforslaget

a) en fysisk person omfattet af stk. 2 eller af nr. 1-3 har det ledelsesmæssige ansvar i den juridiske person,

b) en fysisk person omfattet af stk. 2 eller af nr. 1-3 alene eller tilsammen udøver en indflydelse som nævnt i § 31, stk. 1, nr. 1-5, over den juridiske person,

c) den juridiske person er etableret med henblik på at tilgodese økonomiske interesser hos en fysisk person omfattet af stk. 2 eller af nr. 1-3, eller

d) den juridiske person i øvrigt har økonomiske interesser, der er væsentligt sammenfaldende med de økonomiske interesser hos en fysisk person omfattet af stk. 2 eller af nr. 1-3.

Stk. 5. En udsteder skal senest den førstkommende børsdag efter modtagelsen af en meddelelse fra en ledende medarbejder i henhold til stk. 1, 1. pkt., eller stk. 3, sidste pkt., indberette de modtagne oplysninger til Finanstilsynet. Finanstilsynet offentliggør straks herefter disse oplysninger.

Stk. 6. En ledende medarbejders pligt til at give meddelelse efter stk. 1, 1. pkt., og til at videregive modtagne oplysninger efter stk. 3, sidste pkt., indtræder først, såfremt kursværdien af de transaktioner, der i løbet af et kalenderår er gennemført af den ledende medarbejder og af nærtstående personer til den pågældende ledende medarbejder, tilsammen udgør et beløb på 5.000 EUR eller derover. Såfremt beløbsgrænsen på 5.000 EUR overskrides, gælder pligten for den ledende medarbejder til at give meddelelse og til at videregive modtagne oplysninger alene for så vidt angår transaktioner, der er foretaget efter, at beløbsgrænsen er overskredet.

Stk. 7. Meddelelse efter stk. 1 og 3 samt indberetning efter stk. 5 skal indeholde oplysning om

1) navnet på den fysiske eller juridiske person, der i henhold til stk. 1 eller 3 har pligt til at give meddelelse,

2) årsagen til, at den pågældende er forpligtet til at give meddelelse,

3) navnet på udstederen af de pågældende værdipapirer,

4) fondskode og betegnelse for de pågældende værdipapirer,

Gældende formulering

Lovforslaget

5) transaktionens karakter (køb, salg eller anden transaktion),

6) handelsdato og hvilket marked transaktionen er gennemført på samt

7) antallet af handlede værdipapirer og kursværdien heraf.

Stk. 8. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om meddelelse, indberetning og offentliggørelse af oplysninger omfattet af stk. 1-7.

§ 28 b. Enhver fysisk eller juridisk person, der som led i udøvelsen af sit erhverv eller som led i sine forretninger til offentligheden eller distributionskanaler udarbejder eller udbreder anbefalinger vedrørende værdipapirer som nævnt i § 27, stk. 1, eller vedrørende en udsteder af sådanne værdipapirer, skal sikre, at fremlæggelse og udbredelse af anbefalinger sker på en redelig måde, og at der oplyses om eventuelle interesser eller interessekonflikter i forhold til de værdipapirer eller den udsteder, som anbefalingen vedrører.

Stk. 2. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om redelig fremlæggelse og oplysning om interesser og interessekonflikter ved udarbejdelse og udbredelse af anbefalinger vedrørende værdipapirer og udstedere heraf.«

16. *Kapitel 10* affattes således:

Kapitel 10

Misbrug af intern viden, kursmanipulation og meddelelsespligt ved visse besiddelser af værdipapirer

§ 34. Reglerne i dette kapitel omfatter misbrug af intern viden, kursmanipulation samt meddelelsespligt ved visse besiddelser vedrørende:

1) Værdipapirer, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs eller handles på en autoriseret markedsplads eller tilsvarende regulerede markeder for værdipapirer.

»Kapitel 10

Misbrug af intern viden, kursmanipulation og foranstaltninger til modvirkning af markedsmisbrug

§ 34. Reglerne i dette kapitel omfatter misbrug af intern viden, kursmanipulation samt foranstaltninger til modvirkning af markedsmisbrug vedrørende

1) værdipapirer, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked for værdipapirer samt værdipapirer for hvilke, der er indgivet en anmodning om optagelse til notering eller handel på sådanne markeder, og

Gældende formulering

2) Unoterede værdipapirer, der er knyttet til et eller flere værdipapirer, der er optaget til notering på en fondsbørs eller handles på en autoriseret markedsplads, samt andele omfattet af § 2, stk. 1, nr. 4.

Stk. 2. Ved intern viden forstås ikke offentliggjorte oplysninger om udstedere af værdipapirer, værdipapirer eller markedsforhold vedrørende disse, som må antages at få betydning for kursdannelsen på et eller flere værdipapirer, hvis oplysningerne blev offentliggjort. En oplysning anses for offentliggjort, når der er sket en for markedet generel og relevant videreformidling af denne. Som sådan offentliggørelse anses meddelelse til en fondsbørs, når oplysningen er videresendt herfra.

Stk. 3. Ved kursmanipulation forstås handlinger som nr. 1-4, der er egnet til at påvirke kursen på værdipapirer eller unoterede instrumenter efter stk. 1 i en retning, der afviger fra disses værdi i markedet, ved

1) offentliggørelse eller udspredelse af urigtige oplysninger om en udsteder af værdipapirer,

2) indberetning af handel med egne værdipapirer, herunder handel med et koncernforbundet selskabs værdipapirer, uden at det er markedet bekendt,

3) indberetning af handel med sig selv, herunder handel med og mellem koncernforbundne selskaber eller selskaber, der kontrolleres af samme person eller personkreds, uden at det er markedet bekendt, eller

4) indberetning af handel, når det mellem køber og sælger er aftalt, at tab dækkes på anden måde, uden at det er markedet bekendt.

Lovforslaget

2) værdipapirer, der ikke selv er omfattet af nr. 1, men som er knyttet til et eller flere værdipapirer som nævnt i nr. 1, samt andele omfattet af § 2, stk. 1, nr. 4.

Stk. 2. Ved intern viden forstås specifikke oplysninger, som ikke er offentliggjorte, om udstedere af værdipapirer, værdipapirer eller markedsforhold vedrørende disse, som må antages mærkbart at få betydning for kursdannelsen på et eller flere værdipapirer, hvis oplysningerne blev offentliggjort. En oplysning anses for offentliggjort, når der er sket en for markedet generel og relevant videreformidling af denne. Som sådan offentliggørelse anses meddelelse til en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked, når oplysningen er videresendt herfra.

Stk. 3. I stk. 2 forstås ved:

1) *Specifikke oplysninger*:
Oplysninger, der
   a) vedrører forhold, der foreligger, eller med rimelighed kan forventes at komme til at foreligge, eller en begivenhed, der er indtrådt, eller med rimelighed kan forventes at indtræde, og
   b) er tilstrækkeligt præcise til, at der kan drages en konklusion med hensyn til de pågældende begivenheder eller forholds forventede indvirkning på kursdannelsen på de pågældende værdipapirer.

2) *Oplysninger som må antages mærkbart at få betydning for kursdannelsen på et eller flere værdipapirer*:
Oplysninger, som en fornuftig investor må antages at ville benytte som en del af grundlaget for sine investeringsbeslutninger.

Gældende formulering

Stk. 4. Følgende personer anses for i kraft af deres tilknytning til et udstedende selskab at have adgang til intern viden, jf. stk. 2:

1) Medlemmer af bestyrelsen og direktionen i et udstedende selskab eller dettes moderselskab,
2) andre direktører og ledende medarbejdere med direkte reference til bestyrelsen eller direktionen i et udstedende selskab eller dettes moderselskab, interne revisions- og vicerevisionschefer i et udstedende selskab eller dettes moderselskab, valgte revisorer og revisorsuppleanter i et udstedende selskab eller dettes moderselskab, såfremt stillingen må forventes at medføre adgang til intern viden,
3) øvrige medarbejdere i et udstedende selskab eller dettes moderselskab, såfremt stillingen må forventes at medføre adgang til intern viden, og
4) personer som nævnt under nr. 1 og 2 i et udstedende selskabs datterselskab, såfremt stillingen må forventes at medføre adgang til intern viden vedrørende det udstedende selskab.

Stk. 5. Finanstilsynet kan fastsætte regler om, at handlinger som nævnt i stk. 3, nr. 3, i visse situationer ikke udgør kursmanipulation.

§ 35. Køb, salg og tilskyndelse til køb eller salg af et værdipapir må ikke foretages af nogen, der har intern viden, som kan være af betydning for handelen.

Lovforslaget

Stk. 4. For værdipapirhandlere og disse virksomheders ansatte omfatter intern viden også oplysninger, som meddeles af en kunde og vedrører dennes endnu ikke udførte ordrer, forudsat at oplysningerne i øvrigt opfylder kravene i stk. 2 og 3.

Stk. 5. Ved handel med råvareinstrumenter udgør intern viden oplysninger, som ikke er blevet offentliggjort, men som direkte eller indirekte vedrører et eller flere af sådanne instrumenter, og som brugere af markeder, hvor sådanne instrumenter handles, forventer at modtage i overensstemmelse med accepteret markedspraksis for disse markeder. Brugere af markeder for råvareinstrumenter forventer at modtage oplysninger som

1) normalt stilles til rådighed for brugere af det pågældende marked, eller
2) skal offentliggøres i henhold til lov, bekendtgørelse, et regelsæt for det pågældende marked for handel med råvareinstrumenter, en kontrakt eller en sædvane på det pågældende marked for handel med råvareinstrumenter eller det underliggende marked for handel med råvarer.

§ 35. Køb, salg og tilskyndelse til køb eller salg af et værdipapir må ikke foretages af nogen, der har intern viden, som kan være af betydning for handelen.

Gældende formulering

Stk. 2. Har en værdipapirhandler viden eller formodning om, at den, der ønsker at købe eller sælge værdipapirer, er i besiddelse af intern viden, må værdipapirhandleren ikke medvirke til handelens gennemførelse.

Stk. 3. Uanset bestemmelsen i stk. 1 kan værdipapirhandlere foretage sædvanlig handel, såfremt handelen sker på en kundes vegne og som et normalt led i effektueringen af kundens ordre, eller handelen sker som et normalt led i værdipapirhandlerens funktion som market-maker i det pågældende værdipapir.

Stk. 4. Bestemmelserne i stk. 1 og 2 finder ikke anvendelse på transaktioner, der udføres af en suveræn stat, dens centralbank eller den, der handler på disses vegne, når transaktionerne sker som led i vedkommende stats pengepolitik, valutapolitik eller gældsforvaltningspolitik.

Lovforslaget

Stk. 2. Bestemmelsen i stk. 1 finder ikke anvendelse på

1) køb af værdipapirer, der sker som et nødvendigt led i gennemførelsen af et fremsat offentligt købstilbud med det formål at få kontrol over et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked for værdipapirer, såfremt den interne viden er erhvervet i forbindelse med en undersøgelse af selskabet, der er foretaget med henblik på fremsættelsen af købstilbuddet,
2) køb og salg af værdipapirer, der gennemføres for at opfylde en forpligtelse, forudsat at denne forpligtelse er forfalden på tidspunktet for handelens gennemførelse, og at forpligtelsen er baseret på en aftale, der er indgået, før den pågældende person kom i besiddelse af intern viden.

Stk. 3. Uanset bestemmelsen i stk. 1 kan værdipapirhandlere og disse virksomheders ansatte loyalt udføre en kundes ordre. Endvidere kan sådanne personer foretage sædvanlig handel, såfremt handelen sker som et normalt led i værdipapirhandlerens funktion som market-maker i det pågældende værdipapir.

Stk. 4. Bestemmelsen i stk. 1 finder ikke anvendelse på transaktioner, der udføres af en suveræn stat, en sådan stats centralbank, Det Europæiske system af Centralbanker eller den, der agerer på disses vegne, når transaktionerne sker som led i vedkommendes pengepolitik, valutapolitik eller gældsforvaltningspolitik.

Stk. 5. Bestemmelsen i stk. 1 finder ikke anvendelse på handel med egne aktier i tilbagekøbsprogrammer eller med værdipapirer som led i stabilisering af kursen på et værdipapir, forudsat at sådanne transaktioner gennemføres i overensstemmelse med Kommissionens Forordning (EF) nr. 2273/2003 af 22. december 2003 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF med hensyn til tilbagekøbsprogrammer og stabilisering af finansielle instrumenter.

Gældende formulering

§ 36. Den, der er i besiddelse af intern viden, må ikke videregive denne viden til andre, medmindre videregivelsen er et normalt led i udøvelsen af vedkommendes beskæftigelse, erhverv eller funktion.

Stk. 2. Udstedere af værdipapirer, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs eller til handel på en autoriseret markedsplads, skal udarbejde interne regler med det formål at hindre, at intern viden er tilgængelig for andre end dem, der har et behov herfor. Tilsvarende regler skal udarbejdes af offentlige myndigheder og virksomheder, herunder værdipapirhandlere, advokater og revisorer, som i kraft af deres virksomhedsudøvelse regelmæssigt kommer i besiddelse af intern viden.

§ 37. En udsteder af aktier, der er optaget til notering på en fondsbørs eller til handel på en autoriseret markedsplads, og dennes moderselskab skal udarbejde interne regler for de i § 34, stk. 4, nævnte personers adgang til for egen eller tredjemands regning at handle med de af udstederen udstedte aktier, jf. første led, og dertil knyttede finansielle instrumenter. En udsteder skal føre en ajourført fortegnelse over de personer, der er omfattet af § 34, stk. 4. De omfattede personer skal straks orienteres herom.

Stk. 2. En person omfattet af § 34, stk. 4, skal hurtigst muligt give den pågældende udsteder meddelelse om vedkommendes besiddelse af aktier i selskabet og ændringer heri samt videregive oplysninger modtaget efter stk. 4.

Lovforslaget

§ 36. Den, der er i besiddelse af intern viden, må ikke videregive denne viden til andre, medmindre videregivelsen er et normalt led i udøvelsen af vedkommendes beskæftigelse, erhverv eller funktion.

§ 37. En udsteder af værdipapirer, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads, og dennes moderselskab skal udarbejde interne regler for bestyrelsesmedlemmers, direktørers og andre medarbejderes adgang til for egen eller tredjemands regning at handle med de af udstederen udstedte værdipapirer, jf. første led, og dertil knyttede finansielle instrumenter. Tilsvarende regler skal udarbejdes af offentlige myndigheder og virksomheder, herunder værdipapirhandlere, advokater og revisorer, som i kraft af deres virksomhedsudøvelse regelmæssigt kommer i besiddelse af intern viden. Er de i 1. og 2. pkt. nævnte virksomheder organiseret som interessentskaber, kommanditselskaber eller lignende, skal de interne regler tillige omfatte ejerne.

Stk. 2. En udsteder af værdipapirer som nævnt i § 34, stk. 1, nr. 1, skal udarbejde interne regler med det formål at hindre, at intern viden er tilgængelig for andre end dem, der har behov herfor. Tilsvarende regler skal udarbejdes af offentlige myndigheder og virksomheder, herunder værdipapirhandlere, advokater og revisorer, som i kraft af deres virksomhedsudøvelse regelmæssigt kommer i besiddelse af intern viden.

Gældende formulering

Stk. 3. Med besiddelse omfattet af stk. 2 sidestilles aktier, der ejes af følgende fysiske personer og selskaber med relation til den i § 34, stk. 4, nævnte personkreds:

1) Ægtefælle eller samlever,
2) mindreårige børn, hvor den i § 34, stk. 4, nævnte person er indehaver af forældremyndigheden,
3) selskaber, i hvilke personer omfattet af § 34, stk. 4, eller personer omfattet af nr. 1 og 2 alene eller tilsammen udøver en indflydelse som nævnt i § 31, stk. 1, nr. 1-5.

Stk. 4. En person omfattet af stk. 3 skal hurtigst muligt give den person i § 34, stk. 4, som vedkommende har relation til, meddelelse om vedkommendes besiddelse af aktier i selskabet samt ændringer heri.

Stk. 5. En udsteder skal for hver enkelt handelsdag foretage en nettoopgørelse af de efter stk. 2 meddelte erhvervelser og afhændelser. Hver erhvervelse henholdsvis afhændelse indgår med den kursværdi, handelen er foretaget til. Den samlede erhvervelse eller afhændelse, jf. dog stk. 6 og 7, skal af udstederen indberettes senest den efterfølgende handelsdag til den pågældende fondsbørs henholdsvis autoriserede markedsplads. Fondsbørsen henholdsvis den autoriserede markedsplads offentliggør straks disse oplysninger.

Lovforslaget

Stk. 3. Interne regler udarbejdet af en udsteder i henhold til stk. 2, 1. pkt., skal som et minimum indeholde bestemmelser, hvorigennem det effektivt sikres, at

1) andre personer, end de der skal have adgang dertil som led i udøvelsen af deres funktioner hos udstederen, ikke får adgang til intern viden,
2) personer, der har adgang til intern viden, er bekendt med de deraf følgende retlige og tilsynsmæssige forpligtelser og er klar over, hvilke sanktioner de kan blive pålagt ved misbrug eller uberettiget videregivelse af en sådan viden, og
3) at offentliggørelse af intern viden finder sted straks, såfremt det af udstederen konstateres, at der er sket videregivelse, jf. dog § 27, stk. 2, sidste pkt.

Stk. 4. En udsteder af værdipapirer som nævnt i § 34, stk. 1, nr. 1, skal udarbejde og løbende ajourføre en fortegnelse over de personer, der arbejder for dem, og som har adgang til intern viden. Tilsvarende fortegnelser skal udarbejdes af fysiske og juridiske personer, der agerer på vegne af en udsteder som nævnt i 1. pkt. eller for en sådan udsteders regning. De af fortegnelserne omfattede personer skal straks orienteres herom. 1.-3. pkt. finder ikke anvendelse på en suveræn stat, en sådan stats centralbank, Det Europæiske system af Centralbanker eller den, der agerer på disses vegne, når udstedelsen af værdipapirer sker som et led i vedkommendes pengepolitik, valutapolitik eller gældsforvaltningspolitik.

Stk. 5. Interne regler udstedt efter stk. 1 og 2, samt fortegnelser udarbejdet efter stk. 4, skal på forlangende udleveres til den enkelte fondsbørs eller autoriserede markedsplads og Finanstilsynet.

Gældende formulering

Stk. 6. Medfører en opgørelse efter stk. 5 en ændring med en kursværdi under 50.000 kr., kan udstederen undlade at indberette ændringen til den pågældende fondsbørs henholdsvis autoriserede markedsplads.

Stk. 7. Meddelelse efter stk. 2 og 4 samt indberetning efter stk. 5 skal indeholde oplysning om fondskode, handelsdato, antallet af handlede aktier og kursværdien heraf samt den samlede besiddelse og kursværdien heraf. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om registrering og anmeldelse.

Stk. 8. En udsteder skal hvert kvartal indberette en opgørelse over

1) den samlede bestyrelses aktiebesiddelse i selskabet samt kursværdien heraf,
2) den samlede direktions aktiebesiddelse i selskabet samt kursværdien heraf og
3) den samlede aktiebesiddelse for personer omfattet af stk. 3 og § 34, stk. 4, samt kursværdien heraf,
4) til den pågældende fondsbørs eller autoriserede markedsplads, som straks offentliggør opgørelsen. Såfremt direktionen hos en udsteder alene består af ét medlem, kan opgørelsen i henhold til nr. 1 og 2 indberettes samlet. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler herfor.

Lovforslaget

Stk. 6. Værdipapirhandlere og disse virksomheders ansatte, der gennemfører transaktioner med værdipapirer som nævnt i § 34, stk. 1, skal uden ugrundet ophold underrette Finanstilsynet, såfremt det med rimelighed kan antages, at en gennemført transaktion udgør en overtrædelse af § 35, stk. 1, eller § 39, stk. 1. Dette gælder dog kun, såfremt transaktionen er gennemført som led i en loyal udførelse af en kundes ordre, jf. § 35, stk. 3, og § 39, stk. 2. Underretning som nævnt i 1. pkt., som en værdipapirhandler eller dennes ansatte foretager med rimelig grund, anses ikke som et brud på regler om tavshedspligt, hvad enten disse regler følger af lov, bekendtgørelse eller en kontrakt.

Stk. 7. Værdipapirhandlere og disse virksomheders ansatte, der har foretaget underretning til Finanstilsynet i henhold til stk. 6, er forpligtet til at hemmeligholde, at der er givet sådan underretning. Opfyldelsen af pligten til hemmeligholdelse som nævnt i 1. pkt. påfører ikke den pågældende værdipapirhandler eller dennes ansatte nogen form for ansvar.

Stk. 8. Medvirker en værdipapirhandler ved handel med værdipapirer, skal den, der køber eller sælger værdipapirerne, identificere sig over for værdipapirhandleren. Identifikationen skal omfatte navn, adresse og CPR- eller CVR-nummer eller anden lignende identifikation, hvis den pågældende ikke har et CPR- eller CVR-nummer. Sker handelen på vegne af tredjemand, skal dette tillige oplyses.

Stk. 9. Værdipapirhandleren skal registrere de i stk. 8 nævnte oplysninger og opbevare oplysningerne i 5 år.

Stk. 10. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om udarbejdelse og ajourføring af fortegnelser efter stk. 4 samt om indholdet og omfanget af underretningspligten efter stk. 6, 1. pkt.

Gældende formulering

§ 37 a. En udsteder af andre værdipapirer end aktier, der er optaget til notering på en fondsbørs eller til handel på en autoriseret markedsplads, og dennes moderselskab skal udarbejde interne regler for bestyrelsesmedlemmers, direktørers og andre medarbejderes adgang til for egen eller tredjemands regning at handle med de af udstederen udstedte værdipapirer, jf. 1. led, og dertil knyttede finansielle kontrakter.

Stk. 2. Offentlige myndigheder og virksomheder, herunder værdipapirhandlere, advokater og revisorer, der i kraft af deres virksomhedsudøvelse regelmæssigt kommer i besiddelse af intern viden, skal udarbejde interne regler som foreskrevet i stk. 1. Er de i 1. pkt. nævnte virksomheder organiseret som interessentskaber, kommanditselskaber eller lignende, skal de interne regler tillige omfatte ejerne.

Stk. 3. Interne regler udstedt efter stk. 1 og 2, § 36, stk. 2, og § 37, stk. 1, samt fortegnelser udarbejdet efter § 37, stk. 1, skal på forlangende udleveres til den enkelte fondsbørs eller autoriserede markedsplads og Finanstilsynet.

§ 38. Medvirker en værdipapirhandler ved handel med værdipapirer, skal den, der køber eller sælger værdipapirerne, identificere sig over for værdipapirhandleren. Identifikationen skal omfatte navn, adresse og CPR- eller CVR-nummer eller anden lignende identifikation, hvis den pågældende ikke har et CPR- eller CVR-nummer. Sker handelen på vegne af tredjemand, skal dette tillige oplyses.

Lovforslaget

§ 38. Ved kursmanipulation forstås handlinger omfattet af nr. 1-4, der er egnet til at påvirke kursen på værdipapirer omfattet af § 34, stk. 1, i en retning, der afviger fra disses værdi i markedet, ved

1) udbredelse af oplysninger gennem medierne eller ved andre metoder, der er egnet til at give urigtige eller vildledende signaler om udbuddet af, efterspørgslen efter eller kursen på værdipapirer,
2) transaktioner eller handelsordrer, der er egnet til at give urigtige eller vildledende signaler om udbuddet af, efterspørgslen efter eller kursen på værdipapirer,
3) transaktioner eller handelsordrer, hvorved der benyttes fiktive indretninger eller andre former for bedrag eller påfund, eller
4) transaktioner eller handelsordrer, hvorved en person eller flere personer i fællesskab sikrer, at kursen på et eller flere værdipapirer ligger på et unormalt eller kunstigt niveau.

Gældende formulering

Stk. 2. Værdipapirhandleren skal registrere de i stk. 1 nævnte oplysninger og opbevare oplysningerne i 5 år.

Lovforslaget

Stk. 2. Kursmanipulation efter stk. 1 kan eksempelvis bestå i

1) udsendelse af en meningstilkendegivelse gennem medierne om et værdipapir eller en udsteder af et værdipapir efter på forhånd at have erhvervet sig mængder af det pågældende værdipapir, såfremt der senere drages fordel af den måde, hvorpå de tilkendegivne holdninger påvirker kursen på værdipapiret, forudsat at interessekonflikten ikke senest samtidig med udsendelsen af meningstilkendegivelsen angives over for offentligheden på en korrekt og effektiv måde,
2) køb eller salg af værdipapirer ved markedets lukketid med den virkning, at personer, der handler på grundlag af slutkurserne, vildledes, eller
3) adfærd, hvorved en person eller flere personer i fællesskab opnår en dominerende stilling over udbuddet af eller efterspørgslen efter et værdipapir med den virkning, at købs- og salgspriser på værdipapiret direkte eller indirekte fastsættes på et unormalt eller kunstigt niveau, eller at der anvendes andre urimelige vilkår for transaktionen.

Stk. 3. Ved anvendelsen af bestemmelsen i stk. 1, nr. 1, i forhold til redaktører og redaktionelle medarbejdere, der som led i deres erhvervsmæssige aktivitet udbreder oplysninger, skal der tages hensyn til de regler, der gælder for sådanne personers erhverv. 1. pkt. finder ikke anvendelse, hvis den pågældende redaktør eller redaktionelle medarbejder direkte eller indirekte drager fordel eller får udbytte af udbredelsen af oplysningerne.

Stk. 4. Bestemmelserne i stk. 1, nr. 2 og 4, finder ikke anvendelse, såfremt den, der har indgået transaktionen eller har afgivet handelsordren, godtgør, at transaktionen eller handelsordren var i overensstemmelse med accepteret markedspraksis, og at begrundelsen for at indgå en sådan transaktion eller afgive en sådan ordre var legitim. Finanstilsynet træffer beslutning om accept af markedspraksis.

Gældende formulering

Lovforslaget

Stk. 5. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om transaktioner, handelsordrer og udbredelse af oplysninger, der kan anses for kursmanipulation i henhold til bestemmelserne i stk. 1, nr. 1-4. Finanstilsynet fastsætter endvidere nærmere regler for, under hvilke omstændigheder en transaktion eller handelsordre kan anses for at være i overensstemmelse med accepteret markedspraksis i henhold til bestemmelsen i stk. 4.

§ 39. Kursmanipulation eller forsøg herpå må ikke finde sted.

Stk. 2. Har en værdipapirhandler viden eller formodning om, at den, der ønsker at købe eller sælge værdipapirer, har foretaget kursmanipulation i forbindelse hermed, må værdipapirhandleren ikke medvirke til handelens gennemførelse.

§ 39. Kursmanipulation eller forsøg herpå må ikke finde sted.

Stk. 2. Uanset bestemmelsen i stk. 1 kan værdipapirhandlere og disse virksomheders ansatte loyalt udføre en kundes ordre.

Stk. 3. Bestemmelsen i stk. 1 finder ikke anvendelse på transaktioner, der udføres af en suveræn stat, en sådan stats centralbank, Det Europæiske system af Centralbanker eller den, der agerer på disses vegne, når transaktionerne sker som led i vedkommendes pengepolitik, valutapolitik eller gældsforvaltningspolitik.

Stk. 4. Bestemmelsen i stk. 1 finder ikke anvendelse på handel med egne aktier i tilbagekøbsprogrammer eller med værdipapirer som led i stabilisering af kursen på et værdipapir, forudsat at sådanne transaktioner gennemføres i overensstemmelse med Kommissionens Forordning (EF) nr. 2273/2003 af 22. december 2003 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF med hensyn til tilbagekøbsprogrammer og stabilisering af finansielle instrumenter.«

§ 41. ---

Stk. 3. En autoriseret markedsplads skal fastsætte

1) regler for optagelse af værdipapirer til handel på markedspladsen samt udstederes og aktionærers oplysningsforpligtelser,

17. I *§ 41, stk. 3, nr. 1*, indsættes efter »samt«: »supplerende regler om«.

Kapitel 12

Prospekter ved første offentlige udbud af visse værdipapirer

18. Overskriften til *kapitel 12* affattes således:

»Kapitel 12

Prospekter ved første offentlige udbud af værdipapirer mellem 100.000 EUR og 2.500.000 EUR«

Gældende formulering

§ 43. Dette kapitel finder anvendelse på første udbud til offentligheden af værdipapirer, som ikke ønskes optaget til notering på en fondsbørs.

§ 44. Ved udbud af værdipapirer skal der offentliggøres et prospekt, der skal være overskueligt og give et retvisende billede af udstederens aktiver og passiver, dennes økonomiske stilling, resultater samt forventede udvikling.

Stk. 2. Prospektet skal indeholde oplysninger om de rettigheder, der er knyttet til de udstedte værdipapirer.

Stk. 3. Et prospekt, der opfylder de krav, der i medfør af lovens kapitel 6 er fastsat til prospekter for værdipapirer, der ønskes optaget til notering på en fondsbørs, kan træde i stedet for et prospekt som nævnt i stk. 1. Prospektet skal inden bekendtgørelse godkendes af Finanstilsynet, jf. § 45, stk. 2.

Stk. 4. Et prospekt, der opfylder kravene til prospekter for værdipapirer, som ønskes optaget til officiel notering på en fondsbørs i en anden medlemsstat inden for Den Europæiske Union efter bestemmelser i direktiv nr. 80/390/EØF med senere ændringer, og som er godkendt af den kompetente myndighed i den pågældende medlemsstat, sidestilles med et prospekt som nævnt i stk. 1. Prospektet skal være affattet på et sprog godkendt af Finanstilsynet. Prospektet skal inden bekendtgørelse, jf. § 45, stk. 2, forelægges Finanstilsynet, der påser, at betingelserne efter 1. og 2. pkt. er opfyldt.

