



Erhvervsudvalget  
L 13 - Bilag 1  
Offentlig

Folketingets Erhvervsudvalg

ØKONOMI- OG  
ERHVERVS MINISTEREN

Vedlagt fremsender jeg i 70 eksemplarer høringsnotat vedrørende forslag til lov om ændring af lov om værdipapirhandel m.v. og lov om finansiel virksomhed (Gennemførelse af markedsmisbrugs- og prospektdirektivet) samt kopi af de indkomne høringssvar.

Med venlig hilsen



Bendt Bendtsen

**28 SEP. 2004**

ØKONOMI- OG  
ERHVERVS MINISTERIET  
Slotsholmsgade 10-12  
1216 København K

Tlf. 33 92 33 50  
Fax 33 12 37 78  
CVR-nr. 10 09 24 85  
oem@oem.dk  
www.oem.dk

NOTAT

Finanstilsynet

23. september 2004

J.nr. 131-0011

AG/KHO

**Høringsnotat – Forslag til lov om ændring af lov om værdipapirhandel m.v. og lov om finansiel virksomhed (Gennemførelse af markedsmisbrugs- og prospektdirektivet)**

**1. Generelle bemærkninger**

Center for Kvalitet i Erhvervsregulering vurderer, at forslaget indeholder administrative konsekvenser for erhvervslivet. En nærmere vurdering af de administrative konsekvenser vil finde sted i forbindelse med udstedelsen af de efterfølgende bekendtgørelser.

**Til § 1 (lov om værdipapirhandel m.v.)**

Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring (AES) og Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP) er generelt positive overfor de foreslåede ændringer til styrkelsen af tilliden til markederne og investorbekyttelsen, ligesom organisationerne er tilfredse med, at der sker en øget harmonisering indenfor EU.

Børsmæglerforeningen og Finansrådet finder det som udgangspunkt positivt, at der i EU arbejdes for klarere og harmoniserede regler på værdipapirområdet med henblik på at opnå et integreret og effektivt finansielt marked i EU. Foreningerne mener imidlertid, at lovforslaget til implementering af direktiverne på nogle områder indeholder uklare regler, som i deres udformning i lovforslaget ikke vil skabe den nødvendige klarhed på en række områder. Foreningerne bemærker, at det ville have været hensigtsmæssigt at anbringe prospektreglerne i to kapitler i umiddelbar rækkefølge.

*Kommentar:*

*Af hensyn til den gældende lovs systematik er det valgt at bibeholde de gældende kapitler, der omhandler prospekter. De foreslåede regler, der vedrører gennemførelsen af prospektdirektivet, vil med forslaget blive placeret i den gældende lovs kapitel 6. Forslagets bestemmelser om prospekter for offentligt udbud mellem 100.000 EUR og 2.500.000 EUR vil*

*følge de gældende regler i lovens kapitel 12, hvorfor det er anset hensigtsmæssigt at placere de foreslåede bestemmelser der.*

Danmarks Nationalbank finder, at lovforslaget, på de områder hvor forslaget sigter mod implementering af den nye EU-regulering om markedsmissbrug, lægger sig tæt op ad de tilsvarende bestemmelser i EU-reguleringen. Det afspejler, at direktivet sigter mod en høj grad af harmonisering indenfor EU.

Dansk Aktionærforening kan støtte det foreliggende udkast til lovforslag. Da en række væsentlige bestemmelser vil blive fastlagt i bekendtgørelser udstedt af Finanstilsynet, er det vigtigt, at disse bekendtgørelser konkret udformes i overensstemmelse med principperne i bemærkningerne til lovforslaget. Det er af stor betydning for danske investorer, at reglerne på det danske marked svarer til reglerne på andre værdipapirmarkeder.

Danske Mediers Forum konstaterer, at lovforslaget primært har til formål at gennemføre markedsmissbrugsdirektivet samt fire gennemførelsesretsakter. Danske Mediers Forum er bekymret over direktivernes brede anvendelsesområde, der også omfatter helt sædvanlig nyhedsrapportering om værdipapirer, som ikke bør underlægges rigoristiske, formelle krav til det redaktionelle indhold. Direktiverne giver på nogle punkter anledning til en række principielle betænkeligheder i forhold til pressefriheden, men Danske Mediers Forum tager imidlertid den gældende udformning af direktiverne til efterretning.

Datatilsynet gør opmærksom på, at behandling af personoplysninger skal ske med respekt af persondataloven, og at det følger af persondatalovens § 57, at der skal indhentes en udtalelse fra Datatilsynet, når der udfærdiges bekendtgørelser, der har betydning for privatlivet i forbindelse med behandling af personoplysninger.

Finansforbundet giver udtryk for det overordnede indtryk, at lovudkastet på rimelig afbalanceret vis implementerer de pågældende direktiver.

Foreningen af Statsautoriserede Revisorer bemærker, at lovudkastet omtaler forpligtelser, der også påhviler revisorerne, herunder tavshedspligt og forpligtelse til at udarbejde interne regler. Forpligtelsen til at udarbejde insiderlister påhviler også revisorer, hvilket er en udvidelse af de gældende bestemmelser, der kun gælder for udstedere.

Forsikring & Pension bemærker, at den procedure, der har udviklet sig for vedtagelse af direktiver og forordninger på værdipapirhandelsområdet, gør det vanskeligt for en organisation som Forsikring & Pension at opnå nogen form for reel påvirkningsmulighed med hensyn til indholdet af de direktiver og forordninger, hvormed rammedirektiver udmøntes.

Dette kan efter organisationens opfattelse udgøre et retssikkerhedsproblem.

*Kommentar:*

*Direktiver og forordninger vedtages i EU efter den såkaldte Lamfalussy-procedure, hvorefter det er overladt til Kommissionen at udmønte de vedtagne rammedirektiver gennem udstedelse af tekniske gennemførelsesregler. Lamfalussy-proceduren er godkendt af EU's ministerråd. Organisationerne har mulighed for at søge indflydelse under udarbejdelsen af de tekniske gennemførelsesregler, idet udkast til nye regler sendes i høring af Kommissionen og Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg (CESR).*

HTS Interesseorganisationen - Handel, Transport og Serviceerhvervene anbefaler lovforslaget til vedtagelse. Organisationen noterer sig, at lovforslaget gennemfører en mere detaljeret regulering af børsnoterede selskabers pligt til at offentliggøre kursrelevante oplysninger, ligesom der indføres nye regler til afløsning af det gældende regelsæt om insiderregisteret.

Dansk Industri påskønner, at forslaget fortsat bygger på delegation af kompetence til Københavns Fondsbørs A/S. Dansk Industri finder det væsentligt, at adgang til delegation til Københavns Fondsbørs A/S eller evt. andre institutioner benyttes i videst muligt omfang, således at den faktiske myndighedsudøvelse sker så tæt på markedsdeltagerne som muligt.

Danmarks Nationalbank nævner, at uddelegering af godkendelsen af prospekter for værdipapirer, der skal optages til notering på en fondsbørs, ifølge prospektdirektivet senest skal ophøre 2011. Nationalbanken bemærker, at lovudkastet ikke fastlægger nogen ophørsdato for uddelegering og finder, at myndighedsbeføjelser kun bør gives til offentlige myndigheder.

*Kommentar:*

*Som anført i bemærkningerne til lovforslaget, udløber muligheden for at delegere beføjelser vedrørende godkendelse af prospekter 31. december 2011. Delegationen af beføjelserne til Københavns Fondsbørs A/S vedrørende godkendelse af prospekter for værdipapirer, der søges optaget til notering på en fondsbørs, videreføres med lovforslaget. Der er ikke på nuværende tidspunkt taget stilling til, hvornår delegationen af beføjelserne til Københavns Fondsbørs A/S skal ophøre.*

Københavns Fondsbørs A/S anser det for formålstjenstligt, om der i lovforslagets bemærkninger gives et mere samlet overblik over, hvilke ændringer lovforslaget medfører for markedsaktørerne i forholdet til gældende ret. Københavns Fondsbørs antager, at der fortsat af Fondsbørsen

kan udstedes supplerende regler med udgangspunkt i værdipapirhandelslovens § 19 på de områder, der er nævnt heri. Københavns Fondsbørs har noteret sig, at de nugældende regler om delegation fortsætter, og at det ventes, at delegation vil ske i samme omfang, som det nu er tilfældet.

*Kommentar:*

*Lovens § 19 ændres ikke med lovforslaget. Københavns Fondsbørs A/S vil derfor fortsat kunne udstede supplerende regler med udgangspunkt i bestemmelsen i samme omfang som hidtil.*

Københavns Fondsbørs A/S foreslår, at der i værdipapirhandelsloven åbnes op for etablering af en ny type markedspladser, som i EU-sammenhæng ikke har status som et reguleret marked. Gennemføres et sådant forslag, vil det give mulighed for at etablere alternative markedspladser, som er særligt indrettet på små og mellemstore virksomheders behov.

