

Medlemmerne af Folketingets Europaudvalg  
og deres stedfortrædere

Asiatisk Plads 2  
DK-1448 København K  
Tel. +45 33 92 00 00  
Fax +45 32 54 05 33  
E-mail: um@um.dk  
Telex 31292 ETR DK  
Telegr. adr. Etrangeres  
Girokonto 300-1806

Bilag  
1

Journalnummer  
400.C.2-0

Kontor  
EUK

15. april 2004



Til underretning for Folketingets Europaudvalg vedlægges Økonomi- og Erhvervsministeriets notat om Kommissionens forslag til direktiv til gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug).

*P. B. Olsen*  

---

**NOTAT****Finanstilsynet**

2. april 2004

J.nr.733/20-0001

/KHO

**Notat til Folketingets Europaudvalg om Kommissionens forslag til direktiv til gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug)****Resumé**

Forslaget behandles på et møde i Den Europæiske Værdipapirkomité den 19. april 2004.

Forslaget indeholder detaljerede gennemførelsesregler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug).

Det er Økonomi- og Erhvervsministeriets vurdering, at forslaget bidrager positivt til målet om effektive og gennemsigtige værdipapirhandelsmarkeder. Forslaget fastsætter bl.a. de nærmere krav til offentlighed om ledende medarbejders aktiehandler. Forslaget fastsætter desuden detaljerede regler, hvorefter værdipapirhandlere får pligt til at rette henvendelse til myndighederne, hvis de gennemfører handler, hvor der er mistanke om ulovlig insiderhandel eller kursmanipulation. Forslaget indeholder også nærmere regler om udarbejdelse af insiderlister, accepteret markedspraksis og intern viden ved handel med råvarederivater. Forslaget vurderes at være gavnligt for såvel investorbekyttelsen som tilliden til markederne generelt.

Regeringen kan på denne baggrund støtte Kommissionens forslag.

## 1. Baggrund

Kommissionen har fremlagt et forslag til direktiv til gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug). Kommissionen har tidligere udstedt to direktiver og en forordning til gennemførelse af direktiv 2003/6/EF.

Det overordnede formål med reglerne i direktiv 2003/6/EF og i forslaget er at sikre integrerede og effektive europæiske værdipapirmarkeder, fortrinsvis gennem fastsættelse af forbud mod markedsmisbrug (insiderhandel, videregivelse af intern viden samt kursmanipulation) og påbud til udstedere af værdipapirer om offentliggørelse af intern viden. Reglerne vedrører alene værdipapirer, som er optaget til notering eller handel på et reguleret marked i mindst én medlemsstat. I Danmark har fondsbørser og autoriserede markedspladser status som regulerede markeder.

Forslaget behandles efter forskriftsproceduren i Den Europæiske Værdipapirhandelskomité. Hvis der er kvalificeret flertal, udsteder Kommissionen den pågældende retsakt. Opnås der ikke kvalificeret flertal, forelægger Kommissionen sagen for Rådet og underretter samtidig Europa-Parlamentet. Rådet kan med kvalificeret flertal vedtage forslaget uændret eller udtale sig imod det. Hvis der er kvalificeret flertal imod forslaget, skal Kommissionen behandle sagen på ny. Er der i Rådet hverken kvalificeret flertal for eller imod forslaget, eller handler Rådet ikke inden en frist på højst tre måneder, kan Kommissionen udstede direktivet.

Forslaget forventes sat til afstemning i Den Europæiske Værdipapirhandelskomité (ESC) den 19. april 2004.

Forslaget har forinden fremsættelsen været sendt i høring af Kommissionen. Forslaget er baseret på et råd fra Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg (CESR). Rådet har tillige været genstand for høring.

Forslaget har været drøftet på to møder i EU-specialudvalget for finansielle tjenesteydelser og har været forelagt udvalget i skriftlig procedure.

Danmarks Rederiforening har givet udtryk for, at der bør være fleksibilitet for så vidt angår de foreslåede regler om ledende medarbejders indberetning af aktiehandler. Danmark har under forhandlingerne gjort gældende, at der bør indføres en sådan fleksibilitet, så medlemslandene får mulighed for at bestemme, at handler under € 5.000 (beregnet på årsbasis) ikke skal indberettes. Kommissionen har imødekommet de danske synspunkter på dette punkt, og forslaget indeholder nu regler, der giver landene mulighed for enten at undtage eller udsætte indberetningen af handler under € 5.000.