Lovforslaget

19. *§ 43, stk. 1,* affattes således:

»Dette kapitel finder anvendelse på første udbud til offentligheden af værdipapirer, som ikke ønskes optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked for værdipapirer, når udbuddet er mellem 100.000 EUR og 2.500.000 EUR.«

20. *§ 44* affattes således:

»**§ 44.** Ved første udbud af værdipapirer til offentligheden mellem 100.000 EUR og 2.500.000 EUR, skal der med henblik på offentliggørelse foreligge et godkendt prospekt.

Stk. 2. Finanstilsynet træffer beslutning om prospektets godkendelse.

Stk. 3. Prospektet skal indeholde de oplysninger, der anses for fornødne for, at investorerne og deres investeringsrådgivere kan danne sig et velbegrundet skøn over udstederens aktiver og passiver, finansielle stilling, resultater og fremtidsudsigter samt over en eventuel garant og over de rettigheder, der er knyttet til de værdipapirer, der udbydes til offentligheden.

Stk. 4. Et prospekt, der opfylder de krav, der er fastsat i §§ 23-24 og i regler udstedt i medfør af § 23, stk. 8 og 9, og § 24, stk. 2, kan træde i stedet for et prospekt, som nævnt i stk. 1.

Gældende formulering

Stk. 5. Finanstilsynet fastsætter regler om prospektets indhold.

Lovforslaget

Stk. 5. Et prospekt, der opfylder kravene til prospekter efter bestemmelserne i direktiv 2003/71/EF, og som er godkendt af den kompetente myndighed i et land indenfor Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, sidestilles med et prospekt som nævnt i stk. 1. Prospektet skal inden offentliggørelse forelægges Finanstilsynet, der påser, at betingelserne efter 1. pkt. er opfyldt.

Stk. 6. Finanstilsynet fastsætter regler om prospektets indhold, sprog, indsendelse, gyldighed og annoncering.«

§ 54. ---

Stk. 2. Alene værdipapirhandlere, clearingcentraler, Finansstyrelsen og Danmarks Nationalbank kan cleare og afvikle transaktioner på vegne af tredjemand. ---

21. I *§ 54, stk. 2,* og *§ 62, stk. 1, nr. 5,* ændres »Finansstyrelsen« til: »Økonomistyrelsen«.

§ 62. Ret til at foretage indrapportering til registrering i en værdipapircentral på dennes vegne og med retsvirkning i henhold til §§ 66-75 (kontoførende institutter) tilkommer ud over den pågældende værdipapircentral ---

5) Finansstyrelsen,

§ 83 a. Finanstilsynet kan bestemme, at tilsynets beføjelser efter

1) § 23, stk. 3, og regler udstedt i medfør af § 22, stk. 4, § 23, stk. 4, § 24, stk. 2, og § 25, stk. 5, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs på nærmere fastsatte vilkår,
2) § 31, stk. 2, og regler udstedt i medfør af § 29, stk. 3, § 30, § 32, stk. 3, og § 33, stk. 4, 1. pkt., kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs henholdsvis en autoriseret markedsplads på nærmere fastsatte vilkår og
3) § 83, stk. 1, til at påse overholdelsen af bestemmelserne i § 27, § 28, § 29, stk. 1 og 2, § 31, stk. 1, § 32, stk. 1, og § 33, stk. 1, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs henholdsvis en autoriseret markedsplads på nærmere fastsatte vilkår.«

22. I *§ 83 a, stk. 1, nr. 1,* ændres »§ 23, stk. 3« til: »§ 23, stk. 2«.

23. I *§ 83 a, stk. 1, nr. 1,* indsættes efter »§ 23, stk. 2,«: »§ 23 a, stk. 1-3 og 5, og § 27 a, stk. 2,«.

24. I *§ 83 a, stk. 1, nr. 1,* ændres »§ 23, stk. 4« til: »§ 23, stk. 8 og 9«.

25. I *§ 83 a, stk. 1, nr. 2,* indsættes før »§ 31, stk. 2,«: »§ 28 a, stk. 5,«.

Gældende formulering

§ 84 b. ---

Stk. 2. I nedennævnte tilfælde anses en anden end en virksomhed omfattet af stk. 1 tillige som part i Finanstilsynets eller Fondsrådets afgørelse, for så vidt angår den del af sagen, som vedrører den pågældende: ---

9) Den, der af Finanstilsynet pålægges at udarbejde interne regler efter § 36, stk. 2, § 37, stk. 1, og § 37 a, stk. 1 og 2, eller foretage ændringer heri.

Lovforslaget

26. I *§ 84 b, stk. 2, nr. 9*, ændres »§ 36, stk. 2, § 37, stk. 1, og § 37 a, stk. 1 og 2« til: »§ 37, stk. 1 og 2«.

27. Efter § 84 b indsættes:

§ 84 b. Som part i forhold til Finanstilsynet anses alene aktieselskaber omfattet af § 7, et registreret betalingssystem, værdipapirhandleren, det kontoførende institut eller udstederen af værdipapirer, som en afgørelse, der er eller vil blive truffet af Finanstilsynet, retter sig mod, jf. dog stk. 2 og 3.

Stk. 2. I nedennævnte tilfælde anses en anden end en virksomhed omfattet af stk. 1 tillige som part i Finanstilsynets afgørelse, for så vidt angår den del af sagen, som vedrører den pågældende:

1) Et selskab, som søger om tilladelse til at drive børsvirksomhed, virksomhed som autoriseret markedsplads, værdipapirmæglervirksomhed, pengemarkedsmæglervirksomhed, værdipapirclearingvirksomhed og registreringsvirksomhed, jf. § 8, stk. 1, og § 9, stk. 1.
2) Et medlem af bestyrelsen eller direktionen i et selskab, når Finanstilsynet nægter en ansøger tilladelse eller inddrager et godkendt selskabs tilladelse, jf. § 9, stk. 1, og § 92, stk. 1.
3) Erhververen eller besidderen af en kvalificeret kapitalandel, når Finanstilsynet reagerer som følge af manglende underretning om andelen eller ophæver stemmeretten, der er knyttet til de pågældende ejeres aktier, jf. § 10, stk. 1 og 2.

»**§ 84 c.** Finanstilsynet kan i de i stk. 2 nævnte sager offentliggøre navnet på en virksomhed, som i henhold til § 83, stk. 1, meddeles en påtale for overtrædelse af loven eller bestemmelser fastsat i medfør heraf. Finanstilsynet kan ligeledes offentliggøre navnet på en virksomhed, såfremt det i de i stk. 2 nævnte sager konstateres, at virksomheden ikke har overtrådt loven eller bestemmelser fastsat i medfør heraf. Offentliggørelse efter 1. og 2. pkt. kan ske, når det skønnes at være af interesse for investorerne at kende navnet på virksomheden.

Stk. 2. Offentliggørelse kan ske i sager om

1) overtrædelse af reglerne om offentliggørelse af intern viden, jf. § 27, stk. 1-2 og 4-5,
2) overtrædelse af reglerne om meddelelse, indberetning, og offentliggørelse af ledende medarbejderes transaktioner, jf. § 28 a, stk. 1, 3, 5 og 7, samt af bestemmelser herom udstedt i medfør af § 28 a, stk. 8,
3) overtrædelse af reglerne om udarbejdelse og udbredelse af anbefalinger vedrørende værdipapirer, jf. § 28 b, stk. 1, samt af bestemmelser herom udstedt i medfør af § 28 b, stk. 2,

Bilag til f. t. l. vedr. værdipapirhandel m.v.

Gældende formulering

4) Den, der overtræder lovens forbud mod i en virksomheds navn eller betegnelsen af virksomheden at benytte ordet »Fondsbørs«, jf. § 16, stk. 3.

5) Den, mod hvem Finanstilsynet indleder undersøgelse for overtrædelse af § 29 om indberetning af aktiebesiddelser, eller for overtrædelse af kapitel 10.

6) Den, der for Fondsrådet indbringer en af en fondsbørs, en autoriseret markedsplads, en clearingcentral eller en værdipapircentral truffet beslutning, jf. § 88, stk. 3, og som Finanstilsynet anser for part i sagen, samt øvrige, som Finanstilsynet anser som part i sagen.

7) En erhverver som nævnt i § 31, stk. 1, og § 32, stk. 1 og 2, samt øvrige, som Finanstilsynet i særlige tilfælde anser for part i sagen.

8) Den, som Finanstilsynet i medfør af § 33, stk. 2, har bestemt at indberetningspligten påhviler.

9) Den, der af Finanstilsynet pålægges at udarbejde interne regler efter § 36, stk. 2, § 37, stk. 1, og § 37 a, stk. 1 og 2, eller foretage ændringer heri.

Stk. 3. Som part anses i øvrigt et bestyrelsesmedlem, en revisor, en direktør eller andre ledende medarbejdere i et selskab omfattet af § 7 eller i andre virksomheder omfattet af loven, hvis Finanstilsynets eller Fondsrådets påtale eller pålæg i medfør af loven eller dennes forskrifter er rettet direkte mod pågældende.

Stk. 4. Stk. 1 og 3 finder tilsvarende anvendelse på afgørelser truffet af Fondsrådet som led i rådets kontrol efter § 83, stk. 2, og § 83 b. Som part i forhold til Fondsrådets afgørelser truffet som led i rådets kontrol efter § 83, stk. 2, og § 83 b anses i øvrigt enhver, som Fondsrådet anser for part i sagen.

Lovforslaget

4) overtrædelse af forbuddene mod insiderhandel, videregivelse af intern viden og kursmanipulation, jf. § 35, stk. 1, § 36, og § 39, stk. 1,

5) overtrædelse af bestemmelserne om udstedelse af interne regler, jf. § 37, stk. 1-3,

6) overtrædelse af reglerne om udarbejdelse af insiderlister, jf. § 37, stk. 4, samt af bestemmelser herom udstedt i medfør af § 37, stk. 10, og

7) overtrædelse af reglerne om underretning om mistænkelige transaktioner, jf. § 37, stk. 6, 1. pkt., samt af bestemmelser herom udstedt i medfør af § 37, stk. 10.

Stk. 3. Finanstilsynet kan offentliggøre navnet på den virksomhed, som en påtale vedrører, jf. stk. 1, 1. pkt., 2 uger efter, at virksomheden har fået meddelelse om denne. Beslutter virksomheden at indbringe sagen for Erhvervsankenævnet indenfor de 2 uger, kan der kun ske offentliggørelse, hvis nævnet ikke tillægger klagen opsættende virkning.

Stk. 4. Finanstilsynet kan i de i stk. 2 nævnte sager endvidere offentliggøre navnet på den virksomhed, som tilsynet har pålagt en daglig eller ugentlig bøde i henhold til § 95, såfremt det skønnes at være af interesse for investorerne at kende navnet på virksomheden.

Gældende formulering

Stk. 5. Endelig kan Finanstilsynet, når Finanstilsynet tager en sag op vedrørende god værdipapirhandelsskik, jf. § 3, stk. 1, under særlige omstændigheder tillige tilkende partsbeføjelser til andre fysiske eller juridiske personer end de i stk. 2 og 3 nævnte. Partsbeføjelser kan alene tillægges, for så vidt angår den del af sagen, som har direkte og væsentlig betydning for den pågældende. Tilkendelse af partsbeføjelser skal ske under hensyntagen til beskyttelsen af fortrolige oplysninger.

Stk. 6. Partsstatus og partsbeføjelser efter stk. 2, 3 og 5 er begrænset til forhold, hvor tilsynets eller rådets afgørelser træffes efter den 17. december 1998.

§ 89. Finanstilsynet kan fastsætte regler om, at værdipapirhandlere, fondsbørser, clearingcentraler, værdipapircentraler, kontoførende institutter, autoriserede markedspladser, registrerede betalingssystemer, pengemarkeds-mæglere og værdipapirmæglere skal udarbejde oplysninger til brug for offentligheden til statistiske formål.

Stk. 2. Danmarks Statistik kan tillige fastsætte regler som nævnt i stk. 1

Lovforslaget

Stk. 5. Offentliggørelse i henhold til stk. 1 og 4 kan ikke ske, hvis den vil medføre uforholdsmæssig stor skade for virksomheden.

Stk. 6. Finanstilsynet kan, såfremt det skønnes hensigtsmæssigt, offentliggøre et pålæg om ændring af forhold i strid med loven eller bestemmelser fastsat i medfør heraf, der i henhold til § 93, stk. 2, 1. og 2. pkt., meddeles en fysisk eller juridisk person eller en sammenslutning af juridiske personer.«

28. I *§ 89* indsættes som *stk. 3*:

»*Stk. 3.* Offentlige myndigheder og institutioner, der udsender statistik, som kan have en mærkbar indvirkning på de finansielle markeder, skal udsende statistikken på en måde, der er gennemsigtig, og som sikrer alle en lige adgang til oplysningerne.«

Gældende formulering

§ 93. Overtrædelse af § 8, stk. 1, § 10, stk. 1, § 11, § 12, § 12 a, § 12 b, stk. 1-5 og 9, § 12 c, § 12 d, stk. 1, stk. 2, 1. pkt., og stk. 3, 5 og 6, § 14, stk. 1, 1. pkt., § 16, stk. 3 og 4, § 19, stk. 1, § 20, stk. 6, § 24, stk. 1, § 27, stk. 1, § 28, § 29, stk. 1 og 2, § 31, stk. 1, § 32, stk. 1 og 2, § 33, stk. 1 og 3, § 35, stk. 2, § 36, stk. 2, § 37, stk. 1, 2 og 5, stk. 7, 1. pkt., og stk. 8, og § 37 a, § 38, stk. 2, § 39, stk. 2, § 40, stk. 3, § 42, stk. 4 og 5, § 44, stk. 1 og 2, § 45, stk. 1, § 46, stk. 1, § 48, stk. 2, § 51, stk. 1, § 52, stk. 1, 2. pkt., § 60, stk. 1, 2. pkt., § 75, stk. 2, 2. pkt., og § 76, stk. 2, straffes med bøde. På samme måde straffes grov eller gentagen overtrædelse af § 18, stk. 1 og 2, § 23, stk. 2, § 41, stk. 1-3, § 49, § 52, stk. 1, 1. pkt., og § 60, stk. 1, 1. pkt. Med bøde straffes en finansiel virksomhed eller en finansiel holdingvirksomhed, der ikke efterkommer et påbud, der er givet i medfør af § 3, stk. 1, 2. pkt.

§ 93.---

Stk. 2. Såfremt en fysisk eller juridisk person ikke opfylder sine forpligtelser efter denne lov eller bestemmelser fastsat i medfør heraf, kan Finanstilsynet give den pågældende pålæg om ændring af forholdet. Pålæg kan ligeledes gives til sammenslutninger af juridiske personer. Såfremt det skønnes hensigtsmæssigt, kan Finanstilsynet offentliggøre pålægget eller suspendere eller slette de berørte værdipapirer fra notering på en fondsbørs eller fra optagelse til handel på en autoriseret markedsplads. Den, der ikke efterlever et pålæg fra Finanstilsynet eller afgiver urigtige eller vildledende oplysninger til Finanstilsynet, straffes med bøde, for så vidt højere straf ikke er forskyldt efter anden lovgivning.

Lovforslaget

29. *§ 93, stk. 1, 1. pkt.,* affattes således:

»Overtrædelse af § 8, stk. 1, § 10, stk. 1, § 11, § 12, § 12 a, § 12 b, stk. 1-5 og 9, § 12 c, § 12 d, stk. 1, stk. 2, 1. pkt., og stk. 3, 5 og 6, § 14, stk. 1, 1. pkt., § 16, stk. 3 og 4, § 19, stk. 1, § 20, stk. 6, § 24, stk. 1, § 27, stk. 1, og stk. 2, 1. pkt., § 27 a, stk. 1 og stk. 2, 1. pkt., § 28, § 28 a, stk. 1, stk. 3, 4. pkt., stk. 5, 1. pkt., og stk. 7, § 28 b, stk. 1, § 29, stk. 1 og 2, § 31, stk. 1, § 32, stk. 1 og 2, § 33, stk. 1 og 3, § 37, stk. 1-5, stk. 6, 1. pkt., stk. 7, 1. pkt., og stk. 9, § 40, stk. 3, § 42, stk. 4 og 5, § 44, stk. 1 og 3, § 45, stk. 1, § 46, stk. 1, § 48, stk. 2, § 51, stk. 1, § 52, stk. 1, 2. pkt., § 60, stk. 1, 2. pkt., § 75, stk. 2, 2. pkt., og 76, stk. 2, straffes med bøde.«

30. I *§ 93, stk. 1, 2. pkt.,* ændres »§ 23, stk. 2« til: »§ 23, stk. 7«.

31. I *§ 93, stk. 2, 3. pkt.,* udgår »offentliggøre pålægget eller«.

Gældende formulering

§ 94. Overtrædelse af § 35, stk. 1, § 36, stk. 1, og § 39, stk. 1, straffes med bøde eller fængsel i indtil 1 år og 6 måneder. Er en overtrædelse af § 35, stk. 1, og § 39, stk. 1, forsætlig og af særlig grov beskaffenhed, eller er der begået et større antal forsætlige overtrædelser, kan straffen stige til fængsel i 4 år.

Lovforslaget

32. I *§ 94, stk. 1,* ændres »§ 36, stk. 1 til: »§ 36«.

§ 361. Følgende virksomheder betaler årligt et grundbeløb til Finanstilsynet:---

15) Finansielle virksomheder, som har udstedt værdipapirer, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, eller hvis værdipapirer handles på en autoriseret markedsplads, og hvis markedsværdi af de noterede eller handlede værdipapirer er på 1 mia. kr. og derover ultimo året, betaler 40.000 kr. årligt. Tilsvarende finansielle virksomheder med en markedsværdi af de noterede eller handlede værdipapirer på 250 mio. kr. og derover, men under 1 mia. kr. ultimo året, betaler 20.000 kr. årligt, og finansielle virksomheder med en markedsværdi af de noterede eller handlede værdipapirer på under 250 mio. kr. ultimo året betaler 10.000 kr. årligt. Afdelinger af investerings-foreninger og specialforeninger, som har udstedt værdipapirer, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, eller hvis værdipapirer handles på en autoriseret markedsplads, betaler 5.000 kr. årligt.

§ 2

I lov om finansiel virksomhed, jf. lovbekendtgørelse nr. 686 af 25. juni 2004, foretages følgende ændring:

1. I *§ 361, stk. 1,* indsættes som nr. *16 og 17*:

»16) Fysiske eller juridiske personer, som anmoder om Finanstilsynets godkendelse af et prospekt i henhold til kapitel 6 i lov om værdipapirhandel m.v., betaler 25.000 kr. i afgift pr. anmodning.

17) Fysiske eller juridiske personer, som anmoder om optagelse i et register for kvalificerede investorer, jf. lov om værdipapirhandel m.v. § 23, stk. 9, betaler 1.000 kr. pr. anmodning.«

§ 3

Loven træder i kraft den 1. april 2005, jf. dog stk. 2 og 3.

Stk. 2. § 1, nr. 2-3, 8-12, 14, 18-20, 22-24 og 30, samt § 2 træder i kraft den 1. juli 2005.

Stk. 3. § 1, nr. 7 og 21, træder i kraft den 1. januar 2005.

Gældende formulering

Lovforslaget

Stk. 4. Uanset reglerne i denne lovs § 1 kan kreditinstitutter, der er omfattet af undtagelsen i artikel 5, litra a) i direktiv 89/298/EØF, og som ikke er omfattet af § 23, stk. 5, nr. 8, til offentligheden i Danmark udbyde obligationer eller andre omsættelige værdipapirer svarende til obligationer, der udstedes løbende eller ad gentagne gange, indtil 31. december 2008.

§ 4

Loven gælder ikke for Færøerne og Grønland, men kan ved kongelig anordning sættes i kraft helt eller delvist for disse landsdele med de afvigelser, som de særlige færøske og grønlandske forhold tilsiger.

Bilag 1

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV 2003/6/EF

af 28. januar 2003

om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug)

EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION HAR –

under henvisning til traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab, særlig artikel 95,

under henvisning til forslag fra Kommissionen[2)]

under henvisning til udtalelse fra Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg[3)],

under henvisning til udtalelse fra Den Europæiske Centralbank[4)],

efter proceduren i traktatens artikel 251[5)], og

ud fra følgende betragtninger:

(1) Et egentligt indre marked for finansielle tjenester er af væsentlig betydning for den økonomiske vækst og jobskabelsen i Fællesskabet.

(2) Et integreret og effektivt finansmarked forudsætter markedsintegritet. Det er en betingelse for økonomisk vækst og velstand, at værdipapirmarkederne fungerer gnidningsløst, og at offentligheden har tillid til markederne. Markedsmisbrug skader finansmarkedernes integritet og offentlighedens tillid til værdipapirer og derivater.

(3) Kommissionens meddelelse af 11. maj 1999 benævnt »Etablering af en ramme for de finansielle markeder: en handlingsplan« fastlægger en række tiltag, der er nødvendige for at gennemføre det indre marked for finansielle tjenester. Det Europæiske Råd i Lissabon i april 2000 opfordrede til gennemførelse af denne handlingsplan inden 2005. Handlingsplanen understreger behovet for, at der udstedes et direktiv om kursmanipulation.

(4) Rådet nedsatte på sin samling den 17. juli 2000 et vismandsudvalg for regulering af de europæiske værdipapirmarkeder. Udvalget foreslog i sin endelige rapport, at der indføres en ny lovgivningsmetode, som består af fire trin, nemlig grundprincipper, gennemførelsesforanstaltninger, samarbejde og håndhævelse. Første trin, direktivet, bør kun omfatte brede, generelle grundprincipper, mens andet trin bør omfatte tekniske gennemførelsesforanstaltninger, der skal vedtages af Kommissionen med bistand fra et udvalg.

(5) Det Europæiske Råd i Stockholm i marts 2001 godkendte vismandsudvalgets endelige rapport og forslaget om en firetrinsmetode, der skal gøre Fællesskabets lovgivningsproces på værdipapirområdet mere effektiv og gennemsigtig.

(6) I sin beslutning af 5. februar 2002 om gennemførelse af lovgivningen i forbindelse med finansielle tjenester tilsluttede Europa-Parlamentet sig også vismandsudvalgets rapport på grundlag af den højtidelige erklæring, som Kommissionen samme dag afgav for Europa-Parlamentet, og skrivelsen af 2. oktober 2001 fra kommissæren med ansvar for det indre marked til formanden for Europa-Parlamentets Udvalg om Økonomi og Valutaspørgsmål om sikring af Europa-Parlamentets rolle i denne proces.

(7) De nødvendige foranstaltninger til gennemførelse af dette direktiv bør vedtages i overensstemmelse med Rådets afgørelse 1999/468/EF af 28. juni 1999 om fastsættelse af de nærmere vilkår for udøvelsen af de gennemførelsesbeføjelser, der tillægges Kommissionen[6)].

(8) Ifølge Det Europæiske Råd i Stockholm bør andet trin, gennemførelsesforanstaltningerne, anvendes hyppigere for at sikre, at de tekniske bestemmelser tilpasses til den markeds- og tilsynsmæssige udvikling, ligesom der bør fastsættes frister for alle etaper i arbejdet på andet trin.

(9) Europa-Parlamentet bør have en frist på tre måneder fra den første oversendelse af udkast til gennemførelsesforanstaltninger til at behandle disse og afgive udtalelse. Denne frist kan imidlertid afkortes i behørigt begrundede hastetilfælde. Hvis Europa-Parlamentet inden for fristen vedtager en beslutning, bør Kommissionen genbehandle udkastet til foranstaltninger.

(10) Den nye finansielle og tekniske udvikling forstærker incitamenterne og midlerne til markedsmisbrug og øger derfor mulighederne i kraft af de nye produkter og teknologier, de voksende grænseoverskridende aktiviteter og internettet.

(11) Fællesskabets eksisterende retsregler for beskyttelse af markedsintegriteten er ufuldstændige. Retsreglerne varierer mellem medlemsstaterne, og det betyder, at de økonomiske aktører ofte er usikre med hensyn til begreber, definitioner og retshåndhævelse. I visse medlemsstater findes der ingen lovgivning om kursmanipulation og udbredelse af vildledende oplysninger.

(12) Markedsmisbrug består i insiderhandel og kursmanipulation. Lovgivningen om insiderhandel og om kursmanipulation har samme formål, nemlig at sikre finansmarkedernes integritet i Fællesskabet og forbedre investorernes tillid til disse markeder. Der bør derfor vedtages kombinerede regler for at bekæmpe både insiderhandel og kursmanipulation. Ved et enkelt direktiv kan det sikres, at der overalt i Fællesskabet gælder de samme regler for ansvarsfordeling, retshåndhævelse og samarbejde.

(13) Rådets direktiv 89/592/EØF af 13. november 1989 om samordning af retsforskrifterne vedrørende insiderhandel[7] bør i betragtning af de ændringer, der er sket på finansmarkederne og i Fællesskabets regler, siden direktivet blev vedtaget, nu erstattes for at sikre overensstemmelse mellem reglerne på dette område og lovgivningen om kursmanipulation. Et nyt direktiv er også nødvendigt for at undgå, at der i Fællesskabets regler findes smuthuller, som kan udnyttes til ulovlig adfærd, og som vil undergrave den offentlige tillid og dermed hindre, at markederne fungerer gnidningsløst.

(14) I dette direktiv er der taget hensyn til de overvejelser, som medlemsstaterne har givet udtryk for efter terrorangrebene den 11. september 2001 med hensyn til bekæmpelse af finansiering af terrorisme.

(15) Insiderhandel og kursmanipulation hindrer fuld markedsgennemsigtighed, der er en forudsætning for, at alle økonomiske aktører vil handle på de integrerede finansmarkeder.

(16) Intern viden er specifik viden, som ikke er blevet offentliggjort, og som direkte eller indirekte vedrører en eller flere udstedere af finansielle instrumenter eller et eller flere finansielle instrumenter. Viden, der mærkbart vil kunne påvirke kursudviklingen og kursdannelsen på et reguleret marked som sådan, kan betragtes som viden, der indirekte vedrører en eller flere udstedere af finansielle instrumenter eller et eller flere afledte finansielle instrumenter.

(17) Med hensyn til insiderhandel bør der tages hensyn til de tilfælde, hvor kilden til intern viden ikke er et erhverv eller en funktion, men kriminalitet, hvis forberedelse eller gennemførelse mærkbart vil kunne påvirke kurserne på et eller flere finansielle instrumenter eller kursdannelsen på det regulerede marked som sådan.

(18) Brug af intern viden kan bestå i at erhverve eller afhænde finansielle instrumenter, hvis den berørte part ved eller burde have vidst, at der er tale om intern viden. I denne forbindelse bør de kompetente myndigheder tage stilling til, hvad en normal og fornuftig person ville vide eller burde have vist under de givne omstændigheder. Desuden bør det forhold alene, at market-makers, instanser, der er bemyndiget til at optræde som medkontrahenter, eller værdipapirhandlere, der har tilladelse til at handle for tredjemands regning, med intern viden i de første to tilfælde blot fortsætter deres lovlige forretninger med køb og salg af finansielle instrumenter eller i det sidste tilfælde blot loyalt udfører en ordre, ikke i sig selv betragtes som brug af intern viden.

(19) Medlemsstaterne må løse problemet med den fremgangsmåde, der kaldes »front running«, herunder »front running« i forbindelse med råvarederivater, når der er tale om markedsmisbrug i henhold til definitionerne i dette direktiv.

(20) Personer, der indgår i transaktioner eller afgiver handelsordrer, som udgør kursmani-

pulation, har mulighed for at godtgøre, at begrundelsen for at indgå i sådanne transaktioner eller at afgive handelsordrer var legitim, og at disse transaktioner eller handelsordrer er i overensstemmelse med accepteret praksis på det pågældende regulerede marked. Der kan i sådanne tilfælde stadig pålægges en sanktion, hvis den kompetente myndighed fastslår, at der er en anden - ulovlig - begrundelse for disse transaktioner eller handelsordrer.

(21)Den kompetente myndighed kan udstede retningslinjer om spørgsmål, der er omfattet af dette direktiv, f.eks. definitionen af intern viden i forbindelse med råvarederivater og gennemførelsen af definitionen af accepteret markedspraksis i forbindelse med definitionen af kursmanipulation. Disse retningslinjer skal være i overensstemmelse med direktivets bestemmelser og de gennemførelsesforanstaltninger, der vedtages efter udvalgsproceduren.

(22)Medlemsstaterne bør kunne vælge den mest hensigtsmæssige måde for regulering af de forskellige kategorier af personer, der udarbejder eller udbreder analyser vedrørende finansielle instrumenter eller udstedere af finansielle instrumenter eller udarbejder eller udbreder andre oplysninger med anbefalinger eller forslag vedrørende en investeringsstrategi, herunder hensigtsmæssige mekanismer for selvregulering, hvilket Kommissionen bør underrettes om.

(23)Udstederes offentliggørelse af intern viden på deres websteder bør være i overensstemmelse med reglerne om videregivelse af personoplysninger til tredjelande i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 95/46/EF af 24. oktober 1995 om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger og om fri udveksling af sådanne oplysninger[8)].

(24)Hurtig og korrekt offentliggørelse af viden fremmer markedsintegriteten, mens udstedernes selektive udbredelse af oplysninger kan føre til, at investorerne mister tilliden til finansmarkedernes integritet. Professionelle økonomiske aktører skal på forskellig vis bidrage til markedsintegriteten. Sådanne foranstaltninger kunne f.eks. udgøre oprettelse af »grålister«, anvendelse af »åbne vinduer« for visse medarbejdergrupper, anvendelse af interne adfærdskodekser og etablering af »Chinese walls«. Sådanne forebyggende foranstaltninger kan kun bidrage til at bekæmpe markedsmisbrug, hvis de håndhæves konsekvent og kontrolleres behørigt. Passende kontrol vil indebære f.eks. udpegelse af tilsynsforordnede i de berørte organer og periodevise kontroller, som udføres af uafhængige revisorer.