*Kommentar:*

*Hen over foråret 2004 har regeringen ført en dialog med pensionsinstitutterne om risikovillig kapital. En af de tre arbejdsgrupper, som blev nedsat i forbindelse med dialogen, anbefalede i sin afrapportering, at der blev skabt lovmæssige rammer for en alternativ markedsplads for unoterede aktier. Inden årets udgang vil regeringen fremlægge en handlingsplan for risikovillig kapital, som tager afsæt i anbefalingerne fra de tre arbejdsgrupper. Blandt de mange forslag, som der lige nu bliver arbejdet videre med, er forslaget om en alternativ markedsplads.*

Københavns Fondsbørs A/S giver udtryk for, at lovforslagets gennemførelse – i logisk konsekvens af hvad der er anført for Finanstilsynet – for Københavns Fondsbørs vil medføre yderligere opgaver. Konsekvenserne af lovforslaget forekommer derfor for generelt formuleret.

*Kommentar:*

*Lovforslaget vil medføre yderligere opgaver for Finanstilsynet, der som den kompetente myndighed i henhold til direktiverne er forpligtet til at varetage tilsynet med de nye regler. En række af de nye regler, f.eks. vedrørende udarbejdelse af finansielle analyser og underretning af mistænkelige transaktioner, vil ikke påvirke Fondsbørsens opgavevaretagelse. Derimod vil de foreslåede nye bestemmelser om kursmanipulation medføre en forøgelse og udvidelse af Fondsbørsens overvågning, ligesom de foreslåede regler om prospekter vil kunne påvirke Fondsbørsens opgaver.*

**Til § 3 (ikrafttræden)**

Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring (AES) og Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP) foreslår, at ikrafttræden af de ændrede regler om markedsmissbrug udskydes, således at udstederne og andre, der skal udarbejde interne regler, får en rimelig periode fra vedtagelsen af lovforslaget til dets ikrafttræden til at implementere reglerne i virksomheden, herunder gennemføre en betryggende orientering og undervisning af ledelsen og medarbejderne.

Børsmæglerforeningen og Finansrådet bemærker, at det i praksis ikke vil være muligt at efterkomme ikrafttrædelsesdatoen 1. januar 2005. Lovforslaget medfører væsentlige systemmæssige og uddannelsesmæssige opgaver for sektoren, som tidligst vil kunne være på plads med opgaverne 1. april 2005. Organisationerne anbefaler derfor stærkt, at lovens ikrafttræden udsættes til 1. april 2005.

Danmarks Rederiforening udtaler, at ikrafttræden allerede 1. januar 2005 forekommer utilfredsstillende hurtigt og uforsvarligt. EU-fristen vil med et ikrafttrædelsestidspunkt nogle måneder senere blive yderligere overskredet, men dette er næppe afgørende, så længe det kan godtgøres, at markedsmissbrugsdirektivet gennemføres så hurtigt som forsvarligt.

Dansk Autoriseret Markedsplads A/S foreslår, at ikrafttræden af lovforslagets § 1, nr. 11, udskydes til 1. april 2005. En ikrafttræden allerede 1. januar 2005 af de væsentlige bestemmelser i lovforslagets § 1, nr. 11, er betænkelig. Den korte frist forstærkes af de mange helligdage og ultimoaktiviteter omkring årsskiftet.

Forsikring & Pension opfordrer til, at det grundigt overvejes, hvorvidt det er muligt at indsætte et senere ikrafttrædelsestidspunkt end 1. januar 2005 i lovforslaget. Der bør henses til de praktiske muligheder med informationsopgaven i de enkelte selskaber, der formentlig også vil have behov for at foretage visse systemtilretninger.

Realkreditrådet påpeger, at det er nødvendigt, at realkreditinstitutterne får den fornødne tid til at ajourføre de interne regler om intern viden i henhold til lovudkastets § 37, stk. 1 og 2. Organisationen imødeser derfor en overgangsbestemmelse på området.

*Kommentar:*

*I det lovforslag, der blev sendt i høring, var det foreslået, at de nye regler om markedsmissbrug skulle træde i kraft allerede 1. januar 2005, idet markedsmissbrugsdirektivet skal være gennemført senest 12. oktober 2004. Det er derfor nødvendigt med en hurtig ikrafttræden af de nye regler.*

Det har efterfølgende vist sig, at de fleste andre EU-lande også har problemer med at overholde direktivets frist for gennemførelse. I lande som Sverige, Storbritannien og Holland forventer man først at have gennemført direktivet i foråret 2005. Direktivet indeholder en række regler, som vil kunne kræve tilpasninger og ændringer af de eksisterende systemer og forretningsgange hos de berørte virksomheder. Da det er rimeligt, at danske virksomheder får lige så god tid til at indrette sig på de nye regler, som virksomheder i andre land, er det derfor blevet besluttet at imødekomme organisationernes ønske. Ikrafttræden af de bestemmelser i lovforslaget, som vedrører markedsmisbrugsdirektivet, vil derfor blive ændret, så ikrafttræden ændres fra 1. januar 2005 til 1. april 2005.

## **2. Konkrete bemærkninger**

### **Til § 1 (lov om værdipapirhandel m.v.)**

Københavns Fondsbørs A/S efterlyser en nærmere forklaring af, hvad der ligger i begrebet "andet reguleret marked", som anvendes flere steder i lovforslaget.

#### *Kommentar:*

I lovforslaget anvendes begrebet "tilsvarende reguleret marked". Dette begreb anvendes allerede i den gældende lov, f.eks. i lovens § 34, stk. 1. Begrebet "reguleret marked" skal forstås i overensstemmelse med investerings servicedirektivets artikel 1, nr. 13, hvilket fremgår af bemærkningerne til den gældende lov. Da begrebet allerede benyttes i den gældende lov, er det ikke fundet nødvendigt med en nærmere præcisering i lovforslaget.

### **Definition af offentlige udbud - § 1, nr. 2**

Dansk Industri finder, at definitionen af offentlige udbud af værdipapirer er uklar og giver anledning til fortolkningstvív. I den forbindelse har Dansk Industri et forslag til en ændret definition.

#### *Kommentar:*

Lovforslagets tekst ligger meget tæt op ad definitionen i prospektdirektivet, som er et totalharmoniseringsdirektiv. Hensigten med definitionen af offentlige udbud i direktivet er at omfatte den situation, hvor der foreligger et så fyldigt informationsmateriale, at det kan danne grundlag for beslutning om investering i de pågældende værdipapirer. I disse tilfælde skal der foreligge et prospekt. Dansk Industris foreslåede definition er bredere. Der vil derfor i videre omfang være krav om offentliggørelse af et prospekt. På den baggrund kan Dansk Industris foreslåede definition ikke imødekommes.

***Prospekter for værdipapirer, der optages til notering eller handel og for offentlige udbud over 2.500.000 EUR - § 1, nr. 4 og 5***

Børsmæglerforeningen og Finansrådet finder, at der er behov for en nærmere regulering af vekselkursen.

*Kommentar:*

*Det vil blive tilføjet i bemærkningerne, at det er den af Nationalbanken offentliggjorte valutakurs ved udbuddets start, der skal lægges til grund ved vurderingen af, om et offentligt udbud er over 2.500.000 EUR.*

Dansk Aktionærforening finder det hensigtsmæssigt, at der kommer til at gælde de samme krav til prospekter for værdipapirer, der søges optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked og for offentlige udbud over 2.500.000 EUR. Endvidere kan Dansk Aktionærforening tilslutte sig princippet om, at juridiske og fysiske personer kan optages på en liste over kvalificerede investorer.

Realkreditrådet ser med tilfredshed på bemærkningerne til den foreslåede § 23, stk. 7, idet realkreditobligationer ifølge prospektdirektivet vil være omfattet af en gyldighedsbestemmelse, hvorefter prospekter for sådanne obligationer er gyldige, indtil udstedelsen af de pågældende obligationer afsluttes. Endvidere ser Realkreditrådet med tilfreds på, at prospektdirektivet giver mulighed for, at et prospekt kan vedrøre flere forskellige værdipapirer.

HTS Interesseorganisationen - Handel, Transport og Serviceerhvervene er tilfreds med, at rettede emissioner til kvalificerede investorer i henhold til Finanstilsynets nærmere bestemmelser vil kunne undtages fra offentliggørelseskravet.

Dansk Industri har forslag til, hvad der bør overvejes i forbindelse med fastsættelse af bestemmelser om fritagelse for pligten til at offentliggøre et prospekt i medfør af den foreslåede § 23, stk. 7.

Københavns Fondsbørs A/S finder, at det bør fremgå tydeligere af lovforslaget, herunder af bemærkningerne til den foreslåede § 23, stk. 7, at indholdet af prospekterne i realiteten alene vil følge af Kommissionens forordning om gennemførelse af prospektdirektivet.

*Kommentar:*



Det vil i overensstemmelse med Københavns Fondsbørs A/S' bemærkninger blive tilføjet i bemærkningerne til den foreslåede § 23, stk. 7, at Kommissionens prospektforordning i stort omfang fastsætter regler om kravene 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.

Dansk Industris bemærkninger vil indgå i overvejelserne i forbindelse med fastsættelsen af reglerne i medfør af den foreslåede § 23, stk. 7.

### **Godkendelsesfrister - § 1, nr. 6**

Børsmæglerforeningen og Finansrådet bemærker, at begrebet arbejdsdage nærmere bør defineres.

#### *Kommentar:*

Begrebet "arbejdsdage" vil i lovforslaget blive erstattet af begrebet "børsdage", der anvendes i de gældende regler om insiderregisteret. Det vil i bemærkningerne til lovforslaget blive tilføjet, at der ved børsdag forstås en dag, hvor en fondsbørs eller autoriseret markedsplads har åbent for handel.

