

FremSAT den {FREMSAT} af {Erhvervs- og Vækstministeren}

Forslag

til

Lov om ændring af lov om værdipapirhandel m.v.

(Ændringer som følge af forordningen om markedsmisbrug)

§ 1

I lov om værdipapirhandel m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 831 af 12. juni 2014, som ændret ved § 2 i lov nr. 1490 af 23. december 2014, § 4 i lov nr. 334 af 31. marts 2015, § 1 i lov nr. 532 af 29. april 2015 og § 5 i lov nr. 738 af 1. juni 2015, foretages følgende ændringer:

1. I *fodnoten* til lovens titel udgår: »Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 (markedsmisbrugsdirektivet), EU-Tidende 2003, nr. L 96, side 16,«, »Kommissionens direktiv 2003/124/EF af 22. december 2003, EU-Tidende 2003, nr. L 339, side 70,«, og »Kommissionens direktiv 2004/72/EF af 29. april 2004, EU-Tidende 2004, nr. L 162, side 70«.

2. I § 7, *stk. 4*, udgår »§ 28 a, *stk. 2*, § 37, *stk. 1*, 1. pkt.,«.

3. I § 11 *a*, indsættes som *stk. 5*:

»*Stk. 5*. Arbejdsgivere, der udfører tilsynsbelagt virksomhed, skal indføre passende interne procedurer, således at deres ansatte kan indberette overtrædelser af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug) og regler udstedt i medfør heraf.«

4. I § 11 *b*, *stk. 1*, ændres »Et selskab omfattet af § 7, *stk. 1*,« til: »En virksomhed«, »selskabets« ændres til: »virksomhedens«, og »selskabet« ændres til: »virksomheden«.

5. I § 18, *stk. 2*, *nr. 8*, udgår: »eller adfærd, der kan indebære overtrædelse af kapitel 10«.

6. § 27, *stk. 1-6*, ophæves.

Stk. 7-12 bliver herefter *stk. 1-6*.

7. § 27 *b* affattes således:

»§ 27 b. Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte regler om indsendelse af redegørelse i henhold til artikel 17, stk. 4, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) Nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug).«

8. §§ 28 a og 28 b ophæves.

9. Kapitel 10 ophæves.

10. I § 83, stk. 1, 3. pkt., ændres »samt Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 (EMIR-forordningen) bortset fra afsnit 6 og 7« til: », Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre bortset fra afsnit 6 og 7 samt Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug) og regler udstedt i medfør heraf«.

11. I § 83, stk. 3, 1. pkt., ændres »stk. 7« til: »stk. 1«.

12. I § 84, stk. 2, ændres »samt forordninger udstedt i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked« til: », forordninger udstedt i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked samt Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug) og regler udstedt i medfør heraf«.

13. I § 84 b, stk. 2, nr. 5, ændres »kapitel 10« til: »Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug) og regler udstedt i medfør heraf«.

14. § 84 b, stk. 2, nr. 9, ophæves.

15. § 84 d, stk. 2, nr. 1-3, ophæves.

Nr. 4 og 5 bliver herefter nr. 1 og 2.

16. § 84 d, stk. 2, nr. 6-9, ophæves.

Nr. 10-17 bliver herefter nr. 3-10.

17. I § 84 d, stk. 6, ændres »§ 27, stk. 1, 7, og 8« til: »§ 27, stk. 1 og 2«.

18. I § 84 i, stk. 1, udgår »omfattet af § 7, stk. 1,«.

19. Efter § 84 l indsættes:

»§ 84 m. Finanstilsynet offentliggør på sin hjemmeside påtaler, påbud og administrative bødeforelæg eller et resume heraf i sager om overtrædelse af bestemmelser i Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug), jf. dog stk. 2. Finanstilsynet offentliggør på sin hjemmeside politianmeldelser eller et resume heraf, herunder navnet på virksomheden eller personen i sager efter 1. pkt. 1. og 2. pkt. gælder tilsvarende for påtaler, påbud, administrative bødeforelæg, tvangsbøder og politianmeldelser meddelt af Finanstilsynets bestyrelse.

Stk. 2. Offentliggørelse efter stk. 1 skal udskydes eller ske i anonymiseret form, hvis

- 1) offentliggørelsen vil medføre uforholdsmæssig stor skade for virksomheden eller personen,
- 2) efterforskningsmæssige hensyn taler imod offentliggørelse,
- 3) offentliggørelsen vil true den finansielle stabilitet, eller
- 4) samfundsmæssige hensyn til offentliggørelsen af en persons navn må vurderes ikke at være proportionale med hensynet til personen.

Stk. 3. Indbringes påtalen eller påbuddet nævnt i stk. 1, jf. stk. 2, for Erhvervsankenævnet eller domstolene, skal dette fremgå af offentliggørelsen. Status og det efterfølgende resultat af Erhvervsankenævnets eller domstolens afgørelse skal ligeledes offentliggøres på Finanstilsynets hjemmeside hurtigst muligt. Er en sag som nævnt i stk. 1 overgivet til politimæssig efterforskning, og er der faldet helt eller delvis fældende dom eller vedtaget bøde, skal dommen, bødevedtagelsen eller et resume heraf offentliggøres på Finanstilsynets hjemmeside.

Stk. 4. Offentliggørelse efter stk. 1 og 3 skal ske hurtigst muligt efter, at virksomheden eller personen er underrettet om påtalen, påbuddet, politianmeldelsen, det administrative bødeforelæg eller har modtaget dom og skal fremgå af Finanstilsynets hjemmeside i mindst 5 år fra offentliggørelsen. Offentliggørelse, som vedrører personer, skal dog kun fremgå af Finanstilsynets hjemmeside, så længe oplysningerne anses for nødvendige i forhold til de samfundsmæssige hensyn bag offentliggørelsen.«

20. I § 88, *stk. 1, 2. pkt.*, ændres »samt Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 (EMIR-forordningen) med de begrænsninger, der følger af forordningen, og bortset fra artikel 14 og 15« til: », Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre med de begrænsninger, der følger af forordningen, og bortset fra artikel 14 og 15 samt Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug) og regler udstedt i medfør heraf«.

21. I § 88 *a* ændres »og i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014/EU af 23. juli 2014 (CSD-forordningen)« til: », af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014/EU af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler og i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug) og regler udstedt i medfør heraf.«

22. I § 93, *stk. 1*, ændres »§ 27, stk. 1, stk. 2, 1.-3. pkt., og stk. 7 og 8« til: »§ 27, stk. 1 og 2«, »§ 28 a, stk. 1, 1. og 2. pkt., stk. 3, 3. pkt., og stk. 6, § 28 b, stk. 1,«, og »§ 37, stk. 1-5, stk. 6, 1. pkt.,

stk. 7, 1. pkt., og stk. 8 og 9,« udgår, og efter »Fællesskabet« indsættes: »og artikel 16, stk. 1 og 2, artikel 17, stk. 1, 2, 4, 5, 7 og 8, artikel 18, stk. 1-6, artikel 19, stk. 1-3, 5, 7, og 11, eller artikel 20, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordning om markedsmissbrug)«.

23. I § 93 a, stk. 1, indsættes efter »medfør af denne lov,«: »samt Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug)«.

24. I § 94, stk. 1, ændres »§ 35, stk. 1, § 36 og § 39, stk. 1« til: »artikel 14 og 15 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug)«.

§ 2

I straffeloven, jf. lovbekendtgørelse nr. 873 af 9. juli 2015, foretages følgende ændringer:

1. I § 299 d, stk. 1, nr. 1, ændres »værdipapirhandelslovens § 35, stk. 1, eller § 39, stk. 1,« til: »artikel 14, litra a og b, eller artikel 15 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug),«.

§ 3

I retsplejeloven, jf. lovbekendtgørelse nr. 1308 af 9. december 2014, som ændret ved § 1 i lov nr. 1242 af 18. december 2012, § 3 i lov nr. 176 af 24. februar 2015, § 2 i lov nr. 270 af 25. marts 2015, § 47 i lov nr. 524 af 29. april 2015 og § 5 i lov nr. 740 af 1. juni 2015, foretages følgende ændringer:

1. I § 781, stk. 3, nr. 3, ændres »§ 35, stk.1, § 36 eller § 39, stk.1, i lov om værdipapirhandel m.v.,« til: »artikel 14 eller 15 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug),«.

§ 4

Loven træder i kraft den 1. juli 2016.

§ 5

Stk. 1. Loven gælder ikke for Færøerne og Grønland, jf. dog stk. 2.

Stk. 2. Lovens § 1 kan ved kongelig anordning sættes helt eller delvist i kraft for Færøerne og Grønland med de ændringer, som de færøske og grønlandske forhold tilsiger.

UDKAST

Almindelige bemærkninger

Indholdsfortegnelse

1. Indledning
 - 1.1 Lovforslagets formål
 - 1.2 Hensynet bag markedsmisbrugsreglerne
 - 1.3 Baggrund for markedsmisbrugsforordningen
2. Markedsmisbrugsforordningen
 - 2.1 Forordningens indhold
 - 2.2 Markedsmisbrugsforordningens tidsfrister
3. Lovforslagets hovedpunkter
 - 3.1 Ophævelse af udstederes oplysningsforpligtelser vedrørende offentliggørelse af intern viden
 - 3.2 Ophævelse af reglerne om markedsmisbrug i lov om værdipapirhandel m.v.
 - 3.3 Straffebestemmelser
 - 3.4 Offentliggørelse af Finanstilsynets reaktioner m.v.
 - 3.5 Whistleblowere
4. Økonomiske og administrative konsekvenser for det offentlige
5. Økonomiske og administrative konsekvenser for erhvervslivet
6. Miljømæssige konsekvenser
7. Administrative konsekvenser for borgerne
8. Forholdet til EU-retten
9. Høring
10. Sammenfattende skema

1. Indledning

Den finansielle krise har afsløret, at der er en række svagheder i de finansielle markeders virkemåde og gennemsigtighed, og gjort det klart, at der er behov for at styrke reguleringen af markederne for finansielle instrumenter. Det ikke mindst i lyset af, at det er en betingelse for økonomisk vækst og velstand i samfundet, at værdipapirmarkederne fungerer gnidningsløst, og at offentligheden har tillid til markederne. Markedsmisbrug skader de finansielle markeders integritet og offentlighedens tillid til værdipapirer og derivater.

Som opfølgning på den finansielle krise blev der på G20-mødet i London i april 2009, under overskriften »Strengthening financial supervision and regulation«, offentliggjort en beslutning om at styrke det finansielle system, herunder blandt andet at styrke den finansielle regulering og tilsynet med finansielle markeder og instrumenter. Beslutningen gav anledning til, at EU-Kommissionen tog initiativ til at udarbejde et sæt nye og reviderede regler, der har til formål at styrke gennemsigtigheden, markedesintegriteten og investorbekyttelsen.

Initiativet er bl.a. udmøntet i Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug), (herefter benævnt markedsmisbrugsforordningen), Europa-Parlamentets og Rådets direktiv nr. 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter, (herefter benævnt MiFID II) og Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter, (herefter benævnt MiFIR). De tre EU-retsakter har et fælles og indbyrdes afhængigt anvendelsesområde. Markedsmisbrugsforordningen finder anvendelse for handel med finansielle instrumenter, der handles på et reguleret marked, en multilateral handelsfacilitet eller en organiseret handelsfacilitet. Hvad der omfattes af begrebet finansielle instrumenter samt definition af de forskellige typer af handelspladser fastsættes i MiFID II og MiFIR. De tre EU-retsakter erstatter tidligere EU-retsakter. Markedsmisbrugsforordningen erstatter Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug) (herefter benævnt markedsmisbrugsdirektivet), mens MiFID II og MiFIR erstatter Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter (herefter benævnt MiFID I).

I dette lovforslag foretages de ændringer af lov om værdipapirhandel m.v., som er foranlediget af markedsmisbrugsforordningen, herunder ophæves visse regler i lov om værdipapirhandel m.v. vedrørende forhold, som fremadrettet reguleres i forordningen. Desuden sker der ophævelse af særlige danske regler, hvor udstedere, der har Danmark som hjemland skal udarbejde interne regler for håndtering af intern viden for en større personkreds. Dette sker for at sikre, at der i Danmark gælder de samme regler, som i resten af EU.

Forordninger er som udgangspunkt umiddelbart gældende i Danmark og hverken skal eller må gennemføres ved bindende nationale retsakter. Der er imidlertid dele af markedsmisbrugsforordningen, der kræver gennemførelse i national lovgivning. Dette fremgår af markedsmisbrugsforordningens artikel 39, stk. 3. [Markedsmisbrugsforordningen er medtaget som bilag til lovforslaget.]

Det er hensigten, at der sideløbende med dette lovforslag fremsættes et forslag til lov om kapitalmarkeder og en dertil hørende samlelov, hvormed MiFID II gennemføres i dansk ret. Samleloven gennemfører de dele af MiFID II, der reguleres i lov om finansiell virksomhed og andre love.

At gennemførelsen af EU-retsakterne deles over tre lovforslag skyldes, at markedsmisbrugsforordningen træder i kraft inden ændringerne, der følger af MiFID II og MiFIR, må finde anvendelse.

Markedsmisbrugsforordningen finder anvendelse fra den 3. juli 2016, mens de regler, der skal gennemføres som følge af MiFID II og MiFIR, skal være vedtaget senest den 3. juli 2016, men må først finde anvendelse fra den 3. januar 2017. Ændringerne til lov om værdipapirhandel m.v., som er indeholdt i dette lovforslag, vil derfor kun finde anvendelse i et halvt år indtil lov om kapitalmarkeder træder i kraft. Der er således tale om en overgangslov. Lov om kapitalmarkeder vil som ny hovedlov erstatte lov om værdipapirhandel m.v.

1.1 Lovforslagets formål

Dette lovforslag gennemfører de dele af markedsmisbrugsforordningen, der kræver implementering i national lovgivning. Det drejer sig om regler om kompetente myndigheder, jf. markedsmisbrugsforordningens artikel 22, administrative sanktioner og andre administrative foranstaltninger, jf. markedsmisbrugsforordningens artikel 30, udøvelsen af tilsynsbeføjelser og anvendelsen af sanktioner, jf. markedsmisbrugsforordningens artikel 31, stk. 1, indberetning af overtrædelser, jf. markedsmisbrugsforordningens artikel 32, og offentliggørelse af beslutninger, jf. markedsmisbrugsforordningens artikel 34.

Med lovforslaget ophæves endvidere reglerne i lov om værdipapirhandel m.v. om blandt andet oplysningspligter og markedsmisbrug, der blev indsat for at gennemføre reglerne fra markedsmisbrugsdirektivet og som bliver erstattet af bestemmelser i markedsmisbrugsforordningen. Desuden indeholder lovforslaget konsekvensrettelser som følge af ophævelsen af de omtalte regler.

1.2 Hensynet bag markedsmisbrugsreglerne

Handel med finansielle instrumenter (værdipapirer) er kendetegnet ved, at ydelser udveksles på handelspladser mellem investorer med samme adgang til viden om de finansielle instrumenter, men uden at kende modparten i transaktionen. Det er derfor en grundlæggende forudsætning for tilliden til disse markeder, at der er en høj grad af markedsgennemsigtighed og viden om de enkelte selskaber. Samtidig er det vigtigt at undgå markedsmisbrug, idet dette skader tilliden til handel med værdipapirer, hvorfor det er nødvendigt at have regler og foranstaltninger til modvirkning af markedsmisbrug.

Handelen på en handelsplads sker via elektroniske handelssystemer, som handelspladsen stiller til rådighed for sine medlemmer. Handelssystemerne suppleres af en række informationssystemer, som skal sikre at alle investorer får oplysninger vedrørende handelsinteressen i de enkelte værdipapirer, ligesom informationssystemerne kan bruges til at videregive de kursrelevante oplysninger, som udstederne af værdipapirer og andre er forpligtiget til at give til markedet.

Markedsgennemsigtighed er en grundlæggende forudsætning for, at de økonomiske aktører vil handle på de integrerede finansielle markeder. Ved markedsgennemsigtighed sikres det, at de priser, der fastsættes på værdipapirmarkederne, afspejler et rimeligt og konkurrencepræget samspil mellem udbud og efterspørgsel. Markedsmisbrug er et begreb, der omfatter insiderhandel, uretmæssig videregivelse af intern viden og markedsmanipulation. Kendetegnende for en sådan adfærd er, at personer opnår eller udnytter en utilbørlig fordel, hvorved prisdannelsen med værdipapirer sker på et uoplyst grundlag for de øvrige markedsdeltagere. Markedsmisbrug vil således skade offentlighedens tillid til finansielle instrumenter og dermed lysten til at investere i sådanne instrumenter.

1.3 Baggrund for markedsmisbrugsforordningen

Markedsmisbrugsforordningen erstatter markedsmisbrugsdirektivet. Beslutningen om at erstatte direktivet er sket på baggrund af den reguleringsmæssige, markedsmæssige og teknologiske udvikling der har medført betydelige forandringer på det finansielle område siden markedsmisbrugsdirektivet trådte i kraft. Det har i denne sammenhæng været af betydning, at handel med finansielle instrumenter i dag i høj grad sker ved grænseoverskridende aktiviteter. Den generelle markedsudvik-

ling har desuden medført, at det for aktørerne på de finansielle markeder ikke længere er afgørende i hvilket medlemsland den pågældende handel finder sted. Forskelligheder i medlemslandenes regler, herunder i forbindelse med implementering af markedsmisbrugsdirektivet, kan derved virke hæmmende på væksten. Ved udstedelse af en forordning skabes ensartede og stærkere rammer til imødegåelse af markedsmisbrug på det indre marked. Det har med markedsmisbrugsforordningen været et udtrykkeligt ønske at sikre, at der er ensartede regler og klarhed med hensyn til nøglebe- greber på tværs af medlemslandene samt for at sikre et fælles regelsæt i overensstemmelse med konklusionerne i rapporten af 25. februar 2009 fra Højniveaugruppen vedrørende Finansielt Tilsyn (Larosière-rapporten). Rapportens overordnede konklusioner var, at den finansielle regulering havde været for fragmenteret og svag til at forhindre krisen i at opstå og sprede sig.

2. Markedsmisbrugsforordningen

2.1 Forordningens indhold

2.1.1 Anvendelsesområde

Anvendelsesområdet for markedsmisbrugsdirektivet var finansielle instrumenter optaget til handel på regulerede markeder, eller finansielle instrumenter for hvilke der var indgivet en anmodning om optagelse til handel på et reguleret marked. Finansielle instrumenter handles i stigende omfang på flere typer af handelspladser, som eksempelvis multilaterale handelsfaciliteter (herefter benævnt MHF'er), organiserede handelsfaciliteter (herefter benævnt OHF'er), eller som direkte handel imellem to parter, herefter benævnt over-the-counter/OTC. På grund af denne udvikling, hvor finansielle instrumenter handles på forskellige typer af markedspladser, er der opstået behov for at udvide regler- nernes anvendelsesområde.

Anvendelsesområdet for markedsmisbrugsforordningen omfatter derfor disse forskellige typer af markedspladser og har dermed et større anvendelsesområde end markedsmisbrugsdirektivet.

Markedsmisbrugsforordningens artikel 1 og 2 fastlægger forordningens formål samt anvendelses- område. Det fremgår af artikel 1, at markedsmisbrugsforordningen indeholder et fælles regelsæt, som definerer og forbyder insiderhandel, uretmæssig videregivelse af intern viden og markedsma- nipulation, og disse overtrædelser betegnes samlet som markedsmisbrug. Det fremgår videre af arti- kel 2, at markedsmisbrugsforordningen finder anvendelse på finansielle instrumenter, der er optaget til handel på et reguleret marked, en MHF eller en OHF eller på finansielle instrumenter, hvor der er indgivet anmodning om optagelse på enten et reguleret marked eller en MHF samt på handel med emissionskvoter. Alle finansielle instrumenter, der handles på et reguleret marked, en MHF eller en OHF samt enhver anden adfærd eller handling, som kan påvirke et sådant finansielt instrument, uanset om adfærden eller handlingerne sker på eller udenfor en markedsplads, vil derfor være om- fattet af markedsmisbrugsforordningens anvendelsesområde.

Der er imidlertid en risiko for, at visse finansielle instrumenter, der ikke handles på et handelssted, anvendes til markedsmanipulation. Dette omfatter eksempelvis finansielle instrumenter, der ikke er optaget til handel på et reguleret marked, en MHF eller en OHF, men hvis kurs eller værdi afhænger

af eller har indvirkning på eksempelvis et instrument, der er optaget til handel på et reguleret marked, en MHF eller en OHF. Sådanne instrumenter omfatter eksempelvis credit default swaps, differencekontrakter eller andre derivater af finansielle instrumenter.

For at sikre at det ikke er muligt at omgå markedsmisbrugsforordningens anvendelsesområde finder forbuddet imod insiderhandel og markedsmisbrug derfor også anvendelse på andre finansielle instrumenter, der ikke er optaget til handel på enten et reguleret marked, en MHF eller en OHF eller er indgivet anmodning om optagelse på et reguleret marked eller en MHF, såfremt kursen eller værdien af det finansielle instrument afhænger af eller har indvirkning på et af de omhandlede finansielle instrumenters kurs eller værdi.

Videre fremgår det af markedsmisbrugsforordningens anvendelsesområde i artikel 2, at forordningen ligeledes finder anvendelse i forbindelse med adfærd eller transaktioner, herunder bud i forbindelse med auktioner over emissionskvoter eller auktionsprodukter baseret herpå, placeret på en auktionsplatform, der har fået tilladelse som et reguleret markedet.

Det fremgår endvidere af artikel 2, stk. 2, at definitionen af markedsmisbrug og forbuddet mod markedsmisbrug tillige finder anvendelse på spotkontrakter vedrørende råvarer, som ikke er engrosenergiprodukter. Dette gælder hvor transaktionen, handelsordren eller adfærd har eller må formodes at få eller skulle have indvirkning på kursen eller værdien af et finansielt instrument eller typer af finansielle instrumenter. Eksempelvis derivatkontrakter eller derivatinstrumenter for kreditrisikooverførsel. Endelig omfatter markedsmisbrugsforordningen også handlinger i forbindelse med benchmarks, hvor disse handlinger kan påvirke benchmarket.

I markedsmisbrugsforordningens artikel 3 defineres en række centrale begreber. Det følger således af bestemmelsen, at der ved et finansielt instrument forstås aktier og andre omsættelige værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, andele i investeringsforeninger og finansielle derivater.

Handel med finansielle instrumenter til stabilisering af værdipapirer eller handel med egne aktier i tilbagekøbsprogrammer kan være lovligt og bør derfor under visse omstændigheder ikke betragtes som markedsmisbrug. De nærmere regler for, hvornår disse handlinger ikke anses for markedsmisbrug findes i markedsmisbrugsforordningens artikel 5 om tilbagekøbsprogrammer og stabilisering samt artikel 6 om aktiviteter vedrørende pengepolitik, styring af offentlig gæld og klimapolitik. Anvendelse af reglerne forudsætter blandt andet, at aktiviteterne finder sted med den nødvendige gennemsigtighed, sådan at relevante oplysninger om stabiliseringen eller tilbagekøbsprogrammet videregives til offentligheden.

2.1.2 Intern viden

Begrebet intern viden er defineret i artikel 7 i markedsmisbrugsforordningen, og svarer stort set til definitionen af intern viden fra markedsmisbrugsdirektivet. Definitionen af intern viden findes i dag i § 34 i lov om værdipapirhandel m.v. Denne bestemmelse ophæves med nærværende lovforslag.

Definitionen af intern viden er afgørende for flere af markedsmisbrugsforordningens bestemmelser. Enhver, der har intern viden må eksempelvis ikke bruge denne til at handle finansielle instrumenter, eller uberettiget videregive den interne viden til andre. Endelig har det også betydning i relation til udsteders forpligtelse til at offentliggøre intern viden om udstederen.

Intern viden omfatter i henhold til artikel 7, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen følgende typer af oplysninger:

- a) Specifik viden, som ikke er blevet offentliggjort, som direkte eller indirekte vedrører en eller flere udstedere eller et eller flere finansielle instrumenter eller derivater heraf, og som hvis den blev offentliggjort, mærkbart ville kunne påvirke kursen på disse finansielle instrumenter eller på de heraf afledte finansielle instrumenter.
- b) I forbindelse med råvarederivater, specifik viden, som ikke er blevet offentliggjort, som direkte eller indirekte vedrører et eller flere sådanne derivater, eller som direkte vedrører afledte spotkontrakter vedrørende råvarer, og som hvis den blev offentliggjort mærkbart ville påvirke kursen på disse derivater eller afledte spotkontrakter vedrørende råvarer, og hvor dette er oplysninger, der med rimelighed kan forventes at blive offentliggjort eller skal offentliggøres i overensstemmelse med retlige og administrative bestemmelser på EU-plan eller nationalt plan, markedsregler, kontrakter, praksis eller sædvane, vedrørende de relevante råvarederivatmarkeder eller spotmarkeder.
- c) I forbindelse med emissionsprodukter eller auktionsprodukter baseret herpå, specifik viden som ikke er blevet offentliggjort, som direkte eller indirekte vedrører et eller flere sådanne instrumenter, og som, hvis den blev offentliggjort, mærkbart ville kunne påvirke kursen på disse instrumenter eller på de afledte finansielle instrumenter.
- d) For personer, der har til opgave at udføre handelsordrer med finansielle instrumenter er intern viden også viden, som formidles af en kunde og vedrører dennes endnu ikke udførte handelsordrer, som er præcis, som direkte eller indirekte vedrører en eller flere udstedere eller et eller flere finansielle instrumenter, og som, hvis den blev offentliggjort, mærkbart ville kunne påvirke kursen på disse finansielle instrumenter, kursen på relaterede spotkontrakter vedrørende råvarer eller på de afledte finansielle instrumenter.

For at vurdere, om oplysningerne opfylder kravet om en mærkbar kurspåvirkning, skal der i henhold til artikel 7, stk. 4, tages hensyn til, om en fornuftig investor ville forventes at anvende sådanne oplysninger som en del af grundlaget for sine investeringsbeslutninger.