(25)De moderne kommunikationsmidler kan sikre de professionelle aktører på finansmarkederne og de individuelle investorer en mere lige adgang til finansielle oplysninger, men de øger også faren for, at der spredes falske eller vildledende oplysninger.

(26)Større åbenhed i transaktioner, der udføres af personer med overordnet ansvar i et udstedende selskab og i givet fald af personer, som er tæt knyttet til førstnævnte, udgør en forebyggende foranstaltning mod markedsmisbrug. Offentliggørelse af sådanne transaktioner, i det mindste på et individuelt grundlag, kan også være et vigtigt informationselement for investorerne.

(27)Markedsaktørerne bør bidrage til forebyggelse af markedsmisbrug og træffe strukturelle forholdsregler, som tager sigte på at forebygge og afsløre kursmanipulerende praksis. Disse forholdsregler kan omfatte bestemmelser om gennemskuelighed i de gennemførte transaktioner, komplet offentliggørelse af kursreguleringsaftaler, et retfærdigt system til sammenstilling af handelsordrer, indførelse af en effektiv ordning til afsløring af atypiske handelsordrer, tilstrækkeligt effektive ordninger til fastsættelse af referencepriser for de finansielle instrumenter og klare regler for udsættelse af transaktionerne.

(28)Dette direktiv skal fortolkes og gennemføres af medlemsstaterne på en måde, der er forenelig med nødvendigheden af bestemmelser, der sikrer en effektiv beskyttelse af de interesser, som tilfalder indehavere af omsættelige værdipapirer, der giver stemmeret i et selskab (eller får det som følge af udnyttelse af rettigheder eller konvertering), når selskabet bliver gjort til genstand for et offentligt overtagelsestilbud eller andre foreslåede ændringer i kontrollen med selskabet. Dette direktiv bør ikke på nogen måde være til hinder for, at en medlemsstat indfører el-

ler kan have forholdsregler, som den anser for nødvendige til disse formål.

(29)Adgang til intern viden om et andet selskab og brug af denne viden i forbindelse med et offentligt købstilbud med det formål at få kontrol over dette selskab eller at foreslå en fusion med dette selskab bør ikke i sig selv betragtes som insiderhandel.

(30)Eftersom erhvervelse og afhændelse af finansielle instrumenter nødvendigvis forudsætter en forudgående beslutning herom fra den person, som foretager den ene eller den anden af disse transaktioner, bør en sådan erhvervelse eller afhændelse ikke i sig selv betragtes som anvendelse af intern viden.

(31)Analyser og vurderinger udarbejdet på grundlag af offentligt tilgængelige oplysninger skal ikke betragtes som intern viden, og transaktioner, der udføres på grundlag af denne type analyser og vurderinger, bør derfor ikke i sig selv betragtes som insiderhandel i henhold til dette direktiv.

(32)Medlemsstaterne og Det Europæiske System af Centralbanker, de nationale centralbanker eller ethvert andet officielt udpeget organ eller enhver person, der handler på deres vegne, bør ikke pålægges begrænsninger med hensyn til penge- eller valutakurspolitikken eller styringen af den offentlige gæld.

(33)Stabilisering af finansielle instrumenter eller handel med egne aktier i tilbagekøbsprogrammer kan af økonomiske årsager være lovlig under visse omstændigheder og bør derfor ikke i sig selv betragtes som markedsmisbrug. Der bør udarbejdes fælles standarder for at skabe praktiske retningslinjer på området.

(34)De voksende finansmarkeder, de hastigt skiftende forhold, de mange nye produkter og den nye udvikling kræver, at dette direktiv anvendes bredt på de pågældende finansielle instrumenter og fremgangsmåder for at sikre integriteten af Fællesskabets finansmarkeder.

(35)Etablering af lige konkurrencevilkår på Fællesskabets finansmarkeder er betinget af en bred geografisk anvendelse af bestemmelser, der er omfattet af dette direktiv. Med hensyn til afledte instrumenter, der ikke er optaget til handel, men falder ind under dette direktivs anvendelsesområde, bør alle medlemsstaterne være kompetente til at pålægge sanktioner for transaktioner, der gennemføres på deres område eller i udlandet, og som vedrører underliggende finansielle instrumenter, der er optaget til handel på et reguleret marked, der er beliggende eller opererer på deres område, eller for hvilke der er indgivet en anmodning om optagelse til handel på et sådant reguleret marked. Alle medlemsstaterne bør også være kompetente til at pålægge sanktioner for transaktioner, der gennemføres på deres område, og som vedrører underliggende finansielle instrumenter, der er optaget til handel på et reguleret marked i en medlemsstat, eller for hvilke der er indgivet en anmodning om optagelse til handel på et sådant marked.

(36)Det kan skabe forvirring blandt økonomiske aktører, hvis medlemsstaterne har mange forskellige kompetente myndigheder med hver sit ansvarsområde. Der bør i hver medlemsstat udpeges én kompetent myndighed, som skal påtage sig i hvert fald det endelige ansvar for tilsynet med overholdelsen af de bestemmelser, der vedtages i henhold til dette direktiv, og for internationalt samarbejde. Denne myndighed bør have en administrativ form, der sikrer, at den er uafhængig af de økonomiske aktører, således at interessekonflikter undgås. Medlemsstaterne bør i overensstemmelse med national lovgivning sikre, at den kompetente myndighed har passende finansielle midler til sin rådighed. Myndigheden bør have passende procedurer for høring i forbindelse med eventuelle ændringer i den nationale lovgivning såsom et rådgivende udvalg bestående af repræsentanter for udstederne, for udbyderne af finansielle tjenesteydelser og for forbrugerne, således at den kan være fuldt ud orienteret om deres synspunkter og bekymringer.

(37)Det vil sikre et effektivt tilsyn, at de kompetente myndigheder i medlemsstaterne får et fælles minimum af stærke hjælpemidler og beføjelser. Virksomheder, der opererer på markedet, og alle økonomiske aktører bør også på deres niveau bidrage til markedets integritet. I denne forbindelse betyder udpegelsen af én kompetent myndighed for markedsmisbrug ikke, at der ikke kan være samarbejdsforbindelser eller ske uddelegering under den kompetente myndigheds ansvar mellem denne myndighed og virksomheder,

der opererer på markedet, for at sikre et effektivt tilsyn med overholdelsen af de bestemmelser, der vedtages i henhold til dette direktiv.

(38)For at sikre, at Fællesskabets regler for markedsmisbrug er tilstrækkelige, skal enhver overtrædelse af forbud eller påbud, der udstedes i henhold til dette direktiv, hurtigt og effektivt afsløres og sanktioneres. Med henblik herpå skal sanktionerne være afskrækkende, stå i forhold til omfanget af overtrædelsen og den opnåede gevinst samt håndhæves konsekvent.

(39)Når medlemsstaterne træffer administrative foranstaltninger og sanktioner, bør de holde sig for øje, at det er nødvendigt at sikre en vis homogenitet i de forskellige medlemsstaters bestemmelser.

(40)De voksende grænseoverskridende aktiviteter kræver bedre samarbejde og omfattende regler for udveksling af oplysninger mellem de kompetente nationale myndigheder. Tilrettelæggelsen af tilsynet og efterforskningsbeføjelserne i den enkelte medlemsstat bør ikke hindre samarbejdet mellem de kompetente nationale myndigheder.

(41)De planlagte foranstaltningers mål, nemlig at hindre markedsmisbrug i form af insiderhandel og kursmanipulation, kan ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af medlemsstaterne, men kan på grund af deres omfang og virkninger bedre gennemføres på fællesskabsplan, jf. proportionalitetsprincippet i traktatens artikel 5. Dette direktiv er begrænset til det minimum, der er nødvendigt for at nå dette mål.

(42)Der kan fra tid til anden være behov for tekniske retningslinjer og gennemførelsesforanstaltninger til dette direktivs bestemmelser af hensyn til den nye udvikling på finansmarkederne. Kommissionen bør derfor have beføjelse til at træffe gennemførelsesforanstaltninger, for så vidt de ikke ændrer de grundlæggende bestemmelser i dette direktiv, og at Kommissionen handler i overensstemmelse med direktivets principper efter høring af Det Europæiske Værdipapirudvalg, der er oprettet ved Kommissionens afgørelse 2001/528/EF[9].

(43)Under udøvelsen af de i dette direktiv omhandlede gennemførelsesbeføjelser bør Kommissionen tage hensyn til følgende:

- behovet for at sikre tillid til de finansielle markeder blandt investorer ved at fremme gennemskueligheden på disse markeder
- behovet for at give investorerne en bred vifte af konkurrerende investeringsmuligheder og et oplysnings- og beskyttelsesniveau, som er tilpasset deres forhold
- behovet for at sikre, at de uafhængige regulerende myndigheder håndhæver reglerne ensartet, især hvad angår bekæmpelsen af økonomisk kriminalitet
- behovet for stor gennemskuelighed og omfattende høring af alle markedsdeltagere samt Europa-Parlamentet og Rådet
- behovet for at fremme innovation på finansmarkederne af hensyn til deres dynamik og effektivitet
- behovet for gennem en tæt og aktiv overvågning af finansiel innovation at sikre markedsintegritet
- betydningen af at begrænse kapitalomkostninger og lette adgangen til kapital
- behovet for at opretholde balancen mellem omkostninger og fordele for alle markedsdeltagere (herunder små og mellemstore virksomheder samt mindre investorer) i alle gennemførelsesforanstaltninger
- behovet for at fremme EF-finansmarkedernes internationale konkurrenceevne, uden at dette går ud over en hårdt tiltrængt forøgelse af det internationale samarbejde
- behovet for at skabe lige konkurrencevilkår for alle markedsdeltagere ved at udarbejde EF-dækkende bestemmelser, hver gang det er relevant
- behovet for at respektere forskellene mellem de nationale markeder, såfremt de ikke i urimelig grad kolliderer med sammenhængen i det indre marked
- behovet for at sikre sammenhæng med anden EF-lovgivning på dette område, da uoverensstemmende oplysninger og manglende gennemskuelighed kan risikere at skade markedernes funktion og frem for alt forbrugere og små investorer.

(44)Dette direktiv overholder de grundlæggende rettigheder og de principper, som navnlig er nedfældet i Den Europæiske Unions charter om grundlæggende rettigheder, særlig artikel 11, og den europæiske menneskerettighedskonventions artikel 10. Dette direktiv er i den forbindelse på ingen måde til hinder

for, at medlemsstaterne anvender deres forfatningsmæssige bestemmelser vedrørende pressefrihed og mediernes ytringsfrihed –

UDSTEDT FØLGENDE DIREKTIV:

Artikel 1

I dette direktiv forstås ved:

1) »intern viden«: specifik viden, som ikke er blevet offentliggjort, som direkte eller indirekte vedrører en eller flere udstedere af finansielle instrumenter eller et eller flere finansielle instrumenter, og som, hvis den blev offentliggjort, mærkbart ville kunne påvirke kursen på disse finansielle instrumenter eller på de afledte finansielle instrumenter.

   I forbindelse med råvarederivater er »intern viden« viden, som ikke er blevet offentliggjort, men som direkte eller indirekte vedrører et eller flere sådanne derivater, og som brugere af markeder, hvor sådanne derivater handles, ville forvente at modtage i overensstemmelse med accepteret markedspraksis for disse markeder.

   For personer, der har til opgave at udføre ordrer med finansielle instrumenter, er »intern viden« også viden, som formidles af en kunde og vedrører dennes endnu ikke udførte ordrer, som er præcis, som direkte eller indirekte vedrører en eller flere udstedere af finansielle instrumenter, og som, hvis den blev offentliggjort, mærkbart ville kunne påvirke kursen på disse finansielle instrumenter eller på de afledte finansielle instrumenter

2) »kursmanipulation«

   a) transaktioner eller handelsordrer,
      - der giver eller kan give urigtige eller vildledende signaler om udbuddet af, efterspørgslen efter eller kursen på finansielle instrumenter, eller
      - hvorved en person eller flere personer i fællesskab sikrer, at kursen på et eller flere finansielle instrumenter ligger på et unormalt eller kunstigt niveau,

      medmindre den, der har indgået i transaktionerne eller har afgivet handelsordrerne, godtgør, at begrundelsen for at indgå i sådanne transaktioner eller ordrer er legitim, og at disse transaktioner eller handelsordrer er i overensstemmelse med accepteret markedspraksis på det pågældende regulerede marked

   b) transaktioner eller handelsordrer, hvorved der benyttes fingererede planer eller alle andre former for bedrag eller påfund

   c) udbredelse af oplysninger gennem medierne, herunder internettet, eller ved andre metoder, der giver eller kan give urigtige eller vildledende signaler om finansielle instrumenter, herunder spredning af rygter og urigtige eller vildledende nyheder, når den person, der har spredt dem, vidste eller burde have vidst, at oplysningerne var urigtige eller vildledende. Når det er journalister, der som led i deres erhvervsmæssige aktivitet udbreder sådanne oplysninger, skal forholdet med forbehold af artikel 11 vurderes under hensyn til de regler, der gælder for deres erhverv, medmindre disse personer direkte eller indirekte drager fordel eller får udbytte af udbredelsen af de pågældende oplysninger.

   Nedenstående eksempler tager udgangspunkt i basisdefinitionen i litra a), b) og c) ovenfor:

   - adfærd, hvorved en person eller flere personer i fællesskab opnår en dominerende stilling over udbuddet af eller efterspørgslen efter et finansielt instrument med den virkning, at købs- og salgskurser påvirkes direkte eller indirekte, eller der anvendes andre urimelige vilkår for transaktionen
   - køb eller salg af finansielle instrumenter ved markedets lukketid med den virkning, at personer, der handler på grundlag af slutkurserne, vildledes
   - udnyttelse af lejlighedsvis eller regelmæssig adgang til de traditionelle eller elektroniske medier ved at udsende en meningstilkendegivelse om et finansielt instrument (eller indirekte om udstederen heraf) - efter på forhånd at have erhvervet sig dele af det pågældende finansielle instrument - og ved senere at drage fordel af den måde, hvorpå de tilkendegivne holdninger påvirker kursen på instrumentet, uden samtidig at have afsløret interessekonflikten over for offentligheden på en korrekt og effektiv måde.

Definitionerne på kursmanipulation tilpasses for at sikre, at nye adfærdsmønstre, der i praksis indebærer kursmanipulation, omfattes

3) »finansielt instrument«
   - værdipapirer som defineret i Rådets direktiv 93/22/EØF af 10. maj 1993 om investeringsservice i forbindelse med værdipapirer[10)]
   - andele i institutter for kollektiv investering
   - pengemarkedsinstrumenter
   - finansielle futures, herunder tilsvarende instrumenter, der afregnes kontant
   - fremtidige renteaftaler
   - rente-, valuta- og aktieswaps
   - optioner på erhvervelse eller afhændelse af et instrument, der falder ind under disse kategorier, herunder tilsvarende instrumenter, der afregnes kontant. I denne kategori indgår især valuta- og renteoptioner
   - råvarederivater
   - ethvert andet instrument, der er eller vil blive optaget til handel på et reguleret marked i en medlemsstat, eller for hvilket der er indgivet en anmodning om optagelse til handel i en medlemsstat
4) »reguleret marked«: et marked som defineret i artikel 1, nr. 13, i direktiv 93/22/EØF
5) »accepteret markedspraksis«: praksis, som med rimelighed kan forventes på et eller flere finansielle markeder, og som er accepteret af den kompetente myndighed i overensstemmelse med retningslinjerne vedtaget af Kommissionen efter proceduren i artikel 17, stk. 2
6) »person«: enhver fysisk eller juridisk person
7) »kompetent myndighed«: den kompetente myndighed, der er udpeget i henhold til artikel 11.

Kommissionen vedtager efter proceduren i artikel 17, stk. 2, gennemførelsesforanstaltninger til nr. 1, 2 og 3 i denne artikel for at tage hensyn til den tekniske udvikling på finansmarkederne og for at sikre en ensartet anvendelse af dette direktiv i Fællesskabet.

Artikel 2

1. Medlemsstaterne forbyder personer som nævnt i andet afsnit, der er i besiddelse af intern viden, at benytte denne viden ved direkte eller indirekte, for egen eller tredjemands regning at erhverve eller afhænde eller forsøge at erhverve eller afhænde finansielle instrumenter, som denne viden vedrører.

Første afsnit gælder alle personer, som er i besiddelse af den pågældende viden ved:

a) at de er medlemmer af det udstedende selskabs administrations-, ledelses- eller tilsynsorganer, eller
b) at de har kapitalinteresser i det udstedende selskab, eller
c) at de har adgang til denne viden i kraft af deres beskæftigelse, erhverv eller funktioner, eller
d) at de er kommet i besiddelse af den pågældende viden ved strafbare handlinger.

2. Når en person som omhandlet i stk. 1 er en juridisk person, gælder det i samme stykke omhandlede forbud også de fysiske personer, der medvirker ved afgørelsen om at gennemføre transaktionen på den pågældende juridiske persons vegne.

3. Denne artikel finder ikke anvendelse på transaktioner, der gennemføres for at opfylde en forpligtelse til at erhverve eller afhænde finansielle instrumenter, når denne forpligtelse er blevet bindende og er baseret på en aftale, der er indgået, før der er opnået intern viden.

Artikel 3

Medlemsstaterne forbyder personer, der er omfattet af forbuddet i artikel 2,

a) at meddele intern viden til andre, medmindre det sker som et normalt led i udøvelsen af deres beskæftigelse, erhverv eller funktioner
b) på grundlag af intern viden at opfordre eller overtale andre til at erhverve eller afhænde finansielle instrumenter, som denne viden vedrører.

Artikel 4

Medlemsstaterne skal sikre, at artikel 2 og 3 også gælder for alle andre end de i disse artikler omhandlede personer, der er i besiddelse af intern viden, og som ved eller burde have vidst, at der er tale om intern viden.

Artikel 5

Medlemsstaterne forbyder enhver at foretage kursmanipulation.

Artikel 6

1. Medlemsstaterne sikrer, at udstedere af finansielle instrumenter hurtigst muligt offentliggør intern viden, der direkte vedrører disse udstedere.

Uden at det berører eventuelle foranstaltninger til overholdelse af bestemmelserne i ovenstående afsnit, påser medlemsstaterne, at udstederne i et passende tidsrum lader al intern viden, som de er forpligtet til at offentliggøre, figurere på deres websted.

2. En udsteder kan på eget ansvar udsætte offentliggørelsen af intern viden, jf. stk. 1, for ikke at skade sine berettigede interesser, forudsat at dette ikke vil kunne vildlede offentligheden, og at udstederen kan sikre, at denne viden behandles fortroligt. Medlemsstaterne kan kræve, at en udsteder øjeblikkelig skal underrette den kompetente myndighed om sin beslutning om at udsætte offentliggørelsen af intern viden.

3. Medlemsstaterne kræver, at intern viden, som en udsteder eller en person, der handler på dennes vegne eller for dennes regning, meddeler tredjemand som et normalt led i udøvelsen af sin beskæftigelse, sit erhverv eller sine funktioner som omhandlet i artikel 3, litra a), skal offentliggøres i sin helhed samtidig med, at den meddeles tredjemand, når dette sker bevidst, og hurtigt derefter, når det sker ubevidst.

Første afsnit finder ikke anvendelse, hvis den person, der modtager den interne viden, er pålagt tavshedspligt, uanset om denne pligt er fastsat ved lov, administrative bestemmelser, vedtægter eller en kontrakt.

Medlemsstaterne kræver, at udstedere og personer, der handler på deres vegne eller for deres regning, udarbejder en liste over de personer, der arbejder for dem, såvel kontraktansatte som personer med andre ansættelsesforhold, og som har adgang til intern viden. Udstedere og personer, der handler på deres vegne eller for deres regning, ajourfører løbende denne liste og sender den til den kompetente myndighed på anmodning.

4. Personer med overordnet ansvar i et selskab, der udsteder finansielle instrumenter, og eventuelle personer, der er tæt knyttet til førstnævnte, skal som et minimum underrette den kompetente myndighed om transaktioner, som de udfører for egen regning, og som vedrører finansielle instrumenter fra den pågældende udsteder, eller om afledte eller andre finansielle instrumenter, som er forbundet hermed. Medlemsstaterne påser, at offentligheden hurtigst muligt får let adgang til oplysninger om disse transaktioner, i det mindste på et individuelt grundlag.

5. Medlemsstaterne sørger for, at der findes hensigtsmæssige regler til at sikre, at personer, der til distributionskanaler eller offentligheden udarbejder eller udbreder analyser vedrørende finansielle instrumenter eller udstedere af finansielle instrumenter eller udarbejder eller udbreder andre oplysninger med anbefalinger eller forslag vedrørende en investeringsstrategi, udviser rimelig omhu for at sikre, at oplysningerne fremsættes korrekt, og for at deres interesser eller interessekonflikter afsløres i forbindelse med de finansielle instrumenter, som oplysningerne vedrører. Kommissionen underrettes om denne regulering.

6. Medlemsstaterne sikrer, at markedsaktørerne træffer strukturelle forholdsregler, som tager sigte på at forebygge og afsløre kursmanipulation.

7. For at sikre overholdelsen af stk. 1-5 kan den kompetente myndighed træffe de nødvendige foranstaltninger med henblik på korrekt oplysning af offentligheden.

8. Offentlige institutioner, der udsender statistikker, som kan have en mærkbar indvirkning på finansielle markeder, udsender dem på en fair og gennemsigtig måde.

9. Medlemsstaterne kræver, at personer, der som led i deres erhverv gennemfører transaktioner med finansielle instrumenter, straks underretter den kompetente myndighed, hvis den pågældende person med rimelighed kan antage, at disse transaktioner udgør insiderhandel eller kursmanipulation.

10. For at tage hensyn til den tekniske udvikling på de finansielle markeder og sikre ensartet anvendelse af dette direktiv vedtager Kommissionen efter den i artikel 17, stk. 2, omhandlede procedure gennemførelsesforanstaltninger vedrørende:

- de tekniske betingelser for offentliggørelse af intern viden som omhandlet i stk. 1 og 3
- de tekniske betingelser for at udsætte offentliggørelsen af intern viden, jf. stk. 2
- de tekniske betingelser for fremme af en fælles strategi ved gennemførelsen af stk. 2, andet punktum
- de vilkår, hvorunder udstedere eller personer, der handler på deres vegne, udarbejder

og løbende ajourfører en liste over de personer, der arbejder for dem og har adgang til intern viden, jf. stk. 3

- de personkategorier og de egenskaber ved en transaktion, herunder dens størrelse, som udløser forpligtelsen til at afgive erklæring, jf. stk. 4, samt de tekniske vilkår, der gælder for erklæringen til den kompetente myndighed
- de tekniske betingelser for de forskellige personkategorier, der er omhandlet i stk. 5, for en korrekt fremlæggelse af analyser og andre oplysninger med anbefalinger vedrørende en investeringsstrategi og for afsløring af særlige interesser eller interessekonflikter som omhandlet i stk. 5. I forbindelse med sådanne betingelser skal der tages hensyn til de regler, herunder selvregulering, der gælder for journalisterhvervet
- de tekniske betingelser for, hvornår de personer, der er nævnt i stk. 9, skal underrette den kompetente myndighed.

Artikel 7

Dette direktiv finder ikke anvendelse på transaktioner, der som led i penge- eller valutakurspolitikken eller styringen af den offentlige gæld gennemføres af en medlemsstat, Det Europæiske System af Centralbanker, en national centralbank eller ethvert andet officielt udpeget organ eller af enhver person, der handler på deres vegne. Medlemsstaterne kan lade denne undtagelse omfatte deres delstater eller tilsvarende lokale administrative enheder, når det gælder styringen af deres offentlige gæld.

Artikel 8

Forbuddene i dette direktiv gælder ikke for handel med egne aktier i tilbagekøbsprogrammer eller for stabilisering af et finansielt instrument, forudsat at sådanne transaktioner gennemføres i overensstemmelse med gennemførelsesforanstaltninger, der er vedtaget efter den i artikel 17, stk. 2, omhandlede procedure.

Artikel 9

Dette direktiv finder anvendelse på ethvert finansielt instrument, der er optaget til handel på et reguleret marked i mindst en medlemsstat, eller for hvilket der er indgivet en anmodning om optagelse til handel, uanset om transaktionen i praksis finder sted på dette marked eller ej.

Artikel 2, 3 og 4 finder også anvendelse på ethvert finansielt instrument, som ikke er optaget til handel på et reguleret marked i en medlemsstat, men hvis værdi afhænger af et finansielt instrument som omhandlet i stk. 1.

Artikel 6, stk. 1-3, finder ikke anvendelse på udstedere, der ikke har anmodet om eller fået godkendt en optagelse af deres finansielle instrumenter til handel på et reguleret marked i en medlemsstat.

Artikel 10

Hver medlemsstat anvender de forbud og påbud, der er omhandlet i dette direktiv, på:

a) transaktioner, der gennemføres på dens område eller i udlandet vedrørende finansielle instrumenter, der er optaget til handel på et reguleret marked, der er beliggende eller opererer på dens område, eller for hvilke der er indgivet en anmodning om optagelse til handel på et sådant marked
b) transaktioner, der gennemføres på dens område vedrørende finansielle instrumenter, der er optaget til handel på et reguleret marked i en medlemsstat, eller for hvilke der er indgivet anmodning om optagelse til handel på et sådant marked.

Artikel 11

Uden at det påvirker retsmyndighedernes kompetence, udpeger hver medlemsstat en enkelt administrativ myndighed med kompetence til at sikre anvendelsen af bestemmelser vedtaget i medfør af dette direktiv.

Medlemsstaterne udarbejder effektive ordninger og procedurer til høring af markedsdeltagerne vedrørende eventuelle ændringer af den nationale lovgivning. Disse ordninger kan omfatte rådgivende udvalg under den kompetente myndighed, hvis sammensætning i videst muligt omfang bør afspejle markedsdeltagernes diversitet, hvad enten der er tale om udstedere, udbydere af finansielle tjenester eller forbrugere.

Artikel 12

1. Den kompetente myndighed tillægges alle de nødvendige tilsyns- og undersøgelsesbeføjelser, for at den kan udøve sine funktioner. Den udøver disse beføjelser:

a) direkte, eller
b) i samarbejde med andre myndigheder eller med markedsvirksomheder, eller
c) under den kompetente myndigheds ansvar ved uddelegering til sådanne myndigheder eller til markedsvirksomheder, eller
d) ved begæring til de kompetente retslige myndigheder.

2. Med forbehold af artikel 6, stk. 7, udøves de i denne artikels stk. 1 omhandlede beføjelser i henhold til national ret og omfatter mindst retten til

a) at få adgang til ethvert dokument i enhver form og at modtage en kopi deraf
b) at indhente oplysninger hos en hvilken som helst person, herunder dem, der senere er involveret i afgivelsen af ordrer eller udførelse af de pågældende operationer, og deres principaler, og eventuelt indkalde dem til høring
c) at gennemføre kontrolundersøgelser på stedet
d) at kræve oplysninger om foreliggende telefonsamtaler og foreliggende datatrafik
e) at kræve ophør med en praksis, der strider mod de bestemmelser, der er fastsat i henhold til dette direktiv
f) at suspendere handelen med de pågældende finansielle instrumenter
g) at kræve fastfrysning og/eller beslaglæggelse af aktiver
h) at kræve nedlagt midlertidigt forbud mod erhvervsvirksomhed.

3. Denne artikel berører ikke de nationale retsregler om tavshedspligt.

Artikel 13

Tavshedspligten gælder for alle personer, der arbejder eller har arbejdet for den kompetente myndighed, eller for enhver myndighed eller virksomhed, der opererer på markedet, og som den kompetente myndigheder har uddelegeret sine beføjelser til, herunder revisorer og eksperter, der har modtaget instrukser fra den kompetente myndighed. Oplysninger, der er omfattet af tavshedspligt, må ikke videregives til nogen anden person eller myndighed, medmindre der er lovhjemmel derfor.

Artikel 14

1. Med forbehold af medlemsstaternes ret til at pålægge strafferetlige sanktioner sikrer medlemsstaterne i henhold til national ret, at der kan træffes passende administrative foranstaltninger eller pålægges administrative sanktioner over for de ansvarlige personer i de tilfælde, hvor de bestemmelser, der er vedtaget i henhold til dette direktiv, ikke er blevet overholdt. Medlemsstaterne sikrer, at disse foranstaltninger er effektive, rimelige og præventive.

2. Efter proceduren i artikel 17, stk. 2, udarbejder Kommissionen en informerende fortegnelse om de i stk. 1 omhandlede administrative foranstaltninger og sanktioner.

3. Medlemsstaterne vedtager de sanktioner, der skal iværksættes i tilfælde af manglende samarbejde ved en undersøgelse i henhold til artikel 12.

4. Medlemsstaterne fastsætter, at den kompetente myndighed kan meddele offentligheden, hvilke foranstaltninger eller sanktioner der vil blive pålagt for overtrædelse af bestemmelser vedtaget i henhold til dette direktiv, medmindre det er til alvorlig fare for finansmarkederne eller vil forvolde de involverede parter uforholdsmæssig stor skade.

Artikel 15

Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheders afgørelser kan indbringes for domstolene.

Artikel 16

1. De kompetente myndigheder samarbejder med hinanden på grundlag af deres beføjelser i henhold til dette direktiv eller national lovgivning, når det er nødvendigt for, at de kan udøve deres funktioner. De kompetente myndigheder bistår de øvrige medlemsstaters kompetente myndigheder. De skal især udveksle oplysninger og samarbejde om undersøgelser.