Dansk Industri finder, at det bør nævnes i bemærkningerne til lovforslaget, at en meddelelse om, at de indsendte dokumenter er ufuldstændige eller utilstrækkelige er en afgørelse i forvaltningslovens forstand.

#### *Kommentar:*

Forvaltningsloven finder anvendelse sideløbende med lov om værdipapirhandel m.v., hvorfor det ikke er nødvendigt at nævne forvaltningslovens regler som foreslået af Dansk Industri.

Realkreditrådet anfører, at det i nogle tilfælde kan være nødvendigt, at godkendelsesprocessen for prospekter for realkreditobligationer er meget hurtig. Det kunne derfor være hensigtsmæssigt at tilføje en sætning om, at godkendelsesprocessen for realkreditobligationer af hensyn til låntagerne bør ske hurtigst muligt (på dagsbasis), hvis der er praktisk mulighed herfor. Derudover finder Realkreditrådet, at det bør præciseres, hvad den samlede godkendelsesperiode er i forbindelse med henvisning af et prospekt til en kompetent myndighed i et andet land, idet det er uklart, om henvisning samt godkendelse også skal ske indenfor 10 dage.

#### *Kommentar:*

Prospektdirektivet indeholder en frist på 10 arbejdsdage for den kompetente myndighed til at godkende et prospekt. Dette udelukker dog ikke, at godkendelsesproceduren i praksis vil kunne være hurtigere, hvis det er muligt. Såfremt en udsteder i nogle tilfælde finder, at der behov for en

*hurtigere godkendelsesprocedure, må det bero på en konkret vurdering af Finanstilsynet eller Københavns Fondsbørs A/S, om det er muligt. Det er ikke hensigtsmæssigt at indsætte en særregel i loven om en generel kortere godkendelsesfrist for prospekter vedrørende realkreditobligationer, da det kun i mindre omfang vil være et praktisk problem.*

*Fristen for den kompetente myndighed, der får henvist en prospektgodkendelse, til at behandle anmodningen om godkendelse af det pågældende prospekt fremgår af den foreslåede § 23 a, stk. 6. Fristen løber fra det tidspunkt, hvor den kompetente myndighed træffer beslutning om henvisning af prospektgodkendelsen. Som nævnt, fremgår det af prospektdirektivet, at den kompetente myndighed, indenfor ti arbejdsdage, skal træffe beslutning om prospektets godkendelse eller anmode om yderligere oplysninger, hvis det indsendte er mangelfuldt. Det følger heraf, at den kompetente myndighed indenfor ti arbejdsdage også skal have truffet beslutning om, hvorvidt prospektgodkendelsen skal henvises til en anden kompetent myndighed. Dette vil blive præciseret i bemærkningerne til lovforslaget.*

#### **Anvendelsesområdet for reglerne om markedsmisbrug - § 1, nr. 8 og 11**

Københavns Fondsbørs A/S bemærker, at lovforslaget udvider anvendelsesområdet for reglerne om markedsmisbrug, således at reglerne omfatter både noterede værdipapirer og værdipapirer for hvilke, der er indgivet en anmodning om optagelse til notering eller handel. Dette er en konsekvens af markedsmisbrugsdirektivets artikel 10. Udvidelsen af anvendelsesområdet vil være yderst vanskeligt at administrere og vil naturligt føre til en fremtidig praksis, hvor udstederne først vil søge formel optagelse til notering eller handel ved tidspunktet for offentliggørelsen af prospektet.

#### *Kommentar:*

*Udvidelsen af anvendelsesområdet følger af markedsmisbrugsdirektivet. Det er ikke på nuværende tidspunkt muligt at sige med sikkerhed, hvilken indflydelse udvidelsen vil få på den fremtidige praksis på området.*

#### **Offentliggørelse af intern viden - § 1, nr. 8**

Børsmæglerforeningen og Finansrådet anfører, at det vil være yderst problematisk, hvis det ikke er muligt at opretholde gældende praksis, hvorefter udsteder uformelt forhører sig hos større aktionærer i forbindelse med forberedelse af virksomhedsfusioner og tilsvarende projekter, da denne praksis er en afgørende forudsætning for et fornuftigt forhandlingsresultat. Foreningen anfører endelig, at der i bemærkningerne må skabes klarhed over adgangen til at anvende tredjemænd, f.eks. et trykkeri, i den fase, hvor en offentliggørelse tilrettelægges, uden at denne videregivelse i sig selv medfører pligt til offentliggørelse.

*Kommentar:*

*Adgangen til at videregive intern viden, herunder til større aktionærer i forbindelse med virksomhedsfusioner, reguleres af lovens § 36, der ikke ændres ved lovforslaget. Det samme er tilfældet for videregivelse af intern viden til et trykkeri, der benyttes i forbindelse med tilrettelæggelsen af en offentliggørelse.*

*Med lovforslaget 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. Dette betyder, at virksomhederne, når de videregiver intern viden, må sørge for, at den tredjemand, der modtager oplysningerne, er underlagt tavshedspligt. Det er her tilstrækkeligt, hvis virksomheden gør tredjemanden (f.eks. et trykkeri eller en større aktionær) opmærksom på, at oplysningerne er intern viden, og at der er pligt til hemmeligholdelse af oplysningerne. 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 vil derfor ikke medføre nogen indskrænkning eller udvidelse af virksomhedernes adgang til at videregive intern viden i forhold til den gældende lov.*

*Konsekvenserne af den nye regel om offentliggørelse af intern viden vil blive præciseret i bemærkningerne til lovforslaget.*

Dansk Aktionærforening støtter den udvidede oplysningspligt for udstederselskaberne. Foreningen finder det rigtigt, at oplysningspligten gælder for såvel værdipapirer optaget på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked. Det er naturligt, at forpligtelsen løber fra det tidspunkt, hvor udstederen anmoder om optagelse på et reguleret marked. Foreningen støtter kravet om, at meddelelser skal være tilgængelige på udsteders hjemmeside en passende tid. Foreningen lægger afgørende vægt på, at det forbydes Fondsbørsen at udnytte sin monopolstilling til at opkræve betaling for realtidsheder.

Københavns Fondsbørs A/S formoder, at det nuværende system med offentliggørelse af informationer gennem Københavns Fondsbørs, som sikrer en ligebehandling af hele markedet, kan fortsætte.

*Kommentar:*

*Markedsmisbrugsdirektivet indeholder ikke nogen regulering af spørgsmålet om markedspladsernes ret til at kræve betaling for realtidsheder. Spørgsmålet må ses i en bredere sammenhæng, herunder i forhold til de øvrige direktiver på det børsrelle område, som endnu ikke er gennem-*

*ført i Danmark. Det forventes, at emnet vil indgå i forbindelse med drøftelserne af Kommissionens udstedelse af gennemførselsregler til transparenstdirektivet. Der er ikke med lovforslaget tilsigtet ændringer i det nuværende system med offentliggørelse gennem Københavns Fondsbørs A/S. Forslaget opretholdes uændret.*

Dansk Aktionærforening finder det vigtigt at understrege, at udstederselskabernes adgang til udsættelse af intern viden er en kilde til bekymring. Foreningen finder formuleringen vedrørende civilretligt ansvar i bemærkningerne til § 27 uhensigtsmæssig. Det må være helt klart, at formuleringen ikke indebærer en begrænsning i udsteders civilretlige ansvar.

*Kommentar:*

*I bemærkningerne er det præciseret, at der ikke med forslaget er taget stilling til spørgsmål vedrørende det civilretlige ansvar. Det civilretlige ansvar er ikke reguleret i markedsmisbrugsdirektivet, men skal afgøres efter de almindelige erstatningsretlige regler i de enkelte lande. Forslaget medfører ingen indskrænkning eller udvidelse i forhold til de gældende regler om erstatningsansvar. Forslaget opretholdes derfor uændret.*

Københavns Fondsbørs A/S bemærker, at offentliggørelsesfristen med forslaget ændres fra straks til hurtigst muligt. Det er Fondsbørsens opfattelse, at lovforslaget ikke reelt bør ændre på tidspunktet for offentliggørelse af informationer fra selskaberne. Såfremt det fastholdes, at der sker en forlængelse af fristen for offentliggørelsen af informationer, bør dette uddybes i bemærkningerne.

*Kommentar:*

*Som det er anført i bemærkningerne til forslaget, vil der ikke ske nogen væsentlig forlængelse af fristen for offentliggørelse af informationer i forhold til den gældende lov. Det er dog nødvendigt at ændre ordlyden af fristen fra "straks" til "hurtigst muligt" for at bringe de danske regler i fuld overensstemmelse med markedsmisbrugsdirektivet. Forslaget opretholdes derfor uændret.*

Børsmæglerforeningen og Finansrådet efterlyser i relation til § 27, stk. 2, at det i lovforslaget – eventuelt i bemærkningerne – præciseres, at den gældende praksis opretholdes, hvorefter udsteder ikke er meddelelsespligtig i forhandlingsfasen, hvor denne alene er en forberedelse af den relevante begivenhed, som danner grundlaget for intern viden.