Det fremgår af forordningens betragtning 14, at en fornuftig investor vil basere sin investeringsbeslutning på de oplysninger, som vedkommende har til rådighed om udstederen. Dvs. tilgængelige forhåndsoplysninger. Hvorvidt 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 således tage hensyn til oplysningernes forventede virkning på baggrund af den pågældende udsteders samlede aktiviteter, oplysningskildens pålidelighed og andre variable størrelser på markedet, som vil kunne påvirke det pågældende finansielle instrument, de relaterede spotkontrakter vedrørende råvarer eller de auktionsprodukter, der er baseret på emissionskvoter, under de givne forhold.

Artikel 7, stk. 2, i markedsmisbrugsforordningen, præciserer hvornår en oplysning skal anses som værende specifik viden. Oplysninger som angiver en række forhold, der foreligger, eller som med rimelighed kan forventes at komme til at foreligge, eller en hændelse, der er indtrådt eller som med rimelighed kan forventes at indtræde, vil være specifik viden, såfremt de er tilstrækkeligt præcise til, at der kan drages en konklusion med hensyn til pågældende forholds eller hændelses indvirkning på kursen på de finansielle instrumenter eller de afledte finansielle instrumenter.

Intern viden kan endvidere i henhold til artikel 7, stk. 3, vedrøre en proces, som foregår trinvis. Her kan såvel de enkelte trin i processen som den samlede proces udgøre intern viden. Det fremgår således af markedsmisbrugsforordningens betragtning 16, at et mellemtrin i en langvarig proces kan således efter en samlet vurdering af de forhold, der eksisterede på det pågældende tidspunkt, i sig selv udgøre en række forhold eller en hændelse, der opstår, eller som med rimelighed kan forventes at ville forekomme, sådan at det vil opfylde kriterierne for at udgøre intern viden i henhold til markedsmisbrugsforordningen. Det bemærkes, at dette begreb ikke bør fortolkes således, at størrelsen af effekten af denne række forhold eller denne hændelse på de omhandlede finansielle instrumenters kurser nødvendigvis skal tages i betragtning. Et mellemtrin bør således anses for at udgøre intern viden, hvis det efter en konkret vurdering i sig selv opfylder kriterierne i markedsmisbrugsforordningen for at udgøre intern viden.

Oplysninger, der vedrører en hændelse eller en række forhold, der udgør et mellemtrin i en langvarig proces, kan eksempelvis vedrøre forløbet af kontraktforhandlinger, betingelser, der er nået foreløbig enighed om i kontraktforhandlinger, muligheden for placering af finansielle instrumenter, betingelserne, hvorunder finansielle instrumenter vil blive markedsført, foreløbige betingelser for placering af finansielle instrumenter eller overvejelser om at optage et finansielt instrument i et større indeks eller sletning af et finansielt instrument fra et sådant indeks. Med henblik på etablering af en vejledende og ikke-udtømmende liste over oplysninger, som med rimelighed kan forventes eller kræves offentliggjort som intern viden, er det pålagt Det Europæiske Værdipapir- og Markedstilsyn (herefter benævnt ESMA) i henhold til artikel 7, stk. 5, i markedsmisbrugsforordningen, at udarbejde retningslinjer herom.

2.1.3 Forbud mod insiderhandel og uretmæssig videregivelse af intern viden

Markedsmisbrugsforordningens artikel 14, indeholder et forbud mod insiderhandel og uretmæssig videregivelse af intern viden. Bestemmelsen skal ses i sammenhæng med artikel 8, der definerer hvad der skal forstås ved insiderhandel, og artikel 10, som definerer uretmæssig videregivelse. Forbuddene mod insiderhandel og uretmæssig videregivelse findes i dag i §§ 35 og 36 i lov om værdipapirhandel m.v. Bestemmelserne foreslås ophævet med dette lovforslag.

Af markedsmisbrugsforordningens artikel 8 fremgår det, at der er tale om insiderhandel, når en person er i besiddelse af intern viden og udnytter denne viden ved for egen regning eller for tredjemands regning direkte eller indirekte at erhverve eller afhænde finansielle instrumenter, som den interne viden vedrører. Artikel 8, stk. 1, 2. pkt., i markedsmisbrugsforordningen præciserer endvidere, at tilfælde hvor en handelsordre bliver afgivet på et tidspunkt, hvor en person ikke er i besiddelse af intern viden, men vedkommende efterfølgende kommer i besiddelse af intern viden og personen

bruger denne interne viden til at annullere eller ændre en handelsordre, også vil være at betegne som insiderhandel.

Af artikel 8, stk. 2, fremgår det, at der ved anbefaling eller tilskyndelse af en anden persons deltagelse i insiderhandel skal forstås at en person

- på grundlag af denne viden anbefaler andre at erhverve eller afhænde finansielle instrumenter, som disse oplysninger vedrører, eller tilskynder vedkommende til at foretage sådan en erhvervelse eller afhændelse, eller
- på grundlag af den interne viden anbefaler andre at annullere eller ændre en handelsordre vedrørende et finansielt instrument.

Det afgørende kendetegn ved insiderhandel består i, at der opnås en urimelig fordel gennem intern viden til skade for de øvrige aktører på markedet, som ikke er i besiddelse af sådan viden. Sådanne handlinger vil medføre, at der sker en undergravning af de finansielle markeder og investorernes tillid. Det er derfor af afgørende betydning, at der gælder et forbud mod insiderhandel, og at dette forbud finder anvendelse, når en person, som er i besiddelse af intern viden, opnår en urimelig fordel til, ved hjælp af denne viden, at indgå markedstransaktioner i overensstemmelse med denne viden. Markedstransaktioner omfatter i denne sammenhæng køb eller salg samt forsøg på at foretage et køb eller salg på baggrund af den interne viden. Herudover omfatter markedstransaktioner også ændringer i allerede udsendte købs- eller salgsordrer. Brug af intern viden i form af insiderhandel kan ligeledes bestå i at handle med emissionskvoter og derivater heraf.

Efter markedsmisbrugsforordningens artikel 10, stk. 1, er der tale om uretmæssig videregivelse, hvis en person er i besiddelse af intern viden og videregiver den interne viden til enhver anden person, medmindre videregivelsen sker som led i den normale udøvelse af arbejde, erhverv eller funktioner. Forbuddet gælder således enhver der er i besiddelse af intern viden, og ikke kun personer hos en udsteder.

Efter markedsmisbrugsforordningens artikel 10, stk. 2, udgør videregivelse af anbefalinger eller tilskyndelser efter artikel 8, stk. 2, og uretmæssig videregivelse af intern viden i henhold til denne bestemmelse.

Bestemmelserne om insiderhandel og uretmæssig videregivelse af intern viden har dog ikke i henhold til markedsmisbrugsforordningens betragtning 19 til formål at forhindre drøftelser af generel karakter mellem aktionærer og ledelse om en udsteders forretnings- eller markeds-mæssige udvikling. Sådanne drøftelser er afgørende for velfungerende markeder og forbydes derfor ikke ved denne forordning.

2.1.3.1 Undtagelser til forbuddet mod insiderhandel

Artikel 9 i markedsmisbrugsforordningen indeholder en beskrivelse af forskellige situationer, hvor handler foretaget af en person, der har adgang til intern viden om de finansielle instrumenter, som den pågældende har foretaget handler med, på trods heraf, ikke skal betragtes som om, at personen har deltaget i insiderhandel. Dette vil eksempelvis være tilfældet, såfremt personen er market maker

for det finansielle instrument og handler i sin kapacitet som market maker for det pågældende finansielle instrument. Vedkommende vil i sådanne tilfælde optræde som en legitim leverandør af likviditet til markedet.

Det skal dog bemærkes, at det stadig kan betragtes som en overtrædelse af forbuddet mod insiderhandel i markedsmisbrugsforordningens artikel 14, såfremt Finanstilsynet efter en konkret vurdering finder, at bevæggrunden til de pågældende handelsordrer eller transaktioner eller den pågældende adfærd var ulovlig, hvilket fremgår af markedsmisbrugsforordningens artikel 9, stk. 6.

2.1.4 Forpligtelse til hurtigst muligt at offentliggøre intern viden

Markedsmisbrugsforordningens artikel 17, forpligter udstedere og markedsdeltagere på markedet for emissionskvoter til hurtigst muligt at offentliggøre intern viden, der direkte vedrører den pågældende udsteder eller markedsdeltager på markedet for emissionskvoter. Kravet om, at en udsteder skal offentliggøre intern viden hurtigst muligt, findes i dag i § 27 i lov om værdipapirhandel m.v. § 27, stk. 1-6 foreslås ophævet med dette lovforslag.

En udsteder er efter markedsmisbrugsforordningens definition i artikel 3, nr. 21, en retlig enhed underlagt privat eller offentlig ret, som udsteder eller stiller forslag om udstedelse af finansielle instrumenter, idet udstederen i tilfælde af aktiecertifikater, der repræsenterer finansielle instrumenter, er udstederen af det repræsenterede finansielle instrument. En markedsdeltager på markedet for emissionskvoter er efter markedsmisbrugsforordningens definition i artikel 3, nr. 20, enhver fysisk og juridisk person, der indgår i transaktioner, herunder afgivelse af handelsordrer, vedrørende emissionskvoter, eller auktionsprodukter baseret herpå eller andre derivater heraf, og for hvilke der ikke gælder en undtagelse i medfør af artikel 17, stk. 2, andet afsnit.

Det er af afgørende betydning, at udstedere offentliggør intern viden for at undgå insiderhandel og for at sikre, at investorer ikke vildledes. Oplysningspligten medvirker til at sikre et højt og ensartet vidensniveau for investorerne om den enkelte udsteder, hvorved det sikres, at aktuelle og potentielle investorer informeres om udstederens forhold, hvorefter investorerne er i stand til at foretage en korrekt prisfastsættelse af udsteders finansielle instrumenter.

2.1.4.1 Udsteders udsættelsesadgang

Artikel 17, stk. 4, indeholder en undtagelse, hvorefter en udsteder eller markedsdeltager på eget ansvar kan udsætte offentliggørelsen af intern viden for ikke at skade sine legitime interesser. Anvendelsen af denne undtagelse forudsætter, at en øjeblikkelig offentliggørelse af den interne viden må antages at skade legitime interesser for udstederen eller deltageren på markedet for emissionskvoter, og at udsættelsen ikke vil kunne vildlede offentligheden. Udsættelsen er endvidere betinget af, at udstederen eller markedsdeltageren på markedet for emissionskvoter kan sikre, at den interne viden behandles fortroligt.

Det følger videre af artikel 17, stk. 4, at såfremt en udsteder eller en markedsdeltager på markedet for emissionskvoter har udsat offentliggørelsen af intern viden i henhold til stk. 4, skal udsteder eller markedsdeltageren underrette den kompetente myndighed om, at offentliggørelsen af denne

viden blev udsat, og forelægge en skriftlig redegørelse for, hvordan betingelserne for udsættelse af intern viden er opfyldt, så snart denne viden er offentliggjort. Alternativt kan medlemslandene fastsætte, at optegnelse med en sådan redegørelse kun skal forelægges på den kompetente myndigheds anmodning. Det bemærkes, at uanset om redegørelsen for udsættelsesadgangen skal indsendes på egen foranledning eller på anmodning, skal udstederen og markedsdeltageren på markedet for emissionskvoter, når den udsatte interne viden offentliggøres, underrette den kompetente myndighed om, at offentliggørelse har været udsat.

Hvis offentliggørelse af intern viden er blevet udsat, og fortroligheden ikke længere kan sikres på grund af en eventuel lækage, skal udstederen eller markedsdeltageren på markedet for emissionskvoter offentliggøre den del af den interne viden, som er lækket, til offentligheden så hurtigt som muligt, hvilket fremgår af markedsmisbrugsforordningens artikel 17, stk. 7.

Der findes særlige regler for kreditinstitutter og finansieringsinstitutters anvendelse af udsættelsesadgangen i artikel 17, stk. 5 og 6. For at kreditinstitutter og finansieringsinstitutter kan anvende denne udsættelsesadgang skal offentliggørelsen af den interne viden indebære en risiko for at undergrave udstederens og det finansielle systems finansielle stabilitet, det skal være i offentlighedens interesse at udsætte offentliggørelsen, oplysningernes fortrolighed kan sikres, og Finanstilsynet skal have godkendt udsættelsen. Finanstilsynets vurdering af, hvorvidt et kreditinstitut eller et finansieringsinstitut kan benytte denne særlige undtagelse foretages på baggrund af en konkret vurdering af hvorvidt betingelserne i artikel 17, stk. 5, litra a), b) og c), er opfyldt.

Udsættelsen efter artikel 17, stk. 5, kan eksempelvis anvendes for en udsteder, som er et kredit- eller finansieringsinstitut, og som på eget ansvar anmoder om tilladelse til at udsætte offentliggørelsen af intern viden, der vedrører et midlertidigt likviditetsproblem, herunder navnlig behovet for at modtage midlertidig likviditetsstøtte fra en centralbank eller en långiver i sidste instans.

Finanstilsynet skal i sådanne tilfælde mindst ugentligt vurdere, hvorvidt betingelserne vedbliver med at være opfyldt. Finanstilsynet sikrer herved, at offentliggørelsen af den interne viden kun udsættes i den periode, der er nødvendig af hensyn til offentlighedens interesse.

I tilfælde af, at Finanstilsynet ikke godkender udsættelsen af offentliggørelsen af intern viden, skal udstederen omgående offentliggøre den interne viden.

Den eksisterende hjemmel for udsteder til at udsætte offentliggørelsen af intern viden findes i dag i § 27, stk. 6, i lov om værdipapirhandel m.v., der er udtryk for gennemførelse af markedsmisbrugsdirektivet. Der er ikke i de eksisterende regler i markedsmisbrugsdirektivet, og dermed heller ikke i lov om værdipapirhandel m.v., et krav om, at udsteder automatisk skal underrette den kompetente myndighed. I overensstemmelse hermed anmoder Finanstilsynet i dag alene om en skriftlig redegørelse for, at betingelserne for udsættelse var opfyldt, hvis Finanstilsynet indleder en sag om manglende eller for sen offentliggørelse af intern viden.

Når en udsteder eller en markedsdeltager på markedet for emissionskvoter eller en person, der handler på dennes vegne eller for dennes regning, bevidst videregiver intern viden til tredjemand som led i den normale udøvelse af opgaver, der følger af ansættelse, erhverv eller opgaver som omhandlet i artikel 10, stk. 1, skal vedkommende offentliggøre denne viden i sin helhed samtidig med, at den meddeles tredjemand, hvilket fremgår af artikel 17, stk. 8. Hvis videregivelsen sker ubevidst, skal udstederen og/eller markedsdeltageren sikre at den interne viden offentliggøres i sin helhed hurtigst muligt herefter, jf. artikel 17, stk. 8, 1. pkt. Kravet efter stk. 8 om offentliggørelse i disse to situationer gælder ikke, 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, hvilket fremgår af artikel 17, stk. 8, 2. pkt.

2.1.5 Markedssonderinger

Artikel 11 i markedsmissbrugsforordningen definerer hvad der skal forstås ved markedssondering. Heraf fremgår det, at markedssondering er kommunikation mellem en sælger af finansielle instrumenter og én eller flere potentielle investorer forud for offentliggørelsen af en transaktion med henblik på at vurdere potentielle investorers interesse i en mulig transaktion, såvel som dens kursfastsættelse, størrelse og strukturering.

Markedssonderinger er et værdifuldt redskab til at vurdere potentielle investorers synspunkter og øge dialogen med investorerne. Markedssonderinger bør derfor i sig selv ikke betragtes som markedsmissbrug. Eksempler på markedssonderinger omfatter situationer, hvor selskabet på sælgers side har været i drøftelser med en udsteder om en mulig transaktion. På baggrund heraf har udstederen besluttet at vurdere interessen hos potentielle investorer med henblik på at fastlægge vilkårene for en transaktion, hvor en udsteder agter at offentliggøre en udstedelse af gældsbeviser eller en yderligere kapitalforøgelse. Nogle investorer kontaktes således af et selskab på sælgers side og oplyses om de samlede vilkår for handelen i den hensigt at opnå et finansielt tilsagn om deltagelse i transaktionen. Andre eksempler kan også være tilfælde, hvor sælger ønsker at sælge en stor mængde værdipapirer på vegne af en investor og forsøger at vurdere den potentielle interesse i disse værdipapirer fra andre potentielle investorers side.

I tilfælde af at der foretages markedssonderinger, kan videregivelse af intern viden til potentielle investorer være nødvendig. Såfremt der videregives intern viden i forbindelse hermed, vil den markedsdeltager, der videregiver den interne viden anses for at handle som led i den normale udøvelse af sit arbejde, erhverv eller sine opgaver, når denne på det tidspunkt, hvor denne videregiver sin viden, informerer og opnår samtykke fra den person, som oplysningerne videregives til, om, at personen må få intern viden samt at denne vil blive forhindret i at handle på grundlag af den interne viden eller selv videregive den interne viden.

En markedsdeltager, der ønsker at videregive viden i forbindelse med en markedssondering, er forpligtet til, inden markedssonderingen indledes, at notere vurderingen af, hvorvidt denne markedssondering vil medføre videregivelse af intern viden, således at den forudgående vurdering senere kan dokumenteres.

2.1.6 Forbud mod markedsmanipulation

Markedsmisbrugsforordningens artikel 15 indeholder et forbud mod at deltage eller forsøge at deltage i markedsmanipulation. Artikel 12, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen fastsætter, hvad der skal forstås ved markedsmanipulation og forsøg herpå. Forbuddet mod kursmanipulation findes i § 39, i lov om værdipapirhandel m.v. Bestemmelsen foreslås ophævet med nærværende lovforslag.

Markedsmanipulation og forsøg herpå omfatter ifølge markedsmisbrugsforordningens artikel 12, stk. 1, fem former for adfærd, der kan opdeles i henholdsvis den adfærds- eller den oplysningsrelaterede markedsmanipulation.

Artikel 12, stk. 1, litra a – b, vedrører den adfærdsrelaterede markedsmanipulation. Den adfærdsrelaterede markedsmanipulation er indgåelse af en transaktion, afgivelse af en handelsordre eller anden adfærd som giver eller antages at give urigtige eller vildledende signaler om udbuddet af, efterspørgslen efter eller kursen på finansielle instrumenter, en relateret spotkontrakt vedrørende råvarer eller et auktionsprodukt baseret på emissionskvoter, eller sikrer eller antages at sikre kursen på et eller flere finansielle instrumenter, en relateret spotkontrakt vedrørende råvarer eller et auktionsprodukt baseret på emissionskvoter på et unormalt eller kunstigt niveau, eller påvirker eller antages at påvirke kursen på et eller flere finansielle instrumenter, en relateret spotkontrakt vedrørende råvarer eller et auktionsprodukt baseret på emissionskvoter, i forbindelse med hvilken der benyttes fingerede planer eller andre former for bedrag eller påfund.

Artikel 12, stk. 1, litra c–d, vedrører den oplysningsrelaterede markedsmanipulation. Efter litra c forstås herved, enhver udbredelse af oplysninger gennem medierne og lignende, der giver eller antages at give urigtige eller vildledende signaler om udbuddet af, efterspørgslen efter eller kursen på et finansielt instrument, en relateret spotkontrakt vedrørende råvarer eller et auktionsprodukt baseret på emissionskvoter på et unormalt eller kunstigt højt niveau.

Derudover omfattes spredning af rygter, når personen var eller burde have været klar over, at oplysningerne var urigtige eller vildledende. Den oplysningsrelaterede markedsmanipulation består også i videregivelse af urigtige eller vildledende oplysninger eller indberetning af urigtige eller vildledende oplysninger vedrørende et benchmark, såfremt den person, der foretager indberetningen eller videregivelsen var eller burde have været klar over, at det var urigtigt eller vildledende. I relation hertil er også omfattet enhver tilsvarende aktivitet, som manipulerer beregningen af et benchmark. Dette vil eksempelvis være CIBOR.

Markedsmanipulation dækker således over transaktioner, ordrer og adfærd, der giver eller kan give urigtige eller vildledende signaler om udbuddet af, efterspørgslen efter eller kursen på et finansielt instrument eller en tilknyttet spotråvarekontrakt. Markedsmanipulation kan ske både på markedet i form af ordrer, men kan også ske ved udbredelse af vildledende oplysninger via massemedier eller internettet med henblik på at påvirke udbuddet, efterspørgslen efter eller kursen på et finansielt instrument. Betragtning nr. 48 i præambelen til markedsmisbrugsforordningen præciserer eksempelvis, at udbredelse af urigtige eller vildledende oplysninger via internettet, herunder sociale medier og anonyme blogs, er at betragte som traditionelle kommunikationskanaler.

Markedsmisbrugsforordningen indeholder endvidere som bilag 1 en ikke-udtømmende liste over indikatorer for markedsmanipulation i forbindelse med urigtige eller vildledende signaler og aktiviteter der medfører, at kursen på et finansielt instrument ligger på et unormalt eller kunstigt niveau (bilag 1A) og markedsmanipulation ved brug af fingererede planer eller andre former for bedrag eller påfund (bilag 1B), der skal anvendes som fortolkningsbidrag til artikel 12, stk. 1.

Markedsmisbrugsforordningen artikel 12, stk. 2, indeholder yderligere eksempler på adfærd, der skal betragtes som markedsmanipulation. Det er vigtigt at bemærke, at markedsmisbrugsforordningen ikke indeholder en udtømmende liste, hvilket fremgår af både ordlyden af artikel 12, stk. 2 samt af betragtning nr. 38 i præambelen til markedsmisbrugsforordningen. Bestemmelsen er beregnet til at give konkrete eksempler på forskellige situationer, herunder eksempelvis markedsmisbrugsstrategier ved algoritmisk handel og højfrekvenshandel, der skal anses som markedsmanipulation.

Forsøg på markedsmanipulation er også omfattet af bestemmelsens forbud. Et forsøg på markedsmanipulation kan ifølge betragtning nr. 41 i præambelen til markedsmisbrugsforordningen, være situationer hvor aktiviteten er påbegyndt men ikke fuldendt f.eks. på grund af svigtende teknologi eller en instruks om at handle, som ikke er blevet efterlevet.

2.1.6.1 Undtagelse til forbuddet mod markedsmanipulation – accepteret markedspraksis

Af artikel 13, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen fremgår det, at det ikke vil blive anset som markedsmanipulation, såfremt den person, der igangsætter transaktionen eller har udstedt den pågældende ordre, godtgør, at transaktionen, handelsordren eller adfærden, er foretaget af lovlige årsager og er i overensstemmelse med accepteret markedspraksis som fastslået i henhold til markedsmisbrugsforordningen og fastlagt eller godkendt af Finanstilsynet.

Efter artikel 13, stk. 2, kan Finanstilsynet fastlægge en accepteret markedspraksis i henhold til nogle nærmere angivne kriterier, hvilket bestemmelsen præciserer.

I relation hertil bemærkes det, at såfremt Finanstilsynet har fastlagt en accepteret markedspraksis i Danmark, kan denne ikke betragtes som gældende for andre markeder. De andre kompetente myndigheder på de andre markeder skal godkende en sådan accepteret markedspraksis.

Det fremgår af betragtning nr. 42 i præambelen til markedsmisbrugsforordningen, at det er en forudsætning for anvendelse af bestemmelsen, at den kompetente myndighed officielt har accepteret den anvendte handelspraksis som en accepteret markedspraksis. En ulovlig adfærd kan således ikke undskyldes med, at handlingerne er sket i overensstemmelse med en fast accepteret praksis på markedet, hvis ikke denne praksis er godkendt som en accepteret markedspraksis af Finanstilsynet. Det fremgår endvidere af betragtning nr. 42 i præambelen til markedsmisbrugsforordningen, at handlinger uanset de ses at være foretaget i overensstemmelse med en accepteret markedspraksis, godt kan udgøre markedsmanipulation, hvis det kan fastslås, at der ligger en ulovlig begrundelse bag de foretagne transaktioner eller handelsordrer. Finanstilsynet har ved lovforslagets fremsættelse ikke accepteret specifikke markedspraksis på det danske marked.

2.1.7 Insiderlister

Artikel 18 i markedsmisbrugsforordningen indeholder bestemmelser om insiderlister. Regler om insiderlister følger af § 37 i lov om værdipapirhandel m.v. og bekendtgørelse nr. 386 af 18. april 2013 om meddelelse, indberetning og offentliggørelse af ledende medarbejders transaktioner, insiderlister, underretning om mistænkelige transaktioner, indikationer på kursmanipulation og accepteret markedspraksis. § 37 i lov om værdipapirhandel m.v. foreslås ophævet med dette lovforslag, og bekendtgørelse nr. 386 af 18. april 2013 vil bortfalde.

Af artikel 18 i markedsmisbrugsforordningen fremgår det, at en udsteder og/eller den person, der handler på dennes vegne, har pligt til at føre en liste over de ansatte eller de personer, der har adgang til intern viden, og som arbejder for dem i henhold til ansættelseskontrakt eller på anden måde udfører en opgave for udstederen, der har adgang til intern viden. Det bemærkes, at insiderlisten straks skal opdateres, når begrundelsen for at medtage en person, som allerede står på listen ændres, når en ny person bliver tilføjet eller slettet. Insiderlisten skal efter anmodning hurtigst muligt stilles til rådighed for Finanstilsynet.

Udsteder skal sikre, at alle personer, der optræder på listen skriftligt bekræfter, at de er klar over de juridiske forpligtelser og sanktioner forbundet med en overtrædelse af forbuddet mod markedsmisbrug. Såfremt udsteder vælger at uddelegere opgaven med at udarbejde og ajourføre listen, er det stadig udsteder, der alene er ansvarlig for at overholde bestemmelserne i markedsmisbrugsforordningen.