2. Efter anmodning giver de kompetente myndigheder omgående alle oplysninger, der kræves til det i stk. 1 omhandlede formål. I påkommende tilfælde træffer de kompetente myndigheder, der modtager en anmodning, omgående de nødvendige foranstaltninger for at indhente de ønskede oplysninger. Hvis den kompetente myndighed, der anmodes om oplysninger, ikke er i stand til at meddele dem omgående, begrunder den det over for den myndighed, der har anmodet om dem. Sådanne oplysninger er omfattet af den tavshedspligt, som påhviler ansatte eller tid-

ligere ansatte hos de kompetente myndigheder, der modtager oplysningerne.

De kompetente myndigheder kan nægte at efterkomme en anmodning om oplysninger,

- når meddelelse af disse oplysninger kan bringe den pågældende medlemsstats suverænitet, sikkerhed eller grundlæggende retsprincipper i fare
- når der allerede er indledt retsforfølgning med hensyn til de samme forhold og mod de samme personer ved denne medlemsstats myndigheder, eller
- når disse personer allerede har fået endelig dom for de samme forhold i denne medlemsstat.

I dette tilfælde giver de den kompetente myndighed, der har anmodet om oplysningerne, meddelelse herom og giver så detaljerede oplysninger som muligt om denne retsforfølgning eller dom.

Uden at det berører bestemmelserne i traktatens artikel 226, kan en kompetent myndighed, hvis anmodning om oplysninger ikke efterkommes inden for en rimelig frist, eller hvis anmodning om oplysninger afvises, indbringe den manglende efterkommelse for Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg, hvor sagen vil blive drøftet med henblik på at nå frem til en hurtig og effektiv løsning.

De kompetente myndigheder, der modtager oplysninger i henhold til stk. 1, kan, uden at det påvirker deres forpligtelser i strafferetssager, kun anvende oplysningerne i forbindelse med udøvelsen af deres funktioner inden for dette direktivs anvendelsesområde og i forbindelse med administrative eller retlige procedurer, der specielt er knyttet til udøvelsen af disse funktioner. Den myndighed, der modtager oplysningerne, kan dog anvende dem til andre formål eller videregive dem til andre staters kompetente myndigheder, hvis den myndighed, der har meddelt oplysningerne, giver sit samtykke.

3. Når en kompetent myndighed er overbevist om, at handlinger i strid med dette direktiv gennemføres eller er blevet gennemført på en anden medlemsstats område, eller at handlinger påvirker finansielle instrumenter, der handles på et reguleret marked i en anden medlemsstat, giver den så nøjagtigt som muligt den anden medlemsstats kompetente myndighed meddelelse derom. Sidstnævnte myndighed træffer de nødvendige foranstaltninger. Den underretter den myndighed, der har givet meddelelsen, om resultatet og så vidt muligt om vigtige forhold i sagens videre forløb. Dette stykke berører ikke beføjelserne for den kompetente myndighed, som har fremsendt oplysningerne. De kompetente myndigheder i de forskellige medlemsstater, jf. artikel 10, skal høre hinanden om den foreslåede opfølgning af deres konstateringer.

4. En medlemsstats kompetente myndighed kan anmode om, at en anden medlemsstats kompetente myndighed foretager en undersøgelse på sidstnævnte medlemsstats område.

Den kan desuden anmode om tilladelse til at lade nogle af sine medarbejdere bistå den anden kompetente myndigheds medarbejdere ved undersøgelsen.

Det er dog den medlemsstat, på hvis område undersøgelsen gennemføres, der har ansvaret for den overordnede kontrol med hele undersøgelsen.

De kompetente myndigheder kan nægte at efterkomme en anmodning om gennemførelse af en undersøgelse som omhandlet i første afsnit eller en anmodning om, at deres medarbejdere bistås af medarbejderne fra en anden medlemsstats kompetente myndigheder, som omhandlet i andet afsnit, hvis en sådan undersøgelse kan bringe den pågældende medlemsstats suverænitet, sikkerhed eller grundlæggende retsprincipper i fare, eller når der allerede er indledt retsforfølgning med hensyn til de samme forhold og mod de samme personer ved denne stats myndigheder, eller når disse personer allerede har fået endelig dom for de samme forhold i denne stat. I dette tilfælde giver de den kompetente myndighed, der har anmodet om gennemførelsen af undersøgelsen, meddelelse herom og giver så detaljerede oplysninger som muligt om denne retsforfølgning eller dom.

En kompetent myndighed, hvis anmodning om at indlede en undersøgelse eller om tilladelse til, at dens embedsmænd kan ledsage den udenlandske myndigheds embedsmænd, ikke efterkommes inden for en rimelig frist, kan, uden at det berører bestemmelserne i traktatens artikel 226, indbringe den manglende efterkommelse for Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg, hvor sagen vil blive drøftet med henblik på at nå frem til en hurtig og effektiv løsning.

5. Efter den i artikel 17, stk. 2, omhandlede procedure vedtager Kommissionen gennemførelsesforanstaltninger vedrørende procedurerne

for udveksling af oplysninger og grænseoverskridende kontrolundersøgelser som omhandlet i denne artikel.

Artikel 17

1. Kommissionen bistås af Det Europæiske Værdipapirudvalg, der er oprettet ved afgørelse 2001/528/EF (i det følgende benævnt »udvalget«).

2. Når der henvises til dette stykke, anvendes artikel 5 og 7 i afgørelse 1999/468/EF, jf. dennes artikel 8, for så vidt de gennemførelsesforanstaltninger, der træffes efter denne procedure, ikke ændrer de grundlæggende bestemmelser i dette direktiv.

Perioden i artikel 5, stk. 6, i afgørelse 1999/468/EF fastsættes til tre måneder.

3. Udvalget vedtager selv sin forretningsorden.

4. Medmindre andet er fastsat i de gennemførelsesbestemmelser, der allerede er vedtaget, ophører anvendelsen af dette direktivs bestemmelser om vedtagelse af tekniske bestemmelser og afgørelser efter proceduren i stk. 2 fire år efter direktivets ikrafttræden. Europa-Parlamentet og Rådet kan på forslag af Kommissionen forny disse bestemmelser efter proceduren i traktatens artikel 251 og tager dem med henblik herpå op til revision inden udløbet af ovennævnte tidsrum.

Artikel 18

Medlemsstaterne sætter de nødvendige love og administrative bestemmelser i kraft for at efterkomme dette direktiv inden 12. oktober 2004. De underretter straks Kommissionen herom.

Disse love og bestemmelser skal ved vedtagelsen indeholde en henvisning til dette direktiv eller skal ved offentliggørelsen ledsages af en sådan henvisning. De nærmere regler for henvisningen fastsættes af medlemsstaterne.

Artikel 19

Artikel 11 berører ikke en medlemsstats mulighed for at lave særskilte lovmæssige og administrative ordninger for oversøiske europæiske territorier, hvis udenrigsforbindelser medlemsstaten er ansvarlig for.

Artikel 20

Direktiv 89/592/EØF samt artikel 68, stk. 1, og artikel 81, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF af 28. maj 2001 vedrørende betingelserne for værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs samt oplysninger, der skal offentliggøres om disse værdipapirer[11] bortfalder med virkning fra dette direktivs ikrafttræden.

Artikel 21

Dette direktiv træder i kraft på dagen for offentliggørelsen i Den Europæiske Unions Tidende.

Artikel 22

Dette direktiv er rettet til medlemsstaterne.

Udfærdiget i Bruxelles, den 28. januar 2003.

På Europa-Parlamentets vegne

P. COX

Formand

På Rådets vegne

G. PAPANDREOU

Formand

---

2) EFT C 240 E af 28.8.2001, s. 265.
3) EFT C 80 af 3.4.2002, s. 61.
4) EFT C 24 af 26.1.2002, s. 8.
5) Europa-Parlamentets udtalelse af 14.3.2002 (endnu ikke offentliggjort i EUT). Rådets fælles holdning af 19.7.2002 (EFT C 228 E af 25.9.2002, s. 19) og Europa-Parlamentets afgørelse af 24.10.2002 (endnu ikke offentliggjort i EUT).
6) EFT L 184 af 17.7.1999, s. 23.
7) EFT L 334 af 18.11.1989, s. 30.
8) EFT L 281 af 23.11.1995, s. 31.
9) EFT L 191 af 13.7.2001, s. 45.
10) EFT L 141 af 11.6.1993, s. 27. Senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/64/EF (EFT L 290 af 17.11.2000, s. 27).
11) EFT L 184 af 6.7.2001, s. 1.

Bilag 2

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV 2003/71/EF

af 4. november 2003

om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel, og om ændring af direktiv 2001/34/EF

(EØS-relevant tekst)

EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION HAR -

under henvisning til traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab, særlig artikel 44 og 95,

under henvisning til forslag fra Kommissionen[12],

under henvisning til udtalelse fra Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg[13],

under henvisning til udtalelse fra Den Europæiske Centralbank[14],

efter proceduren i traktatens artikel 251[15], og

ud fra følgende betragtninger:

(1) Rådets direktiv 80/390/EØF af 17. marts 1980 om samordning af kravene ved udarbejdelse af, kontrol med og udstedelse af det prospekt, der skal offentliggøres med henblik på optagelse af værdipapirer til officiel notering på en fondsbørs[16], og Rådets direktiv 89/298/EØF af 17. april 1989 om samordning af kravene ved udarbejdelse af, kontrol med og udstedelse af det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden[17], blev vedtaget for en del år siden og indførte en ufuldstændig og kompleks ordning for gensidig anerkendelse, som ikke kan sikre målsætningen om et fælles emittentpas som fastsat i dette direktiv. Disse direktiver bør forbedres, ajourføres og samles i én enkelt tekst.

(2) I mellemtiden er direktiv 80/390/EØF blevet integreret i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF af 28. maj 2001 vedrørende betingelserne for værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs samt oplysninger, der skal offentliggøres om disse værdipapirer[18]. Direktivet kodificerer flere direktiver om noterede værdipapirer.

(3) Af hensyn til sammenhængen er det imidlertid hensigtsmæssigt at samle de bestemmelser i direktiv 2001/34/EF, som stammer fra direktiv 80/390/EØF, med bestemmelserne i direktiv 89/298/EØF og ændre direktiv 2001/34/EF tilsvarende.

(4) Dette direktiv udgør et væsentligt instrument for virkeliggørelsen af det indre marked efter den tidsplan, der er fastsat i Kommissionens meddelelse om handlingsplanen for risikovillig kapital og Kommissionens meddelelse om etablering af en ramme for de finansielle markeder: en handlingsplan, ved at gøre det lettere at få bred adgang til investeringskapital overalt i EU, herunder for små og mellemstore virksomheder (SMV) og nystartede virksomheder, gennem et »fælles emittentpas«.

(5) Rådet nedsatte den 17. juli 2000 et vismandsudvalg til regulering af de europæiske værdipapirmarkeder. I udvalgets første rapport af 9. november 2000 understreges, at der ikke findes en fælles definition af udbud til offentligheden af værdipapirer, hvorfor samme transaktion betragtes som en privat placering i nogle medlemsstater, men ikke i andre. Den nuværende ordning afholder virksomhederne fra at rejse kapital på fællesskabsplan og dermed fra egentlig adgang til et stort, likvidt og integreret finansielt marked.

(6) I vismandsudvalgets endelige rapport af 15. februar 2001 foreslås en ny lovgivningsteknik baseret på regulering på følgende fire ni-

veauer: rammeprincipper, gennemførelsesforanstaltninger, samarbejde og håndhævelse. Niveau 1, direktivet, skal begrænse sig til fastlæggelse af de brede generelle »rammeprincipper«, hvorimod niveau 2 skal bestå i fastlæggelse af de tekniske gennemførelsesforanstaltninger, som vedtages af Kommissionen bistået af et udvalg.

(7) Det Europæiske Råd i Stockholm den 23. og 24. marts 2001 bifaldt vismandsudvalgets endelige rapport og forslaget om de fire niveauer for at gøre reguleringen af fællesskabslovgivningen for værdipapirer mere effektiv og gennemsigtig.

(8) Europa-Parlamentets beslutning af 5. februar 2002 om gennemførelse af lovgivningen i forbindelse med finansielle tjenesteydelser støttede ligeledes vismandsudvalgets endelige rapport på baggrund af den højtidelige erklæring, som Kommissionen samme dag havde fremsat over for Europa-Parlamentet, og det brev af 2. oktober 2001, som kommissionsmedlemmet med ansvar for det indre marked sendte til formanden for Europa-Parlamentets Udvalg om Økonomi og Valutaspørgsmål, vedrørende sikringen af Europa-Parlamentets rolle i forløbet.

(9) I henhold til konklusionerne fra Det Europæiske Råd i Stockholm bør gennemførelsesforanstaltningerne oftere fastlægges på niveau 2 for at sikre, at de tekniske bestemmelser holdes ajour med markeds- og tilsynsudviklingen, ligesom der bør fastsættes frister for alle faser af niveau 2.

(10) Formålet med direktivet og dets gennemførelsesforanstaltninger er at sikre investorbeskyttelse og markedseffektivitet i overensstemmelse med de høje reguleringsstandarder, der vedtages i de relevante internationale fora.

(11) Værdipapirer, der ikke er kapitalandele, men som udstedes af en medlemsstat eller af en af dennes regionale eller lokale myndigheder, af et offentligt internationalt organ, som en eller flere medlemsstater er medlem af, af Den Europæiske Centralbank eller medlemsstaternes centralbanker, er ikke omfattet af dette direktiv og berøres således ikke af dette direktiv. Ovennævnte udstedere af sådanne værdipapirer kan imidlertid, hvis de ønsker det, udforme et prospekt i overensstemmelse med dette direktiv.

(12) For at sikre investorbeskyttelse er der også behov for fuldstændig dækning af værdipapirer, der er kapitalandele, og værdipapirer, der ikke er kapitalandele, og som udbydes til offentligheden eller optages til handel på regulerede markeder som defineret i Rådets direktiv 93/22/EØF af 10. maj 1993 om investeringsservice i forbindelse med værdipapirer[19], og ikke kun værdipapirer, der er optaget til officiel notering på fondsbørser. Den brede definition af værdipapirer i dette direktiv, der omfatter warrants og covered warrants og beviser, gælder kun for nærværende direktiv og berører således på ingen måde de mange forskellige definitioner af finansielle instrumenter, der anvendes i national lovgivning for andre formål såsom beskatning. Visse værdipapirer som defineret i dette direktiv giver ihændehaveren ret til at erhverve omsættelige værdipapirer eller modtage et kontant beløb gennem en kontant afregning, der er fastlagt under henvisning til andre instrumenter, navnlig omsættelige værdipapirer, valutaer, rente eller afkast, råvarer eller andre indekser eller målestokke. Aktiebeviser og konverterbare obligationer, f.eks. værdipapirer, der kan konverteres efter investors eget valg, falder ind under dette direktivs definition af værdipapirer, der ikke er kapitalandele.

(13) Udstedelse af værdipapirer af lignende form og/eller klasse bør i tilfælde af værdipapirer, der ikke er kapitalandele, udstedt på grundlag af et udbudsprogram, herunder warrants og beviser af enhver art, og i tilfælde af værdipapirer, der udstedes løbende eller ad gentagne gange, betragtes som at omfatte ikke blot identiske værdipapirer, men også værdipapirer, der generelt henhører i én kategori. Disse værdipapirer kan omfatte forskellige produkter, herunder obligationer, beviser og warrants, eller samme produkter under det samme program, og kan have forskellige karakteristika navnlig hvad angår prioritetsorden, former for underliggende aktiver og grundlaget for fastlæggelse af indfrielsesbeløb eller kuponbetaling.

(14) Når en udsteder forsynes med et fælles emittentpas, som er gyldigt overalt i Fællesskabet, og princippet om oprindelsesland anvendes, er det en forudsætning, at hjemlandet fastlægges som bedst placeret til at kon-

trollere udstederen for så vidt angår dette direktivs bestemmelser.

(15)Oplysningskravene i dette direktiv forhindrer ikke en medlemsstat eller en kompetent myndighed eller en børs i via sine regler at pålægge andre særlige krav i forbindelse med værdipapirers optagelse til handel på et reguleret marked (navnlig med hensyn til virksomhedskultur). Disse krav kan ikke direkte eller indirekte begrænse udarbejdelsen, indholdet og udsendelsen af et prospekt, der er godkendt af en kompetent myndighed.

(16)Et af formålene med direktivet er at beskytte investorerne. Der må derfor tages hensyn til de forskellige beskyttelsesbehov, som de forskellige investorkategorier har og deres sagkundskaber. Afgivelse af oplysninger ved brug af prospekt er ikke nødvendigt for udbud, der er begrænset til kvalificerede investorer. Derimod kræver ethvert videresalg til offentligheden eller offentlig omsætning gennem optagelse til handel på et reguleret marked offentliggørelse af et prospekt.

(17)Udstedere, udbydere eller personer, der anmoder om at få værdipapirer, som ikke er omfattet af forpligtelsen til offentliggørelse af et prospekt, optaget til handel på et reguleret marked, kan drage nytte af emittentpasset, hvis de opfylder bestemmelserne i dette direktiv.

(18)Komplette oplysninger om værdipapirer og udstedere af sådanne sikrer, sammen med regler for forretningsvirksomhed, investorerne beskyttelse. I øvrigt er sådanne oplysninger et effektivt middel til at styrke tilliden til værdipapirer, og de bidrager således til at sikre, at værdipapirmarkederne fungerer tilfredsstillende, og til at fremme udviklingen af disse. Den relevante måde at afgive nævnte oplysninger på er offentliggørelse af et prospekt.

(19)Investeringer i værdipapirer indebærer som enhver anden form for investering en risiko. Der er i alle medlemsstater behov for foranstaltninger til beskyttelse af faktiske og potentielle investorers interesser, så disse sættes i stand til at vurdere sådanne risici korrekt og dermed kan træffe deres investeringsbeslutninger på et kvalificeret grundlag.

(20)Sådanne oplysninger, som bør være tilstrækkelige og så objektive som muligt vedrørende udstederens finansielle forhold og de rettigheder, der er knyttet til værdipapirerne, skal offentliggøres i en let analyserbar og forståelig form. En harmonisering af de oplysninger, der skal indgå i prospektet, vil kunne yde ensartet investorbeskyttelse på fællesskabsplan.

(21)Oplysninger er en nøglefaktor i forbindelse med investorbeskyttelse; et resumé af de væsentligste kendetegn og risici ved udstederen, kautionister og værdipapirer bør indgå i prospektet. For at sikre let adgang til disse oplysninger bør resuméet skrives på et ikke-teknisk sprog og bør sædvanligvis ikke være længere end 2500 ord på det sprog, det oprindelig blev udarbejdet på.

(22)Bedste praksis er et begreb, der er vedtaget på internationalt plan for at muliggøre grænseoverskridende udbud af kapitalandele gennem et fælles sæt oplysningskrav fra Den Internationale Børstilsynsorganisation (IOSCO). IOSCO's oplysningskrav[20)] vil forbedre de oplysninger, der er tilgængelige for markederne og investorerne og samtidig forenkle procedurerne for EF-udstedere, der ønsker at rejse kapital i tredjelande. Med direktivet opfordres også til vedtagelse af skræddersyede oplysningskrav for andre former for værdipapirer og udstedere.

(23)Hasteprocedurer for udstedere, der er optaget til handel på regulerede markeder, og som ofte rejser kapital på disse markeder, indebærer, at der på fællesskabsplan bør indføres et nyt prospektformat for udbudsprogrammer eller realkreditobligationer samt et nyt registreringsdokumentsystem. Udstedere kan vælge ikke at bruge disse formater og udarbejde prospektet som et enkelt dokument.

(24)Indholdet af et basisprospekt bør navnlig tage hensyn til behovet for fleksibilitet i forbindelse med de oplysninger, der skal tilvejebringes om værdipapirerne.

(25)Det bør tillades at udelade følsomme oplysninger, der normalt skal indgå i prospektet, gennem en dispensation, der under visse omstændigheder udstedes af den kompetente myndighed for dermed at undgå skadelige situationer for en udsteder.

(26)For at undgå forældede oplysninger bør der fastlægges en tydelig gyldighedsfrist for prospektet.

(27)Investorerne bør beskyttes ved at sikre offentliggørelse af pålidelige oplysninger. Udstedere af værdipapirer, hvis værdipapirer optages til handel på et reguleret marked, er forpligtet til løbende at afgive oplysninger, men ikke til at offentliggøre ajourføringer regelmæssigt. I forlængelse af disse oplysninger bør udstederne i det mindste årligt udarbejde en oversigt over alle de relevante oplysninger, der gennem de seneste 12 måneder er offentliggjort eller stillet til rådighed for offentligheden, herunder oplysninger i henhold til de forskellige indberetningskrav, der er fastsat i anden EF-lovgivning. På denne måde kan der sikres regelmæssig offentliggørelse af sammenhængende og let forståelige oplysninger. For at undgå overdrevne byrder for visse udstedere, bør udstedere af værdipapirer, der ikke er kapitalandele, med høje mindstepålydender ikke skulle opfylde denne forpligtelse.

(28)Det er nødvendigt, at årlige oplysninger, der skal afgives af udstedere, der har værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked, på passende vis kontrolleres af medlemsstaterne i overensstemmelse med deres forpligtelser i henhold til Fællesskabets og nationale love, der omhandler regulering af værdipapirer, udstedere af værdipapirer og værdipapirmarkeder.

(29)Uden at det går ud over investorbeskyttelsen, vil det kunne lette prospektudarbejdelsen og mindske omkostningerne for udstederne, hvis de får mulighed for at integrere oplysninger i et prospekt ved at henvise til referencedokumenter indeholdende de oplysninger, der skal indgå i prospektet, og som allerede er indgivet til eller godkendt af den kompetente myndighed.

(30)Forskelle med hensyn til effektivitet, arbejdsmetoder og tidsforløb i kontrollen af oplysningerne i et prospekt vil ikke blot gøre det vanskeligere for virksomheder at rejse kapital eller blive optaget til handel på et reguleret marked i flere medlemsstater, men vil også hindre, at investorer, der er etableret i en medlemsstat, kan erhverve værdipapirer, der udbydes af en udsteder etableret i en anden medlemsstat eller optages til handel i en anden medlemsstat. Disse forskelle bør fjernes ved at harmonisere reglerne og forskrifterne, så der kan opnås en hensigtsmæssig grad af overensstemmelse mellem de sikkerhedsforanstaltninger, der gælder i de enkelte medlemsstater, for at sikre nuværende og potentielle ihændehavere af værdipapirer en fyldestgørende information, der er så objektiv som mulig.

(31)For at lette udsendelsen af de forskellige dokumenter, der tilsammen udgør et prospekt, bør der tilskyndes til brug af elektroniske medier såsom internettet. Investorerne skal altid på anmodning kunne få prospektet udleveret gratis i papirform.

(32)Under hensyntagen til EU's databeskyttelsesregler bør prospektet deponeres hos den kompetente myndighed og stilles til rådighed for offentligheden af udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse til handel på et reguleret marked.

(33)For at undgå lakuner i fællesskabsretten, som vil kunne underminere offentlighedens tillid til skade for velfungerende finansielle markeder, er det også nødvendigt at harmonisere reglerne for annoncering.

(34)Enhver ny omstændighed, der måtte kunne influere på evalueringen af investeringen, og som indtræffer efter prospektets offentliggørelse, men inden udbuddets endelige afslutning eller handelens start på et reguleret marked, skal kunne vurderes hensigtsmæssigt af investorerne og skal derfor godkendes og udsendes som tillæg til prospektet.

(35)Udstederens forpligtelse til at lade hele prospektet oversætte til alle relevante officielle sprog bremser grænseoverskridende udbud eller handel flere steder. For at lette grænseoverskridende udbud skal værts- eller hjemlandet kun kunne kræve et resumé på det eller de officielle sprog, når prospektet er udarbejdet på et sprog, der sædvanligvis anvendes i de internationale finansielle kredse.

(36)Værtslandets kompetente myndighed skal være berettiget til at få tilsendt et certifikat fra hjemlandets kompetente myndighed, hvoraf det fremgår, at prospektet er udarbejdet i overensstemmelse med dette direktiv. For at sikre, at direktivets målsætninger bliver fuldstændig opfyldt, skal anvendelsesområdet også omfatte værdipapirer, som udstedes af udstedere, der er underlagt lovgivningen i tredjelande.

(37)Mange forskellige slags kompetente myndigheder i medlemsstaterne med forskellige

ansvarsområder kan skabe unødvendige omkostninger og overlappende ansvar uden yderligere fordele i øvrigt. Der bør i hver medlemsstat udpeges én enkelt kompetent myndighed til godkendelse af prospekterne, og denne skal have ansvaret for at føre tilsyn med overholdelsen af dette direktiv. En medlemsstat bør på visse strenge betingelser kunne udpege mere end én kompetent myndighed, men kun én myndighed skal varetage det internationale samarbejde. En sådan myndighed eller sådanne myndigheder bør være af administrativ karakter for at sikre de kompetente myndigheders uafhængighed af økonomiske beslutningstagere og for at undgå interessekonflikter. Udpegelsen af en kompetent myndighed for godkendelse af prospektet bør ikke udelukke andet samarbejde mellem myndigheden og andre enheder med henblik på at sikre effektiv kontrol og godkendelse af prospekter under hensyntagen såvel til udstedere, investorer og markedsdeltagere som til selve markederne. Enhver form for uddelegering af opgaver i forbindelse med de forpligtelser, som omhandles i nærværende direktiv og gennemførelsesforanstaltningerne hertil, bør i overensstemmelse med artikel 31 evalueres fem år efter dette direktivs ikrafttræden og bør med undtagelse af offentliggørelsen af godkendte prospekter på internettet og indgivelsen af prospekter som omhandlet i artikel 14, ophøre otte år efter dette direktivs ikrafttræden.

(38) Et fælles sæt mindstebeføjelser for de kompetente myndigheder skal sikre, at deres tilsyn bliver effektivt. Det bør sikres, at der tilflyder markederne de oplysninger, der er fastlagt i direktiv 2001/34/EF, ligesom der bør gribes ind fra de kompetente myndigheders side i tilfælde af overtrædelser.

(39) Der er behov for samarbejde mellem medlemsstaternes kompetente myndigheder i udførelsen af deres opgaver.

(40) Tekniske retningslinjer og gennemførelsesforanstaltninger for dette direktivs bestemmelser kan være nødvendige fra tid til anden af hensyn til den nye udvikling på de finansielle markeder. Kommissionen bør således bemyndiges til at vedtage gennemførelsesforanstaltninger, når blot disse ikke ændrer væsentlige elementer i direktivet, og Kommissionen handler i overensstemmelse med de principper, der er fastlagt i direktivet, efter høring af Det Europæiske Værdipapirudvalg, der blev nedsat ved Kommissionens afgørelse 2001/528/EF af 6. juni 2001 om oprettelse af Det Europæiske Værdipapirudvalg[21)].

(41) Kommissionen bør under udøvelsen af sine gennemførelsesbeføjelser i henhold til dette direktiv overholde følgende:

- behovet for at sikre de mindre investorers og de små og mellemstore virksomheders (SMV) tillid til de finansielle markeder ved at fremme et højt gennemsigtighedsniveau på de finansielle markeder
- behovet for at give investorerne en bred vifte af konkurrerende investeringsmuligheder og et oplysnings- og beskyttelsesniveau, der er skræddersyet til omstændighederne
- behovet for at sikre, at reglerne håndhæves af uafhængige regulerende myndigheder, navnlig med hensyn til bekæmpelsen af økonomisk kriminalitet
- behovet for et højt gennemsigtighedsniveau og for høring af samtlige markedsdeltagere, Europa-Parlamentet og Rådet
- behovet for at fremme innovation på de finansielle markeder, hvis de skal forblive dynamiske og effektive
- behovet for at sikre systemisk stabilitet i finanssystemet gennem nøje og reaktiv overvågning af finansielle nyskabelser
- betydningen af at mindske omkostningerne ved og øge adgangen til kapital
- behovet for på lang sigt at udligne omkostningerne og fordelene ved de enkelte gennemførelsesforanstaltninger for markedsdeltagerne (herunder SMV og mindre investorer)
- behovet for at skabe internationalt konkurrencedygtige finansielle markeder i Fællesskabet uden i øvrigt at bremse den meget nødvendige opbygning af internationalt samarbejde
- behovet for at stille samtlige markedsdeltagere på lige fod ved at indføre fællesskabsforskrifter i det omfang, det er hensigtsmæssigt
- behovet for at respektere forskelle i de nationale finansielle markeder, når de ikke uberettiget er til hinder for sammenhængen i det indre marked

– behovet for at sikre sammenhæng med andre fællesskabsforskrifter på området, da ubalancer med hensyn til oplysninger og manglende gennemsigtighed kan skade markedernes funktion og - vigtigst af alt - skade forbrugerne og de mindre investorer.

(42)Europa-Parlamentet bør have en frist på tre måneder fra første oversending af udkast til gennemførelsesforanstaltninger med henblik på granskning og afgivelse af udtalelse. I hastende og behørigt berettigede tilfælde kan denne periode dog forkortes. Hvis Europa-Parlamentet inden for perioden vedtager en beslutning, bør Kommissionen genvurdere udkastet til foranstaltninger.

(43)Medlemsstaterne bør fastlægge en række sanktioner for brud på de nationale bestemmelser, der er vedtaget i medfør af dette direktiv, og træffe de nødvendige foranstaltninger til sikring af, at disse sanktioner iværksættes. Sanktionerne bør være effektive, rimelige og præventive.

(44)Det skal være muligt at prøve beslutninger truffet af medlemsstaternes kompetente myndigheder ved domstolene for så vidt angår anvendelsen af dette direktiv.