Københavns Fondsbørs A/S er enig i, at de nye regler i § 27 i vidt omfang svarer til, hvad der allerede i dag er gældende ret for børsnoterede virksomheder. Således som de nugældende regler er formuleret og fortolket i retspraksis, indtræder oplysningsforpligtelsen først, når et forhandlingsforløb er afsluttet. Da de betragtninger, der fremgår af bemærkningerne

til § 27, stk. 1, 2. pkt., ikke synes at være i overensstemmelse med de nuværende regler, bør bemærkningerne ændres. Fondsbørsen forstår den foreslåede § 27, stk. 6, nr. 2, og de tilhørende bemærkninger således, at der heller ikke her sker en ændring af retstilstanden i forhold til i dag.

*Kommentar:*

*Forslaget til § 27, stk. 1 og 2, skal læses i sammenhæng med bestemmelsen i § 27, stk. 6, hvilket også fremgår af bemærkningerne til forslaget. Sidstnævnte bestemmelse giver under visse betingelser virksomhederne ret til at udsætte offentliggørelsen af intern viden for at beskytte et igangværende forhandlingsforløb. I realiteten vil der derfor næppe ske nogen ændring af, hvornår virksomhedernes offentliggørelsespligt indtræder, hvilket også fremgår af bemærkningerne til forslaget. Forslaget oprettholdes derfor uændret.*

Dansk Industri foreslår en sproglig justering af bemærkningerne til § 27, stk. 1, 2. pkt., således at det kommet til at fremgå, at der skal ske offentliggørelse, såfremt der er en begrundet formodning for, at den endelige beslutning eller underskrivelsen af kontrakten vil finde sted. Derudover foreslår Dansk Industri, at det overvejes i bemærkningerne at beskrive afvejningen i forslaget til § 27, stk. 6, mellem hensynet til markedet og udstederens berettigede interesse som et krav om proportionalitet.

*Kommentar:*

*Til imødekommelse af organisationens forslag vil det blive indarbejdet i bemærkningerne til lovforslaget, at der ved udsættelse af offentliggørelse af intern viden skal foretages en afvejning af virksomhedens interesse i udsættelse overfor hensynet til markedet, og at udsættelsen skal være nødvendig til varetagelse af virksomhedens interesser.*

Dansk Industri anfører, at forslaget til § 27, stk. 8, er godt og fremmer den retstekniske forståelse. Organisationen foreslår dog en præcisering af bemærkningerne til lovforslagets bestemmelse.

Københavns Fondsbørs A/S anfører, at det fremgår af § 27, stk. 1, 3. pkt., at betydelige ændringer i allerede offentliggjort intern viden skal offentliggøres gennem den samme kanal, som blev anvendt ved offentliggørelsen af den oprindelige information. Der bør i bemærkningerne til § 27, stk. 1, 3. pkt., henvises til samme bestemmelses stk. 8, hvorefter informationen skal offentliggøres via Fondsbørsen.

*Kommentar:*

*Bemærkningerne til § 27, stk. 1, 3. pkt., vil blive rettet til i overensstemmelse med organisationernes ønsker.*

***Årligt oplysningsdokument - § 1, nr. 9***

Dansk Aktionærforening finder, at forpligtelsen til at offentliggøre det årlige oplysningsdokument sikrer investorerne adgang til en samlet oversigt over hvilke informationer, udsteder har udsendt, uden at udsteder får en belastende forpligtelse.

Københavns Fondsbørs A/S bemærker, at det ikke klart fremgår af bemærkningerne, om de meddelelser, som selskabet skal offentliggøre på baggrund af medarbejdernes indberetninger, er omfattet.

*Kommentar:*

*Dokumentet omfatter alene oplysninger, som selskabet er forpligtet til at offentliggøre om selskabet. Meddelelser vedrørende medarbejderes indberetninger i medfør af markedsmisbrugsbestemmelserne er ikke omfattet. Dette vil blive yderligere præciseret i bemærkningerne.*

Danmarks Rederiforening anfører, at pligten til at afgive en sådan årlig rapport ifølge prospektdirektivet alene vedrører selskaber, hvis værdipapirer optages til notering efter de nye prospektregler. Det vil sige selskaber, der optages til notering efter 1. juli 2005. Rederiforeningen mener, at den danske sprogversion støtter denne opfattelse, idet der står "optages til notering", og at de andre sprogversioner er uklare på dette punkt.

*Kommentar:*

*Direktivets formål er at harmonisere kravene til udstederne i forbindelse med optagelse af værdipapirer til notering eller handel og offentlige udbud af værdipapirer uanset hvor i EU, der søges værdipapirer optaget til notering eller handel eller udbydes til offentligheden. Hensigten med pligten til offentliggørelse i prospektdirektivet er at give investorerne et overblik over al den information, som det pågældende selskab har offentliggjort indenfor de seneste 12 måneder. Bestemmelsen har derfor investorbeskyttelse som hovedsigte. Hvis det alene er selskaber, der skal optages til notering efter 1. juli 2005, kan investorerne kun få en oversigt over sådan information for nogle selskaber, men ikke alle. Det vil være i modstrid med intentionerne i direktivet, hvis der på det enkelte marked er differentierede krav til offentliggørelse af oplysninger eller dokumenter. De øvrige nordiske lande forventer også at gennemføre bestemmelsen om offentliggørelse i deres lovgivning således, at pligten til at offentliggøre et årligt oplysningsdokument vedrører alle børsnoterede selskaber, uanset hvornår de er blevet optaget til notering. Forslaget opretholdes derfor uændret.*

Endelig er direktivforhandlingerne foregået ud fra den engelske sprogversion, hvor der står "admitted to trading", dvs. "er optaget".

**Indberetning og offentliggørelse af ledende medarbejderes handler - § 1, nr. 10**

Dansk Industri foreslår, at meddelelsespligten for ledende medarbejdere og nærtstående først bør indtræde, når den meddelelsespligtige part får kendskab til, at der er gennemført en transaktion. Derudover foreslår organisationen nogle sproglige justeringer til bemærkningerne til forslaget til § 28 a.

*Kommentar:*

Det følger af reglerne i markedsmissbrugsdirektivet og i lovforslaget, at fristen for meddelelse af transaktioner for ledende medarbejdere og nærtstående skal beregnes fra det øjeblik, hvor den pågældende person har gennemført en transaktion. Dette giver en klar regel, der er nem at anvende i praksis. Udgangspunktet er derfor, at meddelelsen skal give senest på den førstkommende børsdag efter transaktionen. Der kan dog, som anført af Dansk Industri, være situationer, hvor fristen ikke kan opfyldes, idet den ledende medarbejder eller den nærtstående person ikke har modtaget de nødvendige oplysninger. Forslaget vil derfor blive suppleret med en bestemmelse i tråd med reglen i den gældende bekendtgørelse om insiderregisteret, således at der skal gives meddelelse hurtigst muligt, dog senest to børsdage efter, at transaktionen er indgået.

Børsmæglerforeningen og Finansrådet mener, at ordlyden af § 28 a, stk. 2, nr. 2, giver anledning til fortolkningstvivel. Foreningerne foreslår, at ordlyden af bestemmelsen ændres til: "...ledelsesbeslutninger af overordnet betydning...".

*Kommentar:*

Bestemmelsen i lovforslaget vil blive præciseret i overensstemmelse med organisationernes ønsker, så det fremgår, at det alene er personer med et overordnet ledelsesmæssigt ansvar, som omfattes.

Børsmæglerforeningen og Finansrådet mener, at der er et behov for nærmere regulering af beregningen af bagatelgrænsen i § 28 a, stk. 6, herunder omregningskursen fra EURO til DKK. Desuden bør det i forbindelse med den nærmere regulering overvejes procedurer for indberetning af handler, der allerede skulle have været indberettet.

*Kommentar:*

Forslaget indeholder i § 28 a, stk. 8, en bestemmelse, der giver Finanstilsynet bemyndigelse til at fastsætte de nærmere regler i tilknytning til lo-

*vens § 28 a i form af en bekendtgørelse. De ønskede præciseringer vil være egnede til regulering i en sådan bekendtgørelse.*

Danmarks Rederiforening mener, at det bør fremgå klarere af lovtæksten til § 28 a, stk. 6, at der alene skal gives meddelelse om transaktioner, der gennemføres, efter at bagatelgrænsen er nået.

*Kommentar:*

*Ordlyden af bestemmelsen vil blive præciseret i overensstemmelse med foreningens ønsker.*

Dansk Aktionærforening konstaterer med glæde, at de hidtidige danske regler om offentliggørelse af oplysninger om insiders handler afløses af regler med et mere informativt indhold og af en karakter, der svarer til reglerne i andre lande. Foreningen er dog uforstående over for, at ændringer som følge af arv ikke er omfattet af oplysningsforpligtelserne.

*Kommentar:*

*Erhvervelser ved arv er ikke omfattet af reglerne i markedsmisbrugsdirektivet om ledende medarbejders pligt til at indberette og offentliggøre aktiehandler. Der er ikke fundet grundlag for at indføre strengere regler i Danmark, end hvad der følger af direktivet. Forslaget opretholdes således uændret.*

Forsikring & Pension tager afstand fra, at der ikke længere kan ske indberetning af ledende medarbejders aktiehandler i eget selskab på gruppeniveau. Det vil som hovedregel næppe være til megen hjælp for investorerne, at der skal ske meddelelse om hver enkelt transaktion.

*Kommentar:*

*Markedsmisbrugsdirektivet giver ikke mulighed for at opretholde de gældende danske regler om indberetning og offentliggørelse på gruppeniveau. Forslaget opretholdes således uændret.*

HTS Interesseorganisationen - Handel, Transport og Serviceerhvervene bemærker, at lovforslaget fastsætter nye undergrænser, således at børsnoterede virksomheder fremover undgår at udarbejde daglige nettoopgørelser og kvartalsvise opgørelser over selskabets insiders handler med selskabets værdipapirer.