2.1.8 Ledende medarbejders transaktioner

Af markedsmisbrugsforordningens artikel 19, stk. 8, fremgår det, at en ledende medarbejder har en forpligtigelse til at indberette transaktioner til udstederen og den kompetente myndighed, når dennes transaktioner er nået et samlet beløb på 5.000 euro inden for et kalenderår. Artikel 19, stk. 9, giver den kompetente myndighed hjemmel til at hæve den i stk. 8 fastsatte tærskel fra 5.000 euro til 20.000 euro. En beslutning om at hæve tærsklen til 20.000 euro udløser en underretningspligt til ESMA for den kompetente myndighed. Det bemærkes, at Finanstilsynet forventer at udstede en bekendtgørelse, hvori tærsklen i artikel 19, stk. 8, fastsættes til 20.000 euro. I dag findes reglerne i § 28 a i lov om værdipapirhandel m.v. og i bekendtgørelse nr. 386 af 18. april 2013 om meddelelse, indberetning og offentliggørelse af ledende medarbejders transaktioner, insiderlister, underretning om mistænkelige transaktioner, indikationer på kursmanipulation og accepteret markedspraksis. § 28 a i lov om værdipapirhandel m.v. foreslås ophævet med dette lovforslag, og bekendtgørelse nr. 386 af 18. april 2013 vil bortfalde.

Formålet med indberetningspligten er, at der herved vil være en større åbenhed om transaktioner, der udføres af personer med ledelsesansvar i et udstedende selskab og personer, som er tæt knyttet til førstnævnte. Dette vil udgøre en forebyggende foranstaltning mod markedsmisbrug, herunder navnlig insiderhandel. Offentliggørelse af sådanne transaktioner kan også være et vigtigt informationselement for investorerne.

Det bemærkes, at forpligtelsen til at indberette transaktioner foretaget af ledende medarbejdere også omfatter pantsætning eller udlån af finansielle instrumenter, eftersom pantsætning af eksempelvis aktier kan medføre en betydelig og potentielt destabiliserende virkning for selskabet i tilfælde af en pludselig, uforudset afhændelse. Uden en offentliggørelse ville markedet ikke vide, at der var forhøjet risiko f.eks. en fremtidig væsentlig forandring af kapitalstrukturen, et forøget udbud af aktier på markedet eller et tab af stemmeret i det pågældende selskab. Af denne grund er der krav om indberetning, når pantsætningen af finansielle instrumenter sker som en del af en større transaktion i forbindelse med hvilken den ledende medarbejder eksempelvis pantsætter finansielle instrumenter som sikkerhed for at opnå kredit hos en tredjemand.

Endelig indføres der med artikel 19, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen, som noget nyt, et forbud for ledende medarbejdere mod at gennemføre transaktioner i udsteders instrumenter i en periode på 30 kalenderdage forud for udsteders offentliggørelse af en finansiell rapport i form af eksempelvis en halvårsrapport eller årsrapport. Forbuddet svarer dog i et vis omfang til handelsvinduer som ledende medarbejder på udstedere på NASDAQ OMX Copenhagen er underlagt i dag i henhold til handelspladsens regelsæt.

2.1.9 Investeringsanbefalinger og statistik

Markedsmisbrugsforordningen artikel 20 indeholder regler for personer der udarbejder eller udbreder investeringsanbefalinger. I dag findes reglerne i § 28 b i lov om værdipapirhandel m.v. og bekendtgørelse nr. 1234 af 22. oktober 2007 om udarbejdelse og udbredelsen til offentligheden af visse investeringsanalyser. § 28 b i lov om værdipapirhandel m.v. foreslås ophævet med dette lovforslag, og bekendtgørelse nr. 1234 af 22. oktober 2007 vil bortfalde. Reglerne i markedsmisbrugsforordningen skal sikre, at oplysningerne fremlægges på en objektiv måde og at eventuelle interesser og interessekonflikter offentliggøres. Reglerne er formuleret forholdsvis kortfattet, men vil blive suppleret af tekniske standarder. I de tekniske standarder vil det blandt andet blive fastlagt hvilken personkreds, der er omfattet af bestemmelserne.

2.1.10 De kompetente myndigheders beføjelser

Foruden forbuddene mod insiderhandel og markedsmisbrug samt forpligtelsen til at offentliggøre intern viden m.v. indeholder markedsmisbrugsforordningen regler, som giver de nationale myndigheder en række beføjelser, der skal være til rådighed for den kompetente myndighed i forbindelse med dens opgave med at påse overholdelse af forordningen. Markedsmisbrugsforordningens minimumskrav til de beføjelser som den kompetente myndighed skal have til rådighed forudsættes gennemført i medlemslandenes nationale lovgivning. Det foreslås i lovforslaget, at Finanstilsynet udpeges som kompetent myndighed i henhold til markedsmisbrugsforordningen.

Som kompetent myndighed skal Finanstilsynet påse at bestemmelserne i markedsmisbrugsforordningen efterleves samt undersøge mulige overtrædelser af markedsmisbrugsforordningen. Finanstilsynet skal desuden anmelde til politiet, hvis Finanstilsynet finder, at markedsmisbrugsreglerne kan være overtrådt i en sådan grad, at en strafferetlig sanktion er nødvendig.

Efterforskning og retsforfølgning vil i Danmark efter markedsmisbrugsforordningens ikrafttræden blive foretaget af anklagemyndigheden, hvilket også er tilfældet i dag. I dag foretager Finanstilsynet de indledende undersøgelser af sager, hvor det vurderes, at regler i lov om værdipapirhandel kan være overtrådt. Hvis Finanstilsynet vurderer, at der er sket en overtrædelse af markedsmisbrugsreglerne, anmoder Finanstilsynet anklagemyndigheden om at indlede efterforskning af, om der er tilstrækkelige beviser for, at der er sket en overtrædelse. Anklagemyndigheden kan imidlertid anmode om Finanstilsynets bistand til anklagemyndighedens efterforskning.

2.1.11 Administrative foranstaltninger og sanktioner

I forsøget på at bekæmpe markedsmisbrug mere effektivt indeholder markedsmisbrugsforordningen krav om, at hver medlemsstats kompetente myndighed skal have en række administrative sanktioner til rådighed, herunder eksempelvis påbud, påtaler, administrative bøder og frakendelse af retten til at drive erhvervsvirksomhed.

For så vidt angår administrative bøder bemærkes, at Finanstilsynet i dag har hjemmel til at udstede administrative bødeforlæg for overtrædelse af bl.a. reglerne om ledende medarbejders transaktioner i udsteders finansielle instrumenter. Anvendelse af administrative bødeforlæg forudsætter, at modtageren erklærer sig skyldig i overtrædelsen og villig til at afslutte sagen ved betaling af et bødeforelæg, idet sagen ellers skal overgives til anklagemyndigheden. Finanstilsynets adgang til at udstede administrative bødeforelæg er ikke en administrativ bøde i markedsmisbrugsforordningens forstand, idet der ved en administrativ bøde i EU-retlig forstand forstås en sanktion, hvor den kompetente myndighed, uden at den anklagede erklærer sig skyldig, kan træffe endelig afgørelse om overtrædelse af en given bestemmelse, herunder udstede bøde for denne overtrædelse.

Markedsmisbrugsforordningen tillader, at medlemsstaterne kan vælge ikke at indføre administrative sanktioner for overtrædelser, der allerede er genstand for strafferetlige sanktioner. I henhold til dansk retstradition anses bøder og frakendelse af retten til at udøve erhvervsvirksomhed for at være en straf, som skal idømmes af en domstol. Lovforslaget indeholder som følge heraf en videreførelse af dansk praksis. Finanstilsynet vil derfor ikke med dette lovforslag få mulighed for at idømme administrative bøder, som dette begreb forstås i markedsmisbrugsforordningen, ligesom lovforslaget heller ikke medfører ændringer i Finanstilsynets muligheder, som i dag følger af reglerne om egnet og hæderlighed, for at intervenere i en persons adgang til at udøve erhvervsvirksomhed.

2.1.12 Offentliggørelse af foranstaltninger og sanktioner

Offentliggørelse af afgørelser er et vigtigt redskab for de kompetente myndigheder til at informere markedsdeltagerne om, hvilken adfærd der betragtes som en overtrædelse af markedsmisbrugsforordningen, og til at fremme god adfærd blandt markedsdeltagerne. Hvis en sådan offentliggørelse medfører uforholdsmæssigt stor skade for de involverede personer, bringer de finansielle markeds stabilitet eller en igangværende undersøgelse i fare, bør den kompetente myndighed offentliggøre de administrative sanktioner og andre administrative foranstaltninger anonymt i overensstemmelse med national ret, eller udsætte offentliggørelsen. De kompetente myndigheder bør have mulighed for ikke at offentliggøre sanktioner og andre administrative foranstaltninger, hvis en anonym eller

udsat offentliggørelse anses for at være utilstrækkelig til at sikre, at de finansielle markeders stabilitet ikke bringes i fare. De kompetente myndigheder bør heller ikke være forpligtet til at offentliggøre foranstaltninger, der anses for at være af mindre væsentlig karakter, og hvis offentliggørelse ikke ville stå mål med hensigten.

På denne baggrund er der i artikel 34 i markedsmisbrugsforordningen indsat krav om, at de kompetente myndigheder skal offentliggøre enhver beslutning om at pålægge en administrativ sanktion i forbindelse med overtrædelse af forordningen. Denne offentliggørelse skal som minimum indeholde oplysninger om overtrædelsens type og art og om identiteten af den person, der er genstand for beslutningen.

2.1.13 Øvrige bestemmelser

Markedsmisbrugsforordningens artikel 24-29 indeholder bestemmelser om samarbejde med ESMA og tredjelande, herunder tavshedspligt, databeskyttelse samt videregivelse af personoplysninger til tredjelande. Artikel 33 indeholder en bestemmelse om udveksling af oplysninger med ESMA. Artikel 35 – 39 indeholder generelle bestemmelser om EU-Kommissionens beføjelse til at vedtage delegerede retsakter, om Det Europæiske Værdipapirudvalg, der bistår EU-Kommissionen, og om markedsmisbrugsforordningens ikrafttræden.

2.2 Markedsmisbrugsforordningens tidsfrister

Markedsmisbrugsforordningen blev offentliggjort i Den Europæiske Unions Tidende den 16. april 2014 og trådte i kraft på tyvendedagen herefter.

Efter markedsmisbrugsforordningens artikel 39, stk. 2, finder forordningen anvendelse fra den 3. juli 2016, dog således at artikel 4, stk. 4 og 5, artikel 5, stk. 6, artikel 6, stk. 5 og 6, artikel 7, stk. 5, artikel 11, stk. 9, 10 og 11, artikel 12, stk. 5, artikel 13, stk. 7 og 11, artikel 16, stk. 5, artikel 17, stk. 2, tredje afsnit, artikel 17, stk. 3, 10 og 11, artikel 18, stk. 9, artikel 19, stk. 13, 14 og 15, artikel 20, stk. 3, artikel 24, stk. 3, artikel 25, stk. 9, artikel 26, stk. 2, andet, tredje og fjerde afsnit, artikel 32, stk. 5 og artikel 33, stk. 5, har fundet anvendelse omgående efter den 2. juli 2014.

Medlemslandene skal efter markedsmisbrugsforordningens artikel 39, stk. 3, sikre, at de nationale regulerende myndigheder senest den 3. juli 2016 har truffet de nødvendige foranstaltninger til at overholde artikel 22, 23 og 30, artikel 31, stk. 1 og artikel 32 og 34.

Medlemslandene skal ifølge markedsmisbrugsforordningens artikel 30, stk. 1, 3 afsnit, senest den 3. juli 2016 give EU-Kommissionen og ESMA meddelelse om bestemmelser om sanktioner for overtrædelse af forordningen, jf. de almindelige bemærkninger afsnit 2.1.11 herom.

3. Lovforslagets hovedpunkter

Som anført under pkt. 1 gennemfører dette lovforslag de dele af markedsmisbrugsforordningen, der kræver implementering i national lovgivning, ligesom der med lovforslaget ophæves regler i lov om værdipapirhandel m.v. om blandt andet oplysningspligter og markedsmisbrug, der blev indsat for at gennemføre reglerne fra markedsmisbrugsdirektivet. Disse nationale regler, bliver erstattet af mar-

kedsmisbrugsforordningen. Desuden indeholder lovforslaget konsekvensrettelser som følge af ophævelsen af de omtalte regler.

Det foreslås således, at ophæve dele af kapitel 7 i lov om værdipapirhandel m.v. om oplysningsforpligtelser. Udover en ophævelse af reglerne om udsteders oplysningspligt i relation til intern viden i § 27, stk. 1-6, vil § 28 a om pligten til indberetning af transaktioner i udsteders aktier for ledende medarbejdere i selskaber, der har Danmark som hjemland, og hvor selskabet har aktier optaget til handel på et reguleret marked samt § 28 b om investeringsanbefalinger, ligeledes blive ophævet. Forpligtelsen for udstedere til hurtigst muligt at offentliggøre intern viden følger fremover af artikel 17 i markedsmisbrugsforordningen og udvides til også at omfatte udstedere på multilaterale handelsfaciliteter og organiserede handelsfaciliteter samt deltagere på markedet for emissionskvoter. Forpligtelsen for ledende medarbejdere til at indberette transaktioner følger fremover af artikel 19 i markedsmisbrugsforordningen. Reglerne om investeringsanbefalinger findes fremover i artikel 20 i markedsmisbrugsforordningen.

Derudover foreslås kapitel 10 i lov om værdipapirhandel m.v. om misbrug af intern viden, kursmanipulation og foranstaltninger til modvirkning af markedsmisbrug ophævet, idet bestemmelserne i dette kapitel fremover vil findes i markedsmisbrugsforordningen. Der henvises i denne forbindelse særligt til artikel 14-16 i markedsmisbrugsforordningen.

Derudover foreslås det, at den gældende bestemmelse i lov om værdipapirhandel m.v. om den kompetente myndighed ændres, sådan at Finanstilsynet også er kompetent myndighed for markedsmisbrugsforordningen.

Markedsmisbrugsforordningen giver yderligere anledning til ændringer af strafbestemmelser i lov om værdipapirhandel m.v. og straffeloven. Overtrædelse af forbuddene mod insiderhandel og markedsmisbrug, vil i lighed med de eksisterende strafferammer kunne straffes med bøde eller fængsel indtil 1 år og 6 måneder. I tilknytning hertil foreslås der endvidere konsekvensændringer i straffelovens § 299 d, hvorved visse former af grove overtrædelser af forbuddene mod insiderhandel, uretmæssig videregivelse og markedsmisbrug under særligt skærpende omstændigheder kan straffes med fængsel i indtil 6 år.

Endvidere foreslås en ændring af de eksisterende regler om beskyttelse af whistleblowere. Markedsmisbrugsforordningen udvider kredsen af beskyttede, til fremover at gælde ansatte, der indberetter en mulig overtrædelse til Finanstilsynet, i alle virksomheder uanset om virksomheden er under tilsyn af Finanstilsynet eller ej. Endvidere kræver markedsmisbrugsforordningen, at alle arbejdsgivere, der udfører aktiviteter, der er reguleret for så vidt angår finansielle tjenester, skal have indført passende procedurer, således at deres ansatte kan indberette overtrædelser af forordningen. Herudover udvides Finanstilsynets mulighed for at bevare anonymiteten omkring en person, der har indberettet en mulig overtrædelse til Finanstilsynet i forhold til den person eller virksomhed, som er mistænkt for overtrædelse af de love og forordninger som Finanstilsynet påser overholdelsen med

Endelig foreslås en ændring af de gældende regler i lov om værdipapirhandel m.v. om offentliggørelse af reaktioner m.v. udstedt af Finanstilsynet således at overtrædelser af markedsmisbrugsforordningen, offentliggøres.

3.1 Ophævelse af ustederes oplysningsforpligtelser vedrørende offentliggørelse af intern viden

3.1.1 Gældende ret

Det følger af § 27, stk.1, i lov om værdipapirhandel m.v., at en udsteder er forpligtet til at offentliggøre intern viden hurtigst muligt. En udsteder eller en person, der handler for dennes regning eller fuldmagt, der videregiver intern viden til tredjemand, skal offentliggøre de videregivne oplysninger i sin helhed, medmindre den som modtager den interne viden er pålagt fortrolighed. Såfremt en udsteder i forbindelse med videregivelsen bliver opmærksom på en lækage, skal denne hurtigst muligt offentliggøre den interne viden, som er lækket.

En udsteder er alene forpligtet til at offentliggøre intern viden i forhold til det eller de regulerede markeder, hvor udstederen har anmodet om eller fået godkendt en optagelse af værdipapirer til handel. De offentliggjorte oplysninger skal være tilstrækkelige til, at der kan foretages en fuldstændig, korrekt og rettidig vurdering af den interne viden. Udstederen skal ved offentliggørelsen også lade den interne viden figurere på sin hjemmeside. En udsteder har mulighed for, når visse betingelser er opfyldt, at udsætte offentliggørelsen af den interne viden.

3.1.2 Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser

Reglerne om usteders oplysningsforpligtelse vil fremover findes i artikel 17 i markedsmisbrugsforordningen. Artikel 17 i markedsmisbrugsforordningen svarer til § 27, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., men har et udvidet anvendelsesområde ligesom der sker en justering af reglerne i forhold til gældende ret. Der henvises til de almindelige bemærkninger afsnit 2.1.4.

3.1.3 Lovforslagets indhold

Det foreslås at ophæve reglerne i lov om værdipapirhandel m.v., om ustederes offentliggørelse af intern viden og muligheden for udsættelse af sådan offentliggørelse.

3.2 Ophævelse af reglerne om markedsmisbrug i lov om værdipapirhandel m.v.

3.2.1 Gældende ret

Lov om værdipapirhandel m.v. indeholder blandt andet definitionerne af intern viden og kursmanipulation, forbuddene mod insiderhandel og kursmanipulation samt regler om foranstaltninger til at modvirke markedsmisbrug. Reglerne om markedsmisbrug i lov om værdipapirhandel m.v. er afgrænset til alene at finde anvendelse for værdipapirer, der er optaget til handel på et reguleret marked her i landet, et EU/EØS land eller tilsvarende markeder, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område. Herudover finder reglerne anvendelse på værdipapirer, der ikke selv er optaget til handel på et reguleret marked, men som er knyttet til et eller flere værdipapirer, der er optaget på et reguleret marked, eksempelvis derivater.

Lov om værdipapirhandel m.v. indeholder et forbud imod insiderhandel. Insiderhandel skal i denne sammenhæng forstås som køb, salg og tilskyndelse til køb eller salg af et værdipapir af nogen, der har intern viden, som kan være af betydning for handlen. Herudover indeholder loven et forbud mod videregivelse af intern viden.

Endelig indeholder lov om værdipapirhandel m.v. en række bestemmelser med et præventivt sigte med det formål at modvirke markedsmisbrug. Disse regler omfatter blandt andet krav til udstedere om at oprette interne regler om ansattes handel med de udstedte værdipapirer samt regler om håndtering af intern viden. Endelig indeholder loven en pligt for værdipapirhandlere til at underrette Finanstilsynet om mistænkelige transaktioner som udføres af værdipapirhandlerens kunder.

3.2.2 Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser

Idet reglerne i kapitel 10 i lov om værdipapirhandel fremover findes i markedsmisbrugsforordningen, som er direkte gældende i Danmark, bør reglerne i kapitel 10 ophæves. I forhold til lov om værdipapirhandel m.v. er ordlyden ændret fra kursmanipulation til markedsmisbrug. Dette er i overensstemmelse med den internationale anvendelse af begreberne, men ændringen er også begrundet i den udvikling der er sket i handlen med værdipapirer, hvor værdipapirer handles på flere markedspladser og hvor værdipapirer kan være indbyrdes afhængige, således at manipulation med et finansielt instrument kan have afledte manipulerende konsekvenser for et andet finansielt instrument. Ændringen skal også ses som et signal om, at ikke alene kursændringer har relevans for vurderingen af, om der er sket markedsmisbrug. Ved vurderingen af, om markedsmisbrug har fundet sted, er det således også relevant at inddrage et bredere hensyn til markedet, herunder at prisdannelsen på markedet er sket på et forkert og ufuldstændigt grundlag.

Pligten til at udarbejde interne regler om køb af udsteders værdipapirer samt behandling af intern viden foreslås ikke videreført, idet der alene er tale om en dansk regel. Markedsmisbrugsforordningen indeholder en pligt for udsteder til at udarbejde og ajourføre insiderlister. Videre indeholder den et krav om, hvad insiderlisten som minimum skal indeholde. For at sikre en ensartet praksis i Europa udarbejder ESMA tekniske standarder med henblik på at fastlægge det præcise format for insiderlister og formatet for ajourføring af insiderlister.

3.2.3 Lovforslagets indhold

Det foreslås at ophæve reglerne om markedsmisbrug i lov om værdipapirhandel m.v. Reglerne til imødegåelse af markedsmisbrug samt definitioner og forbud vil fremover findes i markedsmisbrugsforordningen. De rent nationale krav om ustederes interne retningslinjer for ansattes handel med værdipapirer foreslås ikke videreført.

3.3 Straffebestemmelser

3.3.1 Gældende ret

Overtrædelse af en nærmere opregnet række af bestemmelser i lov om værdipapirhandel m.v. samt visse nærmere angivne artikler i nærmere angivne forordninger kan efter lov om værdipapirhandel m.v. straffes med bøde, og i særlige tilfælde med fængsel i indtil 1 år og 6 måneder. Endelig inde-

holder § 299 d i straffeloven en bestemmelse, hvoraf det fremgår, at grov og gentagen overtrædelse af forbuddet imod insiderhandel og kursmanipulation kan straffes med op til 6 års fængsel.

3.3.2 Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser

Markedsmisbrugsforordningen indeholder som nævnt ovenfor under pkt. 2.1.11 et krav om medlemsstaters indførelse af administrative sanktioner, hvilket skyldes, at markedsmisbrugsforordningen er fremsat med hjemmel i artikel 114 i TEUF om det indre marked, som indeholder hjemmel til at fastsætte administrative sanktioner og foranstaltninger for medlemslandene.

Finanstilsynet har i dag mulighed for at udstede administrative bødeforlæg for overtrædelse af visse bestemmelser i værdipapirhandelsloven. Et administrativt bødeforelæg er en meddelelse fra en offentlig myndighed, hvorefter lovovertræder får mulighed for at vedtage en bøde, i stedet for at der indledes strafforfølgning ved indgivelse af politianmeldelse. Et administrativt bødeforelæg indebærer således kun betaling af det pågældende beløb, hvis vedkommende erklærer sig skyldig i lovovertrædelsen og accepterer at betale bøden. Administrative bødeforlæg er, uanset at de udstedes af Finanstilsynet, fortsat en strafferetlig sanktion.

Det er alene sanktionering af ledende medarbejderes transaktioner, jf. § 28 a, stk. 1, stk. 3, 4. pkt., stk. 5, 1. pkt. og stk. 7, i den gældende lov om værdipapirhandel m.v., som kan afgøres ved et administrativt bødeforelæg. Der henvises i denne forbindelse til bekendtgørelse nr. 186 af 8. marts 2011 om anvendelse af administrative bødeforelæg på det finansielle område.

Yderligere har Finanstilsynet mulighed for at idømme tvangsbøder til en nærmere opregnet personkreds, såfremt disse ikke efterkommer de pligter, der påhviler dem efter lov om værdipapirhandel m.v. En tvangsbøde er en afgørelse om, at en økonomisk sanktion vil blive pålagt, hvis en handlepligt ikke opfyldes – eksempelvis et påbud eller en pligt til at udlevere bestemte oplysninger eller genstande.

Tvangsbøder udstedes af Finanstilsynet som en forvaltningsretlig afgørelse og opfylder således definitionen på en administrativ sanktion, som dette begreb forstås i en EU-retlig kontekst.

Markedsmisbrugsforordningen opregner, hvilke administrative sanktionsmuligheder de kompetente myndigheder skal have til rådighed. Disse sanktioner kan i en dansk kontekst deles op i 1) forvaltningsretlige reaktioner fra den kompetente myndighed, og 2) idømmelse af straf i form af bøder. Med markedsmisbrugsforordningen fastsættes en række sanktioner, der som minimum skal være til rådighed for den kompetente myndighed. Disse sanktioner skal gennemføres i national ret. Det fremgår dog af markedsmisbrugsforordningen, at medlemslandene senest den 3. juli 2016 kan beslutte ikke at fastsætte bestemmelser om administrative sanktioner for overtrædelse af markedsmisbrugsforordningen, hvis de relevante overtrædelser allerede er genstand for strafferetlige sanktioner i henhold til national ret.

3.3.3 Lovforslagets indhold

Med lovforslaget foreslås det, at valgmuligheden i markedsmisbrugsforordningen udnyttes således, at grovere overtrædelser af forordningen straffes i form af bøde eller fængselstraf i det strafferetlige system. Dette afskærer imidlertid ikke Finanstilsynet fra som administrativ myndighed at udstede påtaler eller påbud for overtrædelser af de pågældende bestemmelser.

Det foreslås derfor at overtrædelse af visse bestemmelser i markedsmisbrugsforordningen kan straffes med bøde henholdsvis fængsel i indtil 1 år og 6 måneder.

3.4 Offentliggørelse af Finanstilsynets reaktioner m.v.

3.4.1 Gældende ret

Lov om værdipapirhandel m.v. indeholder i dag en pligt for Finanstilsynet og virksomheder under tilsyn af Finanstilsynet til at offentliggøre reaktioner i sager af principiel karakter og sager, der har videregående betydelige følger, som er givet til en virksomhed samt en pligt for Finanstilsynet til at offentliggøre beslutninger om at overgive sager til politimæssig efterforskning. I henhold til de gældende regler er det kun reaktioner og beslutninger vedtaget af Finanstilsynets bestyrelse og reaktioner og beslutninger givet efter delegation fra Finanstilsynets bestyrelse, som skal offentliggøres. Bestemmelsen giver ikke mulighed for offentliggørelse af reaktioner og beslutninger givet til fysiske personer.