(45)I overensstemmelse med proportionalitetsprincippet er det nødvendigt og hensigtsmæssigt for opfyldelsen af den grundlæggende målsætning om at sikre virkeliggørelsen af et indre marked for værdipapirer at fastlægge regler om et fælles pas for udstedere. Dette direktiv begrænser sig til, hvad der er nødvendigt for at nå de tilsigtede mål i overensstemmelse med traktatens artikel 5, stk. 3.

(46)Kommissionens vurdering af gennemførelsen af dette direktiv bør navnlig fokusere på den proces for godkendelse af prospekter, der anvendes af medlemsstaternes kompetente myndigheder, og mere generelt på princippet om hjemlandskontrol og på, hvorvidt gennemførelsen giver anledning til problemer med hensyn til investorbeskyttelse og markedseffektivitet. Kommissionen bør endvidere undersøge, hvordan artikel 10 fungerer.

(47)Med henblik på en senere udbygning af dette direktiv bør det overvejes, hvilken godkendelsesordning der bør indføres med henblik på yderligere styrkelse af den ensartede anvendelse af EF-lovgivningen om prospekter, herunder eventuel oprettelse af en europæisk værdipapirenhed.

(48)I dette direktiv overholdes de grundlæggende rettigheder og de principper, som bl.a. Den Europæiske Unions charter om grundlæggende rettigheder anerkender.

(49)De nødvendige foranstaltninger til dette direktivs gennemførelse bør vedtages i henhold til Rådets afgørelse 1999/468/EF af 28. juni 1999 om fastsættelse af de nærmere vilkår for udøvelsen af de gennemførelsesbeføjelser, der tillægges Kommissionen[22] -

UDSTEDT FØLGENDE DIREKTIV:

KAPITEL I

ALMINDELIGE BESTEMMELSER

Artikel 1

Formål og anvendelsesområde

1. Formålet med dette direktiv er at harmonisere kravene ved udarbejdelse, godkendelse og udsendelse af det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked, der er beliggende i eller er aktivt i en medlemsstat.

2. Dette direktiv finder ikke anvendelse på:

a) andele, der udstedes af institutter for kollektiv investering bortset fra institutter af den lukkede type

b) værdipapirer, der ikke er kapitalandele og udstedes af en medlemsstat eller en af dennes regionale eller lokale myndigheder eller af offentligretlige internationale organer, som en eller flere medlemsstater er medlem af, eller af Den Europæiske Centralbank eller medlemsstaternes centralbanker

c) kapitalandele i medlemsstaternes centralbanker

d) værdipapirer dækket af en ubetinget og uigenkaldelig garanti fra en medlemsstat eller en af dennes regionale eller lokale myndigheder

e) værdipapirer, der med henblik på at skaffe de nødvendige midler til deres almennyttige mål, udstedes af medlemsstaternes statsanerkendte foreninger med lovbestemte vedtægter eller statsanerkendte foreninger, som ikke arbejder med gevinst for øje

f) værdipapirer, der ikke er kapitalandele og udstedes løbende eller ad gentagne gange af kreditinstitutter, forudsat at disse værdipapirer:
   i) ikke er underordnede, konverterbare eller ombyttelig
   ii) ikke giver ret til at tegne eller erhverve andre former for værdipapirer, og ikke er tilknyttet et afledt instrument
   iii) gør det ud for modtagelse af indlån, der skal tilbagebetales
   iv) er omfattet af en indskudsgarantiordning i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 94/19/EF af 30. maj 1994 om indskudsgarantiordninger[23)]/NREF/SN52 3/23)/
g) ikke-omsættelige kapitalandele, hvis hovedformål er at give ihændehaveren ret til at opholde sig i en lejlighed eller anden form for fast ejendom eller en del heraf, og som ikke kan sælges, uden at denne rettighed fortabes
h) værdipapirer, der indgår i en udstedelse, hvor hele udstedelsen beløber sig til under 2500000 EUR, idet denne grænse beregnes over en periode på 12 måneder
i) »bostadsobligationer«, der ad gentagne gange udstedes af kreditinstitutter i Sverige, hvis hovedformål er at yde hypoteklån, forudsat at
   i) de udstedte »bostadsobligationer« er af samme serie
   ii) »bostadsobligationerne« er udstedt ad flere på hinanden følgende gange i løbet af en udstedelsesperiode
   iii) de vilkår og betingelser, der knytter sig til »bostadsobligationerne«, ikke ændres i løbet af udstedelsesperioden, og at
   iv) provenuet fra udstedelsen af de såkaldte »bostadsobligationer« i overensstemmelse med udstederens vedtægter anbringes i værdier, der giver tilstrækkelig dækning for de forpligtelser, der knytter sig til værdipapirerne
j) værdipapirer, der ikke er kapitalandele og udstedes løbende eller ad gentagne gange af kreditinstitutter, hvor hele udstedelsen beløber sig til under 50000000 EUR, idet denne grænse beregnes over en periode på 12 måneder, forudsat at disse værdipapirer:
   i) ikke er underordnede, konverterbare eller ombyttelige
   ii) ikke giver ret til at tegne eller erhverve andre former for værdipapirer, og ikke er tilknyttet et afledt instrument.

3. Uden at det berører stk. 2, litra b), d), h), i) og j), kan en udsteder, en udbyder eller en person, der anmoder om optagelse til handel på et reguleret marked, udforme et prospekt i overensstemmelse med dette direktiv, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel.

Artikel 2

Definitioner

1. I dette direktiv forstås ved:

a) »værdipapirer«: omsættelige værdipapirer som defineret i artikel 1, nr. 4), i direktiv 93/22/EØF, bortset fra obligationer og andre pengemarkedsinstrumenter, som defineret i artikel 1, nr. 5), i direktiv 93/22/EØF med en løbetid på mindre end 12 måneder. Den nationale lovgivning kan finde anvendelse på disse instrumenter
b) »værdipapirer, der er kapitalandele«: aktier og andre omsættelige værdipapirer svarende til aktier i selskaber samt enhver anden form for omsættelige værdipapirer, der giver ret til at erhverve et af førnævnte værdipapirer som følge af en konvertering eller udøvelse af de dertil knyttede rettigheder, forudsat at sidstnævnte form for værdipapirer er udstedt af udstederen af de underliggende aktier eller af en enhed, der tilhører samme koncern som nævnte udsteder
c) »værdipapirer, der ikke er kapitalandele«: alle værdipapirer, der ikke er kapitalandele
d) »udbud af værdipapirer til offentligheden«: henvendelse til personer i enhver form og ad enhver vej med tilstrækkelige oplysninger om udbudsbetingelserne og de udbudte værdipapirer, således at en investor bliver i stand til at træffe afgørelse om køb eller tegning af disse værdipapirer. Denne definition finder også anvendelse ved placering af værdipapirer gennem finansielle formidlere
e) »kvalificerede investorer«:
   i) juridiske enheder, godkendte eller regulerede med henblik på at operere på de finansielle markeder, herunder kreditinstitutter, investeringsselskaber, andre godkendte eller regulerede finansielle institutioner, forsikringsselskaber, kollektive in-

vesteringsordninger og deres forvaltningsselskaber, pensionsfonde og deres forvaltningsselskaber, råvarehandlere samt ikke-godkendte eller -regulerede enheder, hvis forretningsformål alene er at investere i værdipapirer

ii) centraladministrationer og regionale myndigheder, centralbanker, internationale og supranationale institutioner såsom Den Internationale Valutafond, Den Europæiske Centralbank, Den Europæiske Investeringsbank og andre lignende internationale organisationer

iii) andre juridiske enheder, som ikke opfylder to af de tre kriterier i litra f)

iv) visse fysiske personer: med forbehold af gensidig anerkendelse kan en medlemsstat vælge at godkende fysiske personer, der er bosiddende i den pågældende medlemsstat, og hvis de udtrykkeligt anmoder herom, som kvalificerede investorer, hvis disse personer opfylder mindst to af kriterierne i stk. 2

v) visse SMV'er: med forbehold af gensidig anerkendelse kan en medlemsstat vælge at godkende SMV'er, der er registreret i den pågældende medlemsstat, og hvis de udtrykkeligt anmoder herom, som kvalificerede investorer

f) »små og mellemstore virksomheder«: selskaber, der ifølge de seneste årsregnskaber eller konsoliderede regnskaber opfylder mindst to af følgende tre kriterier: et gennemsnitligt antal ansatte i løbet af regnskabsåret på mindre end 250, en samlet balance på mindre end 43000000 EUR og en årlig nettoomsætning på mindre end 50000000 EUR

g) »kreditinstitut«: en virksomhed som defineret i artikel 1, stk. 1, litra a), i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF af 20. marts 2000 om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut[24)]

h) »udsteder«: en juridisk enhed, der udsteder eller tilbyder at udstede værdipapirer

i) »udbydende person« (eller »udbyder«): en juridisk enhed eller person, der udbyder værdipapirer til offentligheden

j) »reguleret marked«: et marked som defineret i artikel 1, nr. 13), i direktiv 93/22/EØF

k) »udbudsprogram«: et program, der giver mulighed for udstedelse af værdipapirer, der ikke er kapitalandele, herunder alle former for warrants, af lignende form og/eller klasse, løbende eller ad gentagne gange i løbet af en nærmere angivet udstedelsesperiode

l) »værdipapirer, der udstedes løbende eller ad gentagne gange«: på hinanden følgende udstedelser eller med mindst to særskilte udstedelser af værdipapirer af lignende form og/eller klasse over en periode på 12 måneder

m) »hjemland«:

i) for alle EF-udstedere af værdipapirer, der ikke er omhandlet i nr. ii), den medlemsstat, hvor udstederen har sit vedtægtsmæssige hjemsted

ii) for så vidt angår udstedelse af værdipapirer, der ikke er kapitalandele, og hvis pålydende pr. enhed beløber sig til mindst 1000 EUR, samt for så vidt angår udstedelse af værdipapirer, der ikke er kapitalandele, og som giver ret til at erhverve omsættelige værdipapirer eller modtage et kontant beløb som følge af, at de konverteres, eller af, at de rettigheder, de giver, udøves, forudsat at udstederen af værdipapirer, der ikke er kapitalandele, ikke er udstederen af de underliggende værdipapirer eller en enhed, der tilhører samme koncern som sidstnævnte udsteder, den medlemsstat, hvor udstederen har sit vedtægtsmæssige hjemsted, eller hvor værdipapirer skulle eller skal optages til handel på et reguleret marked, når værdipapirerne udbydes til offentligheden efter valg foretaget af henholdsvis udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse. De samme regler finder anvendelse på værdipapirer, der ikke er kapitalandele, og som udstedes i en anden valuta end euroen, forudsat at den mindste pålydende værdi er næsten lig med 1000 EUR

iii) for alle udstedere registreret i tredjelande af værdipapirer, der ikke er omhandlet i nr. ii), den medlemsstat, hvor værdipapirerne efter hensigten skal udbydes til offentligheden for første gang efter datoen for direktivets ikrafttræden, eller hvor den første ansøgning om optagelse til handel på et reguleret marked indgives, efter valg foretaget af udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse, med forbehold af efterfølgende valg fore-

taget af udstedere registreret i et tredjeland, hvis hjemlandet ikke var bestemt efter deres valg

n) »værtsland«: den stat, hvor der foretages et udbud til offentligheden eller ansøges om optagelse til handel, når denne er forskellig fra hjemlandet

o) »institutter for kollektiv investering bortset fra institutter af den lukkede type«: investeringsfonde og investeringsselskaber:

i) hvis formål er kollektiv investering af kapital tilvejebragt ved henvendelse til offentligheden, og hvis virksomhed bygger på princippet om risikospredning, og

ii) hvis andele på ihændehavers begæring tilbagekøbes eller indløses direkte eller indirekte over disse institutters aktiver

p) »andele i et institut for kollektiv investering«: værdipapirer, som udstedes af institutter for kollektiv investering, og som repræsenterer deltagernes rettigheder i disse institutters aktiver

q) »godkendelse«: det positive udfald af hjemlandets kompetente myndigheds kontrol af, om prospektet er fuldstændigt, herunder om oplysningerne er sammenhængende og forståelige

r) »basisprospekt«: et dokument, der indeholder samtlige relevante oplysninger som specificeret i artikel 5, 7 og 16, såfremt der er et tillæg til prospektet, om udstederen og de værdipapirer, der udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked og, efter udstederens valg, de endelige vilkår for udbuddet.

2. For så vidt angår stk. 1, litra e), nr. iv), finder følgende kriterier anvendelse:

a) investoren har udført gennemsnitligt mindst 10 transaktioner af betydeligt omfang på værdipapirmarkeder pr. kvartal i de foregående fire kvartaler

b) investorens værdipapirportefølje overstiger 0,5 mio. EUR i værdi

c) investoren arbejder eller har arbejdet i den finansielle sektor i mindst et år i en stilling, der fordrer kendskab til investering i værdipapirer.

3. For så vidt angår stk. 1, litra e), nr. iv) og v), gælder følgende: Hver kompetent myndighed sikrer, at der indføres egnede mekanismer til registrering af fysiske personer og SMV'er, der betragtes som kvalificerede investorer, under hensyntagen til behovet for at sikre en hensigtsmæssig databeskyttelse. Registret skal være tilgængeligt for samtlige udstedere. Enhver fysisk person eller SMV, der ønsker at deltage, skal registreres, og enhver registreret investor kan til enhver tid vælge ikke længere at deltage.

4. For at tage hensyn til den tekniske udvikling på de finansielle markeder og sikre ensartet anvendelse af direktivet vedtager Kommissionen efter proceduren i artikel 24, stk. 2, gennemførelsesforanstaltninger vedrørende de i stk. 1 omhandlede definitioner, herunder justering af de tal, der anvendes for definitionen af SMV'er, under hensyntagen til EF-lovgivningen og henstillinger samt den generelle økonomiske udvikling og oplysningsforanstaltninger i tilknytning til registreringen af individuelle kvalificerede investorer.

Artikel 3

Forpligtelse til at offentliggøre et prospekt

1. Medlemsstaterne giver ikke tilladelse til udbud af værdipapirer til offentligheden inden for deres område, før der er offentliggjort et prospekt.

2. Forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt finder ikke anvendelse på følgende former for udbud:

a) udbud af værdipapirer udelukkende til kvalificerede investorer

b) udbud af værdipapirer, der er rettet til færre end 100 fysiske eller juridiske personer pr. medlemsstat, som ikke er kvalificerede investorer

c) udbud af værdipapirer, der er rettet til investorer, som erhverver værdipapirer for i alt mindst 50000 EUR pr. investor for hver særskilt udbud

d) udbud af værdipapirer, hvis pålydende pr. enhed beløber sig til mindst 50000 EUR, og/eller

e) udbud af værdipapirer til en samlet værdi af mindre end 100000 EUR. Ovennævnte begrænsning beregnes over et tidsrum på 12 måneder.

Ethvert videresalg af værdipapirer, der tidligere var omfattet af en eller flere af de i dette stykke omhandlede former for udbud, skal imidlertid betragtes som et særskilt udbud, og definitionen i artikel 2, stk. 1, litra d), finder anvendelse for at afgøre, hvorvidt der er tale om et udbud af vær-

dipapirer til offentligheden. Investering i værdipapirer gennem finansielle formidlere er betinget af offentliggørelse af et prospekt, hvis ingen af de i litra a)-e) omhandlede betingelser er opfyldt for så vidt angår den endelige investering.

3. Medlemsstaterne sikrer, at optagelse til handel på et reguleret marked, der er beliggende i eller er aktivt inden for deres område, er betinget af offentliggørelsen af et prospekt.

Artikel 4

Fritagelse fra forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt

1. Forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt finder ikke anvendelse på udbud til offentligheden af følgende former for værdipapirer:

a) aktier udstedt med henblik på ombytning af allerede udstedte aktier af samme klasse, såfremt udstedelsen af disse nye aktier ikke indebærer en forhøjelse af den udstedte aktiekapital
b) værdipapirer, der udbydes i forbindelse med en overtagelsestransaktion gennem et ombytningstilbud, såfremt der tilvejebringes et dokument indeholdende oplysninger, som af den kompetente myndighed anses for at svare til prospektets, under hensyn til kravene i fællesskabslovgivningen
c) værdipapirer, der udbydes, tildeles eller skal tildeles i forbindelse med en fusion, såfremt der tilvejebringes et dokument indeholdende oplysninger, som af den kompetente myndighed anses for at svare til prospektets, under hensyn til kravene i fællesskabslovgivningen
d) aktier, der udbydes, tildeles eller skal tildeles gratis til eksisterende aktionærer, og udbytte, der udbetales i form af aktier af samme klasse som de udbyttegivende aktier, såfremt der gives adgang til et dokument indeholdende oplysninger om aktiernes antal og klasse samt årsagerne til og de nærmere omstændigheder ved transaktionen
e) værdipapirer, der udbydes, tildeles eller skal tildeles til eksisterende eller tidligere bestyrelsesmedlemmer eller ansatte af deres arbejdsgiver, hvis værdipapirer allerede er optaget til handel på et reguleret marked, eller et datterselskab, såfremt der gives adgang til et dokument indeholdende oplysninger om værdipapirernes antal og klasse samt årsagerne til og de nærmere omstændigheder ved transaktionen.

2. Forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt finder ikke anvendelse på optagelse til handel på et reguleret marked for følgende former for værdipapirer:

a) aktier, der over en periode på 12 måneder udgør mindre end 10 % af antallet af aktier af samme klasse, der allerede er optaget til handel på det samme regulerede marked
b) aktier, udstedt med henblik på ombytning af aktier af samme klasse, som allerede er optaget til handel på det samme regulerede marked, såfremt udstedelsen af disse nye aktier ikke indebærer en forhøjelse af den udstedte aktiekapital
c) værdipapirer, der udbydes i forbindelse med en overtagelsestransaktion gennem et ombytningstilbud, såfremt der tilvejebringes et dokument indeholdende oplysninger, som af den kompetente myndighed anses for at svare til prospektets, under hensyn til kravene i fællesskabslovgivningen
d) værdipapirer, der udbydes, tildeles eller skal tildeles i forbindelse med en fusion, såfremt der tilvejebringes et dokument indeholdende oplysninger, som af den kompetente myndighed anses for at svare til prospektets, under hensyn til kravene i fællesskabslovgivningen
e) aktier, der udbydes, tildeles eller skal tildeles gratis til eksisterende aktionærer, og udbytte, der udbetales i form af aktier af samme klasse som de udbyttegivende aktier, såfremt de nævnte aktier er af samme klasse som de aktier, der allerede er optaget til handel på det samme regulerede marked, og der gives adgang til et dokument indeholdende oplysninger om aktiernes antal og klasse samt årsagerne til og de nærmere omstændigheder ved transaktionen
f) værdipapirer, der udbydes, tildeles eller skal tildeles til eksisterende eller tidligere bestyrelsesmedlemmer eller ansatte eller et datterselskab, såfremt de nævnte værdipapirer er af samme klasse som de værdipapirer, der allerede er optaget til handel på det samme regulerede marked, og der gives adgang til et dokument indeholdende oplysninger om værdipapirernes antal og klasse samt årsagerne til og de nærmere omstændigheder ved transaktionen

g) aktier, der udstedes ved konvertering eller ombytning af andre værdipapirer eller som følge af udøvelsen af rettigheder i henhold til andre værdipapirer, såfremt de nævnte aktier er af samme klasse som de aktier, der allerede er optaget til handel på det samme regulerede marked

h) værdipapirer, der allerede er optaget til handel på et andet reguleret marked på følgende betingelser:

i) at disse værdipapirer eller værdipapirer af samme klasse har været optaget til handel på dette andet regulerede marked i mere end 18 måneder

ii) at optagelsen til handel på dette andet regulerede marked, for så vidt angår værdipapirer, der første gang blev optaget til handel på et reguleret marked efter datoen for direktivets ikrafttrædelse, var tilknyttet et godkendt prospekt, der blev stillet til rådighed for offentligheden i overensstemmelse med artikel 14

iii) at prospektet for værdipapirer, der første gang blev optaget til notering efter den 30. juni 1983, undtagen i tilfælde henhørende under nr. ii), blev godkendt i overensstemmelse med kravene i direktiv 80/390/EØF eller direktiv 2001/34/EF

iv) at de faste forpligtelser i forbindelse med handel på dette andet regulerede marked er opfyldt

v) at den person, der anmoder om at få optaget et værdipapir til handel på et reguleret marked under henvisning til denne undtagelse, udarbejder et resumé, der stilles til rådighed for offentligheden på et sprog, der er accepteret af den kompetente myndighed i den medlemsstat, hvor det regulerede marked er etableret, som anmodningen om optagelse er rettet mod

vi) at resuméet i nr. v) stilles til rådighed for offentligheden i den medlemsstat, hvor det regulerede marked er etableret, og hvor anmodningen om optagelse til handel er fremsat efter fremgangsmåden i artikel 14, stk. 2, og

vii) at resuméets indhold skal være i overensstemmelse med artikel 5, stk. 2. Dokumentet skal endvidere angive, hvor det seneste prospekt kan rekvireres, og hvor de finansielle oplysninger, som udstederen har offentliggjort i overensstemmelse med sin faste oplysningspligt, findes.

3. For at tage hensyn til den tekniske udvikling på de finansielle markeder og sikre ensartet anvendelse af direktivet vedtager Kommissionen efter proceduren i artikel 24, stk. 2, gennemførelsesforanstaltninger vedrørende stk. 1, litra b) og c), og stk. 2, litra c) og d), navnlig for så vidt angår betydningen af ækvivalens.

KAPITEL II

UDARBEJDELSE AF PROSPEKTET

Artikel 5

Prospektet

1. Med forbehold af artikel 8, stk. 2, skal prospektet indeholde samtlige de oplysninger, som afhængigt af de karakteristiske træk ved udstederen og ved de værdipapirer, der udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked, er nødvendige for, at investorerne kan danne sig et velbegrundet skøn over udstederens aktiver og passiver, finansielle stilling, resultater, forventede udvikling samt en eventuel garant og over de rettigheder, der er knyttet til disse værdipapirer. Sådanne oplysninger skal fremlægges i en let analyserbar og forståelig form.

2. Prospektet skal indeholde oplysninger om udstederen og de værdipapirer, der skal udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked. Det skal også indeholde et resumé. I dette resumé, der skal være kortfattet og i et ikke-teknisk sprog, fremlægges de vigtigste forhold og risici i forbindelse med udstederen, en eventuel garant og værdipapirerne på det sprog, som prospektet oprindelig blev udarbejdet på. Resuméet skal ligeledes indeholde en advarsel om:

a) at det bør læses som en indledning til prospektet

b) at enhver beslutning om investering i værdipapirerne af investoren bør træffes på baggrund af prospektet som helhed

c) at den sagsøgende investor, hvis en sag vedrørende oplysningerne i prospektet indbringes for en domstol, i henhold til national lovgivning i medlemsstaterne kan være forpligtet til at betale omkostningerne i forbindelse med oversættelse af prospektet, inden sagen indledes, og

d) at de personer, som har indgivet resuméet eller eventuelle oversættelser heraf og anmodet om anmeldelse heraf, kan ifalde et civilretligt erstatningsansvar, men kun såfremt det er misvisende, ukorrekt eller uoverensstemmende, når det læses sammen med de andre dele af prospektet.

Når prospektet vedrører optagelse til handel på et reguleret marked for værdipapirer, der ikke er kapitalandele, og har et pålydende på mindst 50000 EUR, er der ikke noget krav om tilvejebringelse af et resumé, undtagen når en medlemsstat har stillet krav herom i medfør af artikel 19, stk. 4.

3. Med forbehold af stk. 4 kan udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse til handel på et reguleret marked, lade prospektet udarbejde som et enkelt dokument eller som særskilte dokumenter. I et prospekt, der består af særskilte dokumenter, skal de påkrævede oplysninger anføres i et registreringsdokument, en værdipapirnote og en resuménote. Registreringsdokumentet skal indeholde oplysninger om udstederen. Værdipapirnoten skal indeholde oplysninger om de værdipapirer, der udbydes til offentligheden eller skal optages til handel på et reguleret marked.

4. For følgende former for værdipapirer kan prospektet efter valg foretaget at udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelsen til handel på et reguleret marked, bestå af et basisprospekt indeholdende samtlige relevante oplysninger om udstederen og de værdipapirer, der udbydes til offentligheden, eller som skal optages til handel på et reguleret marked:

a) værdipapirer, der ikke er kapitalandele, herunder alle former for warrants, udstedt under et udbudsprogram

b) værdipapirer, der ikke er kapitalandele og udstedes løbende eller ad gentagne gange af kreditinstitutter,

   i) når provenuet fra udstedelsen af værdipapirerne i henhold til national lovgivning investeres i aktiver, der yder tilstrækkelig dækning for den med værdipapirerne skabte gæld indtil indløsningsdagen, og

   ii) når de pågældende beløb i tilfælde af det tilknyttede kreditinstituts konkurs først og fremmest skal anvendes til tilbagebetaling af kapital og forfaldne renter, jf. dog bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/24/EF af 4. april 2001 om sanering og likvidation af kreditinstitutter[25].

Oplysningerne i basisprospektet suppleres om nødvendigt med ajourførte oplysninger om udstederen og om de værdipapirer, der skal udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked i overensstemmelse med artikel 16.

Hvis de endelige vilkår for udbud ikke kan indgå enten i basisprospektet eller i et tillæg, gøres de endelige vilkår tilgængelige for investorer og indgives til den kompetente myndighed, hver gang der foretages et udbud til offentligheden og så hurtigt som muligt, og om muligt forud for udbuddets start. Bestemmelserne i artikel 8, stk. 1, litra a), finder anvendelse i dette tilfælde.

5. For at tage hensyn til den tekniske udvikling på de finansielle markeder og sikre ensartet anvendelse af direktivet vedtager Kommissionen efter proceduren i artikel 24, stk. 2, gennemførelsesforanstaltninger vedrørende formatet for prospektet eller basisprospektet og dertil hørende tillæg.

Artikel 6

Ansvar i tilknytning til prospektet

1. Medlemsstaterne sikrer, at ansvaret for de oplysninger, der gives i et prospekt, som minimum påhviler udstederen eller dennes bestyrelses-, direktions- eller tilsynsorganer, udbyderen, den person, der anmoder om optagelsen til handel på et reguleret marked, eller garanten, alt efter omstændighederne. De ansvarlige personer angives tydeligt i prospektet med navn og stillingsbetegnelse, eller når det drejer sig om juridiske personer, navn og vedtægtsmæssige hjemsted, samt en erklæring fra dem om, at oplysningerne i prospektet efter deres bedste overbevisning stemmer overens med virkeligheden, og at der i prospektet ikke er udeladt oplysninger, der vil kunne berøre betydningen af dets indhold.

2. Medlemsstaterne sikrer, at deres love og administrative bestemmelser om civilretligt ansvar finder anvendelse på de personer, der er ansvarlige for oplysningerne i prospektet.

Medlemsstaterne sikrer dog, at der ikke skal påhvile nogen person noget civilretligt ansvar udelukkende på grundlag af resuméet, herunder eventuelle oversættelser heraf, medmindre det er misvisende, ukorrekt eller uoverensstemmende med andre dele af prospektet.

Artikel 7

Mindstekrav til oplysningerne

1. Detaljerede gennemførelsesforanstaltninger om de specifikke oplysninger, der skal indgå i prospektet, og som skal hindre gentagelse af oplysninger, når et prospekt består af særskilte dokumenter, vedtages af Kommissionen efter proceduren i artikel 24, stk. 2. Det første sæt gennemførelsesforanstaltninger vedtages inden den 1. juli 2004.

2. Der tages i udformningen af de forskellige modeller for prospekter navnlig hensyn til følgende:

a) de forskellige former for oplysninger, som investorerne har behov for vedrørende værdipapirer, der er kapitalandele, i forhold til værdipapirer, der ikke er kapitalandele: fremgangsmåden er den samme for oplysninger, der skal indgå i prospektet for værdipapirer, som har et lignende økonomisk grundlag, navnlig afledte instrumenter
b) de forskellige former for udbud og optagelser til handel på et reguleret marked af værdipapirer, der ikke er kapitalandele. De oplysningselementer, der skal indgå i prospektet, skal være hensigtsmæssige set ud fra investors synspunkt for værdipapirer, der ikke er kapitalandele og har et pålydende pr. enhed på mindst 50000 EUR
c) det anvendte format og de oplysninger, der skal indgå i prospekter for værdipapirer, der ikke er kapitalandele, herunder alle former for warrants, udstedt under et udbudsprogram
d) det anvendte format og de oplysninger, der skal indgå i prospekter for værdipapirer, der ikke er kapitalandele, for så vidt som disse værdipapirer ikke er efterstillede konverterbare, ombyttelige, genstand for tegnings- eller erhvervelsesrettigheder eller tilknyttet afledte instrumenter, udstedt løbende eller ad gentagne gange af enheder, der er godkendt til eller reguleret med henblik på at operere på de finansielle markeder inden for Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde
e) udstederens forskellige aktiviteter og størrelse, navnlig SMV. For sådanne virksomheder tilpasses oplysningerne deres størrelse og i givet fald deres kortere levetid
f) i givet fald udstederens offentlige status.

3. Gennemførelsesforanstaltningerne i stk. 1 baseres på de standarder for finansielle og andre oplysninger, der fastlægges af internationale børstilsynsorganisationer, navnlig IOSCO, og på de vejledende bilag til dette direktiv.

Artikel 8

Udeladelse af oplysninger

1. Medlemsstaterne sikrer, når den endelige udbudspris og det antal værdipapirer, der udbydes til offentligheden, ikke kan indgå i prospektet, at

a) prospektet indeholder de kriterier og/eller de betingelser, der gælder for fastsættelsen af ovennævnte elementer, eller for så vidt angår prisen, maksimumsprisen, eller
b) købs- eller tegningsaccepter for værdipapirerne kan trækkes tilbage i mindst to arbejdsdage efter, at den endelige udbudspris og antallet af værdipapirer, der udbydes til offentligheden, er indgivet.