Københavns Fondsbørs A/S konstaterer med tilfredshed, at bestemmelsen om oplysninger om insiders aktiehandler foreslås flyttet fra lovens kapitel 10 til kapitel 7. Således som § 28 a, stk. 1, 1. pkt., er formuleret omfattes alle udstedere af bestemmelsen, og det er uklart, om § 28 a omfatter både noterede og unoterede værdipapirer. Anvendelsesområdet for reglen bør tydeligt fremgå.



*Kommentar:*

Reglerne i § 28 a omfatter både noterede og unoterede værdipapirer, der er knyttet til aktier udstedt af det pågældende selskab. Bemærkningerne til forslaget vil blive suppleret i overensstemmelse hermed.

Realkreditrådet konstaterer, at ordlyden af den foreslåede § 28 a ikke vedrører ledende medarbejders transaktioner med realkreditobligationer for egen regning, idet disse papirer ikke har tilknytning til aktier udstedt af det pågældende selskab.

*Kommentar:*

Det fremgår af bemærkningerne til forslaget til § 28 a, at bestemmelsen alene omfatter aktier samt værdipapirer, der er knyttet til aktier på en sådan måde, at værdipapirets værdi er afhængig af aktiens værdi. Realkreditobligationens værdi er ikke afhængig af værdien af realkreditinstituttets aktie og falder derfor udenfor bestemmelsen. Dette vil blive præciseret i bemærkningerne til forslaget.

**Anbefalinger vedrørende værdipapirer - § 1, nr. 10**

Dansk Aktionærforening kan støtte de nye regler om udarbejdelse og udbredelse af finansielle analyser.

Danske Mediers Forum kan som udgangspunkt tilslutte sig bestemmelserne i § 28 b. Det bemærkes helt generelt, at det kan være vanskeligt i praksis at bedømme, hvornår en fremlæggelse eller udbredelse er redelig og i hvilket omfang, der skal oplyses om interesser og interessekonflikter. Danske Mediers Forum er derfor stærkt optaget af omfanget og rækkevidden af de regler, som Finanstilsynet måtte ønske at fastsætte efter § 28 b, stk. 2.

Realkreditrådet mener, at der er behov for en nærmere afklaring af, om realkreditinstituttens anbefalinger om f.eks. konvertering af lån, hvor der vil være tilknyttet en handel med værdipapirer, er omfattet af bestemmelsen. Tilsvarende gælder i relation til en cheføkonoms udtalelser om vurderinger/anbefalinger af fordelagtig lånepleje, hvor der igen er en accessorisk bagvedliggende obligationshandel. Rådet vil forholde sig nærmere til disse problemstillinger i forbindelse med Finanstilsynets fastsættelse af de nærmere regler i en bekendtgørelse.

*Kommentar:*

De eksempler, der er nævnt i organisationens høringssvar, er ikke omfattet af reglerne i § 28 b, da der er tale om en atypisk situation, hvor anbe-

*fålingen primært vedrører et låneforhold og ikke en værdipapirhandel. Virksomhederne vil i sådanne situationer være underlagt reglerne om god skik for finansielle virksomheder. Dette vil blive præciseret i bemærkningerne til forslaget.*

#### **Definition af intern viden - § 1, nr. 11**

Danmarks Rederiforening henviser til, at bemærkningerne til § 34 vedrørende mærkbarhedskriteriet bør justeres, så det fremgår, at forholdet skal have en klar/væsentlig betydning for kursdannelsen eller lign.

#### *Kommentar:*

*Mærkbarhedskriteriet er nærmere defineret i den foreslåede bestemmelse i § 34, stk. 3, nr. 2, hvoraf fremgår, at mærkbarhedskriteriet er opfyldt, såfremt en oplysning må antages at ville blive benyttet af en fornuftig investor som en del af investorens beslutningsgrundlag. Det er ikke foreneligt med denne definition, som følger af direktivet, at oplysningen skal have en klar eller væsentlig betydning for kursdannelsen. Forslaget opretholdes derfor uændret.*

#### **Forbud mod insiderhandel - § 1, nr. 11**

Børsmæglerforeningen og Finansrådet anmoder om en præcisering af, om det efter Safe Harbour-forordningen er tilladt at købe egne aktier uden for et tilbagekøbsprogram, mens programmet løber.

#### *Kommentar:*

*Besvarelsen af organisationernes spørgsmål beror på en fortolkning af Kommissionens forordning. Finanstilsynet vil forelægge spørgsmålet for Kommissionen.*

Børsmæglerforeningen og Finansrådet efterlyser en nærmere afklaring af forbudsområdets omfang, herunder om der skal være tale om en misbrugssituation som betingelse for at være under forbuddet i § 35. Problemstillingen om misbrug gør sig særligt gældende i relation til aktietilbagekøbsprogrammer, som gennemføres udenfor Safe Harbour-forordningens anvendelsesområde.

Danmarks Rederiforening går ud fra, at der som hidtil vil gælde et misbrugskriterium, men grundet den verserende sag for Højesteret vil foreningen ikke i sit høringssvar tage stilling til lovttekstens klarhed herom.

Dansk Aktionærforening finder det hensigtsmæssigt med en regulering af udstedernes mulighed for lovmedholdeligt tilbagekøb af egne aktier, sådan som det kan ske i Kommissionens forordning.

Dansk Industri bemærker, at udkastet til § 35, stk. 1, for så vidt angår sidste led forekommer svært foreneligt med markedsmisbrugsdirektivet og foreslår derfor, at man overvejer at implementere direktivets ordlyd direkte i den danske lov.

Københavns Fondsbørs A/S noterer sig, at forbuddet mod insiderhandel fået en ny formulering. Fondsbørsen anfører, at det er ønskeligt, at bestemmelserne og de dertil hørende bemærkninger samlet giver så præcise og entydige retningslinjer som muligt for, hvad der ligger indenfor og udenfor forbuddet. Dette er endvidere ønskeligt set i lyset af den tvivl, der er opstået om det nuværende forbuds rækkevidde.

*Kommentar:*

*I lovforslaget er der ikke foretaget ændringer i forhold til den gældende lovs formulering af forbuddet mod insiderhandel, som således videreføres uændret, ligesom det er opfattelsen, at formuleringen af forbuddet i den gældende lov er i overensstemmelse med reglerne i markedsmisbrugsdirektivet.*

*Det er dog samtidig opfattelsen, at det kunne være hensigtsmæssigt nærmere at overveje, om forbuddet mod insiderhandel i den gældende lov er hensigtsmæssigt udformet og tilstrækkelig klart, idet meget taler for, at der kan være brug for klarere retningslinjer for, hvad der er lovligt og ulovligt.*

*Procesbevillingsnævnet har den 6. august 2004 givet tilladelse til, at Midtbank-sagen, der vedrører fortolkningen af insiderforbuddet i den gældende lov, skal prøves ved Højesteret. En præcisering eller ændring af den gældende lovs bestemmelse om forbuddet mod insiderhandel bør derfor afvente det endelige udfald af Midtbank-sagen. Forslaget opretholdes uændret.*

Dansk Industri efterlyser i bemærkningerne til § 35, stk. 1, en stillingtagen til, om en gennemført due diligence er en oplysning, som i sig selv medfører oplysningspligt. Derudover opfordrer organisationen til, at afsnittet i bemærkningerne til bestemmelsen vedrørende due diligence og insiderhandel overvejes nærmere. Endelig har organisationen et forslag til en sproglig præcisering af bemærkningerne.

*Kommentar:*

*Organisationens ønske om en sproglig præcisering imødekommes, og bemærkningerne vil blive rettet til i overensstemmelse hermed. Afsnittet i bemærkningerne vedrørende due diligence og insiderhandel er i overensstemmelse med den indledende betragtning 29 til markedsmisbrugsdirektivet, hvorfor det opretholdes.*

*Spørgsmålet om en gennemført due diligence udløser oplysningspligt henhører under bestemmelsen i § 27 og kan ikke besvares generelt. Hvorvidt der foreligger oplysningspligt skal afgøres efter en konkret vurdering, bl.a. under hensyn til informationen i resten af markedet, og om virksomheden har en berettiget interesse i at udsætte offentliggørelsen jf. forslaget til § 27, stk. 6. Forslaget opretholdes derfor uændret.*

Dansk Industri udtaler, at det måske kan præciseres i bemærkningerne til § 35, stk. 2, at undtagelsen ikke omfatter en virksomheds tildeling af medarbejderoptioner, og at der bør sondres mellem en medarbejders udøvelse (som ikke er omfattet) og virksomhedens opfyldelse af optionen (som er omfattet).

Københavns Fondsbørs A/S bemærker, at undtagelsen i § 35, stk. 2, forekommer uklar i forhold til, om en aftale om gennemførelse af transaktioner skal være bindende eller uigenkaldelig, eller om enhver kontraktlig aftale, som indgås før den pågældende person kommer i besiddelse af intern viden, falder ind under bestemmelsens stk. 2. Fondsbørsen bemærker endvidere, at problemstillinger relateret til betingede aftaler med fordel kan adresseres i bemærkningerne. Endelig kan det med fordel præciseres i bemærkningerne, hvorvidt medarbejderes udnyttelse af tildelte aktieoptioner vil kunne være omfattet af undtagelsen i § 35, stk. 2.