Danmarks Rederiforening har endvidere ønsket, at den nævnte undergrænse hæves til et større beløb end € 5.000. Danmark har i ESC fremført disse synspunkter, men der har ikke kunnet samles tilstrækkelig opbakning til indførelse en højere undergrænse.

Forslaget har ikke tidligere været forelagt Folketingets Europaudvalg.

Folketingets Europaudvalg har været orienteret om direktiv 2003/6/EF ved grundnotat af 26. juni 2001, aktuelt notat af 5. december 2001, aktuelt notat af 13. december 2001, aktuelt notat af 29. april 2002 samt aktuelt notat af 29. november 2002.

## **2. Europa-Parlamentets holdning**

Europa-Parlamentet har mulighed for at afgive en udtalelse om forslaget, inden Kommissionen udsteder reglerne. Europa-Parlamentets udvalg om Økonomi og Valutaspørgsmål har leveret et foreløbigt arbejdsdokument med forslag til ændringer til et tidligere udkast fra Kommissionen. Der er taget højde for hovedparten af Europa-Parlamentets ændringer i forslaget fra Kommissionen. Det vides ikke på nuværende tidspunkt, hvornår Europa-Parlamentet afgiver en endelig udtalelse.

## **3. Forholdet til nærheds- og proportionalitetsprincippet**

Kommissionen har ikke redegjort for nærheds- og proportionalitetsprincippet. Der er tale om en gennemførelsesforanstaltning i medfør af et direktiv, der allerede er vedtaget.

Regeringen finder, at forslaget er i overensstemmelse med nærheds- og proportionalitetsprincippet.

## **4. Formål og indhold**

Dokumentet er et forslag til direktiv fremsat af Kommissionen om gennemførelse af artikel 1, nr. 1 og 2, og artikel 6, stk. 3, 4 og 9, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmissbrug).

Forslaget er fremsat med hjemmel i artikel 1, stk. 2, og artikel 6, stk. 10, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmissbrug).

Formålet med forslaget er at fastsætte nærmere regler i tilknytning til direktiv 2003/6/EF. De nærmere regler vedrører accepteret markedspraksis, definition af intern viden ved handel med råvarederivater, udarbejdelse af insiderlister, indberetning af ledende medarbejders handler og underret-

ning om mistænkelige transaktioner. De overordnede regler om disse forhold er fastsat i direktiv 2003/6/EF.

Forslagets regler om accepteret markedspraksis har først og fremmest betydning for vurderingen af sager om kursmanipulation. I direktiv 2003/6/EF er det bestemt, at der ikke foreligger kursmanipulation, hvis der er tale om en adfærd, der er i overensstemmelse med accepteret markedspraksis.

Forslaget fastsætter en række indikatorer, som myndighederne skal tage i betragtning, når de i sager om kursmanipulation skal vurdere, om der er tale om en accepteret markedspraksis. I forslaget er der også fastsat regler om, hvilken procedure myndighederne i sådanne situationer skal følge. Det er bestemt, at myndighederne, forinden de træffer en beslutning om at acceptere en markedspraksis, skal foretage høring af relevante organisationer. Det er også bestemt, at myndighedernes afgørelser om accepteret markedspraksis skal offentliggøres.

Forslaget indeholder regler om definition af intern viden ved handel med råvarederivater. Råvarederivater er værdipapirer, hvis værdi afhænger af prisen på en bestemt råvare eller af et bestemt råvareprisindeks. Afgrænsningen af begrebet intern viden har betydning for anvendelsen af forbuddene mod insiderhandel og videregivelse af intern viden. Begrebet har også betydning for reglerne om virksomhedernes pligt til offentliggørelse af intern viden.

De oplysninger, som brugerne af markeder for råvarederivater forventer at modtage, varierer stærkt mellem de enkelte markeder og beror i høj grad på, hvad der er praksis for på markederne. Der er derfor i forslaget fastsat særlige regler om definition af intern viden for så vidt angår handel med råvarederivater.

Forslaget indeholder nærmere regler om lister over insidere. Insiderlister er fortegnelser over personer med intern viden. Selskaber, der udsteder værdipapirer optaget på regulerede markeder, er efter direktiv 2003/6/EF forpligtede til at oprette og løbende opdatere sådanne lister. Listerne bruges bl.a. af myndighederne i forbindelse med efterforskning af sager om insiderhandel. Listerne skal udleveres, hvis myndighederne anmoder om dette.