Lov om værdipapirhandel m.v. indeholder i dag en mulighed for Finanstilsynet til at offentliggøre navnet på en virksomhed eller en fysisk person, som meddeles en påtale for overtrædelse af specifikke bestemmelser i loven eller regler fastsat i medfør heraf, hvis det skønnes at være af interesse for investorerne. Det kan f.eks. til brug for vurderingen af kursdannelsen i en aktie være af interesse for investorerne, at kende navnet på virksomheden eller den fysiske person, der er meddelt påtale. Offentliggørelse kan bl.a. ske ved en udsteders overtrædelse af pligten til offentliggørelse af intern viden samt ved overtrædelse af reglerne om indberetning af ledende medarbejders transaktioner.

Lov nr. 429 af 31. maj 2000 om behandling af personoplysninger (herefter benævnt persondataloven) regulerer behandling af personoplysninger, som foretages af offentlige myndigheder og private, når behandlingen helt eller delvist foretages ved hjælp af elektronisk databehandling. Den omfatter ligeledes ikke-elektronisk behandling af personoplysninger, der er eller vil blive indeholdt i et register, jf. § 1, stk. 1, i persondataloven. Persondatalovens regler gælder endvidere for anden ikke-elektronisk systematisk behandling af personoplysninger, som udføres for private, og som omfatter oplysninger om personers private eller økonomiske forhold eller i øvrigt oplysninger om personlige forhold, som med rimelighed kan forlanges unddraget offentligheden, jf. § 1, stk. 2, i persondataloven. Af bemærkningerne til § 2, stk. 1, i persondataloven, som de fremgår af lovforslag nr. L 147 af 9. december 1999 fremgår det, at bestemmelsen indebærer, at persondataloven finder anvendelse, hvis regler om behandling af personoplysninger i anden lovgivning giver den registrerede en dårligere retsstilling. Det fremgår imidlertid også, at dette ikke gælder, hvis den dårligere retsstilling har været tilsigtet og i øvrigt ikke strider mod Europa-Parlamentet 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 (databeskyttelsesdirektivet). Persondataloven er ikke fraveget i de gældende regler om offentliggørelse i lov om værdipapirhandel m.v.

3.4.2 Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser

Lovforslaget gennemfører artikel 34 i markedsmisbrugsforordningen. Det vurderes, at gennemførelsen af artikel 34 i markedsmisbrugsforordningen, nødvendiggør en fravigelse af persondataloven i forhold til offentliggørelse af oplysninger om, at fysiske personer har overtrådt lovgivningen og modtaget påbud og påtaler. Forslaget om offentliggørelse af sanktioner og foranstaltninger er udarbejdet med baggrund i de anbefalinger, som fremgår af Justitsministeriets betænkning nr. 1516/2010 om offentlige myndigheders offentliggørelse af kontrolresultater, afgørelser m.v. I betænkningen anbefales det, at der inden indførelse af ordninger med systematisk offentliggørelse af oplysning om kontrolresultater, afgørelser m.v. på internettet i ikke-anonymiseret form foretages en vurdering af det konkrete behov for offentliggørelse, om offentliggørelse kan forventes konkret at være særligt indgribende for personen, om der er tungtvejende samfundsmæssige hensyn bag offentliggørelsesordningen, om offentliggørelse strider mod persondataloven og de almindelige regler om tavshedspligt, og om der af retssikkerhedsmæssige grunde er opstillet administrative regler for forvaltningsmyndighedens behandling af de enkelte sager.

3.4.3 Lovforslagets indhold

Med lovforslaget foreslås det, at Finanstilsynet på sin hjemmeside offentliggør påtaler, påbud og administrative bødeforelæg, givet til både juridiske og fysiske personer, som er ansvarlige for overtrædelse af bestemmelser i markedsmisbrugsforordningen. Det foreslås endvidere, at Finanstilsynet på sin hjemmeside offentliggør politianmeldelser af juridiske personer, som er ansvarlige for overtrædelse af de nævnte regler.

I tilfælde hvor en offentliggørelse med navns nævnelse vil medføre uforholdsmæssig stor skade for virksomheden eller personen, efterforskningsmæssige hensyn taler imod offentliggørelse, eller offentliggørelse vil true den finansielle stabilitet, skal Finanstilsynet kunne udskyde offentliggørelsen eller offentliggøre i anonymiseret form. Desuden skal offentliggørelse med navns nævnelse af fysiske personer udskydes eller anonymiseres, hvis de samfundsmæssige hensyn til offentliggørelse med navns nævnelse ikke vurderes at være proportionale i forhold til hensynet til personen.

Ved offentliggørelsen indføres der en pligt for Finanstilsynet til, såfremt afgørelsen m.v. indbringes for Erhvervsankenævnet eller domstolene, at offentliggøre status samt det endelige resultat af anken. I de tilfælde, hvor en sag er overgivet til politimæssig efterforskning, og der er faldet helt eller delvis fældende dom eller vedtaget bøde, skal Finanstilsynet offentliggøre resultatet.

I overensstemmelse med betænkning 1516/2010 bemærkes, at oplysninger om, at fysiske personer har overtrådt strafsanktioneret lovgivning og modtaget f.eks. påbud og påtaler, vil kunne være oplysninger om andre rent private forhold i henhold til § 8 i persondataloven, og offentliggørelse, som forudsat i artikel 34, findes ikke i alle tilfælde at kunne ske inden for persondatalovens rammer. Den foreslåede bestemmelse om offentliggørelse af sanktioner og foranstaltninger indebærer således i

forhold til spørgsmålet om, hvorvidt offentliggørelse kan ske, en fravigelse af persondatalovens regler.

Offentliggørelsen af afgørelser er et vigtigt redskab for de kompetente myndigheder til at informere markedsdeltagere om, hvilken adfærd der betragtes som en overtrædelse af markedsmisbrugsforordningen.

Det er muligt at fravige persondatalovens regler ved lov under forudsætning af, at det ikke strider mod databeskyttelsesdirektivet. Af artikel 8, stk. 5, i databeskyttelsesdirektivet følger, at behandling af oplysninger om lovovertrædelser, straffedomme eller sikkerhedsforanstaltninger kun må foretages under kontrol af en offentlig myndighed. Der er ikke i artikel 8, stk. 5, fastsat materielle behandlingskriterier for, hvornår der kan ske behandling af oplysninger om strafbare forhold. Dette spørgsmål må derfor skulle vurderes efter artikel 7 i databeskyttelsesdirektivet, hvorefter behandling af personoplysninger kan finde sted, hvis behandlingen er nødvendig af hensyn til udførelsen af en opgave i samfundets interesse eller henhørende under offentlig myndighedsudøvelse, som den registeransvarlige eller en tredjemand, til hvem oplysningerne videregives, har fået pålagt.

Det er vurderingen, at den foreslåede fravigelse af persondataloven er nødvendig for at gennemføre artikel 34 i markedsmisbrugsforordningen, og at den foreslåede § 84 m ligger indenfor rammerne af databeskyttelsesdirektivet. Der er herved lagt vægt på, at persondatalovens regler i øvrigt finder anvendelse, herunder eksempelvis reglerne om behandlingssikkerhed, indsigt m.v., hvorfor reglerne er omfattet af de specifikke garantier, som databeskyttelsesdirektivet giver. Endelig er der lagt vægt på, at den foreslåede bestemmelse foreskriver, at offentliggørelse under visse omstændigheder skal udskydes eller ske i anonymiseret form.

3.5 Whistleblowere

3.5.1 Gældende ret

I forbindelse med gennemførelsen af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU af 26. juni 2013 om adgang til at udøve virksomhed som kreditinstitut og om tilsyn med kreditinstitutter og investeringsselskaber (herefter benævnt CRD IV-direktivet) blev det i Danmark besluttet at indføre et krav om whistleblowerordninger for alle typer af virksomheder, som er underlagt tilsyn af Finanstilsynet. Den politiske aftale mellem den daværende regering (Socialdemokraterne, Radikale Venstre og Socialistisk Folkeparti) og Venstre, Dansk Folkeparti, Liberal Alliance og Det Konservative Folkeparti af 10. oktober 2013 om regulering af systemisk vigtige finansielle institutter (SI-FI) samt krav til alle banker og realkreditinstitutter om mere og bedre kapital og højere likviditet fastsatte en bagatelgrænse for oprettelsen af en whistleblowerordning, således at det i virksomheder med 5 ansatte eller derunder, der ikke omfattes af CRD IV-direktivet, ikke kan kræves, at der etableres en whistleblowerordning i virksomheden.

Den politiske aftale medførte, at der i lov om værdipapirhandel m.v. er indført krav om, at selskaber underlagt tilsyn af Finanstilsynet skal oprette en ordning, hvorved deres ansatte kan indberette overtrædelser eller potentielle overtrædelser af loven. Disse indberetninger skal kunne ske anonymt. Det

fremgår endvidere, at ordningen kan etableres via kollektiv overenskomst. Yderligere finder kravet om en ordning ikke anvendelse for selskaber, som beskæftiger 5 ansatte eller derunder.

Lov om værdipapirhandel m.v. indeholder et forbud mod ufordelagtig behandling af ansatte på baggrund af en indberetning af et selskabs overtrædelse af loven samt mulighed for erstatning efter principperne i ligebehandlingsloven, hvis det kan godtgøres at der er sket en sådan ufordelagtig behandling.

Endelig indeholder lov om værdipapirhandel m.v. en udvidet tavshedspligt for ansatte hos Finanstilsynet. Finanstilsynets ansatte må således ikke videregive oplysninger om en person, hvis personen har indberettet en virksomhed underlagt tilsyn af Finanstilsynet eller en person for overtrædelse eller potentiel overtrædelse af loven eller forordninger som Finanstilsynet påser overholdelsen af.

3.5.2 Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser

Markedsmisbrugsforordningens artikel 32, stk. 1, stiller krav om, at de kompetente myndigheder skal indføre effektive ordninger, som fremmer indberetninger af mulige overtrædelser. Endvidere kræver artikel 32, stk. 3, at alle virksomheder, der udfører aktiviteter, som er reguleret for så vidt angår finansielle tjenester, skal have passende interne procedurer, således at deres ansatte kan indberette overtrædelser af forordningen.

Som angivet ovenfor blev der, som følge af den politiske aftale af 10. oktober 2013, i forbindelse med implementering af CRD IV-direktivet generelt i den finansielle lovgivning indført et krav om, at virksomheder under tilsyn af Finanstilsynet skulle indføre en whistleblowerordning. Med lov nr. 268 af 25. marts 2014, der gennemførte CRD IV-direktivet, blev der indført en undtagelse for små virksomheder med 5 ansatte eller derunder, som ikke var omfattet af CRD IV-direktivet, hvorefter sådanne virksomheder ikke behøver oprette en whistleblowerordning. Markedsmisbrugsforordningens artikel 32, stk. 3, kræver at arbejdsgivere, der udfører aktiviteter, som er reguleret for så vidt angår finansielle tjenester, har indført passende interne procedurer, således at deres ansatte kan indberette overtrædelser af denne forordning uanset hvor mange der er ansat i virksomheden. Markedsmisbrugsforordningen indeholder imidlertid ikke samme krav som CRD IV om at der skal være tale om en uafhængig og selvstændig ordning. Det vurderes derfor muligt at kunne fastholde den politisk aftalte bagatelgrænse på 5 medarbejdere samtidig med, at der indføres krav om, at arbejdsgivere, som udfører tilsynsbelagt virksomhed skal have passende interne procedurer til indberetning af mulige overtrædelser af markedsmisbrugsforordningen.

Artikel 32, stk. 2, litra b, i markedsmisbrugsforordningen kræver at der indføres en generel beskyttelse af personoplysninger om en person, der indberetter overtrædelser af forordningen til Finanstilsynet. Da markedsmisbrugsforordningen ikke kun omfatter finansielle virksomheder, men samtlige aktører på kapitalmarkederne, herunder udstedere, værdipapirhandlere og private personer, der handler finansielle instrumenter vurderes det, at der er behov for en præcisering af lov om værdipapirhandel m.v., hvorefter tavshedspligten skal omfatte beskyttelsen af personoplysninger for enhver, der har indberettet en hvilken som helst virksomhed for overtrædelse af loven eller forordninger som Finanstilsynet påser overholdelsen af.

Med hjemmel i artikel 32, stk. 5, har EU-Kommissionen udstedt [direktiv X (indberetningsdirektivet)], som indebærer supplerende regler og krav til Finanstilsynets indberetningsordning, og som ligeledes indeholder regler om passende godtgørelse for personer der er udsat for ufordelagtig behandling.

3.5.3 Lovforslagets indhold

Det foreslås som supplement til reglerne om interne indberetningsordninger, at indføre et krav om, at arbejdsgivere, der udfører tilsynsbelagt virksomhed skal indføre passende interne procedurer, således at deres ansatte kan indberette overtrædelser af markedsmisbrugsforordningen.

Ved passende interne procedurer skal forstås proportionale og effektive procedurer, som er tilpasset den enkelte virksomheds størrelse og aktiviteter. Hvis virksomheden er omfattet af kravet om oprettelse af en intern ordning vil det være naturligt at ansatte kan indberette overtrædelser hertil. Hvis virksomheden derimod er af en mindre størrelse kan passende interne procedurer være tilgængelighed til virksomhedens direktion eller bestyrelse.

Det foreslås endvidere at udvide personkredsen af beskyttede medarbejdere imod forskelsbehandling, så beskyttelsen gælder alle ansatte, som indberetter – enten til en intern ordning eller til Finanstilsynet – en overtrædelse af loven eller forordninger, som Finanstilsynet påser overholdelsen af. Endelig foreslås der en præcisering af Finanstilsynets ansattes tavshedspligt, hvorefter der ikke må videregives oplysninger om en person, som har indberettet en virksomhed eller en person til Finanstilsynet for en overtrædelse af lovgivningen, uanset om den indberettede virksomhed er en virksomhed under tilsyn eller ej.

4. Økonomiske og administrative konsekvenser for det offentlige

Forbuddet mod insiderhandel og kursmanipulation udvides med markedsmisbrugsforordningen til andre markedspladser end de regulerede markeder. Som følge af de nye regler er det derfor forventningen, at Finanstilsynet vil få flere sager om mulige overtrædelser af markedsmisbrugsreglerne, som Finanstilsynet skal behandle. Finanstilsynet skal overvåge nye markedspladser med henblik på at skride ind overfor sager om markedsmisbrug. Det gøres via IT-systemer, der genererer alarmer. Sager kan endvidere opstå som følge af henvendelser fra udenlandske myndigheder, borgere, værdipapirhandlerne eller markedspladserne selv.

Efter en sag om markedsmisbrug er oversendt til anklagemyndigheden, skal Finanstilsynet assistere anklagemyndigheden i den videre behandling. Assistance sker i forbindelse med efterforskninger af sager, herunder bearbejdning og analyse af datamateriale, ligesom der udarbejdes indstillinger til brug for vurderinger af, hvorvidt markedsmisbrugsreglerne kan være overtrådt.

Som følge af markedsmisbrugsforordningen skal Finanstilsynet også føre tilsyn med, at udstedere af finansielle instrumenter, der handles på andre markedspladser end regulerede markeder, opfylder den indberetningspligt, der følger af forordningen, hvis udstederen vælger at udsætte intern viden,

som udstederen ellers vil være forpligtet til at offentliggøre. I sin behandling af sådanne underretninger skal Finanstilsynet sikre, at betingelserne for udsættelse er opfyldt. Udover indberetningspligten er der en mulighed for, at finansielle virksomheder kan få en særlig tilladelse til at udsætte offentliggørelsen af intern viden. En sådan tilladelse vil skulle behandles af Finanstilsynet.

Det skønnes, at tilførslen af 25 nye udstedere af finansielle instrumenter årligt vil generere 4 nye sager om markedsmisbrug, 3 nye sager om intern viden og 5 nye sager om udsættelse af offentliggørelse af intern viden.

Behandling af sager om markedsmisbrug, herunder assistance til SØIK er estimeret til i gennemsnit at kræve 150 timer pr. sag. Med 4 forventede sager pr. år giver det et årligt timeforbrug på 600 timer. Behandling af sager om intern viden er estimeret til i gennemsnit at kræve 40 timer pr. sag. Med 3 forventede sager pr. år giver det et årligt timeforbrug på 120 timer. Behandling af underretninger og anmodning og tilladelse til udsat offentliggørelse af intern viden er estimeret til i gennemsnit at kræve 40 timer pr. sag. Med 5 forventede sager pr. år giver det et årligt timeforbrug på 200 timer. Derudover vurderes der at være et ressourcebehov på 250 timer pr. år til generel markeds- overvågning, som en konsekvens af at flere finansielle instrumenter omfattes af reglerne, herunder derivater, 250 timer pr. år til behandling af generelle henvendelser om sager om markedsmisbrug på OHF'er, herunder undersøgelse af afledte derivater, og 250 timer pr. år til større temaundersøgelser.

På denne baggrund vurderes der at være behov for yderligere ressourcer til Finanstilsynet.

Foruden nye årsværk indebærer de nye opgaver også udgifter til nye IT-systemer. Udgifterne hertil udspringer af både markedsmisbrugsforordningen, MiFID II og MiFIR.

Regeringens økonomiudvalg har den 16. september 2015 taget stilling til et bevillingsønske i relation til implementeringen af markedsmisbrugsforordningen, MiFID II og MiFIR, der blev fremsat af Erhvervs- og Vækstministeriet på opfordring fra Finanstilsynets bestyrelse.

De øgede udgifter afdækkes via den eksisterende hjemmel i kapitel 22 i lov om finansiel virksomhed, hvorefter Finanstilsynet kan opkræve afgifter fra sektoren. Det fremgår af § 360, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed, at Finanstilsynets bevilling i finansloven tillagt forventede udgifter til advokater og fratrukket salg af varer og tjenesteydelser opkræves som afgift fra de virksomheder, som er omfattet af Finanstilsynets tilsyn, jf. §§ 361-370. Der vil derfor ikke være statsfinansielle konsekvenser.

Lovforslaget har ingen økonomiske og administrative konsekvenser for regioner og kommuner.

5. Økonomiske og administrative konsekvenser for erhvervslivet

Alt efter størrelse og organisering af de omfattede virksomheder kan lovforslagets krav om at arbejdsgivere, der udfører tilsynsbelagt virksomhed skal have passende interne procedurer, der sikrer, at de ansatte kan indberette overtrædelser af markedsmisbrugsforordningen, medføre administrative konsekvenser. Kravet om passende procedurer indeholder reelt et vist skriftlighedskrav til erhvervs-

livet, idet kravet naturligt indebærer en formalisering af procedurerne og orientering af medarbejderne herom.

Kravet vurderes imidlertid at medføre begrænsede nye administrative byrder, idet finansielle virksomheder med mere end 5 ansatte allerede i dag skal have oprettet sådanne interne procedurer. Pr. ultimo 2014 var ca. 265 virksomheder undtaget fra kravet om oprettelse af en intern ordning. Ud af disse udgør størstedelen enkeltmandsvirksomheder, der ikke har ansatte og derfor ikke omfattes af kravet. Det skønnes således at ca. 50 pct. af de små virksomheder er enkeltmandsvirksomheder, som dermed ikke omfattes af kravet. De ændringer som de øvrige små virksomheder skal foretage vurderes at være ændringer i eksempelvis personalehåndbøger eller interne forretningsgange, hvorfor der er tale om administrative omstillingsomkostninger af begrænset omfang. Denne opdatering skønnes isoleret set at udgøre 1,5 time pr virksomhed, og forudsættes at kunne foretages af virksomhedens egne medarbejdere i form af sekretærer eller anden HK ansat. Medarbejderne på det danske arbejdsmarked havde i gennemsnit i henhold til Danmarks Statistiks lønstatistik af 28. september 2015 en timeløn på ca. 301 kr. Derfor vurderes kravet at medføre administrative omstillingsomkostninger for erhvervslivet på op imod 60.000 kr. Lovforslaget vurderes ikke i øvrigt at indeholde administrative eller økonomiske konsekvenser for erhvervslivet. De med lovforslaget forbundne erhvervsøkonomiske konsekvenser vurderes dermed ikke at overstige bagatelgrænserne herfor, hvorfor der ikke foretages yderligere kvantificering.

Lovforslaget ophæver en række nationale regler, fordi reglerne afløses af markedsmisbrugsforordningen. Af markedsmisbrugsforordningen udspringer en række pligter, som vil have konsekvenser for virksomheder, der har finansielle instrumenter optaget til handel på et marked og deres ledende medarbejdere.

De berørte virksomheder vil være udstedere af finansielle instrumenter i Danmark. Det anslås, at der i dag er omkring 200 udstedere af finansielle instrumenter (værdipapirer) i Danmark.

Da pligterne følger af en EU-forordning, der er direkte gældende, kvantificeres konsekvenserne for erhvervslivet ikke i dette lovforslag. Nedenfor redegøres der dog kort for konsekvenserne af den nye regulering.

En række af udstederne af finansielle instrumenter er allerede i dag omfattet af regler om markedsmisbrug. Som følge af at området for anvendelse af regler om markedsmisbrug udvides med markedsmisbrugsforordningen i forhold til de eksisterende regler om markedsmisbrug, vil en række nye virksomheder imidlertid blive omfattet. Markedsmisbrugsreglerne finder således i dag anvendelse på værdipapirer optaget til handel på regulerede markeder. Markedsmisbrugsreglerne vil fremadrettet finde anvendelse på finansielle instrumenter, der handles på regulerede markeder, en MHF eller OHF. En MHF og OHF er begge handelsfaciliteter.

Som noget nyt defineres CO₂-kvoter som et finansielt instrument, hvilket betyder, at markedsmisbrugsregler også finder anvendelse på transaktioner, der finder sted på regulerede markeder, som har fået tilladelse til at drive en auktionsplatform for CO₂-kvoter.

Udover at flere virksomheder vil være omfattet af reglerne, medfører markedsmisbrugsforordningen også en række nye pligter med konsekvenser for erhvervslivet indenfor følgende områder: Oplysningspligten vedrørende intern viden vil blive udvidet til også at gælde for instrumenter, der handles på en MHF eller OHF, mens kravene til at udarbejde insiderlister i højere grad vil blive formaliseret end i dag. Endvidere sker der en udvidelse af indberetningspligten fra kun at gælde for aktier til at gælde for finansielle instrumenter, herunder emissionskvoter.

For så vidt angår forebyggende foranstaltninger underlægges markedsoperatører og investeringselskaber, der driver en markedsplads, nye krav, som tager sigte på at forebygge og afsløre insiderhandel, markedsmisbrug og forsøg på insiderhandel og markedsmisbrug.

Endeligt sker der en stramning af reglerne om investeringsanbefalinger, og dokumentationskravet for dem, som foretager en markedsdondring i forbindelse med videregivelse af intern viden.

For så vidt angår ledende medarbejdere hos en udsteder, der har finansielle instrumenter optaget til handel, hæver markedsmisbrugsforordningen grænseværdien for, hvornår de har pligt til at indberette transaktioner fra 5.000 euro til 20.000 euro, hvilket indebærer en erhvervsøkonomisk lettelse.

Markedsmisbrugsforordningen suppleres i øvrigt af en række niveau 2-retsakter, som også vil have betydning for erhvervslivet, da disse retsakter vil indeholde en nærmere udmøntning af hvordan visse af kravene i forordningen skal efterleves.

5.1 Erhvervsstyrelsens Team Effektiv Regulering (TER) vurdering af administrative byrder

Lovforslaget har været sendt til Erhvervsstyrelsens Team Effektiv Regulering (TER) med henblik på en vurdering af lovforslagets administrative konsekvenser for erhvervslivet. TER anfører, at MiFID II, MiFIR og MAR samlet set, herunder også dertilhørende niveau-2 og -3 regulering, vurderes at medføre væsentlige administrative byrder for dansk erhvervsliv. TER vurderer endvidere, at de dele af lovforslaget, som implementerer MiFID II samt implementerer dele af MiFIR og MAR, ikke medfører administrative konsekvenser over bagatelgrænserne for erhvervslivet.

6. Miljømæssige konsekvenser

Lovforslaget har ingen miljømæssige konsekvenser.

7. Administrative konsekvenser for borgerne

Lovforslaget har ingen administrative konsekvenser for borgerne.

8. Forholdet til EU-retten

Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 595/2014 af 16.april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug) erstatter og ophæver Europa-Parlamentets og Rådets direktiv

2003/6/EF og EU-Kommissionens direktiv 2003/124/EF, 2003/125/EF og 2004/72/EF samt EU-Kommissionens forordning (EF) nr. 2273/2003.

Som følge af markedsmisbrugsforordningen ophæves ved dette lovforslag en række bestemmelser i lov om værdipapirhandel m.v., da reguleringen af forholdene indeholdt i disse bestemmelser fremadrettet følger af forordningen. De bestemmelser der ophæves er bestemmelser, som i 2004 blev indsat i lov om værdipapirhandel m.v. med lov nr. 1460 af 22. december 2004, som led i gennemførelsen af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug) i dansk ret.

Markedsmisbrugsforordningen indeholder derudover en række direktivlignende bestemmelser, som kræver implementering i national lovgivning. Det fremgår af markedsmisbrugsforordningens artikel 39, stk. 3, hvilke bestemmelser, der skal gennemføres i dansk ret, hvilket sker ved nærværende lovforslag. Som tidligere anført er der tale om regler om kompetente myndigheder, jf. markedsmisbrugsforordningens artikel 22, administrative sanktioner og andre administrative foranstaltninger, jf. markedsmisbrugsforordningens artikel 30, udøvelsen af tilsynsbeføjelser og anvendelsen af sanktioner, jf. markedsmisbrugsforordningens artikel 31, stk. 1, indberetning af overtrædelser, jf. markedsmisbrugsforordningens artikel 32, og offentliggørelse af beslutninger, jf. markedsmisbrugsforordningens artikel 34.

I øvrigt fremhæves, at EU-Kommissionen i markedsmisbrugsforordningen på en række områder har bemyndigelse til at udstede niveau 2-retsakter.