*Kommentar:*

*Bemærkningerne til bestemmelsen i § 35, stk. 2, vil i overensstemmelse med organisationernes ønsker blive uddybet, således at det tydeligere fremgår, hvad der er omfattet og ikke omfattet af bestemmelsen, herunder om bestemmelsens anvendelsesområde i forhold til optioner.*

Realkreditrådet anfører, at det er organisationens opfattelse, at realkreditinstitutternes sædvanlige market-makerfunktion kan opretholdes også efter de nye regler. Såfremt realkreditinstitutternes sædvanlige market-makerfunktion ikke ville kunne opretholdes, vil det være et alvorligt problem.

*Kommentar:*

*Der sker ikke med forslaget nogle ændringer i adgangen til udførelse af sædvanlige market-makerfunktioner. Market-making vil efter forslaget kunne opretholdes i samme omfang som hidtil, hvorfor forslaget opretholdes uændret.*

***Forbud mod videregivelse af intern viden - § 1, nr. 11***

Børsmæglerforeningen og Finansrådet henviser til, at der er behov for præcisering af området for straffri videregivelse.

*Kommentar:*

*Forslaget viderefører de gældende regler uændret. Der verserer i øjeblikket for EF-Domstolen en sag vedrørende fortolkning af forbuddet mod videregivelse af intern viden, som vil kunne føre til en præcisering af området for straffri videregivelse. Forslaget opretholdes derfor uændret.*

**Interne regler - § 1, nr. 11**

Danmarks Rederiforening foreslår en justering af bemærkningerne, så det kommer til at fremgå, at det ikke er noget krav, at de interne regler oplyser om virksomhedernes interne procedurer til sikring af reglernes overholdelse, hvis virksomheden ikke har fastsat interne procedurer.

*Kommentar:*

*Rederiforeningens ønske imødekommes, og bemærkningerne vil blive præciseret i overensstemmelse hermed.*

**Insiderlister - § 1, nr. 11**

Danmarks Rederiforening foreslår en ændring af bemærkningerne til § 37, stk. 4, så det kommer til at fremgå, at der i det mindste kræves en lejlighedsvis adgang til intern viden, før en person skal optages på insiderlisten.

Forsikring & Pension noterer sig, at insiderlisten fremover skal omfatte personer, der kun har adgang til intern viden i enkeltstående tilfælde, hvilket vil resultere i en bredere liste end hidtil. Optagelse på insiderlisten indebærer efter organisationens opfattelse, at de berørte medarbejdere alene, uanset om de konkret er i besiddelse af intern viden, kan handle værdipapirer i et ganske begrænset tidsrum. For medarbejdere, der alene en sjælden gang kommer i besiddelse af intern viden, forekommer indgrebet ude af proportion. Man skal erindre, at alle medarbejdere, uanset om de er opført på insiderlisten eller ej, til enhver tid er underlagt lovens generelle forbud mod insiderhandel, der afskærer medarbejderen fra at handle, hvor medarbejderen konkret er i besiddelse af intern viden. En udvidelse af insiderlisten vil nødvendigvis gøre en ikke ubetydelig informationsopgave for de berørte virksomheder.

*Kommentar:*

*Efter den gældende lov omfatter insiderlisterne kun personer, der regelmæssigt er i besiddelse af intern viden. Lovforslaget vil medføre en noget bredere afgrænsning af den personkreds, som skal figurere på insiderlisterne, idet listerne for fremtiden også skal omfatte medarbejdere, der kun har adgang til intern viden i enkeltstående tilfælde. Denne udvidelse*

er imidlertid nødvendig for at leve op til kravene i markedsmisbrugsdirektivet. Det af Forsikring & Pension rejste spørgsmål vil blive løst i praksis, idet en følge af de nye regler er, at insiderlisten løbende skal ajourføres, således at en medarbejder alene skal figurere på insiderlisten, så længe medarbejderen konkret har adgang til intern viden. Medarbejdere, der alene har adgang til intern viden i et enkeltstående tilfælde, skal derfor fjernes fra insiderlisten, så snart de oplysninger, som medarbejderen har haft adgang til, er offentliggjort. Bemærkningerne til lovforslaget vil derfor blive præciseret i overensstemmelse hermed.

### **Underretning om mistænkelige transaktioner - § 1, nr. 11**

Børsrådgiverforeningen og Finansrådet ser et behov for præcisering enten i lovtæksten eller i lovbemærkningerne af forholdet mellem det strafferetlige ansvar for medvirken og lovforslagets bestemmelser om straffrihed ved efterfølgende underretning.

#### *Kommentar:*

*Problemstillingen vedrørende værdipapirhandleres ansvar for medvirken har været forelagt og drøftet med Justitsministeriet. På baggrund af disse drøftelser er det blevet foreslået at indsætte en bestemmelse i lovforslaget, hvor det præciseres, at en værdipapirhandler ikke vil kunne ifalde ansvar for medvirken, hvis værdipapirhandleren alene foretager handlinger, der er et led i en loyal gennemførelse af en kundes ordre. Organisationernes ønske om en præcisering vil blive imødekommet med forslaget til den nye bestemmelse.*

Dansk Industri foreslår, at kravet om "god tro" som betingelse for ansvarsfrihed ved underretning erstattes med "med rimelig grund" eller lignende udtryk. Udtrykket "god tro", der svarer til den danske direktivtekst, kan misforstås, da det ikke forekommer rimeligt at kræve, at en værdipapirhandler skal være i god tro ved underretning om en rimelig begrundet mistanke.

#### *Kommentar:*

*Bestemmelsen vil blive præciseret i overensstemmelse med organisationens ønsker.*

Finansforbundet går ud fra, at Finanstilsynet undersøgelse og konstatering af eventuelt strafbart forhold bliver det substantielle og dokumenterede i relation til en videre efterforskning og retslige skridt. Det er vigtigt at undgå, at der kan opstå risiko for repressalier mod den, der har underrettet Finanstilsynet. Finansforbundet går ud fra, at der indrømmes en bred skønsmargen ved vurderingen af, om der foreligger en rimelig begrundet mistanke. Dette gælder ikke blot, når skønnet fører til, at der fo-

retages en underretning, men også i tilfælde, hvor det skønnes, at der ikke er basis for underretning.

*Kommentar:*

*Det vil blive vurderet af Finanstilsynet i det enkelte tilfælde, om værdipapirhandleren har haft oplysninger, der må antages at medføre en begrundet mistanke hos værdipapirhandleren, således at værdipapirhandleren burde have underrettet Finanstilsynet. Det er alene i de tilfælde, hvor værdipapirhandleren ikke har foretaget et rimeligt skøn over, om der var grundlag for at underrette, at reglerne om underretningspligt er overtrådt. Dette vil blive præciseret i bemærkningerne til forslaget.*

Københavns Fondsbørs A/S konstaterer, at det nuværende forbud mod værdipapirhandleres medvirken til handler, hvor værdipapirhandleren har viden eller formodning om, at den, der ønsker at handle, forsøger at begå insiderhandel eller kursmanipulation, erstattes af en pligt til at underrette Finanstilsynet. Fondsbørsen gør opmærksom på, at sådanne oplysninger kan have betydning for Fondsbørsens overvågning af markedet, og at det kan være relevant, at Fondsbørsen har mulighed for at foretage korrektioner til handelsinformationen for at undgå forringelser i informationens kvalitet og eventuel vildledning af investorer. Fondsbørsen forudsætter, at fysiske og juridiske personer, som har foretaget underretning efter § 37, stk. 6, fortsat kan underrette Fondsbørsen om de gennemførte transaktioner uden at overtræde § 37, stk. 7, om hemmeligholdelse.

*Kommentar:*

*Pligten til hemmeligholdelse angår alene det forhold, at der er sket underretning til Finanstilsynet. Personer, der har underrettet Finanstilsynet, vil derfor fortsat kunne oplyse Fondsbørsen om den gennemførte transaktion. Forslaget opretholdes uændret.*

Statsadvokaturen for særlig økonomisk kriminalitet støtter princippet om en underretningspligt ved mistanke om insiderhandel eller kursmanipulation. Den foreslåede bestemmelse omfatter imidlertid kun de tilfælde, hvor insiderhandlen eller kursmanipulationen er fuldbyrdet. Dette kan være problematisk, da værdipapirhandleren objektivt set er medvirkende til en strafbar handling, hvis han gennemfører transaktionen til trods for en rimelig begrundet mistanke. Problemstillingen kan løses ved at pålægge værdipapirhandleren at underrette om en mistanke allerede på forsøgsstadiet. Hovedreglen bør herefter være, at værdipapirhandleren bør afstå at gennemføre handelen, hvis han har en mistanke om, at hans kunde vil handle med intern viden eller vil begå kursmanipulation. Kun hvor særlige forhold tilsiger det, bør underretningen foretages efter, at transaktionen er gennemført. Statsadvokaturen henviser til hvidvasklovens § 10, der indeholder en underretningspligt baseret på samme tankegang.