Forslaget indeholder regler om, hvilke oplysninger der skal fremgå af listerne. Det skal bl.a. fremgå, hvornår den pågældende person blev tilføjet listen, og i hvilken sammenhæng den pågældende har fået intern viden. Der findes i forvejen lignende regler om insiderlister i lov om værdipapirhandel m.v.

Af direktiv 2003/6/EF fremgår det, at der skal ske indberetning og offentliggørelse af de enkelte ledende medarbejders handler med aktier i det selskab, hvor de er ansat eller medlem af bestyrelsen. Formålet med reglerne er gennem offentliggørelse af handler at give markedet adgang til information om, hvordan højtplacerede medarbejdere vurderer selskabet. I den gældende lov om værdipapirhandel m.v. findes der lignende regler om det såkaldte insiderregister. De danske regler om insiderregisteret kræver dog kun, at der sker offentliggørelse af handler på gruppeniveau, dvs. handler for den samlede bestyrelse eller direktion.

Forslaget fastsætter nærmere regler om, hvem der er forpligtet til at indberette, og hvilke handler der skal ske indberetning af. Det er som udgangspunkt kun medlemmer af selskabets ledelsesorganer (bestyrelse, direktion eller tilsynsorgan), som skal indberette. For at hindre omgåelse af reglerne bestemmer forslaget, at også nærtstående personer til en ledende medarbejder skal indberette deres handler. En nærtstående person kan f.eks. være en ægtefælle eller et selskab, som den ledende medarbejder ejer eller kontrollerer. Forslaget bestemmer, at det kun er handler, der på årsbasis overstiger 5.000 €, som skal indberettes og offentliggøres. Undergrænsen på 5.000 € sikrer, at det kun er oplysninger om handler, der kan antages at have betydning for markedet, som skal indberettes og offentliggøres. Endelig indeholder forslaget regler om indholdet af den indberetning, der skal ske. Forslaget svarer på dette punkt stort set til de gældende danske regler om insiderregisteret.

Direktiv 2003/6/EF fastsætter en pligt for værdipapirhandlere til at underrette myndighederne, hvis de gennemfører handler, hvor der er mistanke om insiderhandel eller kursmanipulation. Formålet med disse regler er at effektivisere håndtævelsen af forbudene mod insiderhandel og kursmanipulation. Der findes tilsvarende regler om underretning for banker, der har mistanke om hvidvask af penge.

Forslaget fastsætter nærmere regler om, hvornår værdipapirhandlerne er forpligtede til at rette henvendelse til myndighederne. Værdipapirhandlere er kun forpligtede til at kontakte myndighederne, hvis der er en begrundet mistanke om, at den pågældende handel udgør insiderhandel eller kursmanipulation. Værdipapirhandleren skal henvende sig til myndighederne i det land, hvor han har sin tilladelse. Værdipapirhandleren skal underrette myndighederne uden ugrundet ophold. Det er i forslaget bestemt, at værdipapirhandlere ikke ved underretningen kan ifalde ansvar for overtrædelse af regler om tavshedspligt. Det er også bestemt, at myndighederne ikke må videregive oplysninger om den underrettende person. Disse regler skal sikre, at underretningssystemet bliver effektivt og kommer til at fungere i praksis.

## 5. Konsekvenser

Området er delvist reguleret ved lov om værdipapirhandel m.v. Gennemførelsen af forslaget i dansk ret vil medføre ændringer i lov om værdipapirhandel m.v., særligt kapitel 7 og 10. Derudover vil visse dele af forslaget kunne gennemføres ved bekendtgørelse.

Reglerne om offentliggørelse af ledende medarbejders aktiehandler vil medføre ændringer i de gældende danske regler om insiderregisteret. Der vil blive behov for indførelse af nye regler i lov om værdipapirhandel m.v. om accepteret markedspraksis og om definition af intern viden ved handel med råvarederivater. Endelig vil forslaget have som konsekvens, at der i lov om værdipapirhandel m.v. skal indføres regler, der pålægger værdipapirhandlere at meddele myndighederne, hvis de gennemfører handler, hvor der er mistanke om ulovlig insiderhandel eller kursmanipulation.

Det forventes ikke, at gennemførelsen af forslaget vil få statsfinansielle konsekvenser.

Det må derudover forventes, at Danmark, som følge af effektiviseringen af det europæiske værdipapirmarked, som helhed vil kunne drage samfundsøkonomisk nytte af forslagene.

Regeringen agter på denne baggrund at stemme for forslaget.