9. Høring

Et udkast til lovforslaget har været sendt i høring hos følgende organisationer og myndigheder m.v.:

Advokatrådet, Andelskassen, Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring (AES), Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP), Arbejdsskadestyrelsen, Børsmæglerforeningen, CorpNordic Denmark A/S, Danish Venture Capital and Private Equity Association, Danmarks Nationalbank, Danmarks Rederiforening, Danmarks Skibskredit A/S, Dansk Aktionærforening, Dansk Arbejdsgiverforening, Dansk Byggeri, Danske Advokater, Danske Forsikringsfunktionærers Landsforening, Dansk Ejendomsmæglerforening, Danske Maritime, Danske Regioner, Dansk Erhverv, Dansk Forening for International Motorkøretøjsforsikring (DFIM), Dansk Industri, Dansk Investor Relations Forening – DIRF, Dansk Metal, Dansk Pantebrevsforening, Dansk Kredit Råd, Den Danske Aktuarforening, Den Danske Finansanalytikerforening, Den danske Fondsmæglerforening, Ejendomsforeningen, FDIH – Foreningen for Distance- og Internethandel, FDFA – Foreningen af Danske Forsikringsmæglere og ForsikringsAgenturer, Finansforbundet, Finanshuset i Fredensborg A/S, Finansiell Stabilitet A/S, Finans og Leasing, Finansrådet – Danske Pengeinstitutters Forening, Finanssektorens Arbejdsgiverforening, Forbrugerombudsmanden, Forbrugerrådet, Foreningen af Forretningsførere for Udenlandske Forsikringsselskaber, Foreningen af Interne Revisorer, Foreningen af J.A.K. Pengeinstitutter, FOREX, Forsikring & Pension, Forsik-

ringsmæglerforeningen, Frivilligrådet, FSR – danske revisorer, Funktionærernes og Tjenestemændenes Fællesråd (FTF), Garantifonden for indskydere og investorer, Garban-Intercapital Scandinavia, GXG Markets A/S, Horesta, Håndværksrådet, Indsamlingsorganisationernes Brancheorganisation (ISOBRO), Investeringsfondsbranchen, Intertrustgroup, ISACA Denmark Chapter, IT-branchen, KommuneKredit, Kommunernes Landsforening, Kuratorforeningen, KøbmandStandens OplysningsBureau, Landbrug & Fødevarer, Landsforeningen for Bæredygtigt Landbrug, Landsforeningen af forsvarsadvokater, Landsorganisationen i Danmark (LO), Lokale Pengeinstitutter, Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD), NASDAQ OMX Copenhagen A/S, Nets, Mybanker, Parcelhusejernes Landsforening, PostDanmarks Juridiske afdeling, Realkreditforeningen, Realkreditrådet, Regionale Bankers Forening, Regnskabsrådet, Revisornævnet, Revisortilsynet, Rigsrevisionen, Skibs- og Bådebyggeriets Arbejdsgiverforening, Statsadvokaten for Særlig Økonomisk og International Kriminalitet, Telekommunikationsindustrien i Danmark, VP Securities A/S, Western Union, Færøernes Hjemmestyre via Rigsombudsmanden på Færøerne, Grønlands Selvstyre via Rigsombudsmanden i Grønland, Beskæftigelsesministeriet, Datatilsynet, Erhvervsstyrelsen, Erhvervs- og Vækstministeriet, Finansministeriet, Forsvarsministeriet, Justitsministeriet, Kirkeministeriet, Energi-, Forsynings- og Klimaministeriet, Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, Kulturministeriet, Miljø- og Fødevareministeriet, Udlændinge-, Integrations- og Boligministeriet, Social- og Indenrigsministeriet, Sundheds- og Ældreministeriet, Moderniseringsstyrelsen, Patent- og Varemærkestyrelsen, Sikkerhedsstyrelsen, Skatteministeriet, Statsministeriet, Søfartsstyrelsen, Transport- og Bygningsministeriet, Udbetaling Danmark, Uddannelses- og Forskningsministeriet, Udenrigsministeriet og Ministeriet for Børn, Undervisning og Ligestilling.

10. Sammenfattende skema

	Positive konsekvenser/mindreudgifter	Negative konsekvenser/merudgifter
Økonomiske konsekvenser for stat, kommuner og regioner	Ingen	Ikrafttræden af markedsmisbrugsforordningen formodes at medføre et øget ressourceforbrug hos Finanstilsynet. Foruden nye årsværk indebærer de nye opgaver også udgifter til nye IT-systemer. Udgifterne hertil udspringer af både MAR, MiFID II og MiFIR, der gennemføres i dette lovforslag, samt forslag til ny lov om kapitalmarkeder og tilhørende samlelovforslag. De øgede udgifter foreslås dækket via den eksisterende hjemmel i kapitel 22 i lov om finansiel virksomhed, hvorefter Finanstilsynet kan opkræve afgifter. Alle tilsynets udgifter er fuldt ud dækkede af betalinger fra sektoren.

		<p>Lovforslaget vil ikke medføre øgede økonomiske konsekvenser for regioner og kommuner.</p>
<p>Administrative konsekvenser for stat, kommuner og regioner</p>	<p>Ingen</p>	<p>Forbuddet mod insiderhandel og kursmanipulation udvides med markedsmisbrugsforordningen til andre markedspladser end de regulerede markeder. Som følge af de nye regler er det forventningen, at Finanstilsynet vil få flere sager om mulige overtrædelser af markedsmisbrugsreglerne, hvor Finanstilsynet skal forestå efterforskningen.</p> <p>Finanstilsynet skal overvåge nye markedspladser med henblik på at skride ind overfor sager om markedsmisbrug.</p> <p>Som følge af markedsmisbrugsforordningen skal Finanstilsynet også føre tilsyn med, at udstedere af finansielle instrumenter, der handles på andre markedspladser end regulerede markeder, opfylder den indberetningspligt, der følger af forordningen, hvis udstederen vælger at udsætte intern viden, som udstederen ellers vil være forpligtet til at offentliggøre. Udover indberetningspligten er der en mulighed for, at finansielle virksomheder kan få en særlig tilladelse til at udsætte offentliggørelsen af intern viden. En sådan tilladelse vil skulle behandles af Finanstilsynet.</p> <p>Lovforslaget vil ikke medføre øgede administrative konsekvenser for kommuner og regioner.</p>
<p>Økonomiske konsekvenser for erhvervslivet</p>	<p>Ingen</p>	<p>Lovforslaget vurderes ikke i sig selv at indebære negative økonomiske konsekvenser for erhvervslivet.</p> <p>Lovforslaget ophæver en række nationale regler, fordi reglerne afløses af markedsmisbrugsforordningen. Af markedsmisbrugsforordningen udspringer en række pligter, som vil have konsekvenser for virksomheder, der</p>

		<p>har finansielle instrumenter optaget til handel på et marked og deres ledende medarbejdere. Da pligterne følger af en EU-forordning, der er direkte gældende, kvantificeres konsekvenserne for erhvervslivet ikke i forbindelse med dette lovforslag.</p> <p>Markedsmisbrugsforordningen suppleres i øvrigt af en række niveau 2-retsakter, som også vil have betydning for erhvervslivet, da disse retsakter vil indeholde en nærmere udmøntning af hvordan visse af kravene i forordningen skal efterleves.</p>
Administrative konsekvenser for erhvervslivet	Ingen	<p>Lovforslaget i sig selv vurderes alene at indebære yderst begrænsede negative administrative konsekvenser for erhvervslivet hidrørende fra lovforslagets krav om at arbejdsgivere, der udfører tilsynsbelagt virksomhed skal have passende interne procedurer, der sikrer, at de ansatte kan indberette overtrædelser af markedsmisbrugsforordningen.</p> <p>Lovforslaget ophæver herudover en række nationale regler, fordi reglerne afløses af markedsmisbrugsforordningen. Af markedsmisbrugsforordningen udspringer en række pligter, som vil have konsekvenser for virksomheder, der har finansielle instrumenter optaget til handel på et marked og deres ledende medarbejdere. Da pligterne følger af en EU-forordning, der er direkte gældende, kvantificeres konsekvenserne for erhvervslivet ikke i forbindelse med dette lovforslag.</p> <p>Markedsmisbrugsforordningen suppleres i øvrigt af en række niveau 2-retsakter, som også vil have betydning for erhvervslivet, da disse retsakter vil indeholde en nærmere udmøntning af hvordan visse af kravene i forordningen skal efterleves.</p>
Administrative konsekvenser for borgerne	Ingen	Ingen
Miljømæssige	Ingen	Ingen

konsekvenser		
Forholdet til EU-retten	<p>Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 595/2014 af 16.april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug) erstatter og ophæver Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF og EU-Kommissionens direktiv 2003/124/EF, 2003/125/EF og 2004/72/EF.</p> <p>Som følge af markedsmisbrugsforordningen ophæves ved dette lovforslag en række bestemmelser i lov om værdipapirhandel m.v., da reguleringen af forholdene indeholdt i disse bestemmelser fremadrettet følger af forordningen. De bestemmelser der ophæves er bestemmelser, som i 2004 blev indsat i lov om værdipapirhandel m.v. med lov nr. 1460 af 22. december 2004, som led i gennemførelsen af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug) i dansk ret.</p> <p>Markedsmisbrugsforordningen indeholder derudover en række direktivliggende bestemmelser, som kræver implementering i national lovgivning.</p>	

Bemærkninger til lovforslagets enkelte bestemmelser

Til § 1

Til nr. 1 (fodnoten til lov om værdipapirhandel m.v.)

Den foreslåede ændring af fodnoten til titlen til lov om værdipapirhandel m.v., er en konsekvens af, at markedsmisbrugsforordningen ophæver de direktiver, som den foreslåede ændring ophæver henvisningen til.

Til nr. 2 (§ 7, stk. 4, i lov om værdipapirhandel m.v.)

Den foreslåede ændring af § 7, stk. 4, er en konsekvens af, at §§ 28 a og 37, stk. 1, 1. pkt. i lov om værdipapirhandel m.v. foreslås ophævet, jf. lovforslagets § 1, nr. 8 og 9 med tilhørende bemærkninger.

Til nr. 3 (§ 11 a, stk. 5, i lov om værdipapirhandel m.v.)

Det foreslåede *stk. 5*, indfører et krav til arbejdsgivere der udfører tilsynsbelagt virksomhed om at indføre passende interne procedurer, således at deres ansatte kan indberette mulige overtrædelser af markedsmisbrugsforordningen. Ved arbejdsgivere der udfører tilsynsbelagt virksomhed forstås arbejdsgivere, hvor den enkelte virksomheds aktiviteter kræver tilladelse fra Finanstilsynet og er underlagt tilsyn i forbindelse hermed. Det er endvidere et krav, at virksomheden har ansatte. En virksomheds passende interne procedurer skal vurderes i forhold til den enkelte virksomheds størrelse og aktiviteter.

Kravet om passende interne procedurer skal endvidere forstås i sammenhæng med bagatelgrænsen på 5 ansatte i den gældende § 11 a, stk. 3. Hvis virksomheden er underlagt krav om en uafhængig

og selvstændig ordning, vil det være naturligt, at den ansattes mulighed for at indberette overtrædelser af markedsmisbrugsforordningen sker til den interne ordning. Er der derimod tale om en mindre virksomhed kan der være tale om at de ansatte skal have adgang til direktion eller bestyrelse. Der kan endvidere være tale om en passende ordning, såfremt de ansatte har mulighed for at indberette overtrædelser til virksomhedens revisor. Indberetning af mulige overtrædelser efter den foreslåede bestemmelse vil være omfattet af beskyttelsen i henhold til § 11 b i lov om værdipapirhandel m.v., som ændret ved dette lovforslags § 1, nr. 4.

Forslaget gennemfører artikel 32, stk. 3, i markedsmisbrugsforordningen. Det følger af artikel 32, stk. 3, i markedsmisbrugsforordningen, at medlemslande skal stille krav om, at arbejdsgivere, der udfører aktiviteter, som er reguleret for så vidt angår finansielle tjenester, har indført passende interne procedurer, således at deres ansatte kan indberette overtrædelser af forordningen.

Til nr. 4 (§ 11 b, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v.)

Den foreslåede ændring af § 11 b, stk. 1, udvider beskyttelsen af ansatte mod ufordelagtig behandling, som følge af en indberetning af en overtrædelse eller mulig overtrædelse af lov om værdipapirhandel m.v., til at gælde uanset, om virksomheden er under tilsyn af Finanstilsynet eller ej. Beskyttelsen skal gælde for alle ansatte, og er således ikke som i dag begrænset til ansatte i virksomheder under tilsyn, dvs. virksomheder omfattet af § 7, stk. 1.

Ændringen gennemfører artikel 32, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen.

Artikel 32, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen kræver, at medlemslandene skal indføre effektive mekanismer, der gør det muligt, at fremme indberetning af faktiske eller mulige overtrædelser af markedsmisbrugsforordningen til de kompetente myndigheder. I henhold til artikel 32, stk. 2, litra b, skal disse mekanismer som minimum omfatte passende beskyttelse af personer, der indberetter overtrædelser, således at disse personer er beskyttet imod repressalier, diskrimination eller andre former for uretfærdig behandling. Et tilsvarende krav ses i en lang række andre EU-retsakter på det finansielle område, herunder CRD IV-direktivet, der blev gennemført i dansk ret ved lov nr. 268 af 25. marts 2014 om ændring af lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love.

Artikel 32 i markedsmisbrugsforordningen beskytter ikke alene medarbejdere i virksomheder under tilsyn, der indberetter overtrædelser til Finanstilsynet eller en intern ordning, som i dag er beskyttet efter lov om værdipapirhandel m.v. Forordningen udvider således beskyttelsen til ansatte i en hvilket som helst virksomhed, som indberetter en potentiel overtrædelse af markedsmisbrugsforordningen til Finanstilsynet.

Ved indberetning i henhold til § 11 b i lov om værdipapirhandel m.v., forstås enhver anmeldelse eller meddelelse til Finanstilsynet eller til en virksomheds whistleblowerordning omhandlende en virksomheds, herunder en ansats eller et bestyrelsesmedlems overtrædelse eller mulige overtrædelse af lov om værdipapirhandel m.v., regler udstedt i medfør af loven og bestemmelser indeholdt i Den Europæiske Unions forordninger for de områder af loven, som Finanstilsynet fører tilsyn med.

Som udgangspunkt er alle former for ufordelagtig behandling omfattet af forbuddet i artikel 32. I henhold til artikel 32, stk. 5, i markedsmisbrugsforordningen, vedtager EU-Kommissionen gennemførelsesretsakter til specifikation af de procedurer, der er omhandlet i artikel 32, stk. 1, herunder foranstaltninger til beskyttelse af personer, der arbejder i henhold til en ansættelseskontrakt.

Det er en forudsætning, at der kan konstateres en årsagssammenhæng mellem den ufordelagtige behandling eller de ufordelagtige følger og det forhold, at den ansatte har indberettet en overtrædelse til Finanstilsynet eller til virksomhedens whistleblowerordning. At der skal foreligge årsagssammenhæng betyder, at det er den ansattes indberetning til Finanstilsynet eller den interne whistleblowerordning af virksomhedens overtrædelse eller mulige overtrædelse af den finansielle regulering og ikke andre forhold, der er årsag til den ufordelagtige behandling eller ufordelagtige følger.

Bestemmelsens forbud mod ufordelagtig behandling indebærer desuden, at en indberetning til Finanstilsynet eller virksomhedens interne whistleblowerordning, der er foretaget med rimelig grund af en ansat, ikke kan anses for brud på regler om tavshedspligt, hvad enten disse regler følger af lov, bekendtgørelse eller en kontrakt.

Til nr. 5 (§ 18, stk. 2, nr. 8, i lov om værdipapirhandel m.v.)

Den foreslåede ændring er en konsekvens af, at kapitel 10 i lov om værdipapirhandel m.v., som omhandler misbrug af intern viden, kursmanipulation og foranstaltninger til modvirkning af markedsmisbrug, foreslås ophævet, jf. lovforslagets § 1, nr. 9, med tilhørende bemærkninger.

Pligten til at indberette potentiel markedsmisbrug, som i dag følger af kapitel 10 i lov om værdipapirhandel, m.v. følger fremover af artikel 16, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen, hvorefter markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, skal fastlægge og opretholde effektive ordninger, systemer og procedurer, som tager sigte på at forebygge og afsløre insiderhandel, markedsmanipulation og forsøg på insiderhandel og markedsmanipulation i overensstemmelse med artikel 31 og 54 i MiFID II.

Til nr. 6 (§ 27, stk. 1-6, i lov om værdipapirhandel m.v.)

Det foreslås, at ophæve § 27, stk. 1-6, i lov om værdipapirhandel m.v. Lovens § 27, stk. 1-5, regulerer pligten til at offentliggøre intern viden, som påhviler udstedere af værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked. § 27, stk. 6, giver mulighed for, at udstedere i visse tilfælde kan udsætte offentliggørelsen af den interne viden.

Kravene til udstedere af værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked, en MHF eller en OHF om offentliggørelse af intern viden følger fremover af artikel 17 i markedsmisbrugsforordningen. Artikel 17, stk. 1, 7 og 8, erstatter således § 27, stk. 1-4, i lov om værdipapirhandel m.v., og fastlægger nye regler om udsteders pligt til at offentliggøre intern viden.

§ 27, stk. 5, i lov om værdipapirhandel m.v., fastslår, at en udsteder af værdipapirer som nævnt i stk. 1, uden ugrundet ophold og i et passende tidsrum efter, at offentliggørelse af intern viden er sket i henhold til stk. 1 eller 2, skal lade al sådan viden figurere på sin hjemmeside. Artikel 17, stk. 1, 3.

pkt., erstatter denne bestemmelse. Artikel 17, stk. 1, 3.pkt., fastslår, at en udsteder i en periode på mindst 5 år skal lægge al intern viden, som den pågældende er forpligtet til at offentliggøre, ud på sin hjemmeside og løbende ajourføre den.

§ 27, stk. 6, i lov om værdipapirhandel m.v., giver en udsteder mulighed for på eget ansvar at 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 udstederen kan sikre, at denne viden behandles fortroligt. Artikel 17, stk. 4-6 og 7, i markedsmisbrugsforordningen, erstatter bestemmelsen i § 27, stk. 6, i lov om værdipapirhandel m.v., og fastlægger nye regler for adgangen til at udsætte offentliggørelsen af intern viden for udstedere af finansielle instrumenter optaget til handel på et reguleret marked, en MHF eller en OHF.

ESMA skal i henhold til artikel 17, stk. 10, i markedsmisbrugsforordningen, udarbejde udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere de tekniske metoder til at udsætte offentliggørelsen af intern viden, jf. artikel 17, stk. 4 og 5.

Til nr. 7 (§ 27 b i lov om værdipapirhandel m.v.)

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen giver erhvervs- og vækstministeren bemyndigelse til at udstede en bekendtgørelse om redegørelser i forbindelse med udsættelse af offentliggørelse af intern viden.

Bestemmelsen giver mulighed for at gennemføre artikel 17, stk. 4, i markedsmisbrugsforordningen. I henhold til den gældende § 27, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. skal udstedere af omsættelige værdipapirer, der er optaget til handel på et reguleret marked her i et EU/EØS-land m.v., eller for hvilke der er indgivet anmodning om optagelse til handel på et sådant marked, offentliggøre intern viden hurtigst muligt, hvis denne viden direkte vedrører udstederens virksomhed. Disse udstedere kan i henhold til § 27, stk. 6, i lov om værdipapirhandel m.v. under særlige omstændigheder udsætte offentliggørelsen af den interne viden. En betingelse for anvendelse af udsættelsesadgangen er, at den interne viden kan holdes fortrolig, og at det ikke vil kunne vildlede offentligheden. Kravene til udstederes offentliggørelse af intern viden vil med ikrafttræden af markedsmisbrugsforordningen i fremtiden fremgå af artikel 17, der viderefører kravet til udstedere om offentliggørelse af intern viden hurtigst muligt.

Artikel 17, stk. 4, i markedsmisbrugsforordningen opregner en række muligheder, hvorved udsteder på eget ansvar kan udsætte offentliggørelsen af intern viden. Hvis udstederen ønsker at anvende udsættelsesadgangen skal udsteder sikre sig at øjeblikkelig offentliggørelse antages vil skade legitime interesser for udstederen eller deltageren på markedet for emissionskvoter, udsættelse af offentliggørelsen ikke antages at vildlede offentligheden og udstederen eller deltageren på markedet for emissionskvoter skal være i stand til at sikre oplysningernes fortrolighed.

Det følger af artikel 17, stk. 4, 3. afsnit, at en udsteder eller en deltager på markedet for emissionskvoter, der har udsat offentliggørelsen af intern viden, skal underrette den i stk. 3 nævnte kompetente myndighed om udsættelsen af offentliggørelse og forelægge myndigheden en skriftlig redegørel-

se for, hvordan virksomheden har sikret, at betingelserne for udsættelse af offentliggørelse af den interne viden er opfyldt. Redegørelsen skal som udgangspunkt indsendes til den kompetente myndighed, når den interne viden er offentliggjort. I henhold til artikel 17, stk. 4, 3. afsnit, 2. pkt., kan landene bestemme, at redegørelsen for, hvordan betingelserne for udsættelse af intern viden er opfyldt, alene skal indsendes efter den i stk. 3 specificerede kompetente myndigheds anmodning.

Hvis en medlemsstat vælger at en redegørelse om udsættelse af intern viden alene skal indsendes på anmodning, jf. artikel 17, stk. 4, 3. afsnit, 2. pkt., i markedsmisbrugsforordningen skal en udsteder, der har udsat offentliggørelsen af intern viden, underrette Finanstilsynet om, at offentliggørelsen har været udsat, og udarbejde en redegørelse, jf. artikel 17, stk. 4, 3. afsnit, 1. pkt. Valgmuligheden for medlemsstaterne består således alene i, hvorvidt redegørelsen skal forelægges den kompetente myndighed i alle tilfælde eller kun på anmodning.

Artikel 17, stk. 10, i markedsmisbrugsforordningen foreskriver, at der med henblik på præcisering af de tekniske metoder til udsættelse af offentliggørelse af intern viden skal udarbejdes gennemførelsesmæssige tekniske standarder. Disse standarder vil endvidere indeholde nærmere indholdsmæssige krav til den redegørelse, som udstedere, der udsætter offentliggørelse af intern viden, skal udarbejde.

Med forslaget til bestemmelsen bemyndiges Finanstilsynet til at fastsætte regler om indsendelse af redegørelse for, hvorvidt betingelserne om udsættelse af offentliggørelse af intern viden, er opfyldt. Finanstilsynet kan i den forbindelse beslutte, om en sådan redegørelse altid skal indsendes, eller om redegørelsen alene skal indsendes efter anmodning fra Finanstilsynet.

Det bemærkes, at anvendelsen af udsættelsesadgangen efter artikel 17, stk. 4 og stk. 5, stadig vil ske på udsteders eget ansvar.

Til nr. 8 (§§ 28 a og b i lov om værdipapirhandel m.v.)

Det foreslås at ophæve §§ 28 a og 28 b i lov om værdipapirhandel m.v.

Det gældende § 28 a, stk. 1, fastslår, at ledende medarbejdere i selskaber, der har Danmark som hjemland, jf. § 28, stk. 3, og hvor selskabet udsteder aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked her i landet, i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, eller for hvilke der er indgivet anmodning om optagelse til handel på et sådant marked, skal indberette en meddelelse om transaktioner, som de udfører for egen regning, og som vedrører selskabets aktier eller andre værdipapirer, som er knyttet til sådanne aktier. Meddelelsen indberettes elektronisk til Finanstilsynet senest 2 hverdage efter transaktionen. Finanstilsynet offentliggør herefter meddelelsen straks efter modtagelsen. § 28 a, stk. 2, indeholder en afgrænsning af, hvilke medarbejdere, der anses for at være ledende. § 28 a, stk. 3, indeholder en pligt for nærtstående til en ledende medarbejder i et udstedende selskab til at give meddelelse til den ledende medarbejder om transaktioner, som de nærtstående personer udfører for egen regning. § 28 a, stk. 4, definerer hvad der forstås ved nærtstående personer. § 28 a, stk. 5, fastlægger en beløbsgrænse for, hvornår pligten til at foretage indberetninger indtræder. § 28 a, stk. 6,

opregner hvilke oplysninger en meddelelse skal indeholde. § 28 a, stk. 7, indeholder en hjemmel for Finanstilsynet til at fastsætte nærmere regler om meddelelse, indberetning og offentliggørelse af oplysninger omfatter af § 28 a, stk. 1-6.

Med lovforslaget foreslås § 28 a i lov om værdipapirhandel m.v. ophævet, idet artikel 19 i markedsmisbrugsforordningen erstatter bestemmelsen og fastsætter regler for indberetning af ledende medarbejders transaktioner. Ledende medarbejdere er i henhold til artikel 19 i markedsmisbrugsforordningen forpligtet til, at underrette udstederen og den relevante kompetente myndighed om transaktioner. Forpligtigelsen og omfanget af forpligtigelsen følger direkte af forordningen, hvorfor reglerne i lov om værdipapirhandel ikke længere kan opretholdes.

Af artikel 19, stk. 14, i markedsmisbrugsforordningen, fremgår det, at EU-Kommissionen vil vedtage delegerede retsakter, der præciserer de typer af transaktioner, der udløser pligten for de ledende medarbejdere til at indberette transaktioner. Derudover vil der blive udarbejdet gennemførelsesmæssige tekniske standarder vedrørende det format og den skabelon, der skal anvendes til indberetning og offentliggørelse. Det forventes at indberetning af ledende medarbejders transaktioner også efter ikrafttrædelsen af markedsmisbrugsforordningen skal indberettes elektronisk ved brug af digital signatur (NemID) til Finanstilsynets database for selskabsmeddelelser. De nærmere krav til indberetningen, herunder krav om brug af et bestemt format for indberetningen vil blive fastlagt på niveau 2 ved en gennemførelsesforanstaltning.

Det følger af den gældende § 28 b, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., at enhver fysisk eller juridisk person, der som led i udøvelsen af sit erhverv eller som led i sine forretninger med offentligheden eller kontakt til 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. § 28 b, stk. 2, giver Finanstilsynet hjemmel til at fastsætte nærmere regler om redelig fremlæggelse og oplysning om interesser og interessekonflikter ved udarbejdelsen og udbredelsen af anbefalinger vedrørende værdipapirer og udstedere heraf.