Endelig udbudspris og antal værdipapirer indgives til hjemlandets kompetente myndighed og offentliggøres i henhold til bestemmelserne i artikel 14, stk. 2.

2. Hjemlandets kompetente myndighed kan tillade udeladelse fra prospektet af visse oplysninger som omhandlet i dette direktiv eller i de gennemførelsesforanstaltninger, der er omhandlet i artikel 7, stk. 1, hvis den finder, at

a) videregivelsen af disse oplysninger vil stride mod den offentlige interesse
b) videregivelsen af disse oplysninger vil tilføje udstederen betydelig skade, forudsat at udeladelsen ikke kan medføre, at offentligheden vildledes med hensyn til faktiske omstændigheder og forhold, der er afgørende for bedømmelsen af udstederen, udbyderen eller en eventuel garant, og af de rettigheder, der er knyttet til de værdipapirer, som prospektet vedrører, eller
c) sådanne oplysninger kun er af ringe betydning for et specifikt udbud eller en specifik optagelse til handel på et reguleret marked og ikke vil kunne indvirke på vurderingen af udstederens, udbyderens eller en eventuel garants finansielle situation og forventede udvikling.

3. I særlige tilfælde, hvor visse af de oplysninger, der skal indgå i et prospekt ifølge gennemførelsesforanstaltningerne som omhandlet i arti-

kel 7, stk. 1, ikke er relevante for udstederens aktivitetsområde eller udstederens retlige udformning eller for de værdipapirer, som prospektet vedrører, kan prospektet, uden at det berører en hensigtsmæssig oplysning af investorerne, indeholde andre oplysninger, der svarer til de krævede oplysninger. Findes sådanne oplysninger ikke, finder kravet ikke anvendelse.

4. For at tage hensyn til den tekniske udvikling på de finansielle markeder og sikre ensartet anvendelse af direktivet vedtager Kommissionen efter proceduren i artikel 24, stk. 2, gennemførelsesforanstaltninger vedrørende stk. 2.

Artikel 9

Prospektets, basisprospektets og registreringsdokumentets gyldighed

1. Et prospekt er gyldigt i 12 måneder fra offentliggørelsen for så vidt angår udbud til offentligheden eller optagelse til handel på et reguleret marked, såfremt prospektet er udarbejdet uden noget krav om et tillæg i henhold til artikel 16.

2. I tilfælde af et udbudsprogram er det tidligere indgivne basisprospekt gyldigt i en periode på indtil 12 måneder.

3. I tilfælde af de i artikel 5, stk. 4, litra b), omhandlede værdipapirer, der ikke er kapitalandele, er basisprospektet gyldigt, indtil de pågældende værdipapirer ikke længere udstedes løbende eller ad gentagne gange.

4. Et tidligere indgivet registreringsdokument som omhandlet i artikel 5, stk. 3, er gyldigt i en periode på indtil 12 måneder, såfremt det er blevet ajourført i overensstemmelse med artikel 10, stk. 1. Registreringsdokumentet ledsaget af værdipapirnoten, om nødvendigt ajourført i overensstemmelse med artikel 12, samt resuméoten, anses som et gyldigt prospekt.

Artikel 10

Oplysninger

1. Udstedere, hvis værdipapirer optages til handel på et reguleret marked, skal mindst hvert år udarbejde et dokument, der indeholder eller henviser til alle de oplysninger, som udstederen gennem de seneste 12 måneder har offentliggjort eller stillet til rådighed for offentligheden i en eller flere medlemsstater og tredjelande i overensstemmelse med deres forpligtelser i henhold til fællesskabslovgivningen og de nationale love og bestemmelser om de regler, der gælder for værdipapirer, værdipapirudstedere og værdipapirmarkeder. Udstederne skal som minimum henvise til de oplysninger og dokumenter, der kræves i henhold til de selskabsretlige direktiver, direktiv 2001/34/EF og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1606/2002 af 19. juli 2002 om anvendelse af internationale regnskabsstandarder[26)].

2. Dokumentet indgives til hjemlandets kompetente myndigheder efter offentliggørelse af årsregnskabet. Henviser dokumentet til oplysninger, skal det anføres, hvor disse oplysninger kan indhentes.

3. Forpligtelsen i stk. 1 finder ikke anvendelse på udstedere af værdipapirer, der ikke er kapitalandele, hvis pålydende pr. enhed beløber sig til mindst 50000 EUR.

4. For at tage hensyn til den tekniske udvikling på de finansielle markeder og sikre ensartet anvendelse af direktivet vedtager Kommissionen efter proceduren i artikel 24, stk. 2, gennemførelsesforanstaltninger vedrørende stk. 1. Disse foranstaltninger skal kun vedrøre offentliggørelsesmetoden for oplysningsforpligtelserne i stk. 1 og indebærer ikke nye oplysningsforpligtelser. Det første sæt gennemførelsesforanstaltninger vedtages inden den 1. juli 2004.

Artikel 11

Integrering ved henvisning

1. Medlemsstaterne tillader, at oplysninger integreres i prospektet ved henvisning til et eller flere tidligere eller samtidigt offentliggjorte dokumenter, der er godkendt af hjemlandets kompetente myndighed eller indgivet til den i overensstemmelse med dette direktiv, navnlig artikel 10, eller med afsnit IV og V i direktiv 2001/34/EF. Sådanne oplysninger skal være de senest tilgængelige for udstederen. Resuméet må ikke indeholde oplysninger integreret ved henvisning.

2. Når oplysninger integreres ved henvisning, skal der tilvejebringes en krydsreferencetabel, så investorerne let kan identificere specifikke oplysningselementer.

3. For at tage hensyn til den tekniske udvikling på de finansielle markeder og sikre ensartet anvendelse af direktivet vedtager Kommissionen efter proceduren i artikel 24, stk. 2, gennemførelsesforanstaltninger vedrørende de oplysninger, der kan integreres ved henvisning. Det før-

ste sæt gennemførelsesforanstaltninger vedtages inden den 1. juli 2004.

Artikel 12

Et prospekt bestående af særskilte dokumenter

1. En udsteder, der allerede har fået registreringsdokumentet godkendt af den kompetente myndighed, skal kun udarbejde værdipapirnoten og resuménoten, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked.

2. I dette tilfælde skal værdipapirnoten indeholde oplysninger, der normalt ville indgå i registreringsdokumentet, hvis der er indtruffet væsentlige ændringer eller nye udviklinger, der kan få betydning for investorernes vurdering, siden det senest ajourførte registreringsdokument, eller et tillæg i henhold til artikel 16 er blevet godkendt. Værdipapirnoten og resuménoten godkendes særskilt.

3. Når en udsteder kun indgiver et registreringsdokument, der ikke er godkendt, skal hele dokumentationen, herunder ajourførte oplysninger, godkendes.

KAPITEL III

ORDNINGER FOR GODKENDELSE OG OFFENTLIGGØRELSE AF PROSPEKTET

Artikel 13

Godkendelse af prospektet

1. Prospektet må ikke offentliggøres, før det er godkendt af hjemlandets kompetente myndighed.

2. Den kompetente myndighed giver henholdsvis udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse til handel på et reguleret marked, meddelelse om myndighedens afgørelse vedrørende prospektets godkendelse inden for ti arbejdsdage efter indgivelsen af udkastet til prospekt.

Hvis den kompetente myndighed ikke træffer afgørelse om prospektet inden for den frist, der er fastlagt i dette stykke og stk. 3, anses dette ikke for en godkendelse af ansøgningen.

3. Den i stk. 2 omhandlede frist forlænges til 20 arbejdsdage, hvis udbud til offentligheden vedrører værdipapirer udstedt af en udsteder, som ikke har nogen værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked, og som endnu ikke har udbudt værdipapirer til offentligheden.

4. Har den kompetente myndighed rimelig grund til at antage, at de indgivne dokumenter er ufuldstændige, eller at der er behov for yderligere oplysninger, finder fristen i stk. 2 og 3 først anvendelse fra den dato, hvor udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse til handel på et reguleret marked, har tilvejebragt sådanne oplysninger.

Hvis dokumenterne er ufuldstændige, bør den kompetente myndighed i det i stk. 2 omhandlede tilfælde give udstederen meddelelse herom inden ti arbejdsdage efter indgivelsen af ansøgningen.

5. Hjemlandets kompetente myndighed kan beslutte at henvise godkendelsen af et prospekt til den kompetente myndighed i en anden medlemsstat, forudsat at denne myndighed giver sit tilsagn herom. Desuden skal en sådan henvisning meddeles udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse til handel på et reguleret marked, inden for tre arbejdsdage efter datoen for hjemlandets kompetente myndigheds afgørelse. Den i stk. 2 omhandlede frist finder anvendelse fra samme dato.

6. Dette direktiv medfører ikke en ændring af den kompetente myndigheds ansvar, som fortsat afgøres udelukkende efter national ret.

Medlemsstaterne sikrer, at nationale bestemmelser om den kompetente myndigheds ansvar kun finder anvendelse på medlemsstatens egen kompetente myndigheds eller myndigheders godkendelse af prospekter.

7. For at tage hensyn til den tekniske udvikling på de finansielle markeder og sikre ensartet anvendelse af direktivet vedtager Kommissionen efter proceduren i artikel 24, stk. 2, gennemførelsesforanstaltninger vedrørende betingelserne for justering af fristerne.

Artikel 14

Offentliggørelse af prospektet

1. Når prospektet er godkendt, indgives det til hjemlandets kompetente myndighed og gøres tilgængeligt for offentligheden af udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse til handel på et reguleret marked, så hurtigt som praktisk muligt og under alle omstændigheder i rimelig tid og senest inden starten af udbud til offentligheden eller optagelsen til han-

del af de pågældende værdipapirer. I tilfælde af, at aktier i en klasse, der ikke allerede er optaget til handel på et reguleret marked, udbydes til offentligheden og dermed skal optages til handel for første gang, skal prospektet endvidere være tilgængeligt mindst seks arbejdsdage før udbuddets afslutning.

2. Prospektet anses for tilgængeligt for offentligheden, når det er offentliggjort:

a) ved indrykning i et eller flere dagblade, der er landsdækkende eller har stor udbredelse i de medlemsstater, hvor udbud til offentligheden sker eller ansøgningen om optagelse til handel indgives
b) i trykt form, der vederlagsfrit stilles til rådighed for offentligheden på kontorerne for det marked, hvor værdipapirerne optages til handel, såvel som på udstederens vedtægtsmæssige hjemsted og hos de finansielle formidlere, der placerer eller sælger værdipapirerne, herunder pengeinstitutter
c) i elektronisk form på udstederens netsted og i givet fald på netsteder tilhørende de finansielle formidlere, der placerer eller sælger værdipapirerne, herunder pengeinstitutter
d) i elektronisk form på netstedet for det regulerede marked, hvor ansøgningen om optagelse til handel indgives, eller
e) i elektronisk form på hjemlandets kompetente myndigheds netsted, såfremt den pågældende myndighed har besluttet at tilbyde denne tjeneste.

Hjemlandet kan kræve, at udstedere, der offentliggør deres prospekt i overensstemmelse med litra a) eller b), ligeledes offentliggør prospektet i en elektronisk form i henhold til litra c).

3. Desuden kan hjemlandet kræve, at der skal offentliggøres en meddelelse om, hvordan prospektet er offentliggjort, og hvor offentligheden kan få adgang til det.

4. Hjemlandets kompetente myndighed skal på sit netsted over en periode på 12 måneder efter eget valg enten offentliggøre samtlige godkendte prospekter, eller i det mindste en liste over prospekter, der er godkendt i overensstemmelse med artikel 13, herunder i givet fald et hyperlink til det offentliggjorte prospekt på udstederens eller det regulerede markeds netsted.

5. I forbindelse med et prospekt, der omfatter flere særskilte dokumenter eller integrerer oplysninger ved henvisning, kan de dokumenter og oplysninger, der udgør prospektet, offentliggøres og udbredes særskilt, såfremt de pågældende dokumenter vederlagsfrit gøres tilgængelige for offentligheden i overensstemmelse med de i stk. 2 omhandlede ordninger. Det anføres på hvert dokument, hvor de øvrige dokumenter, som hele prospektet består af, findes.

6. Prospektets tekst og format og/eller tillæg til prospektet skal, når det offentliggøres eller gøres tilgængelig for offentligheden, til enhver tid være identisk med den originale udgave, der er godkendt af hjemlandets kompetente myndighed.

7. Når prospektet gøres tilgængeligt ved offentliggørelse i elektronisk form, skal investor dog på anmodning kunne få prospektet udleveret vederlagsfrit i papirform fra udstederen, udbyderen, den person, der anmoder om optagelse til handel, eller de finansielle formidlere, der placerer eller sælger værdipapirerne.

8. For at tage hensyn til den tekniske udvikling på de finansielle markeder og sikre ensartet anvendelse af direktivet vedtager Kommissionen efter proceduren i artikel 24, stk. 2, gennemførelsesforanstaltninger vedrørende stk. 1, 2, 3 og 4. Det første sæt gennemførelsesforanstaltninger vedtages inden den 1. juli 2004.

Artikel 15

Annoncering

1. Enhver form for annoncering i tilknytning til enten et udbud til offentligheden af værdipapirer eller optagelse til handel på et reguleret marked skal opfylde de principper, der er indeholdt i stk. 2-5. Stk. 2, 3 og 4 finder kun anvendelse i tilfælde, hvor udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse til handel, er omfattet af kravet om udarbejdelse af et prospekt.

2. Det skal af annonceringen fremgå, at der er eller vil blive offentliggjort et prospekt med angivelse af, hvor det er eller vil blive tilgængeligt for investorerne.

3. Det skal af annonceringen tydeligt fremgå, at det drejer sig om annoncering. De oplysninger, der indgår i annonceringen, må ikke være forkerte eller misvisende. Oplysningerne skal være i overensstemmelse med oplysningerne i prospektet, hvis prospektet allerede er offentliggjort, eller med de oplysninger, der skal være i prospektet, hvis det offentliggøres senere.

4. Under alle omstændigheder skal oplysninger vedrørende udbud til offentligheden eller op-

tagelse til handel, når de fremlægges mundtligt eller skriftligt, være i overensstemmende med prospektets indhold, uanset om fremlæggelsen ikke sker i annonceringsøjemed.

5. Når der i henhold til dette direktiv ikke kræves et prospekt, skal væsentlige oplysninger, der fremlægges af en udsteder eller en udbyder, og som fremsendes til kvalificerede eller særlige kategorier af investorer, herunder oplysninger, der fremlægges i forbindelse med møder om udbud af værdipapirer, gøres tilgængelige for alle kvalificerede investorer eller særlige kategorier af investorer, som udbuddet er rettet til. Når et prospekt skal offentliggøres, skal denne type oplysninger medtages i prospektet eller i et tillæg til prospektet, jf. artikel 16, stk. 1.

6. Hjemlandets kompetente myndighed skal have beføjelse til at udøve kontrol med overholdelsen af principperne i stk. 2-5, når der annonceres i forbindelse med et udbud til offentligheden af værdipapirer eller en optagelse til handel på et reguleret marked.

7. For at tage hensyn til den tekniske udvikling på de finansielle markeder og sikre ensartet anvendelse af direktivet vedtager Kommissionen efter proceduren i artikel 24, stk. 2, gennemførelsesforanstaltninger vedrørende udsendelse af annoncer om hensigten om udbud til offentligheden af værdipapirer eller optagelse til handel på et reguleret marked, navnlig før prospektet er gjort tilgængeligt for offentligheden eller før tegningens påbegyndelse, samt gennemførelsesforanstaltninger for stk. 4. Det første sæt gennemførelsesforanstaltninger vedtages af Kommissionen inden den 1. juli 2004.

Artikel 16

Tillæg til prospektet

1. Enhver væsentlig ny omstændighed, materiel fejl eller ukorrekthed i forbindelse med oplysningerne i prospektet, der kan påvirke vurderingen af værdipapirerne, og som indtræder eller konstateres mellem tidspunktet for godkendelsen af prospektet og den endelige afslutning af udbuddet til offentligheden, eller i givet fald starten af handelen på et reguleret marked, skal angives i et tillæg til prospektet. Et sådant tillæg godkendes efter samme fremgangsmåde inden for syv arbejdsdage og offentliggøres i overensstemmelse med bestemmelser, som mindst svarer til de gældende bestemmelser på tidspunktet for det oprindelige prospekts udsendelse. Resuméet og de eventuelle oversættelser heraf skal også om nødvendigt ajourføres for at tage hensyn til de nye oplysninger i tillægget.

2. Investorer, der har indvilliget i at købe eller tegne værdipapirer allerede inden offentliggørelsen af tillægget, har i mindst to arbejdsdage efter tillæggets offentliggørelse ret til at trække deres accept tilbage.

KAPITEL IV

GRÆNSEOVERSKRIDENDE UDBUD OG OPTAGELSE TIL HANDEL

Artikel 17

Virkning i Fællesskabet af prospektets godkendelse

1. Når der planlægges et udbud eller en optagelse til handel på et reguleret marked i en eller flere medlemsstater eller i en anden medlemsstat end hjemlandet, er det prospekt, der er godkendt i hjemlandet, samt eventuelle tillæg hertil, gyldigt for udbud til offentligheden eller optagelse til handel i enhver medlemsstat, såfremt den kompetente myndighed i hvert værtsland har modtaget en anmeldelse i overensstemmelse med artikel 18, jf. dog artikel 23. Værtslandenes kompetente myndigheder foretager ikke godkendelse eller anden administrativ behandling af prospekter.

2. Hvis der efter prospektets godkendelse optræder nye væsentlige omstændigheder, materielle fejl eller ukorrektheder som omhandlet i artikel 16, kræver hjemlandets kompetente myndighed offentliggørelse af et tillæg, der godkendes som omhandlet i artikel 13, stk. 1. Værtslandets kompetente myndighed kan gøre hjemlandets kompetente myndighed opmærksom på behovet for nye oplysninger.

Artikel 18

Anmeldelse

1. På anmodning af udstederen eller den person, der er ansvarlig for prospektets udarbejdelse, skal hjemlandets kompetente myndighed senest tre arbejdsdage efter denne anmodning eller, hvis anmodningen indgives sammen med prospektudkastet, en arbejdsdag efter godkendelsen af prospektet, stille et godkendelsescertifikat til rådighed for den kompetente myndighed i værtslandene, hvoraf det fremgår, at prospektet

er udarbejdet i overensstemmelse med dette direktiv, samt en kopi af selve prospektet. Anmeldelsen ledsages i givet fald af den oversættelse af resuméet, som udstederen eller den person, der er ansvarlig for prospektets udarbejdelse, har ladet udarbejde. Der følges samme procedure for eventuelle tillæg til prospektet.

2. Såfremt bestemmelserne i artikel 8, stk. 2 og 3, har fundet anvendelse, anføres dette i certifikatet sammen med begrundelsen herfor.

KAPITEL V

SPROGORDNING OG UDSTEDERE REGISTRERET I TREDJELANDE

Artikel 19

Sprogordning

1. Når der kun foretages udbud til offentligheden eller ansøges om optagelse til handel på et reguleret marked i hjemlandet, skal prospektet udarbejdes på et sprog, der accepteres af hjemlandets kompetente myndighed.

2. Når der foretages udbud til offentligheden eller ansøges om optagelse til handel på et reguleret marked i en eller flere medlemsstater, bortset fra hjemlandet, udarbejder henholdsvis udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse, prospektet enten på et sprog, der accepteres af de kompetente myndigheder i de pågældende medlemsstater, eller på et sprog, der sædvanligvis anvendes i de internationale finansielle kredse. Den kompetente myndighed i de enkelte værtslande kan kun kræve resuméet oversat til det eller de officielle sprog.

Med henblik på hjemlandets kompetente myndigheds behandling udarbejder henholdsvis udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse til handel prospektet enten på et sprog, som denne myndighed har accepteret, eller på et sprog, der sædvanligvis anvendes i de internationale finansielle kredse.

3. Når der foretages udbud til offentligheden eller ansøges om optagelse til handel på et reguleret marked i mere end en medlemsstat, herunder hjemlandet, skal prospektet udarbejdes på et sprog, der accepteres af den kompetente myndighed i hjemlandet, og henholdsvis udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse til handel, skal også gøre det tilgængeligt enten på et sprog, der accepteres af de kompetente myndigheder i værtslandet, eller på et sprog, der sædvanligvis anvendes i de internationale finansielle kredse. Den kompetente myndighed i de enkelte værtslande kan kun kræve, at det i artikel 5, stk. 2, omhandlede resumé oversættes til det eller de officielle sprog.

4. Når der i en eller flere medlemsstater ansøges om optagelse til handel på et reguleret marked af værdipapirer, der ikke er kapitalandele, og hvis pålydende pr. enhed beløber sig til mindst 50000 EUR, udarbejder henholdsvis udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse til handel, prospektet enten på et sprog, der accepteres af de kompetente myndigheder i hjem- og værtslandet, eller på et sprog, der sædvanligvis anvendes i de internationale finansielle kredse. Medlemsstaterne kan vælge at fastsætte i deres nationale lovgivning, at der skal udarbejdes et resumé på det eller de officielle sprog.

Artikel 20

Udstedere registreret i et tredjeland

1. Den kompetente myndighed i hjemlandet for udstedere, der har deres vedtægtsmæssige hjemsted i et tredjeland, kan godkende et prospekt, der er udarbejdet i overensstemmelse med lovgivningen i et tredjeland, med henblik på udbud til offentligheden eller optagelse til handel på et reguleret marked, forudsat at:

a) prospektet er udarbejdet i overensstemmelse med internationale standarder fastlagt af internationale børstilsynsorganisationer, herunder IOSCO's oplysningsstandarder, og

b) oplysningskravene, herunder oplysninger af finansiel karakter, svarer til kravene i dette direktiv.

2. I tilfælde af et udbud til offentligheden eller optagelse til handel på et reguleret marked i en anden medlemsstat end hjemlandet af værdipapirer, der er udstedt af en udsteder, der er registreret i et tredjeland, finder kravene i artikel 17, 18 og 19 anvendelse.

3. For at sikre en ensartet anvendelse af direktivet kan Kommissionen efter den i artikel 24, stk. 2, omhandlede procedure vedtage gennemførelsesbestemmelser, der fastslår, at et tredjeland sikrer, at prospekter udarbejdet i det pågældende land er i overensstemmelse med dette direktiv, enten på grund af landets nationale lovgivning eller praksis og procedurer baseret på internationale standarder fastlagt af internationale

organisationer, herunder IOSCO's oplysningsstandarder.

KAPITEL VI

KOMPETENTE MYNDIGHEDER

Artikel 21

Beføjelser

1. Hver medlemsstat udpeger en central, kompetent, administrativ myndighed med ansvar for at varetage de forpligtelser, der følger af dette direktiv, og for at sikre, at bestemmelser vedtaget i medfør af direktivet anvendes.

En medlemsstat kan dog, hvis den nationale lovgivning kræver det, udpege andre administrative myndigheder med henblik på anvendelsen af kapitel III.

Disse kompetente myndigheder skal være fuldstændigt uafhængige af samtlige markedsdeltagere.

Hvis der foretages et udbud af værdipapirer til offentligheden, eller der søges optagelse til handel på et reguleret marked i en anden medlemsstat end hjemlandet, er det kun den centrale, kompetente, administrative myndighed udpeget i hver medlemsstat, der har beføjelse til at godkende prospektet.

2. Medlemsstaterne kan tillade, at deres kompetente myndighed(er) uddelegerer opgaver. Bortset fra uddelegering af offentliggørelsen på internettet af de godkendte prospekter og indgivelsen af prospekter som omhandlet i artikel 14, evalueres enhver uddelegering af opgaver vedrørende de forpligtelser, der følger af dette direktiv og gennemførelsesforanstaltningerne hertil, i overensstemmelse med artikel 31 senest den 31. december 2008 og ophører den 31. december 2011. Enhver uddelegering af opgaver til andre enheder end de i stk. 1 omhandlede myndigheder skal ske specifikt med angivelse af de opgaver, der skal varetages, og betingelserne for udførelsen af opgaverne.

Disse betingelser skal indeholde en klausul, der forpligter den pågældende enhed til at handle og til at være organiseret med henblik på at undgå interessekonflikter, uretmæssig brug af de oplysninger, der følger med udførelsen af de uddelegerede opgaver, og forebygge konkurrence. Under alle omstændigheder påhviler det endelige ansvar for kontrol af overholdelse af dette direktiv og eventuelle gennemførelsesforanstaltninger og for godkendelse af prospektet den eller de kompetente myndigheder, der er udpeget i medfør af stk. 1.

Medlemsstaterne underretter Kommissionen og de kompetente myndigheder i andre medlemsstater om enhver ordning vedrørende uddelegering af opgaver, herunder de nøjagtige betingelser for uddelegeringen.

3. Hver kompetent myndighed skal have de nødvendige beføjelser for at kunne udføre sine opgaver. En kompetent myndighed, der har modtaget en ansøgning om godkendelse af et prospekt, skal mindst have beføjelse til at

a) pålægge udstedere, udbydere eller personer, der anmoder om optagelse til handel på et reguleret marked, at supplere oplysningerne i prospektet, hvis dette er nødvendigt af hensyn til investorbeskyttelsen
b) pålægge udstedere, udbydere eller personer, der anmoder om optagelse til handel, og personer, der kontrollerer dem eller kontrolleres af dem, at tilvejebringe oplysninger og dokumenter
c) pålægge revisorer og direktionsmedlemmer tilknyttet udstedere, udbydere eller personer, der anmoder om optagelse til handel på et reguleret marked, samt finansielle formidlere, der har til opgave at forestå udbuddet til offentligheden eller søge om optagelse til handel, at tilvejebringe oplysninger
d) stille udbuddet til offentligheden eller optagelsen til handel i bero i højst ti på hinanden følgende arbejdsdage, hver gang den har begrundet mistanke om overtrædelse af direktivets bestemmelser
e) forbyde eller stille annoncering i bero i højst ti på hinanden følgende arbejdsdage, hver gang den har begrundet mistanke om overtrædelse af direktivets bestemmelser
f) forbyde et udbud til offentligheden, hvis den finder, at dette direktivs bestemmelser er blevet overtrådt, eller den har begrundet mistanke om, at de vil blive overtrådt
g) stille eller anmode de relevante regulerede markeder om at stille handelen på et reguleret marked i bero i højst ti på hinanden følgende arbejdsdage, hver gang den har begrundet mistanke om overtrædelse af direktivets bestemmelser
h) forbyde handel på et reguleret marked, hvis den finder, at dette direktivs bestemmelser er blevet overtrådt

i) underrette offentligheden, når en udsteder misligholder forpligtelserne.

En kompetent myndighed kan, hvis det er nødvendigt i henhold til national ret, bede de relevante retslige myndigheder om at træffe afgørelse om anvendelsen af beføjelserne opstillet i litra d)-h) i første afsnit.

4. En kompetent myndighed har også, når værdipapirerne er optaget til handel på et reguleret marked, beføjelse til at

a) pålægge udstederen at tilvejebringe alle væsentlige oplysninger, som kan påvirke vurderingen af de værdipapirer, der optages til handel på regulerede markeder, for at sikre investorbeskyttelsen eller garantere, at markedet fungerer tilfredsstillende

b) stille eller anmode det relevante regulerede marked om at stille handelen med værdipapirerne i bero, hvis udstederens situation efter myndighedens mening kan foranledige, at handelen bliver til skade for investorernes interesser

c) sikre, at de udstedere, hvis værdipapirer omsættes på regulerede markeder, opfylder forpligtelserne i artikel 102 og 103 i direktiv 2001/34/EF, og at investorerne får tilsvarende oplysninger, og at udstederen giver alle ligestillede ihændehavere af værdipapirer ligebehandling i samtlige medlemsstater, hvor udbuddet til offentligheden foretages eller værdipapirerne optages til handel

d) foretage kontrolundersøgelser på stedet på sit område i henhold til national ret for at sikre, at bestemmelserne i dette direktiv og dets gennemførelsesforanstaltninger overholdes. Hvis det er nødvendigt i henhold til national ret, kan den eller de kompetente myndigheder anvende denne beføjelse ved at indbringe spørgsmålet for de relevante retslige myndigheder og/eller samarbejde med andre myndigheder.

5. Stk. 1-4 berører ikke en medlemsstats mulighed for at indføre særskilte retlige og administrative ordninger for oversøiske europæiske områder, for hvis forbindelser udadtil den pågældende medlemsstat er ansvarlig.

Artikel 22

Tavshedspligt og samarbejde mellem myndigheder

1. Alle personer, der er eller har været beskæftiget hos den kompetente myndighed, og enheder, hvortil de kompetente myndigheder måtte have delegeret visse opgaver, er undergivet tavshedspligt. Oplysninger, der er omfattet af tavshedspligt, må ikke videregives til nogen anden person eller myndighed, medmindre der er lovhjemmel herfor.

2. Medlemsstaternes kompetente myndigheder samarbejder med hinanden, når det er nødvendigt for, at de kan udføre deres opgaver på grundlag af deres beføjelser. De kompetente myndigheder bistår de øvrige medlemsstaters kompetente myndigheder. Navnlig udveksler de oplysninger og samarbejder, når en udsteder har mere end en hjemlandsmyndighed som følge af hans forskellige klasser af værdipapirer, eller hvis godkendelsen af et prospekt er blevet henvist til anden medlemsstats kompetente myndighed i henhold til artikel 13, stk. 5. De arbejder også tæt sammen, når der kræves suspendering af eller forbud mod handel med værdipapirer, der handles i flere medlemsstater, således at der sikres lige vilkår mellem handelsstederne samt investorbeskyttelse. Værtslandets kompetente myndighed kan i givet fald anmode om bistand fra hjemlandets kompetente myndighed fra det tidspunkt, en sag kontrolleres, navnlig for så vidt angår nye eller sjældne former for værdipapirer. Hjemlandets kompetente myndighed kan anmode værtslandets kompetente myndighed om oplysninger om ethvert forhold, der gælder det relevante marked.