*Kommentar:*

*Problemstillingerne vedrørende værdipapirhandlers pligt til underretning og eventuelt ansvar for medvirken har været forelagt og drøftet med Justitsministeriet. Som nævnt ovenfor foreslås indsat en bestemmelse i lovforslaget, hvor det præciseres, at en værdipapirhandler ikke vil kunne ifalde ansvar for medvirken, hvis værdipapirhandleren alene foretager handlinger, der er et led i en loyal gennemførelse af en kundes ordre. Den nye bestemmelse vil medføre en afklaring af spørgsmålet om værdipapirhandlerens ansvar for medvirken. Det er ikke muligt at imødekomme Statsadvokatens ønsker om en underretningspligt, der indtræder allerede på forsøgsstadiet, da det fremgår af markedsmisbrugsdirektivet, at underretningspligten først indtræder, når transaktionen er gennemført.*

**Kursmanipulation - § 1, nr. 11**

Danmarks Rederiforening mener, at det i overensstemmelse med bemærkningerne til forslaget bør fremgå klart af lovteksten til § 38, stk. 1, nr. 4, at kursmanipulation efter nr. 4 er betinget af, at en dominerende stilling misbruges. Derudover kan der med fordel henvises til modifikationen, der følger af bestemmelsen i § 38, stk. 4, i bemærkningerne til § 38, stk. 1, nr. 2 og 4. Det bør i bemærkningerne til forslaget også nærmere forklares, hvordan eksemplet i § 38, stk. 2, nr. 1, kan falde ind under definitionen i stk. 1. Endelig bør der i bemærkningerne til § 38, stk. 4, nærmere forklares, hvad der ligger i ordet "legitim".

*Kommentar:*

*Bemærkningerne til forslaget vil blive suppleret i overensstemmelse med Rederiforeningens ønsker. Lovteksten til § 38, stk. 1, nr. 4, opretholdes uændret, da bestemmelsens ordlyd af hensyn til harmoniseringen på EU-niveau bør følge direktivets ordlyd tæt.*

Dansk Industri foreslår, at der i bemærkningerne til § 38, stk. 1, henvises til Straffelovens § 296, der supplerer reglerne om kursmanipulation i lov om værdipapirhandel m.v. Derudover foreslår organisationen, at eksemplerne på kursmanipulation i § 38, stk. 2, i stedet optages i en bekendtgørelse.

*Kommentar:*

*Bemærkningerne vil blive suppleret i overensstemmelse med organisationens ønsker. Eksemplerne på kursmanipulation er placeret i loven, da eksemplerne vedrører kursmanipulation, der kan medføre frihedsstraf.*

Statsadvokaturen for særlig økonomisk kriminalitet er af den opfattelse, at den foreslåede bestemmelse i § 38, stk. 3, ikke er tilstrækkelig præcis. Der savnes – eventuelt i lovbemærkningerne – en nærmere angivelse af,



hvilke fortolkningsbidrag der skal bruges, når en eventuel strafbarhed skal vurderes.

*Kommentar:*

*Bemærkningerne til bestemmelsen vil i overensstemmelse med Statsadvokatens ønsker blive udbygget med yderligere fortolkningsbidrag.*

Dansk Industri foreslår, at "legitim" i forslaget til § 38, stk. 4, erstattes med "sagligt begrundet". Organisationen opfordrer endvidere til en nærmere præcisering og eksemplificering af begrebet "legitim" i forslaget til § 38, stk. 4.

Københavns Fondsbørs A/S udtaler, at reglen i § 38, stk. 4, hvoraf det fremgår, at ordrer eller transaktioner med et legitimt formål og i overensstemmelse med accepteret markedspraksis er undtaget, synes at måtte forstås således, at der specifikt kun i disse tilfælde kræves misbrugshensigt for, at handlinger er omfattet af stk. 1, nr. 2 og 4.

*Kommentar:*

*Bemærkningerne til forslaget til § 38, stk. 4, vil blive udbygget, så det nu fremgår nærmere, hvad der falder ind under bestemmelsen, herunder begrebet "legitim".*

***Accepteret markedspraksis - § 1, nr. 11***

Børsmæglerforeningen og Finansrådet anser det for væsentligt, at Finanstilsynet i god tid inden lovens ikrafttræden sammen med markedsdeltagerne får klarlagt relevante eksempler på accepteret markedspraksis.

Realkreditrådet bemærker, at de foreslåede bestemmelser i § 38, stk. 1, nr. 4, og § 38, stk. 2, nr. 3, samt § 38, stk. 4, rummer en række potentielle problemstillinger i forhold til balanceprincippet i Realkreditloven og realkreditinstitutternes praksis med market making. Som følge af realkreditinstitutternes udstedelsespraksis vil der forekomme situationer, hvor instituttet ejer store/dominerende andele af den cirkulerende obligationsmængde i enkelte fondskoder. Efter den nuværende markedspraksis vil der kunne ske handel til kurser der ikke vil kunne retfærdiggøres af finansielle nutidsværdiberegningsmodeller. Det er rådets opfattelse, at kursfastsættelsen i disse situationer alligevel må betegnes som værende i overensstemmelse med accepteret markedspraksis. Det er vigtigt, at der ved fastsættelsen af reglerne for accepteret markedspraksis tages højde for realkreditinstitutternes specielle forhold.

*Kommentar:*

*Beslutningen om at udskyde ikrafttrædelsestidspunktet til 1. april 2005 jf. ovenfor vil gøre det muligt at arbejde på at klarlægge området for accepteret markedspraksis, inden de nye regler træder i kraft. Markedsdeltagerne vil blive inddraget i dette arbejde.*

**Prospekter for offentlige udbud mellem 100.000 EUR og 2.500.000 EUR - § 1, nr. 14**

Dansk Aktionærforening lægger vægt på, at der fastsættes et dansk krav om offentliggørelse af et prospekt for offentlige udbud af værdipapirer mellem 100.000 EUR og 2.500.000 EUR, der supplerer de europæiske prospektregler.

HTS Interesseorganisationen - Handel, Transport og Serviceerhvervene er tilfreds med, at gennemførelsen af prospektdirektivet indebærer, at den gældende grænse på 300.000 kr., hvor offentlige udbud af prospekter er undtaget fra offentliggørelse af prospekt, forhøjes.

Københavns Fondsbørs A/S påpeger, at regler, som Finanstilsynet fastsætter for prospekter for offentlige udbud af værdipapirer mellem 100.000 EUR og 2.500.000 EUR, ikke bør indeholde mere omfattende krav, end hvad der bliver gældende i andre lande. Derudover bør kravene ikke hindre eller besværliggøre det unødigt for de omfattede virksomheder.

Danmarks Rederiforening finder, at minimumsgrænsen på 100.000 EUR forekommer lav og bør hæves til 1.000.000 EUR.

*Kommentar:*

*Som nævnt i bemærkningerne til lovforslaget, fastsættes reglerne med udgangspunkt i den gældende udbudsprospektbekendtgørelse, der indeholder lempelige krav til udarbejdelsen af prospekter i forhold til direktivets bestemmelser.*

*Grænsen på 100.000 EUR i direktivet er udtryk for en bagatelgrænse. Små offentlige udbud af værdipapirer bør ikke være omfattet af en pligt til at offentliggøre et prospekt, da en sådan pligt vil pålægge de pågældende udstedere tunge byrder og vil derved være en hindring for at rejse kapital i mindre målestok. Som nævnt i bemærkningerne til lovforslaget, er offentlige udbud under 300.000 kr. svarende til 40.000 EUR efter den gældende danske lovgivning undtaget fra pligten til at offentliggøre et prospekt. Det er et meget stort spring at hæve grænsen fra 40.000 EUR til 1.000.000 EUR, idet der for udbud under dette beløb ikke vil være regler for udstedelse af prospekter og dermed ingen regler for investorbeskyttelse. Derimod afspejler forøgelse af den gældende grænse til 100.000 EUR*

en tilpasning i forhold til den almindelige udvikling. Forslaget opretholdes derfor uændret.

### **Offentlig statistik - § 1, nr. 22**

Danmarks Nationalbank stiller spørgsmålstejn ved, om det er nødvendigt med en bestemmelse som den foreslåede. Det er ikke kun finansiell statistik, der vil kunne påvirke markedet, men også anden statistik. Endelig er det vigtigt, at det i bemærkningerne præciseres, at både Danmarks Nationalbank og Danmarks Statistik allerede opfylder kravene og udsender statistik på en fair og gennemsigtig måde.

#### *Kommentar:*

*Bemærkningerne er rettet til i overensstemmelse med Nationalbankens ønsker. Den foreslåede lovbestemmelse er nødvendig for at sikre en korrekt gennemførelse af markedsmisbrugsdirektivet og opretholdes derfor uændret.*

### **Adgang til offentliggørelse af påtaler og tvangsbøder - § 1, nr. 25**

Dansk Aktionærforening kan støtte, at Finanstilsynet får udvidet adgangen til at foretage offentliggørelse, således at det også kan ske i sager, hvor der meddeles påtale eller pålægges tvangsbøder.

Dansk Industri stiller spørgsmålstejn ved, om en påtale kan anses for en administrativ sanktion eller foranstaltning. Organisationen tager afstand fra brug af offentliggørelse i sager om påtaler. Såfremt en virksomhed ønsker at få foretaget en retlig prøvelse af en påtale, bør det være udelukket at offentliggøre påtalen. Derudover ønsker organisationen en præcisering af i hvilke tilfælde, der kan ske offentliggørelse af påtaler.