Med forslaget ophæves § 28 b i lov om værdipapirhandel m.v., idet artikel 20 i markedsmisbrugsforordningen erstatter de nuværende regler samt fastsætter visse nye krav om investeringsanbefalinger og statistik. Som et supplement til reglerne i artikel 20, vil der i henhold til artikel 20, stk. 3 blive udarbejdet supplerende regler i form af en delegeret forordning.

Som en konsekvens af, at § 28 b i lov om værdipapirhandel m.v. ophæves, vil bekendtgørelse nr. 1234 af 22. oktober 2007 om udarbejdelse og udbredelse til offentligheden af visse investeringsanbefalinger blive ophævet.

Til nr. 9 (Kapitel 10 i lov om værdipapirhandel m.v.)

Det foreslås, at ophæve kapitel 10 i lov om værdipapirhandel m.v.

Det gældende kapitel 10 i lov om værdipapirhandel m.v., indeholder definitionen af intern viden (§ 34) og kursmanipulation (§ 38) samt forbud mod at handle værdipapirer optaget til handel på regulerede markeder eller alternative markedspladser, såfremt vedkommende er i besiddelse af intern viden (§ 35) samt et forbud mod at foretage kursmanipulation (§ 39). Kapitel 10 indeholder herudover et forbud mod videregivelse af intern viden (§ 36) samt krav om, at udstedere af værdipapirer, der har Danmark som hjemland, skal oprette interne regler for håndtering af intern viden og krav om oprettelse af insiderlister (§ 37). Yderligere indeholder det gældende kapitel 10 regler om værdipapirhandlers pligt til at indberette mistænkelige transaktioner til Finanstilsynet og et forbud for værdipapirhandleren til at oplyse om dette til den omhandlede person, der har gennemført transaktionen, jf. § 37, stk. 6 og 7.

Reglerne i kapitel 10 i den gældende lov om værdipapirhandel m.v. stammer fra markedsmisbrugsdirektivet, som alene vedrørte markedsmisbrug på regulerede markeder. Ved implementering i dansk ret blev bestemmelserne om kursmanipulation og insiderhandel i markedsmisbrugsdirektivet udvidet til også at omfatte de alternative markedspladser. Markedsmisbrugsdirektivet afløses af markedsmisbrugsforordningen. De forbud og pligter, der fremgår af kapitel 10 i den gældende lov om værdipapirhandel, som foreslås ophævet med denne lovændring, vil efter forordningens ikrafttræden fremover findes i markedsmisbrugsforordningen.

Alternative markedspladser var ikke omfattet af markedsmisbrugsdirektivet, men som nævnt under de almindelige bemærkninger punkt 3.1.1 vil markedsmisbrugsforordningen finde anvendelse for finansielle instrumenter optaget til handel på regulerede markeder, MHF'er, OHF'er samt over-the-counter-transaktioner. En alternativ markedsplads i henhold til § 7 a, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v., er en MHF der drives som en alternativ markedsplads. Handlinger som påvirker instrumenter handlet på en alternativ markedsplads er således omfattet af markedsmisbrugsforordningens anvendelsesområde.

§ 37, stk. 1-3, i lov om værdipapirhandel m.v., indeholder krav til udstedere med Danmark som hjemland om at fastsætte interne regler om ledelsesmedlemmers og ansattes handel med de af udstederen udstedte værdipapirer samt interne regler for håndtering af intern viden. Markedsmisbrugsforordningen indeholder ikke krav om, at udstedere af værdipapirer med hjemland i Danmark skal fastsætte regler for ledelsesmedlemmer og ansattes handel med de af udstederen udstedte værdipapirer. Et krav til virksomheder om fastsættelse af sådanne regler for ledelsesmedlemmer og medarbejders handel med de af udstederen udstedte værdipapirer, vurderes at ville indebære en administrativ byrde for de omfattede virksomheder og ville samtidig alene være en dansk regel. Reglerne i markedsmisbrugsforordningen vurderes at være tilstrækkelige til at sikre, at formålet bag de gældende danske regler i § 37, stk. 1-3, i lov om værdipapirhandel m.v., forsat tilgodeses. Dette skal bl.a. ses i lyset af, at reglerne i markedsmisbrugsforordningens artikel 18 om udarbejdelse af insiderlister er detaljerede og omfattende og vil sikre, at personer, der har intern viden i tilstrækkelig grad er oplyst om, hvordan den interne viden skal håndteres, således at det sikres, at den interne viden holdes fortroligt.

Idet artikel 18 i markedsmisbrugsforordningen indeholder krav til udstedere om oprettelse af insiderlister og artikel 19, stk. 11, i forordningen, indeholder regler om, at ledende medarbejder ikke må handle aktier i en periode på 30 dage før offentliggørelse af en foreløbig finansiel rapport eller en årsrapport, vurderes det at beskyttelseshensynet bag de gældende danske regler varetages i tilstrækkelig grad med forordningens krav. På denne baggrund foreslås kravene om interne regler for handel med udsteders værdipapirer ophævet.

Til nr. 10 (§ 83, stk. 1, 3. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v.)

Med den foreslåede ændring udpeges Finanstilsynet som kompetent myndighed i forhold til markedsmisbrugsforordningen.

Finanstilsynets generelle pligt til at påse overholdelse af lov om værdipapirhandel m.v. er fastlagt i § 83 i loven. Reguleringen i markedsmisbrugsforordningen vil være direkte gældende i medlemslandene, hvorfor disse regler ikke skal gennemføres i dansk lovgivning. Der er i markedsmisbrugsforordningen en række bemyndigelser, hvorefter Kommissionen kan udstede delegerede retsakter, gennemførelsesretsakter, reguleringsmæssige tekniske standarder og gennemførelsesmæssige tekniske standarder. Det forventes at flertallet af disse retsakter og tekniske standarder vil blive udstedt som forordninger og derfor vil være direkte gældende i dansk lovgivning.

Artikel 22 i markedsmisbrugsforordningen fastslår, at hver medlemsstat skal udpege en enkelt administrativ kompetent myndighed med henblik på anvendelsen af forordningen. Med forslaget udpeges Finanstilsynet som kompetent myndighed i relation til markedsmisbrugsforordningen. Finanstilsynet har i henhold til den gældende lov om værdipapirhandel påset overholdelse af de regler, som var implementeret i henhold til markedsmisbrugsdirektivet. Der er således tale om en videreførelse af gældende ret.

Finanstilsynet skal som kompetent myndighed påse overholdelsen af markedsmisbrugsforordningen og af de retsakter og tekniske standarder, der er udstedt i medfør af forordningen, og som er umiddelbart gældende i medlemslandene.

Endvidere er der i artikel 19, stk. 9, i markedsmisbrugsforordningen, en bemyndigelsesbestemmelse til at den kompetente myndighed med hjemmel direkte i forordningen kan beslutte at hæve grænsen for ledende medarbejders indberetning fra 5.000 euro til 20.000 euro.

Til nr. 11 (§ 83, stk. 3, 1. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v.)

Den foreslåede ændring i § 83, stk. 3, 1. pkt., er en konsekvens af den ved dette lovforslag foreslåede ændring til § 27 i lov om værdipapirhandel, jf. lovforslagets § 1, nr. 6, med tilhørende bemærkninger.

Til nr. 12 (§ 84, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v.)

Med den foreslåede ændring bliver Finanstilsynets bestyrelse bemyndiget til at træffe beslutninger i sager vedrørende efterlevelse af markedsmisbrugsforordningen og regler udstedt i medfør heraf.

Det fremgår af den gældende § 84, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., at Finanstilsynets bestyrelse træffer beslutning om reaktioner i sager af principiel karakter og i sager, der har videregående betydelige følger. Finanstilsynets bestyrelse træffer endvidere beslutning om at overgive sådanne sager til politimæssig efterforskning og godkender herudover regler og vejledninger, der skal udstedes af Finanstilsynet. Af § 84, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. fremgår det, at bestemmelsens stk. 1 ligeledes finder anvendelse for sager om efterlevelse af de i stk. 2 nævnte forordninger.

Reaktioner for overtrædelse af § 27, stk. 1, og kapitel 10 i lov om værdipapirhandel m.v., primært i form af beslutning om politianmeldelse for overtrædelse af disse bestemmelser, har været behandlet af Finanstilsynets bestyrelse i henhold til den gældende § 84, stk. 1, nr. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. Med henblik på at videreføre denne fordeling foreslås det at tilføje markedsmisbrugsforordningen til opregningen i § 84, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v., således, at stk. 1 finder tilsvarende anvendelse for sager om efterlevelse af markedsmisbrugsforordningen og regler udstedt i medfør heraf.

Til nr. 13 (§ 84 b, stk. 2, nr. 5, i lov om værdipapirhandel m.v.)

Med forslaget ændres henvisningen i § 84 b, stk. 2, nr. 5, til kapitel 10 i den gældende lov om værdipapirhandel m.v., således, at der fremover henvises til markedsmisbrugsforordningen og regler udstedt i medfør heraf.

Den foreslåede ændring sker som en konsekvens af, at kapitel 10 i den gældende lov om værdipapirhandel m.v. ophæves, idet de forbud og pligter, der fremgår af kapitlet fremover følger af markedsmisbrugsforordningen. Der henvises til lovforslagets § 1, nr. 9, samt de tilhørende bemærkninger.

Til nr. 14 (§ 84 b, stk. 2, nr. 9, i lov om værdipapirhandel m.v.)

Det foreslås, at ophæve § 84 b, stk. 2, nr. 9, i lov om værdipapirhandel m.v.

Forslaget er en konsekvens af, at § 37, stk. 1 og 2, i den gældende lov om værdipapirhandel m.v., som § 84, stk. 2, nr. 9, i den gældende lov om værdipapirhandel henviser til, ophæves med ophævelsen af kapitel 10 i den gældende lov om værdipapirhandel. Der henvises til lovforslagets § 1, nr. 9, samt de tilhørende bemærkninger.

Til nr. 15 (§ 84 d, stk. 2, nr. 1-3, i lov om værdipapirhandel m.v.)

Det foreslås at ophæve § 84 d, stk. 2, nr. 1-3.

Forslaget er en konsekvens af, at § 27, stk. 1-6, i den gældende lov om værdipapirhandel m.v., som bestemmelserne i § 84 d, stk. 2, nr. 1-3, i den gældende lov om værdipapirhandel henviser til, ophæves med lovforslagets § 1, nr. 6.

Til nr. 16 (§ 84 d, stk. 2, nr. 6-9, i lov om værdipapirhandel m.v.)

Det foreslås, at ophæve § 84 d, stk. 2, nr. 6-9, hvori der henvises til bestemmelser i lovens kapitel 10, som ophæves med dette lovforslag, jf. lovforslagets § 1, nr. 9 med tilhørende bemærkninger.

Til nr. 17 (§ 84 d, stk. 6, i lov om værdipapirhandel m.v.)

Forslaget ændrer henvisningerne til § 27 i den gældende lov om værdipapirhandel m.v. Dette sker som en konsekvens af, at § 27 ændres med lovforslagets § 1, nr. 6.

Til nr. 18 (§ 84 i, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v.)

Med den foreslåede ændring udgår henvisningen i § 84 i, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., til § 7, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., som indeholder definitioner af en operatør af et reguleret marked, en clearingcentral og en værdipapircentral.

Ved lov nr. 268 af 25. marts 2014 om ændring af lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love blev der generelt i den finansielle lovgivning indført en særregel, der udvidede Finanstilsynets tavshedspligt i forhold til personoplysninger om personer, der indberetter overtrædelser af lov om værdipapirhandel m.v., regler udstedt i medfør heraf og bestemmelser indeholdt i Den Europæiske Unions forordninger for de områder af loven, som Finanstilsynet fører tilsyn med. Udvidelsen af tavshedspligten indebar, at parter efter forvaltningsloven eller lov om værdipapirhandel m.v., ikke har ret til aktindsigt i personoplysninger om en person, som havde indberettet et selskab til Finanstilsynet for en overtrædelse eller potentiel overtrædelse af den lovgivning som Finanstilsynet påser overholdelsen af.

Beskyttelsen i henhold til den gældende lov om værdipapirhandel m.v. er imidlertid afgrænset til personer der indberetter en fysisk person eller en virksomhed omfattet af § 7, stk. 1, for en overtrædelse eller potentiel overtrædelse af loven. Virksomheder omfattet af § 7, stk. 1, er operatører af regulerede markeder, clearingcentraler eller værdipapircentraler. Med den gældende bestemmelse kan der således opstå tvivl om hjemmelen til beskyttelse af personoplysninger om en person, såfremt vedkommende har indberettet en overtrædelse af lov om værdipapirhandel m.v. foretaget af en virksomhed, der ikke er omfattet af § 7, stk. 1. Dette kunne eksempelvis være indberetning af en bank for markedsmanipulation eller anden overtrædelse af markedsmissbrugsforordningen.

Som det fremgår af lovforslagets almindelige bemærkninger pkt. 2.1.1 omfatter bestemmelserne i markedsmissbrugsforordningen ikke alene finansielle virksomheder, men samtlige aktører på kapitalmarkederne, herunder udstedere, værdipapirhandlere og personer der handler finansielle instrumenter. I henhold til artikel 32, stk. 1, litra c, i markedsmissbrugsforordningen, skal en kompetent myndighed have mulighed for at beskytte personoplysninger i sager, der er startet på baggrund af en henvendelse fra en whistleblower. Denne beskyttelse skal både omfatte den person, der indberetter overtrædelser og den fysiske eller juridiske person, som angiveligt begik overtrædelser. Derudover kræves der beskyttelse med hensyn til at bevare fortroligheden af deres identitet i alle faser af sagsbehandlingen. Sidstnævnte er med forbehold af, at der kan ske videregivelse af oplysninger, der er påkrævet i henhold til national ret i forbindelse med undersøgelse eller efterfølgende retssager. Beskyttelse af personoplysninger vedrørende den fysiske eller juridiske person, som angiveligt har begået en overtrædelse, findes i Finanstilsynets udvidede tavshedspligt i § 84 a i lov om værdipapirhandel m.v.

Med den foreslåede ændring i § 84 i, stk. 1, præciseres det, at Finanstilsynets ansatte ikke må videregive personoplysninger om en person, når vedkommende har indberettet en virksomhed eller en person for overtrædelse eller potentiel overtrædelse af lov om værdipapirhandel m.v., regler udstedt i medfør heraf og bestemmelser indeholdt i Den Europæiske Unions forordninger for de områder af loven, som Finanstilsynet fører tilsyn med. Dette uanset hvilken type virksomhed vedkommende har indberettet til Finanstilsynet. Med den foreslåede ændring er anvendelsesområdet for § 84 i, stk. 1, således ikke begrænset til de i § 7, stk. 1, opregnede typer af virksomheder.

I henhold til artikel 32, stk. 5, i markedsmisbrugsforordningen, vedtager EU-Kommissionen gennemførelsesretsakter til præcisering af de procedurer, der er omhandlet i artikel 32, stk. 1, herunder foranstaltninger til beskyttelse af personer, der arbejder i henhold til en ansættelseskontrakt. I de tekniske anbefalinger til EU-Kommissionen som ESMA har sendt til EU-Kommissionen den 3. februar 2015 indgår en række krav til særlige procedurer for modtagelse og opbevaring af sådanne indberetninger.

Til nr. 19 (§ 84 m i lov om værdipapirhandel m.v.)

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen regulerer Finanstilsynets offentliggørelse af reaktioner i forbindelse med specifikke overtrædelser af markedsmisbrugsforordningen.

Formålet med forslaget er at gennemføre artikel 34 i markedsmisbrugsforordningen, hvorefter enhver beslutning om en sanktion truffet af den kompetente myndighed skal offentliggøres på myndighedens hjemmeside umiddelbart efter, at den person, der er genstand for beslutningen, er blevet underrettet herom. Sanktioner omfattet af artikel 34 i markedsmisbrugsforordningen omfatter i den henseende både forvaltningsretlige afgørelser udstedt af Finanstilsynet i form af påbud og påtaler samt afgørelser truffet i det strafferetlige system i form af administrative bødeforlæg udstedt af finanstilsynet, bødeforlæg udstedt af politiet samt domme.

Det foreslåede *stk. 1, 1. pkt.*, fastsætter, at Finanstilsynet i sager om overtrædelse af markedsmisbrugsforordningen offentliggør påtaler, påbud og administrative bødeforelæg. Alternativt kan Finanstilsynet offentliggøre et resume heraf. Hvis Finanstilsynet vælger at offentliggøre et resumé, skal dette resumé som minimum indeholde oplysninger om overtrædelsens type og art samt om identiteten af den person, der er genstand for sanktionen.

De påbud, påtaler og administrative bødeforlæg, der skal offentliggøres er dem, der afgives som Finanstilsynets reaktion på overtrædelse af bestemmelser i markedsmisbrugsforordningen. For en nærmere beskrivelse af forordningens indhold herom henvises til pkt. 2.1.12 i forslagets almindelige bemærkninger. Finanstilsynet offentliggør endvidere politianmeldelser og administrative bødeforlæg.

Finanstilsynets almindelige offentliggørelse af afgørelser m.v., i henhold til bl.a. § 84 c i lov om værdipapirhandel m.v., afventer i dag ikke en eventuel indbringelse for Erhvervsankenævnet eller domstolene. Det samme vil gælde for den foreslåede § 84 m. Indbringelse for Erhvervsankenævnet eller domstolene har derfor heller ikke opsættende virkning efter den foreslåede bestemmelse.

Det bemærkes, at oplysninger om at fysiske personer har overtrådt strafsanktioneret lovgivning, herunder modtaget påbud og påtaler m.v., vil kunne være oplysninger om andre rent private forhold i henhold til persondatalovens § 8, og offentliggørelse, som forudsat i artikel 34 i markedsmisbrugsforordningen, findes ikke i alle tilfælde at kunne ske inden for persondatalovens rammer. Den foreslåede bestemmelse indebærer således, i forhold til spørgsmålet om, hvorvidt offentliggørelse kan ske, en fravigelse af persondatalovens regler. Persondatalovens regler finder i øvrigt anvendelse, herunder eksempelvis regler om behandlingssikkerhed, indsigt m.v.

Med det foreslåede *stk. 1, 2. pkt.*, foreslås, at alene politianmeldelser vedrørende juridiske personer for overtrædelse af markedsmisbrugsforordningen offentliggøres.

Finanstilsynet offentliggør i dag i medfør af § 84 c i lov om værdipapirhandel m.v., reaktioner givet af Finanstilsynets bestyrelse. Artikel 34 i markedsmisbrugsforordningen kræver, at alle sanktioner fra Finanstilsynets side offentliggøres. Med forslaget til § 84 m, kan Finanstilsynet nu fremover offentliggøre med navns nævnelse personer i sager om overtrædelse af markedsmisbrugsforordningen. Dette gælder både fysiske og juridiske personer, og også i sager, som ikke afgøres af Finanstilsynets bestyrelse.

I tilfælde af, at der på Finanstilsynets hjemmeside skal ske offentliggørelse efter både § 84 c i lov om værdipapirhandel og den foreslåede bestemmelse, skal Finanstilsynets offentliggørelse alene ske efter § 84 m i lov om værdipapirhandel m.v.

Som anført omhandler den foreslåede bestemmelse alene Finanstilsynets offentliggørelse. Hvis der er tale om en reaktion fra Finanstilsynets bestyrelse, jf. § 84 c, imod en virksomhed under tilsyn, er virksomheden forpligtiget til at offentliggøre oplysninger herom efter reglerne i § 84 c, stk. 1.

Finanstilsynets bestyrelse er en del af Finanstilsynet og ikke en selvstændig myndighed. Da § 84 c, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., specifikt omhandler offentliggørelse af reaktioner fra Finanstilsynets bestyrelse, er henvisningen til 1. og 2. pkt. medtaget i *stk. 1, 3. pkt.*, for at understrege, at bestyrelsens afgørelser om påtaler, påbud og tvangsbøder tillige skal offentliggøres med navns nævnelse for de i 1. og 2. pkt. nævnte sager for så vidt angår fysiske personer, og ikke blot juridiske personer som omhandlet generelt i § 84 c.

Det foreslåede *stk. 2* gennemfører artikel 34, stk. 1, litra a-c, i markedsmisbrugsforordningen. Efter stk. 2 skal offentliggørelse efter stk. 1 udskydes eller ske i anonymiseret form, hvis offentliggørelse med navns nævnelse vil medføre uforholdsmæssig stor skade for virksomheden eller den fysiske person, efterforskningsmæssige hensyn taler imod offentliggørelse, eller offentliggørelse vil true den finansielle stabilitet. Offentliggørelse vedrørende en fysisk person må ligeledes udskydes eller ske i anonymiseret form, hvis de samfundsmæssige hensyn til offentliggørelse med navns nævnelse må vurderes ikke at være proportionale i forhold til hensynet til personen.

Det forhold at offentliggørelse af en virksomheds navn vil kunne medføre fald i kursen på en virksomheds aktier, tab af kunder, eller at offentliggørelse vil kunne bane vej for et erstatningskrav mod virksomheden eller den fysiske person, vil ikke i sig selv være nok til, at offentliggørelse skal ske i anonymiseret form. Undtagelsen finder således kun anvendelse på de tilfælde, hvor virksomhedens fortsatte drift vil blive truet, eller meget væsentlige interesser krænkes. Det kan eksempelvis være tilfældet, hvis der er risiko for, at offentliggørelsen vil kunne medføre et run på virksomheden, som når f.eks. et pengeinstituts kunder må forventes at ville trække deres penge ud og derved skabe likviditetsproblemer for virksomheden på et tidspunkt, hvor der ellers ikke er nærliggende risiko for sammenbrud.

Endvidere må offentliggørelse udskydes eller ske i anonymiseret form, hvis offentliggørelse vil kunne skade en efterfølgende strafferetlig efterforskning. Ved tvivl om der foreligger efterforskningsmæssige hensyn vil spørgsmålet om offentliggørelse blive forelagt den relevante politimyndighed. Finder politimyndigheden, at der er forhold, som taler imod offentliggørelse, vil Finanstilsynet normalt lægge dette til grund.

Derudover må offentliggørelse udskydes eller ske i anonymiseret form i tilfælde af, at offentliggørelse vil medføre en trussel mod den finansielle stabilitet.

Såfremt der er tale om en overtrædelse begået af en fysisk person, skal der ske offentliggørelse i anonymiseret form, hvis offentliggørelse af navnet på den fysiske person i det konkrete tilfælde må vurderes ikke at være proportionalt i forhold til hensynet til personen. Dette kan eksempelvis være tilfældet, hvor en offentliggørelse med navns nævnelse må vurderes ikke at ville have en tilstrækkelig præventiv effekt i forhold til det indgreb, som offentliggørelse med navns nævnelse vil være i vedkommendes personlige integritet.

Hvis der er tale om et tilfælde, hvor der efter bestemmelsen skal ske offentliggørelse i anonymiseret form, men offentliggørelse ikke kan ske i anonymiseret form, fordi der ikke kan ske en effektiv anonymisering, vil der ikke skulle ske offentliggørelse efter denne bestemmelse. Det er f.eks. tilfældet, hvis beskrivelsen af de konkrete forhold i sagen gør, at det vil være muligt entydigt at identificere den virksomhed eller fysiske person afgørelsen er rettet imod, uanset at denne ikke er nævnt ved navn.

Finanstilsynet offentliggør i dag efter § 84 c i lov om værdipapirhandel m.v. bl.a. domme over juridiske personer i sager, der har været overgivet til politimæssig efterforskning, samt status om anke og resultatet heraf. Det følger af det foreslåede *stk. 3, 1. og 2. pkt.*, at såfremt et påbud eller en påtale indbringes for Erhvervsankenævnet eller domstolene, skal dette fremgå af offentliggørelsen. Det efterfølgende resultat skal ligeledes offentliggøres på Finanstilsynets hjemmeside hurtigst muligt. Hvis parten efterfølgende trækker sin klage tilbage, eller hvis sagen afvises, vil offentliggørelsen alene skulle tilrettes således at oplysning om indbringelse for Erhvervsankenævnet eller domstolene slettes fra Finanstilsynets offentliggørelse. Med forslaget skal Finanstilsynet herefter offentliggøre det efterfølgende resultat af anken, hvis et påbud eller en påtale i de i stk. 1 nævnte sager indbringes for Erhvervsankenævnet eller domstolene.

Af det foreslåede *stk. 3, 3. pkt.*, følger det, at Finanstilsynet skal offentliggøre udfaldet af en straffesag, når der er faldet helt eller delvis fældende dom eller vedtaget bøde. Det betyder, at Finanstilsynet skal offentliggøre dommen, bødevedtagelsen eller et resumé heraf på tilsynets hjemmeside.

Stk. 3 gennemfører artikel 34, stk. 2, i markedsmisbrugsforordningen.

Det foreslåede *stk. 4, 1. pkt.*, fastsætter, at offentliggørelse i henhold til stk. 1-3 skal ske hurtigst muligt efter, at den fysiske eller juridiske person er underrettet om sanktionen eller foranstaltningen, og at offentliggørelsen skal fremgå af Finanstilsynets hjemmeside i mindst 5 år fra offentliggørelsen. For fysiske personer skal offentliggørelsen dog kun fremgå af Finanstilsynets hjemmeside, så længe oplysningerne anses for nødvendige i forhold til de samfundsmæssige hensyn bag offentliggørelsen. I lovforslaget er der ikke angivet et eksakt tidspunkt for, hvornår Finanstilsynet skal offentliggøre en reaktion. Det er dog hensigten, at offentliggørelsen som udgangspunkt sker dagen efter, at der er truffet afgørelse eller beslutning om at meddele reaktionen. Finanstilsynet orienterer forinden den pågældende virksomhed, hvis navn vil fremgå af offentliggørelsen.

Offentliggørelse af udfaldet af en sag, herunder eksempelvis en beslutning om at overgive en sag til politimæssig efterforskning indebærer ikke, at selve den underliggende sag med dertilhørende akter bliver offentlig tilgængelig. Sagen er omfattet af Finanstilsynets tavshedspligt i henhold til § 84 a i lov om værdipapirhandel m.v. En eventuel anmodning om aktindsigt, herunder aktindsigt i sagsakter og journaliste, vil derfor være omfattet af de almindelige aktindsigtsregler.