Med forbehold af artikel 21 kan medlemsstaternes kompetente myndigheder i nødvendigt omfang høre deltagerne på regulerede markeder, især i forbindelse med afgørelser om at suspendere eller anmode et regulært marked om at suspendere handel eller forbyde handel.

3. Stk. 1 er ikke til hinder for, at de kompetente myndigheder kan udveksle fortrolige oplysninger. De således udvekslede oplysninger omfattes af den tavshedspligt, der påhviler personer, som er eller har været beskæftiget hos de kompetente myndigheder, der modtager de pågældende oplysninger.

Artikel 23

Forholdsregler

1. Når den kompetente myndighed i værtslandet finder, at udstederen eller de finansielle institutioner med ansvar for udbuddet til offentligheden har begået uregelmæssigheder eller overtrædelser af den forpligtelse, der følger for udstederen af det forhold, at værdipapirerne optages til handel på et reguleret marked, skal den forelægge sagen for hjemlandets kompetente myndighed.

2. Hvis udstederen eller de finansielle institutioner med ansvar for udbuddet til offentligheden på trods af de forholdsregler, som hjemlandets kompetente myndighed har truffet, eller fordi sådanne forholdsregler viser sig uhensigtsmæssige, fortsætter overtrædelsen af de pågældende love eller administrative bestemmelser, træffer værtslandets kompetente myndighed efter at have underrettet hjemlandets kompetente myndighed samtlige passende forholdsregler for at beskytte investorerne. Kommissionen underrettes ved første givne lejlighed om sådanne forholdsregler.

KAPITEL VII

GENNEMFØRELSESFORANSTALTNINGER

Artikel 24

Udvalgsprocedurer

1. Kommissionen bistås af Det Europæiske Værdipapirudvalg, der er nedsat ved Kommissionens afgørelse 2001/528/EF (i det følgende benævnt »udvalget«).

2. Når der henvises til dette stykke, anvendes artikel 5 og 7 i Rådets afgørelse 1999/468/EF, jf. dennes artikel 8, for så vidt de gennemførelsesforanstaltninger, der træffes efter denne procedure, ikke ændrer de grundlæggende bestemmelser i dette direktiv.

Perioden i artikel 5, stk. 6, i afgørelse 1999/468/EF, fastsættes til tre måneder.

3. Udvalget vedtager selv sin forretningsorden.

4. Medmindre andet er fastsat i de gennemførelsesbestemmelser, der allerede er vedtaget, ophører anvendelsen af dette direktivs bestemmelser om vedtagelse af tekniske bestemmelser og afgørelser efter proceduren i stk. 2, fire år efter direktivets ikrafttræden. Europa-Parlamentet og Rådet kan på forslag af Kommissionen forny disse bestemmelser efter proceduren i traktatens artikel 251 og tager dem med henblik herpå op til revision inden udløbet af ovennævnte tidsrum.

Artikel 25

Sanktioner

1. Med forbehold af medlemsstaternes ret til at pålægge strafferetlige sanktioner og med forbehold af deres regler vedrørende civilretligt ansvar sikrer medlemsstaterne i henhold til national ret, at der kan træffes passende administrative foranstaltninger eller pålægges administrative sanktioner over for de ansvarlige personer i de tilfælde, hvor de bestemmelser, der er vedtaget i henhold til dette direktiv, ikke er blevet overholdt. Medlemsstaterne sikrer, at disse foranstaltninger er effektive, står i rimeligt forhold til overtrædelsen og har afskrækkende virkning.

2. Medlemsstaterne fastsætter, at den kompetente myndighed kan meddele offentligheden, hvilke foranstaltninger eller sanktioner der er blevet pålagt for overtrædelse af bestemmelser vedtaget i medfør af dette direktiv, medmindre det er til alvorlig skade for finansmarkederne eller vil forvolde de involverede parter uforholdsmæssig stor skade.

Artikel 26

Domstolsprøvelse

Medlemsstaterne sikrer, at alle afgørelser, der træffes i henhold til love og administrative bestemmelser, der er vedtaget i overensstemmelse med dette direktiv, kan indbringes for en domstol.

KAPITEL VIII

OVERGANGSBESTEMMELSER OG AFSLUTTENDE BESTEMMELSER

Artikel 27

Ændringer

Med virkning fra den i artikel 29 fastsatte dato foretages følgende ændringer i direktiv 2001/34/EF:

1) Artikel 3, 20-41, 98-101, 104 og artikel 108, stk. 2, litra c), nr. ii), udgår.
2) I artikel 107, stk. 3, udgår første afsnit.

3) I artikel 108, stk. 2, litra a), udgår ordene »kravene ved udarbejdelse af, kontrol med og udsendelse af det prospekt, der skal offentliggøres med henblik på optagelse«.
4) Bilag I udgår.

Artikel 28

Ophævelse

Direktiv 89/298/EØF ophæves med virkning fra den i artikel 29 fastsatte dato. Henvisninger til det ophævede direktiv gælder som henvisninger til dette direktiv.

Artikel 29

Gennemførelse i national lovgivning

Medlemsstaterne sætter de nødvendige love og administrative bestemmelser i kraft for at efterkomme dette direktiv senest den 1. juli 2005. De underretter straks Kommissionen herom. Disse love og bestemmelser skal ved vedtagelsen indeholde en henvisning til dette direktiv eller skal ved offentliggørelsen ledsages af en sådan henvisning. De nærmere regler for henvisningen fastsættes af medlemsstaterne.

Artikel 30

Overgangsbestemmelser

1. Udstedere af værdipapirer, registreret i et tredjeland og hvis værdipapirer allerede er optaget til handel på et reguleret marked, vælger deres kompetente myndighed i overensstemmelse med artikel 2, stk. 1, litra m), nr. iii), og meddeler deres beslutning til den kompetente myndighed i det hjemland, de har valgt, senest den 31. december 2005.

2. Uanset artikel 3 kan medlemsstater, som har anvendt undtagelsen i artikel 5, litra a), i direktiv 89/298/EØF, fortsat tillade kreditinstitutter eller andre finansielle institutioner svarende til kreditinstitutter, som ikke er omfattet af artikel 1, stk. 2, litra j), i dette direktiv, på deres territorium at udbyde obligationer eller andre omsættelige værdipapirer svarende til obligationer, der udstedes løbende eller ad gentagne gange, i fem år efter datoen for dette direktivs ikrafttræden.

3. Uanset artikel 29 skal Forbundsrepublikken Tyskland efterkomme artikel 21, stk. 1, senest den 31. december 2008.

Artikel 31

Revision

Fem år efter datoen for dette direktivs ikrafttræden vurderer Kommissionen anvendelsen af direktivet og forelægger Europa-Parlamentet og Rådet en rapport, i givet fald ledsaget af ændringsforslag.

Artikel 32

Ikrafttræden

Dette direktiv træder i kraft på dagen for offentliggørelsen i Den Europæiske Unions Tidende.

Artikel 33

Adressater

Dette direktiv er rettet til medlemsstaterne.Udfærdiget i Bruxelles, den 4. november 2003.

På Europa-Parlamentets vegne

P. COX

Formand

På Rådets vegne

G. ALEMANNO

Formand

BILAG I

PROSPEKT

I. Resumé

Resuméet skal på få sider skitsere de vigtigste af prospektets oplysninger i det mindste om følgende elementer:

A. navn på bestyrelsesmedlemmer, direktionsmedlemmer, rådgivere og revisorer

B. statistikker om udbuddet og forventet tidsplan

C. nøgleoplysninger om udvalgte finansielle oplysninger, kapitalisering og gældssituation, årsag til udbuddet og anvendelsen af provenuet, risikofaktorer

D. oplysninger om udstederen
- udstederens historie og udvikling
- forretningsoversigt

E. gennemgang af drift og regnskaber samt forventet udvikling
- forskning og udvikling, patenter og licenser osv.
- trends

F. bestyrelsesmedlemmer, direktionsmedlemmer og personale

G. større aktionærer og transaktioner med nærstående parter

H. finansielle oplysninger
- konsoliderede regnskaber og andre finansielle oplysninger
- betydelige ændringer

I. nærmere oplysninger om udbuddet og optagelsen til handel

- udbud og optagelse til handel
- fordelingsplan
- markeder
- sælgeraktionærer
- udvanding af ejerandele (kun for kapitalandele)
- emissionsomkostninger

J. supplerende oplysninger

- aktiekapital
- stiftelsesoverenskomst og selskabsvedtægter
- dokumentationsmateriale.

II. Navne på bestyrelsesmedlemmer, direktionsmedlemmer, rådgivere og revisorer

Formålet er at identificere selskabets repræsentanter og andre involverede i selskabets udbud eller optagelse til handel. Disse personer er ansvarlige for udarbejdelse af prospektet som omhandlet i artikel 5 i direktivet og for revision af regnskaberne.

III. Statistikker om udbud og forventet tidsplan

Formålet er at tilvejebringe nogle oplysninger om udbuddenes forløb og kortlægge vigtige datoer i denne forbindelse.

A. Statistikker om udbuddet

B. Metode og forventet tidsplan.

IV. Nøgleoplysninger

Formålet er at skematisere nøgleoplysninger om selskabets finansielle situation, kapitalisering og risikofaktorer. Hvis årsregnskaberne i dokumentet berigtiges for at afspejle væsentlige ændringer i selskabets koncernstruktur eller regnskabspolitik, skal de udvalgte finansielle oplysninger også berigtiges.

A. Udvalgte finansielle oplysninger

B. Kapitalisering og gældssituation

C. Årsag til udbuddet og anvendelsen af provenuet

D. Risikofaktorer.

V. Oplysninger om selskabet

Formålet er at tilvejebringe oplysninger om selskabets forretningstransaktioner, produktudvalg eller tjenesteydelser samt faktorer, der påvirker forretningerne. Formålet er også at tilvejebringe oplysninger om tilstrækkelighed og egnethed af selskabets ejendomme, anlæg og udstyr samt om selskabets planer for fremtidig udvidelse eller reducering af kapacitet.

A. Selskabets historie og udvikling

B. Forretningsoversigt

C. Organisatorisk struktur

D. Ejendomme, anlæg og udstyr.

VI. Gennemgang af drift og regnskaber samt forventet udvikling

Formålet er at tilvejebringe direktionens forklaring på faktorer, der har påvirket selskabets finansielle situation og driftsresultat for regnskabsperioderne, og direktionens vurdering af faktorer og tendenser, som forventes at få væsentlig betydning for selskabets finansielle situation og driftsresultater fremover.

A. Driftsresultater

B. Likviditet og kapitalressourcer

C. Forskning og udvikling, patenter og licenser osv.

D. Trends.

VII. Bestyrelsesmedlemmer, direktionsmedlemmer og personale

Formålet er at tilvejebringe oplysninger om selskabets bestyrelses- og direktionsmedlemmer, som kan sætte investorerne i stand til at vurdere deres erfaringer, kvalifikationer og vederlag samt deres forhold til selskabet.

A. Bestyrelsesmedlemmer og direktionsmedlemmer

B. Vederlag

C. Bestyrelsens arbejdspraksis

D. Personale

E. Aktionærforhold.

VIII. Større aktionærer og transaktioner med nærstående parter

Formålet er at tilvejebringe oplysninger om større aktionærer og andre, som kontrollerer eller kan kontrollere selskabet. Der skal også oplyses om de transaktioner, som selskabet har indgået med personer i tilknytning til selskabet, og hvorvidt vilkårene for disse transaktioner er rimelige for selskabet.

A. Større aktionærer

B. Transaktioner med nærstående parter

C. Ekspert- og rådgiverinteresser.

IX. Finansielle oplysninger

Formålet er at specificere, hvilke regnskaber der skal indgå i dokumentet, samt de omhandlede perioder, regnskabernes alder og andre oplysninger af finansiel karakter. De regnskabs- og revisionsprincipper, der kan accepteres for udarbejdelse og revision af årsregnskaber, fastlægges i overensstemmelse med internationale regnskabs- og revisionsstandarder.

A. Konsoliderede regnskaber og andre finansielle oplysninger

B. Betydelige ændringer.

X. Nærmere oplysninger om udbuddet og optagelsen til handel

Formålet er at tilvejebringe oplysninger om udbuddet og optagelsen til handel med værdipapirerne, fordelingsplanen for værdipapirerne og dertil knyttede spørgsmål.

A. Udbud og optagelse til handel

B. Fordelingsplan

C. Markeder

D. Værdipapirihændehavere, der ønsker at sælge

E. Udvanding af ejerandele (kun for kapitalandele)

F. Emissionsomkostninger.

XI. Yderligere oplysninger

Formålet er at tilvejebringe oplysninger, hovedsageligt vedtægtsmæssige, som ikke indgår i andre af prospektets dele.

A. Aktiekapital

B. Stiftelsesoverenskomst og selskabsvedtægter

C. Væsentlige kontrakter

D. Ombytningskontrol

E. Beskatning

F. Dividender og betalingsformidlere

G. Ekspertudtalelser

H. Dokumentationsmateriale

I. Oplysninger om datterselskaber.

BILAG II

REGISTRERINGSDOKUMENT

I. Navne på bestyrelsesmedlemmer, direktionsmedlemmer, rådgivere og revisorer

Formålet er at identificere selskabets repræsentanter og andre involverede i selskabets udbud eller optagelse til handel. Disse personer er ansvarlige for udarbejdelse af prospektet og for revision af regnskaberne.

II. Nøgleoplysninger om udstederen

Formålet er at skematisere nøgleoplysninger om selskabets finansielle situation, kapitalisering og risikofaktorer. Hvis årsregnskaberne i dokumentet berigtiges for at afspejle væsentlige ændringer i selskabets koncernstruktur eller regnskabspolitik, skal de udvalgte finansielle oplysninger også berigtiges.

A. Udvalgte finansielle oplysninger

B. Kapitalisering og gældssituation

C. Risikofaktorer.

III. Oplysninger om selskabet

Formålet er at tilvejebringe oplysninger om selskabets forretningstransaktioner, produktudvalg eller tjenesteydelser samt faktorer, der påvirker forretningerne. Formålet er også at tilvejebringe oplysninger om tilstrækkelighed og egnethed af selskabets ejendomme, anlæg og udstyr samt om selskabets planer for fremtidig udvidelse eller reducering af kapacitet.

A. Selskabets historie og udvikling

B. Forretningsoversigt

C. Organisatorisk struktur

D. Ejendomme, anlæg og udstyr.

IV. Gennemgang af drift og regnskaber samt forventet udvikling

Formålet er at tilvejebringe direktionens forklaring på faktorer, der har påvirket selskabets finansielle situation og driftsresultat for regnskabsperioderne, og direktionens vurdering af faktorer og tendenser, som forventes at få væsentlig betydning for selskabets finansielle situation og driftsresultater fremover.

A. Driftsresultater

B. Likviditet og kapitalressourcer

C. Forskning og udvikling, patenter og licenser osv.

D. Trends.

V. Bestyrelsesmedlemmer, direktionsmedlemmer og personale

Formålet er at tilvejebringe oplysninger om selskabets bestyrelses- og direktionsmedlemmer, som kan sætte investorerne i stand til at vurdere deres erfaringer, kvalifikationer og vederlag samt deres forhold til selskabet.

A. Bestyrelsesmedlemmer og direktionsmedlemmer

B. Vederlag

C. Bestyrelsens arbejdspraksis

D. Personale

E. Aktionærforhold.

VI. Større aktionærer og transaktioner med nærstående parter

Formålet er at tilvejebringe oplysninger om større aktionærer og andre, som kontrollerer eller kan kontrollere selskabet. Der skal også oplyses om de transaktioner, som selskabet har indgået med personer i tilknytning til selskabet, og hvorvidt vilkårene for disse transaktioner er rimelige for selskabet.

A. Større aktionærer

B. Transaktioner med nærstående parter

C. Ekspert- og rådgiverinteresser.

VII. Finansielle oplysninger

Formålet er at specificere hvilke regnskaber der skal indgå i dokumentet, samt de omhandlede perioder, regnskabernes alder og andre oplysninger af finansiel karakter. De regnskabs- og revisionsprincipper, der kan accepteres for udarbejdelse og revision af årsregnskaber, fastlægges i overensstemmelse med internationale regnskabs- og revisionsstandarder.

A. Konsoliderede regnskaber og andre finansielle oplysninger

B. Betydelige ændringer.

VIII. Yderligere oplysninger

Formålet er at tilvejebringe oplysninger, hovedsageligt vedtægtsmæssige, som ikke indgår i andre af prospektets dele.

A. Aktiekapital

B. Stiftelsesoverenskomst og selskabsvedtægter

C. Væsentlige kontrakter

D. Ekspertudtalelser

E. Dokumentationsmateriale

F. Oplysninger om datterselskaber.

BILAG III

VÆRDIPAPIRNOTE

I. Navne på bestyrelsesmedlemmer, direktionsmedlemmer, rådgivere og revisorer

Formålet er at identificere selskabets repræsentanter og andre involverede i selskabets udbud eller optagelse til omsætning. Disse personer er ansvarlige for udarbejdelse af prospektet og for revision af regnskaberne.

II. Statistikker om udbuddet og forventet tidsplan

Formålet er at tilvejebringe oplysninger om udbuddenes forløb og kortlægge vigtige datoer i denne forbindelse.

A. Statistikker om udbuddet

B. Metode og forventet tidsplan.

III. Nøgleoplysninger om udstederen

Formålet er at skematisere nøgleoplysninger om selskabets finansielle situation, kapitalisering og risikofaktorer. Hvis årsregnskaberne i dokumentet berigtiges for at afspejle væsentlige ændringer i selskabets koncernstruktur eller regnskabspolitik, skal de udvalgte finansielle oplysninger også berigtiges.

A. Kapitalisering og gældssituation

B. Årsag til udbuddet og anvendelsen af provenuet

C. Risikofaktorer.

IV. Ekspertinteresser

Formålet er at tilvejebringe oplysninger om de transaktioner, som selskabet har indgået med eksperter eller rådgivere, der beskæftiges mod honorar.

V. Nærmere oplysninger om udbuddet og optagelsen til handel

Formålet er at tilvejebringe oplysninger om udbuddet og optagelsen til handel med værdipapirerne, fordelingsplanen for værdipapirerne og dertil knyttede spørgsmål.

A. Udbud og optagelse til handel

B. Fordelingsplan

C. Markeder

D. Værdipapirihændehavere, der ønsker at sælge

E. Udvanding af ejerandele (kun for kapitalandele)

F. Emissionsomkostninger.

VI. Yderligere oplysninger

Formålet er at tilvejebringe oplysninger, hovedsageligt vedtægtsmæssige, som ikke indgår i andre af prospektets dele.

A. Ombytningskontrol

B. Beskatning

C. Dividender og betalingsformidlere

D. Ekspertudtalelser

E. Dokumentationsmateriale.

BILAG IV
RESUMÉNOTE

Resuménoten skal på få sider skitsere de vigtigste af prospektets oplysninger i det mindste om følgende elementer:

- navn på bestyrelsesmedlemmer, direktionsmedlemmer, rådgivere og revisorer
- statistikker om udbuddet og forventet tidsplan
- nøgleoplysninger om udvalgte finansielle oplysninger, kapitalisering og gældssituation, årsag til udbuddet og anvendelsen af provenuet, risikofaktorer
- oplysninger om udstederen
- udstederens historie og udvikling
- forretningsoversigt
- gennemgang af drift og regnskaber samt forventet udvikling
- forskning og udvikling, patenter og licenser osv.
- trends
- bestyrelsesmedlemmer, direktionsmedlemmer og personale
- større aktionærer og transaktioner med nærstående parter
- finansielle oplysninger
- konsoliderede regnskaber og andre finansielle oplysninger
- betydelige ændringer
- nærmere oplysninger om udbuddet og optagelsen til handel
- udbud og optagelse til handel
- fordelingsplan
- markeder
- sælgeraktionærer
- udvanding af ejerandele (kun for kapitalandele)
- emissionsomkostninger
- supplerende oplysninger
- aktiekapital
- stiftelsesoverenskomst og selskabsvedtægter
- dokumentationsmateriale.

---

12) EFT C 240 E af 28.8.2001, s. 272 og EFT C 20 E af 28.1.2003, s. 122.
13) EFT C 80 af 3.4.2002, s. 52.
14) EFT C 344 af 6.12.2001, s. 4.
15) Europa-Parlamentets udtalelse af 14.3.2002 (EUT C 47 E af 27.2.2003, s. 417), Rådets Fælles holdning af 24.3.2003 (EUT C 125 E af 27.5.2003, s. 21) og Europa-Parlamentets holdning af 2.7.2003 (endnu ikke offentliggjort i EUT). Rådets afgørelse af 15.7.2003.
16) EFT L 100 af 17.4.1980, s. 1. Senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 94/18/EF (EFT L 135 af 31.5.1994, s. 1).
17) EFT L 124 af 5.5.1989, s. 8.
18) EFT L 184 af 6.7.2001, s. 1.
19) EFT L 141 af 11.6.1993, s. 27. Senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/64/EF (EFT L 290 af 17.11.2000, s. 27).
20) International Disclosure Standards for cross-border offering and initial listings by foreign issuers, Del I, Den Internationale Børstilsynsorganisation, september 1998.
21) EFT L 191 af 13.7.2001, s. 45.
22) EFT L 184 af 17.7.1999, s. 23.
23) EFT L 135 af 31.5.1994, s. 5.
24) EFT L 126 af 26.5.2000, s. 1. Senest ændret ved direktiv 2000/28/EF (EFT L 275 af 27.10.2000, s. 37).
25) EFT L 125 af 5.5.2001, s. 15.
26) EFT L 243 af 11.9.2002, s. 1.

Bilag 3

KOMMISSIONENS DIREKTIV 2003/124/EF

af 22. december 2003

om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF med hensyn til definition og offentliggørelse af intern viden og definition af kursmanipulation

(EØS-relevant tekst)

KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER HAR -

under henvisning til traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab,

under henvisning til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug)[27], særlig artikel 1, stk. 1, nr. 2), og artikel 6, stk. 10, første, andet og tredje led,

efter høring af Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg[28] med henblik på teknisk rådgivning, og

ud fra følgende betragtninger:

(1) Fornuftige investorer baserer deres investeringsbeslutninger på de oplysninger, som de har til rådighed i forvejen, dvs. tilgængelige forhåndsoplysninger. Spørgsmålet om, hvorvidt det er sandsynligt, at en fornuftig investor vil tage en bestemt oplysning i betragtning ved sin investeringsbeslutning, bør derfor vurderes på grundlag af de tilgængelige forhåndsoplysninger. En sådan vurdering må tage hensyn til oplysningernes forventede virkning på baggrund af den pågældende udsteders samlede aktiviteter, oplysningskildens pålidelighed og andre variable størrelser på markedet, der vil kunne påvirke det pågældende finansielle instrument eller afledte finansielle instrument under de givne forhold.

(2) Oplysninger, der foreligger efterfølgende, kan bruges til at kontrollere formodningen om, at forhåndsoplysningerne var kursrelevante, men bør ikke benyttes til retsforfølgning af en person, der har draget rimelige konklusioner på grundlag af de tilgængelige forhåndsoplysninger.

(3) Der bør skabes større retssikkerhed for markedsdeltagerne gennem en nærmere definition af to af de elementer, der er væsentlige for definitionen af intern viden, nemlig om den pågældende viden er specifik, og i hvilket omfang den vil kunne påvirke kurserne på de finansielle instrumenter eller på de afledte finansielle instrumenter.

(4) Beskyttelse af investorerne forudsætter ikke blot, at udstederne offentliggør intern viden i god tid, men også at denne viden så vidt muligt offentliggøres samtidig og så hurtigt som muligt over for samtlige investorkategorier i alle medlemsstater, hvor udstederen har ansøgt om eller fået godkendt, at hans finansielle instrumenter optages til handel på et reguleret marked, for at sikre investorerne lige adgang til en sådan viden på fællesskabsplan og forhindre insiderhandel. Med henblik herpå kan medlemsstaterne officielt fastlægge ordninger for en sådan offentliggørelse.

(5) For at beskytte udstedernes berettigede interesser bør det under særlige og nøje definerede omstændigheder være tilladt at udsætte offentliggørelsen af den interne viden. Beskyttelse af investorerne kræver dog, at oplysningerne i sådanne tilfælde behandles fortroligt for at forhindre insiderhandel.

(6) Både markedsdeltagerne og de kompetente myndigheder skal ved undersøgelse af en eventuelt manipulerende adfærd, lade sig vejlede af signaler.

(7) De foranstaltninger, der fastsættes i dette direktiv, er i overensstemmelse med Det Europæiske Værdipapirudvalgs udtalelse –

UDSTEDT FØLGENDE DIREKTIV:

Artikel 1

Intern viden

1. Ved anvendelsen af artikel 1, stk. 1, nr. 1), i direktiv 2003/6/EF skal oplysninger betragtes som specifik viden, hvis de angiver en række forhold, der foreligger eller med rimelighed kan forventes at komme til at foreligge, eller en begivenhed, der er indtrådt eller med rimelighed kan forventes at indtræde, og hvis de er tilstrækkelig præcise til, at der kan drages en konklusion med hensyn til de pågældende forholds eller den pågældende begivenheds indvirkning på kurserne på de finansielle instrumenter eller de afledte finansielle instrumenter.

2. Ved anvendelsen af artikel 1, stk. 1, nr. 1), i direktiv 2003/6/EF forstås ved »viden, som, hvis den blev offentliggjort, mærkbart ville kunne påvirke kursen på de finansielle instrumenter eller på de afledte finansielle instrumenter«: viden, som en fornuftig investor sandsynligvis vil benytte som en del af grundlaget for sine investeringsbeslutninger.

Artikel 2

Metoder til og frister for offentliggørelse af intern viden

1. Ved anvendelsen af artikel 6, stk. 1, i direktiv 2003/6/EF gælder artikel 102, stk. 1, og artikel 103 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF[29].

Desuden påser medlemsstaterne, at udstederen offentliggør intern viden på en sådan måde, at offentligheden hurtigt kan få adgang til den og foretage en fuldstændig, korrekt og rettidig vurdering deraf.

Medlemsstaterne sikrer endvidere, at udstederen ikke på en vildledende måde kombinerer offentliggørelsen af den interne viden med sin markedsføringsvirksomhed.

2. Medlemsstaterne sikrer, at udstederne anses for at have efterkommet artikel 6, stk. 1, første afsnit, i direktiv 2003/6/EF, når disse umiddelbart efter, at der foreligger en række forhold eller er indtrådt en begivenhed, har underrettet offentligheden derom, selv om forholdene eller begivenheden endnu ikke er formaliseret.

3. Eventuelle betydelige ændringer i allerede offentliggjort intern viden offentliggøres umiddelbart efter, at disse ændringer er indtrådt, gennem den samme kanal, som blev anvendt til offentliggørelse af den oprindelige viden.

4. Medlemsstaterne kræver, at udstederne er rimeligt omhyggelige med at sikre, at offentliggørelsen af intern viden så vidt muligt sker samtidig over for samtlige investorkategorier i alle medlemsstater, hvor disse udstedere har ansøgt om eller fået godkendt, at deres finansielle instrumenter optages til handel på et reguleret marked.

Artikel 3

Berettiget interesse i at udsætte offentliggørelsen og fortrolig behandling

1. Ved anvendelsen af artikel 6, stk. 2, i direktiv 2003/6/EF kan berettigede interesser især vedrøre følgende forhold, som ikke udgør en udtømmende liste:

a) igangværende forhandlinger eller tilsvarende forhold, hvor offentliggørelse vil kunne påvirke disse forhandlingers udfald eller normale forløb. Hvis udstederens finansielle levedygtighed er i alvorlig og overhængende fare, uden dog at falde ind under den gældende lovgivning om insolvens, kan offentliggørelsen af viden udsættes i en begrænset periode, hvis en sådan offentliggørelse ville skade de eksisterende og potentielle aktionærers interesser alvorligt ved at underminere afslutningen af bestemte forhandlinger, der har til formål at sikre udstederens rentabilitet på lang sigt

b) beslutninger, der er truffet, eller kontrakter, der er indgået, af en udsteders ledelse, men som skal godkendes af et andet organ hos udstederen for at kunne gennemføres i praksis, hvis udstederens organisation kræver adskillelse mellem disse to organer, forudsat at offentliggørelse af viden inden en sådan godkendelse samtidig med en meddelelse om, at denne godkendelse endnu ikke er givet, ville skade offentlighedens korrekte vurdering af den pågældende viden.

2. Ved anvendelsen af artikel 6, stk. 2, i direktiv 2003/6/EF kræver medlemsstaterne, at en udsteder, for at sikre, at den interne viden behandles fortroligt, kontrollerer adgangen til en sådan viden, og især:

a) at udstederen har indført effektive foranstaltninger for at forhindre andre personer i at få adgang til denne viden end de personer,

der skal have adgang dertil som led i udøvelsen af deres funktioner hos udstederen

b) at udstederen har truffet de nødvendige foranstaltninger for at sikre, at personer, der har adgang til en sådan viden, accepterer de deraf følgende retlige og tilsynsmæssige forpligtelser og er klar over, hvilke sanktioner de kan få pålagt ved misbrug eller ubehørig videregivelse af en sådan viden

c) at udstederen har indført foranstaltninger, som giver mulighed for øjeblikkelig offentliggørelse i tilfælde, hvor udstederen ikke har kunnet sikre, at den pågældende interne viden behandles fortroligt, uden at dette dog påvirker anvendelsen af artikel 6, stk. 3, andet afsnit, i direktiv 2003/6/EF.