#### *Kommentar:*

*Det følger af markedsmisbrugsdirektivet, at der skal være mulighed for offentliggørelse af administrative sanktioner og foranstaltninger truffet af den kompetente myndighed. Direktivets bestemmelse har som konsekvens, at Finanstilsynet skal have mulighed for at offentliggøre de skridt, som tilsynet tager i tilfælde af overtrædelse af direktivets regler. En påtale er en forvaltningsretlig reaktion på en konstateret lovovertrædelse og udgør derfor en administrativ foranstaltning i direktivets forstand. Forslaget om offentliggørelse af påtaler opretholdes derfor.*

*Der vil dog blive foreslået en ny bestemmelse i lovforslaget, hvor det i overensstemmelse med organisationens ønsker præciseres, i hvilke tilfæl-*

*de der kan ske offentliggørelse, herunder om der kan ske offentliggørelse, når en påtale er anket.*

Realkreditrådet lægger vægt på, at reglerne for offentliggørelse af administrative sanktioner i lov om værdipapirhandel m.v. følger de foreslåede ændrede regler i lov om finansiel virksomhed. Der skal således være tale om væsentlige forhold, før en offentliggørelse kan finde sted, og offentliggørelse skal ikke kunne finde sted, hvis sagen er anket.

*Kommentar:*

*De foreslåede regler for offentliggørelse af administrative sanktioner og foranstaltninger vil, i det omfang det kan lade sig gøre indenfor markedsmisbrugsdirektivets rammer, blive tilpasset, så de følger de foreslåede regler i lov om finansiel virksomhed.*

## **Til § 2 (lov om finansiel virksomhed)**

### ***Afgiftsbetaling - § 2, nr. 1***

Dansk Autoriseret Markedsplads A/S har i sit høringssvar udtrykt forståelse for, at Finanstilsynets omkostninger i forbindelse med godkendelse af et prospekt afholdes af dem, der anmoder om godkendelsen. Dansk AMP finder dog, at afgiften er højere end Finanstilsynets omkostninger i forbindelse med godkendelsen. Det foreslås derfor, at afgiften reduceres væsentligt, og at det efter en passende tid tages op til vurdering, hvorvidt afgiften eventuelt bør justeres.

Derudover bemærkes det, at det af bemærkningerne fremgår, at godkendelse af prospekter, hvor kompetencen er henlagt til Københavns Fondsbørs A/S ikke er pålagt en afgift til Finanstilsynet, men at Københavns Fondsbørs A/S kan kræve gebyr for godkendelse af sådanne prospekter. Derfor kan der ske en konkurrenceforvridning, idet selskaber, der søger optagelse på Dansk AMP, skal erlægge en afgift til Finanstilsynet for godkendelse af et prospekt, hvorimod Københavns Fondsbørs A/S har mulighed for at fastsætte lavere gebyr eller undlade at opkræve et gebyr.

Dansk Industri anfører i sit høringssvar, at der i tilfælde af omkostningsbaserede beregninger ikke bør fastsættes en afgift. Hvis betaling skal finde sted, bør det være i form af et gebyr, således at gebyret fastsættes ud fra regler om beregning heraf.

*Kommentar:*

*Finanstilsynets omkostninger bliver efter den gældende lovgivning finansieret af virksomheder omfattet af den finansielle lovgivning. Med den foreslåede betaling for godkendelse af prospekter omfattes endnu et områ-*

de af denne finansiering, idet virksomheder, der skal have godkendt prospekter for værdipapirer, der skal optages til handel på en autoriseret markedsplads, skal betale for Finanstilsynets godkendelse heraf. Den eksisterende mulighed i loven for at opkræve betaling for godkendelse af prospekter udnyttes derfor med den foreslåede bestemmelse.

Som Dansk Autoriseret Markedsplads A/S har anført, betales der ikke afgift til Finanstilsynet for godkendelse af prospekter, hvor kompetencen til godkendelsen er delegeret til Københavns Fondsbørs A/S. Københavns Fondsbørs A/S har derimod efter den gældende lov ret til at tage betaling for bl.a. godkendelse af prospekter, hvilken rettighed Fondsbørsen har udnyttet, idet virksomhederne skal betale i forbindelse med optagelsen af deres værdipapirer til notering på Fondsbørsen. I denne betaling indgår også godkendelse af prospektet. Efter Københavns Fondsbørs A/S' gældende prisliste betaler en virksomhed, der skal have sine værdipapirer optaget på Fondsbørsen, første gang et beløb, der minimum udgør 200.000 kr. For godkendelse af prospekter i forbindelse med senere udstedelse af værdipapirer betales et grundbeløb på normalt 20.000 kr. samt 1,5 % af proventet.

Alle, der ønsker sine værdipapirer optaget til notering eller handel på en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads, skal således betale for godkendelse af prospekter. Blot betales der til forskellige instanser alt efter, hvem der godkender prospektet, dvs. enten Finanstilsynet eller Københavns Fondsbørs A/S.

For at imødekomme Dansk Autoriseret Markedsplads A/S ønske om en reduktion af afgiftsstørrelsen, vil denne blive reduceret fra 50.000 kr. til 25.000 kr., idet der endnu ikke er praksis i Finanstilsynet for godkendelse af prospekter efter de nye regler i prospektdirektivet, og idet man vil indhøste de praktiske erfaringer, før man lægger sig fast på en endelig afgiftsstørrelse. Det er anført i bemærkningerne, at afgiftsstørrelsen vil blive taget op til revision, hvis der i praksis viser sig at være stor forskel på Finanstilsynets omkostninger i forbindelse med godkendelsen for forskellige typer værdipapirer eller udstedere. Disse bemærkninger vil derfor fortsat være gældende.

### **Til § 3 (ikrafttræden)**

#### **Overgangsbestemmelse**

Realkreditrådet påpeger, at realkreditobligationer ikke er omfattet af overgangsbestemmelsen i § 3, stk. 3, da bestemmelsen vedrører offentlige udbud, hvorimod realkreditobligationer skal være noterede på en fondsbørs. Henvisningen til realkreditobligationer bør derfor udgå af bemærk-

ningerne. Rådet finder dog, at det vil være relevant med en overgangsordning for de realkreditobligationsserier, der er åbnet før den 1. juli 2005. Baggrunden herfor er, at de obligationsserier, der er åbnet før den 1. juli 2005 og overlapper ikrafttrædelsesdatoen, vil blive omfattet af et krav om offentliggørelse af et prospekt. Realkreditinstitutterne er efter de gældende regler undtaget fra at skulle offentliggøre prospekter.

*Kommentar:*

*Henvisningen til realkreditobligationerne vil udgå af bemærkningerne til lovdkastets § 3, stk. 3. Det undersøges på nuværende tidspunkt, om det i henhold til prospektdirektivet er muligt at lave en overgangsbestemmelse. Hvis dette er muligt vil en sådan blive indarbejdet i lovforslaget.*

### 3. Høring

**a) Følgende myndigheder og organisationer har været hørt:**

Advokatrådet, Amdrårdsforeningen 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 Forsikringsfunktionærens 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 FirmaPensionskasser, Foreningen af Interne Revisorer, Foreningen af J.A.K. Andelskasser, Foreningen af Statsautoriserede Revisorer, Foreningen Registrerede Revisorer, Forsikring & Pension, Forsikringsmæglerforeningen i Danmark, Forsikringsmæglerne Brancheforening, Funktionærernes og Tjenestemændenes Fællesråd (FTF), Garantifonden for indskydere og investorer, HTS Interesseorganisationen - Handel, Transport og Serviceerhvervene, Håndværksrådet, InvesteringsForeningsRådet, KommuneKredit, Kommunernes Landsforening, Københavns Fondsbørs A/S, Landsorganisationen i Danmark, Lokale Pengeinstitutter, Lønmodtagernes Dyr-tidsfond (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.

**b) Følgende myndigheder og organisationer har afgivet hørings-svar:**

Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring (AES), Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP), Advokatrådet, Børsmæglerforeningen, Danmarks Nationalbank, Danmarks Rederiforening, Dansk Aktionærforening, Dansk Autoriseret Markedsplads A/S, Dansk Handel & Service, Danske Mediers Forum, Datatilsynet, Finansforbundet, Finansrådet, Finanssektorens Arbejdsgiverforening, Foreningen Registrerede Revisorer, Foreningen af Statsautoriserede Revisorer, Forsikring & Pension, Funktionærernes og Tjenestemændenes Fællesråd (FTF), HTS Interesseorganisationen - Handel, Transport og Serviceerhvervene, Kommunernes Landsforening, Københavns Fondsbørs A/S, Lokale Pengeinstitutter, Realkreditrådet, Statsadvokaturen for Særlig Økonomisk Kriminalitet og Værdipapircentralen A/S.

**c) Følgende myndigheder og organisationer er fremkommet med bemærkninger til lovforslaget:**

Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring (AES), Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP), Børsmæglerforeningen, Danmarks Nationalbank, Danmarks Rederiforening, Dansk Aktionærforening, Dansk Autoriseret Markedsplads A/S, Danske Mediers Forum, Datatilsynet, Finansforbundet, Finansrådet, Foreningen af Statsautoriserede Revisorer, Forsikring & Pension, HTS Interesseorganisationen - Handel, Transport og Serviceerhvervene, Københavns Fondsbørs A/S, Realkreditrådet og Statsadvokaturen for Særlig Økonomisk Kriminalitet.