I forbindelse med bestyrelsens behandling af en sag træffer bestyrelsen også beslutning om offentliggørelse. Sagen vil derfor indeholde en indstilling vedrørende offentliggørelse. Hvis en eller flere af undtagelserne til offentliggørelsespligten gør sig gældende, vil dette således fremgå af sagen. Såfremt det indstilles, at et resumé af sagen skal offentliggøres, vil et udkast til offentliggørelsesresumé skulle vedlægges sagen. Beslutningen om offentliggørelse er endelig og kan således ikke indbringes for anden administrativ myndighed.

Finanstilsynets beslutning om offentliggørelse skal i det hele følge de almindelige forvaltningsretlige principper.

§ 5 i persondataloven indeholder en række grundlæggende principper, der gælder for alle behandlinger af personoplysninger, herunder fastsætter bestemmelsen bl.a., at indsamlede oplysninger ikke må opbevares på en måde, der giver mulighed for at identificere den registrerede i et længere tidsrum end det, der er nødvendigt af hensyn til de formål, hvortil oplysningerne behandles.

For at iagttage § 5, stk. 5, i persondataloven, foreslås det i den foreslåede bestemmelses *stk. 4, 2. pkt.*, at offentliggjorte oplysninger, som vedrører fysiske personer, kun skal fremgå af Finanstilsynets hjemmeside, så længe oplysningerne anses for nødvendige i forhold til de samfundsmæssige hensyn bag offentliggørelsen.

Vurderingen skal foretages ud fra, at de samfundsmæssige hensyn bag offentliggørelsen er at sikre en styrkelse og indbyrdes tilnærmelse af medlemslandenes lovgivning vedrørende sanktioner for overtrædelse af vigtige bestemmelser i markedsmisbrugsforordningen, herunder øge effekten af de nationale sanktioners og foranstaltningers præventive virkning

Til nr. 20 (§ 88, stk. 1, 2. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v.)

Den foreslåede ændring er en konsekvensændring som følge af at markedsmisbrugsforordningens ikrafttræden.

I henhold til § 88, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. kan afgørelser truffet af Finanstilsynet eller Erhvervsstyrelsen på Finanstilsynets vegne i henhold til loven eller regler udstedt i medfør af loven eller efter specifikt nævnte forordninger indbringes for Erhvervsankenævnet.

Idet markedsmisbrugsforordningen medfører ophævelse af en række bestemmelser i lov om værdipapirhandel m.v., som for fremtiden reguleres i forordningen, foreslås det i stk. 1, at udvide området for hvilke afgørelser der kan indbringes for Erhvervsankenævnet, således at også afgørelser truffet i medfør af markedsmisbrugsforordningen og regler udstedt i medfør heraf kan indbringes for Erhvervsankenævnet.

Til nr. 21 (§ 88 a i lov om værdipapirhandel m.v.)

Den foreslåede ændring udvider erhvervs- og vækstministerens bemyndigelse til at fastsætte regler, som er nødvendige for at anvende eller gennemføre afgørelser eller retsakter, som vedtages af EU-Kommissionen.

§ 88 a foreslås ændret for at tilvejebringe det fornødne hjemmelsgrundlag for erhvervs- og vækstministeren til om nødvendigt at fastsætte administrative bestemmelser til opfyldelse af de afgørelser eller retsakter (niveau 2-regulering), som EU-Kommissionen måtte vedtage efter proceduren i artikel 35-36 i markedsmisbrugsforordningen og efter proceduren i artikel 10-15 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed).

Erhvervs- og vækstministeren skal kun udnytte den foreslåede bemyndigelse, såfremt det er nødvendigt med henblik på at gennemføre den omhandlede niveau 2-regulering, eller hvis det er nødvendigt at fastsætte danske regler, der supplerer de bestemmelser, som EU-Kommissionen har vedtaget som niveau 2-regulering.

Nedenfor angives de bestemmelser i markedsmisbrugsforordningen, som indeholder bemyndigelser til EU-Kommissionen til udstedelse af retsakter på området.

Artikel 4, stk. 5, indeholder en bestemmelse om, at ESMA udarbejder udkast til tekniske gennemførelsesstandarder med henblik på at fastsætte frister, format og skabelon for indsendelse af anmeldelser til ESMA om nye finansielle instrumenter.

Artikel 5, stk. 6, indeholder en bestemmelse om, at ESMA udarbejder udkast til tekniske gennemførelsesstandarder for betingelserne for tilbagekøbsprogrammer og stabiliseringsforanstaltninger. Artikel 6, stk. 5 og 6, indeholder en beføjelse til EU-Kommissionen til at fastsætte regler om undtagelser for centralbanker i tredjelande.

Artikel 11, stk. 9, indeholder en bestemmelse om, at ESMA skal udarbejde udkast til hensigtsmæssige ordninger, procedurer og registreringsforpligtelser for personer, der deltager i markedssonderinger. EU-Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de af ESMA udarbejdede regler. Artikel 12, stk. 5, tillægger EU-Kommissionen beføjelse til at vedtage delegerede retsakter vedrørende specificering af indikatorer på markedsmisbrug.

Artikel 13, stk. 7, indeholder en bestemmelse om at ESMA skal udarbejde udkast til procedurer til fastlæggelse af hvad der skal forstås ved accepteret markedspraksis. EU-Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de af ESMA udarbejdede regler.

Artikel 16, stk. 5, indeholder en bestemmelse om at ESMA skal udarbejde udkast til tekniske gennemførelsesstandarder til passende ordninger, systemer og procedurer, således at markedspladser og personer, der som led i sit erhverv udfører transaktioner kan overvåge handel med værdipapirer og indsende rapporter om mistænkelige transaktioner. EU-Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de af ESMA udarbejdede reguleringsmæssige tekniske standarder.

Artikel 17, stk. 2, tredje afsnit tillægger EU-Kommissionen hjemmel til at vedtage delegerede retsakter til fastsættelse af en minimumstærskelværdi for kuldioxidækvivalent og en minimumstærskelværdi for nominel termisk effekt med henblik på anvendelsen af den fritagelse, der er omhandlet i artikel 17, stk. 2, andet afsnit. Artikel 17, stk. 3, tillægger EU-Kommissionen beføjelse til at vedtage delegerede retsakter til præcisering af den kompetente myndighed for modtagelse af en udsteders redegørelse for udsættelse i henhold til artikel 17, stk. 4 og 5. Artikel 17, stk. 10, indeholder en beføjelse til ESMA til at udarbejde udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for at præcisere de tekniske metoder til passende offentliggørelse af intern viden og de tekniske metoder til offentliggørelse af intern viden. EU-Kommissionen er tillagt beføjelse til at vedtage de af ESMA udarbejdede tekniske standarder.

Artikel 18, stk. 9, indeholder en beføjelse til ESMA til at udarbejde udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for at fastlægge det præcise format for insiderlister og formatet for ajourføring af insiderlister. EU-Kommissionen er tillagt beføjelse til at vedtage de af ESMA udarbejdede tekniske standarder.

Artikel 19, stk. 13 og 14, indeholder beføjelse til EU-Kommissionen om at vedtage delegerede retsakter til at specificere under hvilke omstændigheder en ledende medarbejder må foretage transaktioner i en lukket periode samt hvilke typer af transaktioner udløser indberetningspligt. Artikel 19, stk. 15, indeholder en beføjelse til ESMA til at udarbejde gennemførelsesmæssige tekniske standarder til en skabelon til indberetning af ledende medarbejders transaktioner. EU-Kommissionen er tillagt beføjelse til at vedtage de af ESMA udarbejdede tekniske standarder.

Artikel 20, stk. 3, indeholder en beføjelse til ESMA til at udarbejde gennemførelsesmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af betingelser for objektiv fremlæggelse af investeringsanbefalinger og om angivelse af interessekonflikter. EU-Kommissionen er tillagt beføjelse til at vedtage de af ESMA udarbejdede tekniske standarder.

Artikel 24, stk. 3, indeholder en beføjelse til ESMA til at udarbejde udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder til udveksling af oplysning med ESMA. EU-Kommissionen er tillagt beføjelse til at vedtage de af ESMA udarbejdede tekniske standarder.

Artikel 25, stk. 9, indeholder en beføjelse til ESMA til at udarbejde udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af procedurer for samarbejde imellem kompetente myndigheder. EU-Kommissionen er tillagt beføjelse til at vedtage de af ESMA udarbejdede tekniske standarder.

Artikel 26, stk. 2, 2. afsnit, indeholder en beføjelse til ESMA til at udarbejde udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder der indeholder en dokumentskabelon til samarbejdsaftaler med relevante tilsynsmyndigheder i 3. lande. EU-Kommissionen er tillagt beføjelse til at vedtage de af ESMA udarbejdede tekniske standarder.

Artikel 33, stk. 5, indeholder en beføjelse til ESMA til at udarbejde udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder til at fastlægge procedurer og format for udveksling af oplysninger om sanktioner. EU-Kommissionen er tillagt beføjelse til at vedtage de af ESMA udarbejdede tekniske standarder.

Til nr. 22 (§ 93, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v.)

Det følger af § 93, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., at overtrædelse af en række nærmere angivne bestemmelser, kan straffes med bøde.

I henhold til artikel 30, stk. 1, første afsnit, i markedsmisbrugsforordningen, skal medlemslandene i overensstemmelse med national ret fastsætte regler om, at de kompetente myndigheder har beføjelse til at pålægge passende administrative sanktioner og træffe andre passende administrative foranstaltninger vedrørende følgende overtrædelser: artikel 16, stk. 1, (krav til markedsoperatører og handelspladser) og artikel 16, stk. 2, (krav til andre professionelle), artikel 17, stk. 1, 2, 4, 5 og 8, (offentliggørelse af intern viden), artikel 18, stk. 1-6, (insiderlister), artikel 19, stk. 1-3, 5-7 og 11, (ledende medarbejders transaktioner), og artikel 20, stk. 1, (investeringsanbefalinger og statistik) samt for manglende samarbejde med den kompetente myndighed, jf. forordningens artikel 23, stk. 2.

Efter markedsmisbrugsforordningens artikel 30, stk. 1, 2. afsnit, kan medlemslandene senest den 3. juli 2016 træffe beslutning om ikke at fastsætte bestemmelser om administrative sanktioner, hvis de førnævnte overtrædelser allerede er genstand for strafferetlige sanktioner i medlemslandenes nationale ret.

I Danmark anses bøder som en strafferetlig sanktion. I stedet for at fastsætte bestemmelser om adgang for Finanstilsynet til at udstede administrative sanktioner, som dette begreb forstås i en EU-retlig kontekst, vil det strafferetlige sanktionssystem i Danmark blive opretholdt for så vidt angår overtrædelser af de førnævnte artikler i markedsmisbrugsforordningen. Se i øvrigt de almindelige bemærkninger afsnit 2.1.11 for nærmere beskrivelse af overvejelserne vedrørende administrative sanktioner.

Med forslaget foretages en række ændringer af § 93, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v.

Således foretages en ændring, der er en konsekvens af, at § 27, stk. 1-6, i lov om værdipapirhandel m.v., med lovforslagets § 1, nr. 6, ophæves, hvorefter § 27, stk. 7-12, bliver stk. 1-6. Konsekvensændringen indebærer, at gældende § 27, stk. 7 og 8, der i dag er strafbelagt, og med lovforslaget bliver stk. 1 og 2, fortsat vil være strafbelagt. Der er alene tale om en konsekvensændring.

Yderligere foretages en tilpasning af bestemmelsen, der er en konsekvens af, at de i dag strafbelagte §§ 28 a, 28 b og 37, ophæves, jf. lovforslagets § 1, nr. 8 og 9, og erstattes af en række artikler i markedsmisbrugsforordningen. Tilpasningen sikrer, at også overtrædelse af disse artikler kan straffes med bøde. Der er tale om bestemmelser, som i dag findes i kapitel 7 i lov om værdipapirhandel m.v. om oplysningspligter samt i kapitel 10 om misbrug af intern viden, kursmanipulation og foranstaltninger til modvirkning af markedsmisbrug.

Det fremgår af betragtning nr. 2, 3. pkt., i præambelen til markedsmisbrugsforordningen, at markedsmisbrug skader de finansielle markeders integritet og offentlighedens tillid til værdipapirer og derivater.

For at understøtte at reguleringen, der skal modvirke markedsmisbrug, efterleves i praksis er det vigtigt, at sanktionsniveauet for overtrædelser af markedsmisbrugsforordningen er mærkbart for den enkelte aktør. Ved strafudmålingen skal derfor tilsigtes en sådan bødestørrelse for de artikler, der strafbelægges med dette lovforslag, at bøden har både en pønalt og en præventiv karakter. Ved beregning af bøde for overtrædelse af bestemmelser i markedsmisbrugsforordningen bør der derfor anvendes en metode, hvor domstolen indledningsvis fastsætter bøden ud fra en vurdering af grovheden af overtrædelsen og varigheden. Endvidere skal bødens samlede størrelse vurderes ud fra den overtrædende persons finansielle styrke. Det er af stor betydning for sanktionernes effektivitet at et økonomisk incitament til at overtræde bestemmelser i den finansielle regulering mindskes.

Efter § 93, stk. 8, i lov om værdipapirhandel m.v., skal der ved strafudmåling lægges vægt på grovheden af overtrædelsen, og hvor længe overtrædelsen har fundet sted.

Ved vurderingen af grovheden af en overtrædelse af en eller flere af de artikler i markedsmisbrugsforordningen, som strafbelægges med dette lovforslag, bør der lægges vægt på overtrædelsens mulige skadevirkning på markedet og investorernes tillid til dette marked, ligesom der bør inddrages en vurdering af den potentielle gevinst eller det undgåede tab ved de udførte handlinger.

Det bemærkes, at en række bestemmelser i lovforslaget og forordningen har karakter af krav, som skal medvirke til imødegåelse af andre overtrædelser. Manglende opfyldelse af de krav, som følger af disse bestemmelser kan derfor medføre, at andre grovere forbrydelser ikke bliver identificeret. Eksempler herpå kan være manglende overvågning af kunders handel med værdipapirer. Sådant manglende overvågning kan medføre at andre grovere forbrydelser ikke bliver identificeret. Derfor bør der også i forbindelse med vurderingen af grovhed indgå en eventuel besparelse for den anklagede person ved ikke at opfylde krav i reglerne.

Ved vurderingen af overtrædelsens varighed og betydningen heraf for bødefastsættelsen bør der for både virksomheder og personer sondres mellem en overtrædelse af kortere varighed (mindre end 1 år), af mellemlang varighed (1 – 5 år) og af lang varighed (over 5 år), hvor størrelsen af bøden stiger i takt med overtrædelsens varighed.

Vurdering af overtrædelsens grovhed og hvor længe overtrædelsen har stået på bør foretages uafhængig af den overtrædende persons finansielle styrke, der som anført ovenfor også bør indgå i forbindelse med bødefastsættelsen. I denne forbindelse bemærkes, at overtrædelser af bestemmelser i dette lovforslag ikke nødvendigvis vil kunne aflæses klart i en virksomheds omsætning, hvorfor der ved vurderingen af den finansielle styrke for en juridisk person i stedet kan ske inddragelse af en vurdering af den juridiske persons balance.

For så vidt angår valg af ansvarssubjekt i en juridisk person er det udgangspunktet, at tiltalen rejses mod den juridiske person. Der kan i en række tilfælde være anledning til – udover tiltalen mod den juridiske person – tillige at rejse tiltale mod en eller flere fysiske personer, såfremt den eller de pågældende har handlet forsætligt eller udvist grov uagtsomhed.

Nedenfor anføres en uddybende beskrivelse af indholdet af de enkelte artikler, herunder forpligtelserne vedrørende de enkelte artikler i markedsmisbrugsforordningen, der strafbelægges med lovforslaget:

Artikel 16, stk. 1 og 2, i markedsmisbrugsforordningen

Artikel 16, stk. 1, indeholder et krav til markedsoperatører og operatører af handelspladser til at fastlægge og opretholde effektive ordninger og procedurer, som tager sigte på at forebygge og afsløre insiderhandel og markedsmanipulation eller forsøg herpå i overensstemmelse med artikel 31 og 54 i MiFID II samt krav om indberetning af sådanne transaktioner til den kompetente myndighed. Artikel 16, stk. 2, indeholder krav om, at en fysisk eller juridisk person, der som led i sit erhverv organiserer eller gennemfører transaktioner, skal indføre og opretholde effektive ordninger, systemer og procedurer til at identificere ordrer og transaktioner med henblik på at kunne indberette transaktioner eller ordrer der udgør insiderhandel eller markedsmanipulation eller forsøg herpå. Sådanne juridiske og fysiske personer kan eksempelvis være kreditinstitutter og fondsmæglere, der for kundens regning udfører transaktioner med finansielle instrumenter. Artikel 16, stk. 1 og 2, indeholder endvidere et krav om, at de omfattede personer skal indberette sådanne mistænkelige transaktioner til den kompetente myndighed.

Artikel 16, stk. 5, i markedsmisbrugsforordningen pålægger ESMA at udarbejde udkast til tekniske gennemførelsesstandarder med henblik på nærmere fastlæggelse af a) passende ordninger og procedurer til overholdelse af artikel 16, stk. 1 og 2 samt b) de indberetningsmodeller, som personer skal benytte for at overholde kravene i artikel 16, stk. 1 og 2. Den tekniske gennemførelsesstandard forventes udstedt som en forordning og vil dermed være direkte gældende i dansk ret.

Af den foreslåede bestemmelse fremgår, at overtrædelse af artikel 16, stk. 1 og 2, kan straffes med bøde. Da der er tale om etablering af ordninger, systemer og procedurer til overvågning af handel med værdipapirer vil det være objektivt konstaterbart, hvorvidt den omfattede virksomhed har sådanne ordninger, systemer og procedurer. Det vil imidlertid indebære et skøn at vurdere, hvorvidt disse ordninger, systemer og procedurer anses for at være effektive. I dette skøn skal vurderes om de pågældende systemer er tilpasset virksomhedens forretningsmodel samt hvorvidt procedurene tager tilstrækkelig højde for virksomhedens aktiviteter. Heri kan blandt andet indgå en vurdering af antallet af transaktioner, som virksomheden har vurderet som mistænkelige. Herunder kan også antallet af transaktioner, som umiddelbart er fundet mistænkelige, men ved nærmere undersøgelse ikke er indberettet til Finanstilsynet, tillægges betydning for vurderingen.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelserne er den enkelte markedsoperatør som juridisk person og den enkelte værdipapirhandler som fysisk eller juridisk person. Kravene til operatører af markedspladser i artikel 16, stk. 1, og til dem der udfører ordrer i artikel 16, stk. 2, skal ses i lyset af vigtigheden af at sikre tilliden til kapitalmarkederne, herunder at investorerne skal kunne have tillid til at prissætningen sker på en korrekt og gennemskelig måde. Strafadmålingen bør derfor afhænge af overtrædelsens karakter, herunder om handlingerne eller undladelserne faktisk har medvirket til at der har kunnet ske insiderhandel eller markedsmanipulation. Der kan være tale om skærpende omstændigheder, hvis der er tale om en bevidst undladelse af oprettelse af de krævede systemer eller bevidst omgåelse af etablerede kontroller. Der kan endvidere være tale om skærpende omstændigheder, hvis virksomheden har fået gentagne risikoplysninger eller påbud om etablering eller tilpasning af de krævede systemer.

Pligten til overvågning af handlen i henhold til artikel 16, stk. 1 og 2 er en væsentlig del af overvågningen af kapitalmarkederne. Overtrædelse vil således have den konsekvens af andre overtrædelser af forordningen potentielt ikke bliver opdaget, hvilket kan skade tilliden til kapitalmarkederne. Overtrædelsen bør derfor betragtes som en alvorlig overtrædelse.

Artikel 17, stk. 1, 2, 4, 5, 7 og 8 i markedsmisbrugsforordningen

Artikel 17, stk. 1, indeholder krav om, at udstedere af værdipapirer skal offentliggøre intern viden hurtigst muligt til markedet. Artikel 17, stk. 1, indeholder endvidere krav om, at udstederen skal sikre, at den interne viden offentliggøres på en måde, som muliggør hurtig adgang til og en fuldstændig korrekt og rettidig vurdering af denne viden i offentligheden. Artikel 17, stk. 2, indeholder et tilsvarende krav for deltagere på markedet for emissionskvoter. En virksomhed kan således idømmes en bøde, såfremt udstederen ikke hurtigst muligt offentliggør intern viden. Intern viden skal forstås i overensstemmelse med definitionen af intern viden i artikel 7 i markedsmisbrugsfor-

ordningen. Længerevarende overtrædelser af artikel 17, stk. 1, kan endvidere betragtes som overtrædelse af forbuddet imod markedsmanipulation i henhold til markedsmisbrugsforordningens artikel 15.

Artikel 17, stk. 10, litra a, pålægger ESMA at udarbejde udkast til tekniske gennemførelsesstandarder med henblik på nærmere fastlæggelse af de tekniske metoder til offentliggørelse af intern viden som omhandlet i stk. 1 og 2. Den tekniske gennemførelsesstandard forventes udstedt som en forordning og vil dermed være direkte gældende i dansk ret. Ved vurderingen af, hvorvidt en virksomhed har overholdt pligten til offentliggørelse af intern viden, vil det således indgå, om kravene i EU-Kommissionens gennemførelsesforordning er opfyldt.

Artikel 17, stk. 4, indeholder en mulighed for, at udstedere på eget ansvar kan udsætte offentliggørelse af intern viden, forudsat at følgende to betingelser er opfyldt; a) øjeblikkelig offentliggørelse antages at skade legitime interesser for udstederen, og b) udsættelse af offentliggørelsen antages ikke at vildlede offentligheden. I henhold til artikel 17, stk. 4, 3. afsnit, skal en udsteder, der har udsat offentliggørelsen af intern viden på tidspunktet hvor den interne viden efterfølgende er blevet offentliggjort, underrette den kompetente myndighed om, at den interne viden har været udsat. I henhold til artikel 17, stk. 11, skal ESMA udstede retningslinjer med henblik på etablering af en vejledende og ikke-udtømmende liste over udsteders legitime interesser omhandlet i artikel 17, stk. 4, litra a, samt en ikke-udtømmende liste vedrørende situationer, i hvilke en udsættelse af offentliggørelse af intern viden sandsynligvis vil vildlede markedet, jf. artikel 17, stk. 4, litra b. Det er manglende offentliggørelse af intern viden samt for sen offentliggørelse af intern viden, som kan straffes med bøde for virksomheden og for eventuelle ledelsesmedlemmer.

Artikel 17, stk. 5, indeholder en hjemmel til, at en udsteder, som er et kreditinstitut eller et finansieringsinstitut for at sikre stabiliteten i det finansielle system, på eget ansvar kan udsætte offentliggørelse af intern viden, hvis en række nærmere angivne kriterier er opfyldt. Disse kriterier omfatter blandt andet et krav om, at udsættelse skal være i offentlighedens interesse af hensyn til det finansielle systems stabilitet.

Artikel 17, stk. 7, indeholder en oplysningspligt for udstedere, der har udsat intern viden i henhold til stk. 4 eller 5, og når fortroligheden af den interne viden ikke længere kan sikres, hvorefter udstederen skal offentliggøre denne viden hurtigst muligt. Bestemmelsen finder alene anvendelse i situationer, hvor et rygte udtrykkeligt vedrører nogle interne oplysninger, hvis offentliggørelse er udsat. Hvis udstedere, der er omfattet af denne bestemmelse, ikke i tilfælde af identifikation af en sådan lækage, ikke hurtigst muligt herefter offentliggør den interne viden, vil udstederen kunne idømmes en bøde for manglende offentliggørelse af intern viden.

Artikel 17, stk. 8, indeholder et krav om, at udstedere, som videregiver intern viden til tredjemand som led i den normale udøvelse af opgaver, der følger af ansættelse, erhverv eller opgaver, som omhandlet i artikel 10, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen, senest samtidig med videregivelsen også skal offentliggøre den interne viden. Denne pligt finder dog ikke anvendelse, hvis den person,

som modtager den interne viden er pålagt tavshedspligt i henhold til lov, administrative bestemmelser, vedtægter eller kontrakt.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af de i artikel 17 strafbelagte bestemmelser, er udstederen som juridisk person. Den strafsanktionerede handling er som beskrevet under gennemgangen af de enkelte stykker undladelse af offentliggørelse eller manglende opfyldelse af kriterierne for udsættelse af denne offentliggørelse.

Artikel 17, stk. 10, litra b, i markedsmisbrugsforordningen, pålægger ESMA at udarbejde udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder med henblik på nærmere fastlæggelse af de tekniske metoder til at udsætte offentliggørelse af intern viden som omhandlet i stk. 4 og 5. Den gennemførelsesmæssige tekniske standard forventes udstedt som en forordning og vil dermed være direkte gældende i dansk ret. Ved vurderingen af, hvorvidt udsteder har overholdt pligten til at offentliggøre intern viden, vil det således indgå, om kravene i EU-Kommissionens gennemførelsesforordning er opfyldt.

Udsteders undladelse af at offentliggøre intern viden hurtigst muligt medfører at investorerne ikke har mulighed for at foretage deres investeringsbeslutninger på baggrund af korrekte og pålidelige oplysninger, hvilket er en grundlæggende forudsætning for at prisdannelsen på kapitalmarkederne kan fungere tilfredsstillende. Overtrædelse af artikel 17 i markedsmisbrugsforordningen betragtes som en alvorlig overtrædelse, hvilket bør afspejles ved bødeudmålingen.