Artikel 4

Manipulerende adfærd i tilknytning til urigtige eller vildledende signaler og kurssikring

Ved anvendelsen af artikel 1, stk. 1, nr. 2), litra a), i direktiv 2003/6/EF, og uanset eksemplerne i direktivets artikel 1, stk. 1, nr. 2), andet afsnit, sikrer medlemsstaterne, at markedsdeltagerne og de kompetente myndigheder, når de undersøger transaktioner eller handelsordrer, tager hensyn til følgende signaler, der ikke udgør en udtømmende liste, og som ikke nødvendigvis skal betragtes som kursmanipulation i sig selv:

a) afgivne handelsordrer eller gennemførte transaktioner udgør en betydelig andel af den daglige mængde transaktioner med det relevante finansielle instrument på det pågældende regulerede marked, især når disse aktiviteter medfører en betydelig ændring i kursen på det finansielle instrument

b) handelsordrer, der afgives, eller transaktioner, der gennemføres, af personer med en betydelig købs- eller salgsposition i et finansielt instrument, medfører betydelige ændringer i kursen på det finansielle instrument eller det afledte instrument eller det underliggende aktiv, der er optaget til handel på et reguleret marked

c) gennemførte transaktioner medfører ikke ændringer i ejendomsretten til et finansielt instrument, der er optaget til handel på et reguleret marked

d) afgivne handelsordrer eller gennemførte transaktioner omfatter modsatte positioner i en kort periode og udgør en betydelig andel af den daglige mængde transaktioner med det relevante finansielle instrument på det pågældende regulerede marked og kan være forbundet med betydelige ændringer i kursen på et finansielt instrument, der er optaget til handel på et reguleret marked

e) afgivne handelsordrer eller gennemførte transaktioner koncentreres på et kort tidsrum i handelsperioden og medfører en kursændring, der senere går i modsat retning

f) afgivne handelsordrer ændrer oplysningerne om den bedste købs- eller salgskurs på et finansielt instrument, der er optaget til handel på et reguleret marked, eller mere generelt oplysningerne i den for markedsdeltagerne tilgængelige ordrebeholdning, og annulleres måske, inden de udføres

g) handelsordrer, der afgives, eller transaktioner, der gennemføres, på eller omkring et bestemt tidspunkt, når referencekurserne, afregningskurserne og værdierne beregnes, og medfører kursændringer, der kan påvirke sådanne kurser og værdier.

Artikel 5

Manipulerende adfærd i tilknytning til anvendelse af fingererede planer eller andre former for bedrag eller påfund

Ved anvendelsen af artikel 1, stk. 1, nr. 2), litra b), i direktiv 2003/6/EF og uanset eksemplerne i direktivets artikel 1, stk. 1, nr. 2), andet afsnit, sikrer medlemsstaterne, at markedsdeltagerne og de kompetente myndigheder, når de undersøger transaktioner eller handelsordrer, tager hensyn til følgende signaler, der ikke udgør en udtømmende liste, og som ikke nødvendigvis skal betragtes som kursmanipulation i sig selv:

a) før eller efter at personer har afgivet handelsordrer eller gennemført transaktioner, udbreder de samme eller tilknyttede personer urigtige eller vildledende oplysninger

b) personer har afgivet handelsordrer eller gennemført transaktioner, før eller efter at de samme eller tilknyttede personer har udarbejdet eller udbredt analyser eller investeringsanbefalinger, som er fejlagtige, tendentiøse eller påviseligt påvirket af væsentlige interesser.

Artikel 6

Gennemførelse

1. Medlemsstaterne sætter de nødvendige love og administrative bestemmelser i kraft for at efterkomme nærværende direktiv senest den 12. oktober 2004. De meddeler straks Kommissionen teksten til disse bestemmelser og en sammenligningstabel, som viser sammenhængen mellem de pågældende bestemmelser og nærværende direktiv.

Disse love og bestemmelser skal ved vedtagelsen indeholde en henvisning til nærværende direktiv eller skal ved offentliggørelsen ledsages af en sådan henvisning. Medlemsstaterne fastlægger reglerne for denne henvisning.

2. Medlemsstaterne meddeler Kommissionen teksten til de vigtigste nationale retsforskrifter, som de udsteder på det område, der er omfattet af nærværende direktiv.

Artikel 7

Ikrafttræden

Dette direktiv træder i kraft på dagen for offentliggørelsen i Den Europæiske Unions Tidende.

Artikel 8

Adressater

Dette direktiv er rettet til medlemsstaterne.

Udfærdiget i Bruxelles, den 22. december 2003.

På Kommissionens vegne

Frederik BOLKESTEIN

Medlem af Kommissionen

---

27) EUT L 96 af 12.4.2003, s. 16.

28) Udvalget blev oprettet ved Kommissionens afgørelse 2001/527/EF (EFT L 191 af 13.7.2001, s. 43).

29) EFT L 184 af 6.7.2001, s. 1.

Bilag 4

KOMMISSIONENS DIREKTIV 2004/72/EF

af 29. april 2004

om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF for så vidt angår accepteret markedspraksis, definition af intern viden i forbindelse med varederivater, udarbejdelse af lister over insidere, anmeldelse af ledende medarbejderes transaktioner og af mistænkelige transaktioner

(EØS-relevant tekst)

KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER HAR –

under henvisning til traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab,

under henvisning til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug)[30], særlig artikel 1, nr. 1, andet afsnit, artikel 1, nr. 2, litra a), og artikel 6, stk. 10, fjerde, femte og syvende led,

efter høring af Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg (CESR)[31] med henblik på teknisk rådgivning, og

ud fra følgende betragtninger:

(1) For at undgå at den normale markedsaktivitet og markedsintegriteten lider skade, må markedsdeltagerne optræde redeligt og effektivt. Specielt markedsaktiviteter, der forhindrer samspillet mellem udbud og efterspørgsel ved at begrænse andre markedsdeltageres muligheder for at reagere på transaktionerne, kan medføre øgede farer for markedets integritet, og det kan derfor forventes, at de kompetente myndigheder ikke vil acceptere dem. Omvendt vil praksis, der medfører øget likviditet, formentlig være mere acceptabel end praksis, der medfører mindre likviditet. Markedspraksis, der indebærer overtrædelse af regler og retsforskrifter om forebyggelse af markedsmisbrug eller adfærdskodeks, vil formentlig ikke kunne accepteres af de kompetente myndigheder. Da markedspraksis forandrer sig hurtigt som reaktion på investorernes behov, må de kompetente myndigheder være årvågne over for ny og opstående markedspraksis.

(2) Hvis det skal kunne vurderes, om en bestemt markedspraksis kan godkendes af de kompetente myndigheder, er det afgørende, at markedsdeltagerne er åbne om deres markedspraksis. Desto mindre gennemsigtig en praksis er, desto mindre er muligheden for, at den kan accepteres. Af strukturelle grunde kan praksis på uregulerede markeder imidlertid være mindre gennemsigtig end på regulerede markeder. En sådan praksis behøver ikke i sig selv blive betragtet som uacceptabel af de kompetente myndigheder.

(3) Særlig markedspraksis på et givet marked bør hverken direkte eller indirekte true markedsintegriteten på lignende markeder i Fællesskabet, uanset om disse markeder er regulerede. Desto større risikoen er for markedsintegriteten på et sådant lignende marked i Fællesskabet, desto mindre er sandsynligheden for, at en sådan praksis kan accepteres af de kompetente myndigheder.

(4) Når de kompetente myndigheder overvejer, om en bestemt markedspraksis kan accepteres, bør de høre andre kompetente myndigheder, især hvor der findes markeder, som kan sammenlignes med det marked, der er under overvågning. Der kan imidlertid være omstændigheder, hvor en markedspraksis kan vurderes som acceptabel på ét marked og uacceptabel på et andet sammenligneligt marked inden for Fællesskabet. Hvis der forekommer en praksis, som accepteres i én medlemsstat, men ikke i en anden, kan spørgsmålet tages op til debat i Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg med henblik

på at finde en løsning. Hvad angår deres afgørelser om godkendelse, bør de kompetente myndigheder sikre en høj grad af gennemsigtighed over for markedsdeltagerne og slutbrugerne.

(5) Hvis der er tale om et derivat, hvis underliggende aktiv ikke er et finansielt instrument, er det vigtigt, at markedsdeltagerne på derivatmarkedet får retlig sikkerhed for, hvad der udgør intern viden.

(6) Lister fra udstedere eller personer, der optræder på deres vegne eller for deres regning, over personer, der med eller uden arbejdskontrakt arbejder for udstederne og har adgang til intern viden med direkte eller indirekte forbindelse til udsteder, er en nyttig foranstaltning til beskyttelse af markedets integritet. Disse lister kan anvendes af udstedere eller de nævnte personer til at styre den interne informationsstrøm og dermed deres fortrolighedspligt. Disse lister kan desuden være et nyttigt redskab for de kompetente myndigheder, når disse overvåger anvendelsen af lovgivningen om markedsmisbrug. Det er nødvendigt, at udstedere og kompetente myndigheder kan konstatere, hvilke interne oplysninger en insider har adgang til, og hvornår denne adgang er opnået. Adgang til direkte eller indirekte intern viden om udsteder, som de personer, der er opført på listen, har fået, påvirker ikke deres pligt til at undlade at handle på baggrund af intern viden som defineret i direktiv 2003/6/EF.

(7) Meddelelser om transaktioner, der udføres for egen regning af personer med ledelsesansvar inden for udsteder eller af personer med tæt tilknytning til dem, udgør ikke kun nyttige oplysninger for markedsdeltagerne, men er også en yderligere metode, hvorved de kompetente myndigheder kan føre tilsyn med markederne. De ledende medarbejderes pligt til at anmelde transaktioner, påvirker ikke deres pligt til at undlade at handle på baggrund af intern viden som defineret i direktiv 2003/6/EF.

(8) Transaktionsmeddelelser bør gives i overensstemmelse med reglerne for videregivelse af personoplysninger som fastsat i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 95/46/EF[32)] af 24. oktober 1995 om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger og om fri udveksling af sådanne oplysninger.

(9) Ved meddelelser om mistænkelige transaktioner, der gennemføres af personer, som i embeds medfør gennemfører transaktioner med finansielle instrumenter, kræves særligt belæg for, at sådanne transaktioner udgør markedsmisbrug, dvs. transaktioner, som giver rimelig anledning til mistanke om, at der foregår insiderhandel eller markedsmanipulation. Visse transaktioner kan i sig selv virke uden for mistanke, men de kan udvise tilstrækkelige tegn på muligt markedsmisbrug, når de ses i sammenhæng med andre transaktioner, en bestemt adfærd eller øvrige oplysninger.

(10) I dette direktiv respekteres de grundlæggende rettigheder og principperne i Den Europæiske Unions charter om grundlæggende rettigheder og særlig artikel 8 i den europæiske menneskerettighedskonvention.

(11) De foranstaltninger, der fastsættes i dette direktiv, er i overensstemmelse med Det Europæiske Værdipapirudvalgs udtalelse -

UDSTEDT FØLGENDE DIREKTIV:

Artikel 1

Definitioner

Ved anvendelse af dette direktiv gælder følgende definitioner ud over dem, der er fastsat i direktiv 2003/6/EF. I dette direktiv forstås ved:

1) »Person med ledelsesansvar«: en person, som
   a) er medlem af udsteders bestyrelse, direktion eller tilsynsorgan
   b) er ledende medarbejder, som ikke indgår i de i pkt. (a) nævnte organer, og som har regelmæssig adgang til intern viden, der direkte eller indirekte vedrører udstederen,og som har beføjelser til at tage ledelsesbeslutninger, der påvirker denne udsteders fremtidige udvikling og erhvervsmæssige udsigter.
2) »Person med tæt tilknytning til en person med ledelsesansvar hos en udsteder af finansielle instrumenter«:
   a) ægtefællen til en person med ledelsesansvar eller en sådan persons partner, der efter national ret anses for ligestillet med en ægtefælle

b) forsørgelsesberettigede børn i henhold til national lovgivning af personen med ledelsesansvar
c) øvrige familiemedlemmer til personen med ledelsesansvar, som på tidspunktet for transaktionens gennemførelse har delt husholdning med denne person i mindst ét år
d) en juridisk person, fond eller et partnerskab, hvor en person, som er nævnt i denne artikels stk. 1, eller under litra (a), (b) eller (c) i dette stykke, har ledelsesansvar, eller som direkte eller indirekte kontrolleres af en sådan person, eller som er oprettet til fordel for en sådan person, eller hvis økonomiske interesser stort set er sammenfaldende med en sådan persons.

3) »Person, der som led i deres erhverv gennemfører transaktioner«: I det mindste et investeringsselskab eller et kreditinstitut.
4) »Investeringsselskab«: En person som defineret i artikel 1, stk. 2, i Rådets direktiv 93/22/EF[33].
5) »Kreditinstitut«: En person som defineret i artikel 1, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF[34].
6) »Kompetent myndighed«: Den kompetente myndighed som defineret i artikel 1, stk. 7, i direktiv 2003/6/EF.

Artikel 2

Faktorer, der skal overvejes ved vurdering af markedspraksis

1. Ved anvendelse af artikel 1, nr. 1, andet afsnit, og nr. 2, litra a), i direktiv 2003/6/EF skal medlemsstaterne sikre, at blandt andet følgende faktorer inddrages af de kompetente myndigheder, uden at dette påvirker deres samarbejde med andre myndigheder, når disse vurderer, om de kan acceptere en bestemt markedspraksis:

a) hvor gennemsigtig den relevante markedspraksis er for hele markedet
b) behovet for at sikre, at markedskræfterne kan fungere, samt at der er et ordentligt samspil mellem udbud og efterspørgsel
c) i hvilken grad den relevante markedspraksis har indflydelse på markedets likviditet og effektivitet
d) i hvilken grad der med den relevante markedspraksis tages højde for det relevante markeds handelsmekanismer, og markedsdeltagerne gives mulighed for at reagere korrekt og rettidigt på den nye markedstilstand, som skyldes denne praksis
e) den potentielle fare i den relevante praksis for direkte eller indirekte forbundne markeder, uanset om disse er regulerede, for det relevante finansielle instrument i hele Fællesskabet
f) resultatet af undersøgelser af den relevante markedspraksis, der er gennemført af en kompetent myndighed eller øvrige myndigheder, som er nævnt i artikel 12, stk. 1, i direktiv 2003/6/EF, især om hvorvidt den relevante markedspraksis er en overtrædelse af regler og retsforskrifter om forebyggelse af markedsmisbrug eller adfærdskodeks, både på det pågældende marked eller på direkte eller indirekte forbundne markeder i Fællesskabet
g) det relevante markeds struktur, herunder hvorvidt det er reguleret, den omsatte type finansielle instrumenter og markedsdeltagere, herunder omfanget af private investorers deltagelse på det relevante marked.

Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder, når disse overvejer behovet for sikring, som er nævnt i punkt (b), særlig vurderer den relevante markedspraksis' konsekvens for de væsentligste markedsparametre, for eksempel de specifikke markedsbetingelser før den relevante markedspraksis, den gennemsnitlige handelskurs for en enkelt handelsdag eller den daglige slutkurs.

2. Medlemsstaterne sikrer, at en ny og opstående markedspraksis ikke i sig selv vurderes som uacceptabel af den kompetente myndighed, alene fordi den ikke tidligere har accepteret denne praksis.

3. Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder jævnligt reviderer den markedspraksis, de har accepteret, med særlig hensyntagen til væsentlige ændringer i det relevante markedsmiljø, herunder ændringer i handelsreglerne eller markedets infrastruktur.

Artikel 3

Høringsprocedurer og offentliggørelse af afgørelser

1. Ved anvendelse af artikel 1, andet afsnit, nr. 1 og nr. 2, litra a), i direktiv 2003/6/EF skal medlemsstaterne sikre, at de kompetente myndighe-

der følger procedurerne i denne artikels stk. 2 og 3, når de vurderer, om de kan acceptere eller fortsat kan acceptere en bestemt markedspraksis:

2. Med forbehold for artikel 11, stk. 2, i direktiv 2003/6/EF sikrer medlemsstaterne, at de kompetente myndigheder, inden disse træffer afgørelse om accept af en markedspraksis, i nødvendigt omfang hører de relevante organer, herunder udstedernes repræsentanter, finansielle tjenesteudbydere, forbrugere, andre myndigheder og markedsoperatører.

Som led i høringsproceduren skal andre kompetente myndigheder høres, især hvis der eksisterer sammenlignelige markeder, dvs. hvad angår struktur, omsætning, transaktionstyper.

3. Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder offentliggør deres afgørelser om, hvorvidt en markedspraksis kan accepteres, og de giver en passende beskrivelse af denne praksis. Medlemsstaterne sikrer endvidere, at de kompetente myndigheder hurtigst muligt meddeler deres afgørelser til Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg, som omgående offentliggør dem på deres websted.

I offentliggørelsen skal der indgå en beskrivelse af de faktorer, der er indgået i bedømmelsen af, hvorvidt den relevante praksis kan betragtes som acceptabel, især hvis der er truffet forskellige konklusioner om, hvorvidt den samme praksis betragtes som acceptabel på markederne i forskellige medlemsstater.

4. Hvis der allerede er igangsat undersøgelse af specifikke sager, kan høringsprocedurerne efter stk. 1-3, udsættes, indtil disse undersøgelser og eventuelle sanktioner i forbindelse hermed er afsluttet.

5. En markedspraksis, som er accepteret efter de høringsprocedurer, der er fastlagt i stk. 1-3, kan ikke ændres uden for disse høringsprocedurer.

Artikel 4

Intern viden om råvarederivater

Ved anvendelsen af artikel 1, andet afsnit, nr. 1, i direktiv 2003/6/EF forudsættes det, at brugerne af markeder, hvor der omsættes råvarederivater, forventer at modtage oplysninger, der direkte eller indirekte vedrører et eller flere af sådanne derivater, og som:

a) normalt gives til brugerne af sådanne markeder, eller
b) skal offentliggøres i henhold til lov, administrative bestemmelser, markedsregler, kontrakter eller sædvane på det relevante marked for råvarer eller råvarederivater.

Artikel 5

Lister over insidere

1. Ved anvendelsen af artikel 6, stk. 3, tredje afsnit, i direktiv 2003/6/EF sikrer medlemsstaterne, at en liste indeholder samtlige personer, der omfattes af denne artikel, som har adgang til intern viden, der direkte eller indirekte vedrører udsteder, det være sig regelmæssigt eller i enkeltstående tilfælde.

2. Listen over insidere skal som minimum oplyse om:

a) identiteten af de personer, der har adgang til intern viden
b) årsagen til, at personen står på listen
c) dato for listens udarbejdelse og ajourføring.

3. Listen over insidere skal omgående opdateres, når:

a) årsagen til, at en person, der allerede står på listen, ændres
b) en ny person føjes til listen, eller
c) en person, der allerede står på listen, ikke længere har adgang til intern viden med angivelse af tidspunkt og årsag til denne ændring.

4. Medlemsstaterne sikrer, at listerne over insidere opbevares i mindst fem år efter udarbejdelsen eller opdateringen.

5. Medlemsstaterne sikrer, at de personer, der har ansvar for at udarbejde lister over insidere, sørger for, at alle personer på en sådan liste med adgang til intern viden accepterer de medfølgende retlige og tilsynsmæssige forpligtelser og er klar over, hvilke sanktioner de kan få pålagt ved misbrug eller ubehørig videregivelse af en sådan viden.

Artikel 6

Ledende medarbejderes transaktioner

1. Ved anvendelse af artikel 6, stk. 4, i direktiv 2003/6/EF og med forbehold for medlemsstaternes ret til at fastsætte øvrige underretningsforpligtelser ud over de forpligtelser, som er nævnt i denne artikel, sikrer medlemsstaterne, at alle transaktioner i forbindelse med aktier, der er optaget til notering eller handel på et reguleret marked, eller derivater eller andre finansielle instru-

menter, der står i forbindelse hermed, som udføres for egen regning af de personer, hvortil der henvises i artikel 1, stk. 1 og 2, indberettes af disse personer til de kompetente myndigheder. De indberetningssregler, der skal følges, er de gældende regler i den medlemsstat, hvor udsteder er indregistreret. Anmeldelsen foretages inden for fem hverdage fra transaktionsdatoen til den kompetente myndighed i den pågældende medlemsstat. Hvis udsteder ikke er indregistreret i en medlemsstat, foretages anmeldelsen til den kompetente myndighed i den medlemsstat, hvor der skal indberettes årsoplysninger om aktierne i overensstemmelse med artikel 10 i direktiv 2003/71/EF.

2. Medlemsstaterne kan beslutte, at indtil transaktionernes samlede værdi udgør fem tusinde euro ved udgangen af et kalenderår, kan kravet om anmeldelse bortfalde eller anmeldelsen udsættes til den 31. januar året efter. Dette beløb findes ved sammenlægning af de transaktioner, der er foretaget af de i artikel 1, stk. 1, nævnte personer for egen regning, med de transaktioner, der er foretaget af de i artikel 1, stk. 2, nævnte personer for egen regning.

3. Anmeldelsen skal indeholde følgende oplysninger:

a) Navn og adresse på den person, der har ledelsesansvar inden for udsteder, eller i givet fald navnet på den person, der har tæt tilknytning til en sådan person
b) årsagen til underretningsforpligtelsen
c) den pågældende udsteders navn
d) beskrivelse af det finansielle instrument
e) transaktionens art (f.eks. køb eller salg)
f) dato og sted for transaktionen
g) transaktionens kurs og omfang.

Artikel 7

Mistænkelige transaktioner, der skal anmeldes

Ved anvendelse af artikel 6, stk. 9, i direktiv 2003/6/EF sikrer medlemsstaterne, at de personer, hvortil der henvises i artikel 1, stk. 3, i hver sag afgør, om en transaktion med rimelighed kan give anledning til mistanke om insiderhandel eller markedsmanipulation som omhandlet i artikel 1-5 i direktiv 2003/6/EF, i Kommissionens direktiv 2003/124/EF[35)] om gennemførelse af direktiv 2003/6/EF med hensyn til definition og offentliggørelse af intern viden og definition af kursmanipulation samt i dette direktivs artikel 4. Med forbehold af artikel 10 i direktiv 2003/6/EF er personer, der udfører transaktioner som led i deres erhverv, omfattet af anmeldelsesreglerne i den medlemsstat, hvor de har deres registreringsmæssige hjemsted eller hovedsæde, eller, såfremt der er tale om en filial, den medlemsstat, hvor filialen er beliggende. Anmeldelsen foretages til den kompetente myndighed i den pågældende medlemsstat.

Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder, der modtager anmeldelsen af mistænkelige transaktioner, omgående videregiver sådanne oplysninger til de kompetente myndigheder på de relevante regulerede markeder.

Artikel 8

Anmeldelsesfrist

Medlemsstaterne sikrer, at anmeldelsen af mistænkelige transaktioner foretages uden ugrundet ophold, når de personer, hvortil der henvises i artikel 1, stk. 3, bliver bekendt med fakta eller oplysninger, der giver rimelig grund til mistanke vedrørende pågældende transaktion.

Artikel 9

Anmeldelsens indhold

1. Medlemsstaterne sikrer, at de personer, der har anmeldelsesansvar, tilsender de kompetente myndigheder følgende oplysninger:

a) en beskrivelse af transaktionerne, herunder ordretype (f.eks. limiteret ordre, bedst muligt eller øvrige karakteristika) og handelstype (herunder blokhandel)
b) årsager til, at transaktionerne kan udgøre markedsmisbrug
c) metode til identifikation af de personer, som transaktionerne er gennemført for, og andre personer, der er involveret i de relevante transaktioner
d) den funktion, som den person, der har anmeldelsespligt, udfylder (f.eks. for egen regning eller på tredjemands vegne)
e) øvrige oplysninger, som kan være væsentlige ved vurderingen af de mistænkelige transaktioner.

2. Hvis disse oplysninger ikke er til rådighed på anmeldelsestidspunktet, skal anmeldelsen som minimum indeholde årsagerne til, at de personer, der foretager anmeldelsen, har mistanke om, at transaktionerne kan udgøre insiderhandel

eller markedsmisbrug. Alle øvrige oplysninger skal videregives til den kompetente myndighed, så snart de er til rådighed.

Artikel 10

Anmeldelsesmetode

Medlemsstaterne sikrer, at anmeldelsen til den kompetente myndighed kan foretages pr. brev, e-mail, telefax eller telefon, såfremt der i sidstnævnte tilfælde gives bekræftelse i skriftlig form efter anmodning fra den kompetente myndighed.

Artikel 11

Ansvar og tavshedspligt

1. Medlemsstaterne sikrer, at den person, der foretager anmeldelsen til den kompetente myndighed, hvortil der henvises i artikel 7-10, ikke oplyser andre personer, særlig de personer, som transaktionerne er foretaget for, eller parter, som står i forbindelse med disse personer, om anmeldelsen, medmindre dette er fastsat i lovgivningen. Opfyldelsen af denne bestemmelse medfører intet ansvar for den person, der foretager anmeldelsen, såfremt der handles i god tro.

2. Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder ikke oplyser andre personer om identiteten på den person, der har anmeldt disse transaktioner,, hvis en sådan oplysning kan forventes at skade den person, der har foretaget anmeldelsen. Denne bestemmelse påvirker ikke kravet om håndhævelse eller sanktionssystemet i direktiv 2003/6/EF eller reglerne om overførsel af personlige data i direktiv 95/46/EF.

3. Anmeldelsen til den kompetente myndighed, hvortil der henvises i artikel 7-10, medfører ikke brud på eventuelle restriktioner på offentliggørelse af oplysninger i henhold til kontraktlige, lovgivnings- eller reguleringsmæssige eller administrative bestemmelser og medfører intet ansvar for denne person, for så vidt angår denne anmeldelse.

Artikel 12

Gennemførelse

1. Medlemsstaterne sætter de nødvendige love og administrative bestemmelser i kraft for at efterkomme nærværende direktiv senest den 12. oktober 2004. De meddeler straks Kommissionen teksten til disse bestemmelser og en sammenligningstabel, som viser sammenhængen mellem de pågældende bestemmelser og nærværende direktiv.

Disse love og bestemmelser skal ved vedtagelsen indeholde en henvisning til nærværende direktiv eller skal ved offentliggørelsen ledsages af en sådan henvisning. Medlemsstaterne fastlægger reglerne for denne henvisning.

2. Medlemsstaterne meddeler Kommissionen teksten til de vigtigste nationale retsforskrifter, som de udsteder på det område, der er omfattet af nærværende direktiv.

Artikel 13

Ikrafttræden

Dette direktiv træder i kraft på dagen for offentliggørelsen i Den Europæiske Unions Tidende.

Artikel 14

Adressater

Dette direktiv er rettet til medlemsstaterne.

Udfærdiget i Bruxelles, den 29. april 2004.

På Kommissionens vegne

Frederik BOLKESTEIN

Medlem af Kommissionen

---

30) EUT L 96 af 12.4.2003, s. 16.

31) CESR blev oprettet ved Kommissionens afgørelse 2001/527/EF af 6. juni 2001, EFT L 191 af 13. juli 2001, s. 43.

32) EFT L 281 af 23.11.1995, s. 31.

33) EFT L 141 af 11.6.1993, s. 27.

34) EFT L 126 af 26.5.2000, s. 1.

35) EUT L 339 af 24.12.2003, s. 70.

Til lovforslag nr. L 13. Skriftlig fremsættelse (6. oktober 2004)

Økonomi- og erhvervsministeren (Bendt Bendtsen):

Herved tillader jeg mig for Folketinget at fremsætte:

Forslag til lov om ændring af lov om værdipapirhandel m.v. og lov om finansiel virksomhed (Gennemførelse af markedsmisbrugs- og prospektdirektivet)

(Lovforslag nr. L 13).

Hensigten med forslaget er at gennemføre en række nye direktiver på det finansielle område i dansk ret. De nye direktiver vedrører bekæmpelse af markedsmisbrug (insiderhandel og kursmanipulation) ved handel med værdipapirer og udarbejdelse og godkendelse af prospekter, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel på regulerede markeder. Forslaget indeholder på den baggrund ændrede regler om markedsmisbrug og om prospekter.

Udviklingen på værdipapirmarkedet har ført til, at der er opstået nye former for markedsmisbrug. Dette har nødvendiggjort en modernisering af det gældende insiderdirektiv. Lovforslagets ændring af insiderreglerne bidrager til at sikre tilliden til værdipapirmarkederne. Forslaget vil også gøre det lettere for danske virksomheder at foretage grænseoverskridende handel med værdipapirer, da de danske regler harmoniseres med reglerne i de øvrige EU-lande, hvilket er nødvendigt som følge af den stigende internationalisering af værdipapirmarkederne.

Med prospektdirektivet sker der en øget harmonisering af reglerne om udarbejdelse og godkendelse af prospekter for værdipapirer indenfor Den Europæiske Union. Dette betyder, at en udsteder kan få et prospekt godkendt i et land indenfor Den Europæiske Union og derefter anvende det i de øvrige EU-lande, uden at der kan stilles krav om udarbejdelse og godkendelse af et nyt prospekt. Lovforslagets ændring af prospektreglerne medvirker til, at det bliver lettere for virksomhederne at rejse kapital i Europa og at sikre et højt informationsniveau til beskyttelse af investorerne.

De væsentligste ændringer er af definitionerne af intern viden og kursmanipulation, reglerne om offentliggørelse af intern viden og reglerne om insiderregisteret. Derudover indføres nye regler om præsentation af aktieanalyser samt en underretningspligt for værdipapirhandlere ved formodning om markedsmisbrug. Endvidere indføres en ny definition af offentlige udbud af værdipapirer, og afgrænsningen af anvendelsesområdet for lovens to sæt prospektregler ændres.

Med disse bemærkninger og idet jeg i øvrigt henviser til lovforslaget og bemærkningerne til dette, skal jeg anbefale forslaget til det høje Tings velvillige behandling.