Artikel 18, stk. 1 – 6, i markedsmisbrugsforordningen

Artikel 18, stk. 1, indeholder et krav om, at udstedere eller personer, der handler på deres vegne og for deres regning, skal føre en liste over alle de personer, som har adgang til intern viden, og som arbejder for udstederen enten i henhold til en ansættelseskontrakt eller på anden måde udfører opgaver, hvorved de får adgang til intern viden. Disse omfatter således ikke kun ansatte, men ligeledes eksempelvis advokater, revisorer, bankforbindelser eller andre rådgivere. Insiderlister er et vigtigt instrument for udstedere til styring af hvem hos udstederen, der er i besiddelse af intern viden, men er et lige så vigtigt instrument for myndighederne til efterforskning af eksempelvis hvorvidt der er foretaget insiderhandel eller forsøg herpå. Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 18, stk. 1, er udsteder, der kan idømmes en bøde for manglende udarbejdelse af insiderlister samt for ikke at udarbejde korrekte insiderlister, herunder manglende ajourføring af listerne. Udsteder kan endvidere idømmes en bøde ved manglende indsendelse af insiderlisten til den kompetente myndighed, såfremt den kompetente myndighed anmoder herom. Skærpende omstændigheder kan være situationer, hvor virksomheden bevidst undlader at opdatere insiderlisten eller bevidst undlader at optage visse personer på listen.

Artikel 18, stk. 2, indeholder en pligt for udstedere til at tage alle rimelige skridt for at orientere personer på insiderlisten om de pligter, der følger af at være på insiderlisten samt et krav om, at personer på listen skriftligt skal anerkende disse pligter. Ansvarssubjektet for overtrædelsen af artikel 18, stk. 2, er udstederen, der har pligt til at orientere personer på insiderlisten om pligterne samt indsamle og opbevare den skriftlige bekræftelse herpå.

Hovedreglen i artikel 18, stk. 1, der indeholder kravet om oprettelse af insiderlister, suppleres af reglerne i artikel 18, stk. 3-5. Artikel 18, stk. 3, indeholder de indholdsmæssige krav til insiderlisten. Artikel 18, stk. 4, indeholder supplerende krav til, hvornår insiderlisten skal opdateres. Artikel 18, stk. 5, indeholder et krav om, at udstedere skal opbevare insiderlisten i 5 år. Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 18, stk. 3-5, er således virksomheden, som skal sikre at de oprettede insiderlister opfylder de i forordningen fastsatte krav.

Artikel 18, stk. 6, indeholder en fritagelse for udstedere på SMV-vækstmarkeder for kravet om udarbejdelse af insiderlister. Fritagelsen kan benyttes, hvis disse udstedere opfylder en række nærmere fastsatte betingelser vedrørende håndtering af virksomhedens interne viden.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 18, stk. 6, er således virksomheden, der kan idømmes en bøde for manglende overholdelse af de angivne betingelser. Udsteder kan endvidere idømmes en bøde ved manglende indsendelse af insiderlisten til den kompetente myndighed. Skærpene omstændigheder kan være situationer, hvor virksomheden bevidst undlader at opdatere insiderlisten eller bevidst undlader at optage visse personer på listen.

Artikel 19, stk. 1-3, 5, 7 og 11, i markedsmisbrugsforordningen

Artikel 19, stk. 1, indeholder en pligt for personer med ledelsesansvar til at underrette udstederen om alle transaktioner, som vedkommende udfører for egen regning i de af udstederen udstedte aktier, gældsinstrumenter eller finansielle derivater. En person med ledelsesansvar skal forstås i overensstemmelse med definitionen i artikel 3, stk. 1, nr. 25, hvorefter en person med ledelsesansvar er en person hos en udsteder, en deltager på markedet for emissionskvoter eller en enhed omfattet af artikel 19, stk. 10, som er medlem af enhedens administrations-, ledelses- eller tilsynsorgan, eller en leder, der ikke er medlem af de i litra a) omhandlede organer, som har regelmæssig adgang til intern viden, der direkte eller indirekte vedrører enheden, og som har beføjelser til at træffe ledelsesmæssige beslutninger, der påvirker denne enheds fremtidige udvikling og forretningsmuligheder.

Artikel 19, stk. 1, indeholder endvidere en pligt for nærtstående til personer med ledelsesansvar til at indberette transaktioner foretaget af dennes nærtstående i finansielle instrumenter udstedt af udstederen.

Ansvarssubjektet i forhold til bestemmelsen er den enkelte person med ledelsesansvar eller dennes nærtstående som fysisk person. Personen med ledelsesansvar eller denne nærtstående kan idømmes en bøde, såfremt personen ikke sender en underretning til udstederen og Finanstilsynet. Skærpene omstændigheder vil være overtrædelser af længerevarende karakter eller undladelse af underretning. Idet der er tale om en objektiv konstaterbar overtrædelse af, hvorvidt personen med ledelsesansvar har underrettet udstederen om de gennemførte transaktioner, forventes Finanstilsynet at få hjemmel til at udstede administrative bødeforelæg med hjemmel i § 93 a i lov om værdipapirhandel m.v. for overtrædelse af artikel 19, stk. 1.

Artikel 19, stk. 2, indeholder en pligt for personer med ledelsesansvar til udover indberetning af transaktioner til udstederen, også at indberette den samme transaktion til den kompetente myndighed. Der er således med stk. 1 og 2, tale om en pligt for personen med ledelsesansvar til at foretage to indberetninger af vedkommendes transaktioner. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsens stk. 2 er den indberetningspligtige person. Skærpende omstændigheder omfatter overtrædelser af længerevarende karakter eller undladelse af underretning. Idet der er tale om en objektiv konstaterbar overtrædelse af, hvorvidt personen med ledelsesansvar har underrettet den kompetente myndighed om de gennemførte transaktioner forventes Finanstilsynet at få hjemmel til at udstede administrative bødeforelæg med hjemmel i § 93 a i lov om værdipapirhandel m.v. for overtrædelse af artikel 19, stk. 2.

Artikel 19, stk. 3, indeholder en pligt for virksomheden til at offentliggøre de oplysninger som de modtager fra personer med ledelsesansvar efter stk. 1. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er således udsteder, der skal offentliggøre de informationer de modtager fra den omfattede personkreds. Idet der er tale om en objektiv konstaterbar overtrædelse af, hvorvidt personen med ledelsesansvar har underrettet udstederen om de gennemførte transaktioner, forventes Finanstilsynet at få hjemmel til at udstede administrative bødeforelæg med hjemmel i § 93 a i lov om værdipapirhandel m.v. for overtrædelse af artikel 19, stk. 3.

Ved overtrædelse af artikel 19, stk. 1 og stk. 2, vedrørende personer med ledelsesansvars pligt til at indberette transaktioner samt at indberette disse transaktioner til den kompetente myndighed, forudsættes det, at førstegangstilfælde som udgangspunkt vil udløse en bøde på 15.000 kr. Denne retningslinje tager blandt andet udgangspunkt i de bødeforelæg som Statsadvokaten for Særlig Økonomisk Kriminalitet har udstedt på lignende bestemmelser

Artikel 19, stk. 5, 1. afsnit, indeholder en pligt for udstedere til at underrette personer med ledelsesansvar om deres forpligtelser i henhold til artikel 19. Artikel 19, stk. 5, 2. afsnit indeholder en pligt for personer med ledelsesansvar til at underrette vedkommendes nærtstående om pligten til at indberette transaktioner i de relevant finansielle instrumenter. Ansvarssubjektet i henhold til artikel 19, stk. 5, 1. afsnit, er således virksomheden som juridisk person, der kan idømmes en bøde. Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 19, stk. 5, 2. afsnit er personen med ledelsesansvar, som kan idømmes en bøde for manglende underretning til dennes nærtstående. Pligten for den ledende medarbejder til at underrette dennes nærtstående omfatter således en pligt til at identificere nærtstående og underrette disse om indberetningspligten i henhold til artikel 19, stk. 1, samt at kunne dokumentere denne underretning er modtaget af den nærtstående. Pligten for den ledende medarbejder omfatter ikke en efterfølgende kontrol af, hvorvidt den nærtstående opfylder sin indberetningspligt i henhold til artikel 19, stk. 1.

Artikel 19, stk. 7, indeholder en nærmere præcisering af de typer af transaktioner, som skal indberettes i overensstemmelse med stk. 1. Ansvarssubjektet for overholdelse af denne bestemmelse er således samme personkreds, som omfattes af stk. 1. Det er således den indberetningspligtige fysiske eller juridiske person, der kan straffes med bøde for manglende overholdelse af bestemmelsen.

Artikel 19, stk. 11, indeholder et generelt handelsforbud for personer med ledelsesansvar i en periode på 30 dage forud for udstederens offentliggørelse af en foreløbig finansiel rapport eller en årsafslutningsrapport. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er således den enkelte person med ledelsesansvar, som kan idømmes en bøde, hvis personen gennemfører transaktioner i lukkeperioden. Som skærpende omstændigheder betragtes gentagne og grove overtrædelser af bestemmelsen.

Artikel 20, stk. 1

Artikel 20, stk. 1, indeholder et krav om, at personer der udarbejder eller udbreder investeringsanbefalinger eller anden information, der anbefaler eller foreslår en investeringsstrategi, skal sikre at sådanne analyser udarbejdes objektivt og at eventuelle interessekonflikter oplyses. Overtrædelse kan ske ved ikke at fremlægge informationerne på en objektiv måde, men kan endvidere også bestå i manglende eller utilstrækkelig offentliggørelse af interessekonflikter i forbindelse med udbredelsen af analysen. I henhold til artikel 20, stk. 2, i markedsmisbrugsforordningen, bemyndiges ESMA til at udarbejde gennemførelsesmæssige tekniske standarder for blandt andet nærmere præcisering af indholdskravene til objektiv fremlæggelse af investeringsanbefalingerne og angivelse af interessekonflikter. De gennemførelsesmæssige tekniske standarder forventes udstedt som en forordning og vil dermed være direkte gældende i dansk ret. Ved vurderingen af, hvorvidt der er sket en overtrædelse af artikel 20, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen, vil indholdet af de gennemførelsesmæssige tekniske standarder skulle inddrages. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er således den fysiske eller juridiske person, som udbreder investeringsanbefalingen. Denne vil derfor kunne idømmes en bøde for overtrædelse heraf.

Til nr. 23 (§93 a, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v.)

Med den foreslåede ændring, tilføjes der en henvisning til markedsmisbrugsforordningen.

§ 93 a, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. indeholder en hjemmel til at Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte regler om, at Finanstilsynet i nærmere angivne sager om overtrædelser af lov om værdipapirhandel m.v. og regler udstedt i medfør af loven, i et bødeforelæg kan tilkendegive, at sagen kan afgøres uden retssag, hvis den, der har begået overtrædelsen, erklærer sig skyldig i overtrædelsen og erklærer sig rede til inden en nærmere angiven frist at betale en bøde som angivet i bødeforelægget. Hjemlen er anvendt til udstedelse af bekendtgørelse nr. 186 af 8. marts 2011 om anvendelse af administrative bødeforelæg på det finansielle område. Den foreslåede hjemmel forventes anvendt til at bekendtgørelsen tilføjes mulighed for at Finanstilsynet kan udstede administrative bødeforelæg for overtrædelse af artikel 19, stk. 1 og 2.

Til nr. 24 (§ 94, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v.)

Med den foreslåede ændring, ændres henvisningerne i § 94, stk. 1, til § 35, stk. 1, § 36 og § 39, stk. 1, således at der nu henvises til artikel 14 og 15 i markedsmisbrugsforordningen. Ændringen foreslås som følge af, at kapitel 10, der indeholder de opregnede bestemmelser, ophæves med dette lovforslag.

I henhold til artikel 30, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen, skal medlemslandene i overensstemmelse med gældende ret fastsætte regler om, at de kompetente myndigheder har beføjelser til at pålægge passende administrative sanktioner og træffe andre passende administrative foranstaltninger vedrørende overtrædelser af artikel 14 om insiderhandel og uretmæssig videregivelse af intern viden og artikel 15 om markedsmanipulation.

Forordningens artikel 14 indeholder et forbud for personer mod at deltage i eller forsøge at deltage i insiderhandel. Yderligere indeholder artikel 14 et forbud for personer mod at anbefale andre personer at deltage i insiderhandel samt et forbud imod uretmæssigt at videregive intern viden. Forbuddet i artikel 14 skal forstås i sammenhæng med artikel 7, hvori begrebet intern viden defineres. Yderligere skal artikel 14 om insiderhandel forstås i sammenhæng med artikel 8, hvori insiderhandel nærmere defineres samt artikel 9, hvori en række undtagelser til forbuddet mod insiderhandel samt uretmæssig videregivelse af intern viden opregnes. Artikel 14 forbyder endvidere uretmæssig videregivelse af intern viden, hvilket skal forstås i sammenhæng med forordningens artikel 10, hvori uretmæssig videregivelse af intern viden er nærmere defineret.

Forordningens artikel 15 indeholder et forbud for personer mod at deltage i eller forsøge at deltage i markedsmanipulation.

Med forordningen ændres det nuværende strafbare område for kursmanipulation, der i dag er reguleret i værdipapirhandelslovens bestemmelse om strafbar markedsmanipulation. Der vil også fremover kunne straffes for adfærd, der efter den nugældende lov om værdipapirhandel mv. er omfattet af forbuddet mod kursmanipulation.

For så vidt angår de nugældende regler om kursmanipulation bemærkes det, at der i nogle nyere landsretsdomme er sket frifindelse af de tiltalte for kursmanipulation i forskellige situationer som følge af landsrettens fortolkning af lov om værdipapirhandel mv. Forordningens bestemmelser om strafbar markedsmisbrug ændrer retsstillingen for disse situationer, som efter forordningens ikrafttræden vil udgøre strafbar markedsmisbrug.

Den nuværende definition af kursmanipulation findes i § 38 i lov om værdipapirhandel mv., hvoraf det fremgår, at der ved kursmanipulation forstås handlinger omfattet af bestemmelsens stk. 1, 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. Denne betingelse om, at handlinger skal være egnede til at påvirke kursen på værdipapirer i en retning, der afviger fra disses værdi i markedet, var gældende også før implementeringen 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 af intern viden og definition af kursmanipulation (herefter 2003-markedsmisbrugsdirektivet). Af bemærkningerne til den nugældende bestemmelse i værdipapirhandelslovens § 38, stk. 1, jf. de specielle bemærkninger til bestemmelsen i lovforslag nr. L 13 af 6. oktober 2004 om ændring af lov om værdipapirhandel m.v., Folketingstidende 2004-2005, Tillæg A, s. 380, fremgår det således, at »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«.

Udgangspunktet ved fastsættelse af et værdipapirs værdi i markedet har efter retspraksis været børskursen på værdipapiret. Værdien fastsættes på en markedsplads af en sælger og en køber, der ved prisfastsættelsen har modsatrettede interesser. Et værdipapirs værdi i markedet vil være den senest noterede kurs mellem uafhængige parter, jf. U 2001.578 H.

Forordningens artikel 12, stk. 1, fastsætter, hvilke aktiviteter der efter forordningen omfatter markedsmanipulation. Artikel 12, stk. 2, fastsætter hvilken adfærd der bl.a. anses for at være markedsmanipulation.

Forordningens beskrivelse af det strafbare område for markedsmisbrug indeholder ikke en betingelse om, at de handlinger, der er egnet til at påvirke kursen på værdipapirer, skal påvirke kursen i en retning, der afviger fra værdipapirets værdi i markedet. Denne betingelse for strafbar kursmanipulation i værdipapirhandelslovens § 38, stk. 1, i lov om værdipapirhandel mv. videreføres således ikke i forordningen og vil således ikke fremover være en betingelse for strafbar markedsmanipulation efter forordningen.

Det fremgår af artikel 4 i 2003-markedsmisbrugsdirektivet, at det ved undersøgelse af transaktioner eller handelsordrer skal sikres, at der tages hensyn til en række nærmere opregnede signaler, der ikke udgør en udtømmende liste, og som ikke nødvendigvis skal betragtes som kursmanipulation i sig selv. Det fremgår endvidere af § 15 i Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 386 af 18. april 2013 om bl.a. indikationer på kursmanipulation med hensyn til definition og offentliggørelse af intern viden og definition af kursmanipulation, at der ved vurderingen af, om handelsordrer eller transaktioner udgør kursmanipulation i henhold til § 38, stk. 1, nr. 2 og 4, i lov om værdipapirhandel m.v., især kan tages hensyn til, om en eller flere af de særligt opregnede indikationer på kursmanipulation er til stede.

Af forordningens art. 12, stk. 3, fremgår det, at direktivets bilag I ikke udtømmende definerer, hvilke indikatorer i tilknytning til anvendelse af fingerede planer eller andre former for bedrag eller påfund og i tilknytning til urigtige eller vildledende signaler og kurssikring der kan anvendes i forhold til bestemmelsens stk. 1, litra a og b, uden at det berører de former for adfærd, der er anført i stk. 2.

Ved vurderingen af, om der i en konkret sag foreligger markedsmanipulation efter forordningen, vil der således fortsat kunne indgå andre omstændigheder og indikatorer end de signaler, der er opregnet i bilag I til forordningen.

For overtrædelse af artikel 14 i markedsmisbrugsforordningens, som vedrører insiderhandel og uretmæssig videregivelse bør der sondres mellem om overtrædelse er sket enkelte eller få gange, flere eller gentagne gange eller systematisk), således at størrelsen af bøden bør stige i takt med hyppigheden af overtrædelserne.

Ved overtrædelse af markedsmisbrugsforordningens artikel 15 om markedsmanipulation bør der sondres mellem en overtrædelse af kortere varighed (enkelte eller få dage), af mellemlang varighed (op til 2 måneder) og af lang varighed (over 2 måneder), hvor størrelsen af bøden stiger i takt med overtrædelsens varighed.

For en nærmere beskrivelse af indholdet af forbuddet i markedsmisbrugsforordningen henvises til de almindelige bemærkninger pkt. 3.2.

Ansvarssubjektet i henhold til artikel 14 og 15 er den fysiske person, som udfører de strafbelagte handlinger. En fysisk person kan endvidere gøres ansvarlig i det omfang handlingerne er udført på vegne af og til gavn for den juridiske person. En fysisk person vil således kunne idømmes fængsel på op til ét år og seks måneder for overtrædelse af forbuddet imod insiderhandel og uretmæssig videregivelse samt forbuddet imod insiderhandel, hvis denne har foretaget handlinger, som den juridiske person drager fordel af.

Overtrædelse af artikel 14 og 15 i markedsmisbrugsforordningen under skærpene omstændigheder skal straffes efter § 299 d i straffeloven.

Til § 2

Det følger af straffelovens § 299 d, stk. 1, nr. 1, at den, der under særligt skærpene omstændigheder gør sig skyldig i overtrædelse af værdipapirhandelslovens § 35, stk. 1, og § 39, stk. 1, straffes med fængsel indtil 6 år. Bestemmelsen blev indført ved lov nr. 634 af 12. juni 2013 om ændring af straffeloven, retsplejeloven og forskellige andre love (Styrket indsats mod økonomisk kriminalitet).

Det fremgår af straffelovens § 299 d, stk. 2, at navnlig tilfælde, hvor forbrydelsen er begået af flere i forening, hvor der er opnået eller tilsigtet betydelig vinding, eller hvor et større antal forbrydelser er begået, anses som særligt skærpene omstændigheder.

Med ikrafttrædelsen af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug vil insiderhandel og kursmanipulation, der i dag er kriminaliseret i værdipapirhandelslovens § 94, stk. 1, jf. § 35, stk. 1, og § 39, stk. 1, blive kriminaliseret i artikel 14, litra a og b, og artikel 15 i forordningen. Som følge heraf foreslås værdipapirhandelslovens kapitel 10, herunder bl.a. værdipapirhandelslovens § 35, stk. 1, og § 39, stk. 1, ophævet, jf. lovforslagets § 1, nr. 9.

Som en konsekvens af ophævelsen af værdipapirhandelslovens kapitel 10 foreslås det at ændre bestemmelsen i straffelovens § 299 d, stk. 1, nr. 1, således at der fremover henvises til de relevante bestemmelser i forordningen, som træder i stedet for værdipapirhandelslovens § 35, stk. 1, og § 39, stk. 1.

Markedsmisbrugsforordningens artikel 14, litra a og b, forbyder personer at deltage i eller forsøge at deltage i insiderhandel og at anbefale, at en anden person deltager i insiderhandel, eller tilskynde en anden person til at deltage i insiderhandel.

Markedsmisbrugsforordningens artikel 15 forbyder personer at deltage eller forsøge at deltage i markedsmanipulation.

Der lægges med forslaget ikke i øvrigt op til en ændring af, hvornår der foreligger insiderhandel eller markedsmanipulation under særligt skærpende omstændigheder. Det er således ikke hensigten, at der fremover skal foretages en anden vurdering af, hvornår et tilfælde af insiderhandel eller markedsmanipulation er omfattet af straffelovens § 299 d, stk. 1, nr. 1. Det er endvidere ikke hensigten, at der skal ske en ændring i det strafniveau, der gælder i dag for overtrædelse af straffelovens § 299 d, stk. 1, nr. 1.

Til § 3

Efter retsplejelovens § 781, stk. 3, nr. 3, kan der indhentes teleoplysning i sager, hvor efterforskningen angår visse grovere overtrædelser af værdipapirhandelslovens bestemmelser om insiderhandel, videregivelse af intern viden og kursmanipulation, hvis de øvrige betingelser i bestemmelsens stk. 1, nr. 1 og 2, er opfyldt.

Retsplejelovens § 781, stk. 3, nr. 3, der har til formål at opfylde artikel 12, stk. 2, litra d, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug), blev indført ved lov nr. 1398 af 21. december 2005 om ændring af retsplejeloven (Behandlingen af større straffesager om økonomisk kriminalitet, adgang til teleoplysning i visse børsstrafferetlige sager m.v.).

Med ikrafttrædelsen af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug vil insiderhandel, videregivelse af intern viden og kursmanipulation, der i dag er kriminaliseret i værdipapirhandelslovens § 94, stk. 1, jf. § 35, stk. 1, § 36, stk. 1, og § 39, stk. 1, blive kriminaliseret i artikel 14, litra a og b, artikel 14, litra c, og artikel 15 i forordningen. Som følge heraf foreslås værdipapirhandelslovens kapitel 10, herunder bl.a. værdipapirhandelslovens § 35, stk. 1, § 36 og § 39, stk. 1, ophævet, jf. § 1, nr. 9.

Som en konsekvens af ophævelsen af værdipapirhandelslovens kapitel 10 foreslås det at ændre bestemmelsen i retsplejelovens § 781, stk. 3, nr. 3, således at der i bestemmelsen fremover henvises til de relevante bestemmelser i markedsmisbrugsforordningen, som træder i stedet for værdipapirhandelslovens § 35, stk. 1, § 36 og § 39, stk. 1.

Markedsmisbrugsforordningens artikel 14, litra a og b, forbyder personer at deltage i eller forsøge at deltage i insiderhandel og at anbefale, at en anden person deltager i insiderhandel, eller tilskynde en anden person til at deltage i insiderhandel. Derudover forbyder artikel 14, litra c, personer uretmæs-

sigt at videregive intern viden. Forordningens artikel 15 forbyder personer at deltage eller forsøge at deltage i markedsmanipulation.

Der lægges med forslaget ikke op til at ændre betingelserne for, hvornår der efter retsplejelovens § 781, stk. 3, nr. 3, kan ske en fravigelse af det almindelige kriminalitetskrav i bestemmelsens stk. 1, nr. 3.

Til § 4

Det foreslås, at loven træder i kraft den 1. juli 2016. Medlemslandene skal senest den 3. juli 2016 have foretaget de nødvendige foranstaltninger til anvendelse af markedsmisbrugsforordningen.

Til § 5

Det foreslåede § 5 angiver lovforslagets territoriale gyldighedsområde. Forslaget følger territorialbestemmelserne for de love, der foreslås ændret med lovforslaget.

UDKAST

Markedsmisbrugsforordningen

12.6.2014

DA

Den Europæiske Unions Tidende

L 173/1

I

(Løvgivningsmæssige retsakter)

FORORDNINGER

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING (EU) Nr. 596/2014

af 16. april 2014

om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug) og om ophævelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF og Kommissionens direktiv 2003/124/EF, 2003/125/EF og 2004/72/EF

(EØS-relevant tekst)

EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, særlig artikel 114,

under henvisning til forslag fra Europa-Kommissionen,

efter fremsendelse af udkast til lovgivningsmæssig retsakt til de nationale parlamenter,

under henvisning til udtalelse fra Den Europæiske Centralbank ⁽¹⁾,under henvisning til udtalelse fra Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg ⁽²⁾,efter den almindelige lovgivningsprocedure ⁽³⁾, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) Et egentligt indre marked for finansielle tjenesteydelser er af væsentlig betydning for den økonomiske vækst og jobskabelsen i Unionen.
- (2) Et integreret, effektivt og gennemsigtigt finansielt marked forudsætter markedintegritet. Det er en betingelse for økonomisk vækst og velstand, at værdipapirmarkedene fungerer gnidningsløst, og at offentligheden har tillid til markederne. Markedsmisbrug skader de finansielle markeders integritet og offentlighedens tillid til værdipapirer og derivater.
- (3) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF ⁽⁴⁾ fuldførte og opdaterede Unionens redige ramme til beskyttelse af markedintegriteten. Men i lyset af den lovgivningsmæssige, markedsmæssige og teknologiske udvikling siden nævnte direktiv trådte i kraft, som har medført betydelige forandringer i det finansielle landskab, bør dette direktiv nu erstattes. Der er også behov for et nyt lovgivningsmæssigt instrument for at sikre, at der er ensartede regler og klarhed med hensyn til nøglebegreber samt et fælles regelsæt i overensstemmelse med konklusionerne i rapporten af 25. februar 2009 fra Højniveaugruppen vedrørende Finansielt Tilsyn i EU, som havde Jacques de Larosière som formand («de Larosière-gruppen»).

⁽¹⁾ EUT C 161 af 7.6.2012, s. 3.⁽²⁾ EUT C 181 af 21.6.2012, s. 64.⁽³⁾ Europa-Parlamentets holdning af 10.9.2013 (endnu ikke offentliggjort i EUT) og Rådets afgørelse af 14.4.2014.⁽⁴⁾ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug) (EUT L 96 af 12.4.2003, s. 16).