

[PDF udgave \(121 KB\)](#)

Medlemmerne af Folketingets Europaudvalg
og deres stedfortrædere

Bilag	Journalnummer	Kontor	
1	400.C.2-0	EUK	23. oktober 2003

Til underretning for Folketingets Europaudvalg vedlægges Finansministeriets notat om tre forslag til retsakter til gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmissbrug).

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

Resumé

Forslagene behandles på et møde i Den Europæiske Værdipapirhandelskomité den 29. oktober 2003.

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

Det er Økonomi- og Erhvervsministeriets vurdering, at forslagene bidrager positivt til målet om effektive og gennemsigtige værdipapirhandelsmarkeder præget af høj integritet. Forslagene indfører en række nye krav til offentlighed omkring transaktioner, interessekonflikter m.v., som vil medvirke til at øge informationsniveau og -kvalitet på markederne for værdipapirhandel. Dette

Regeringen kan på denne baggrund støtte Kommissionens forslag.

1. Baggrund

Kommissionen har fremlagt tre forslag til retsakter til gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug). Der er tale om to forslag til direktiver og et forslag til forordning.

Det overordnede formål med reglerne i direktiv 2003/6/EF og i forslagene 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. Generelt vedrører reglerne alene værdipapirer, som er optaget til notering eller handel på et reguleret marked i mindst én medlemsstat.

Forslagene 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.

Forslagene forventes sat til afstemning i Den Europæiske Værdipapirhandelskomité (ESC) den 29. oktober 2003.

3

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

Forslagene har ikke tidligere været forelagt Folketingets Europaudvalg.

Folketingets Europaudvalg har været orienteret om direktiv 2003/6/EF ved grundnotat af 26. juni 2004, 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. 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 (Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug)).

3. Dokument ESC 22/2003 – REV 2

Dokumentet er et forslag til direktiv fremsat af Kommissionen om gennemførelse af artikel 1 og 6 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug).

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 (markedsmisbrug).

Formål og indhold

Formålet med forslaget er at fastsætte nærmere regler i tilknytning til direktiv 2003/6/EF om definition og offentliggørelse af intern viden samt definition af kursmanipulation.

Afgrænsningen af begrebet intern viden har betydning for anvendelsen af forbuddene i direktiv 2003/6/EF mod insiderhandel og videregivelse af intern viden samt påbuddet om offentliggørelse af intern viden.

Forslaget indeholder nærmere regler om to delelementer af begrebet intern viden, som det er fastlagt ved direktiv 2003/6/EF. Disse vedrører kravene om, at intern viden skal være specifik samt mærkbart kunne påvirke kursen på et

4

værdipapir. Forslaget præciserer i forhold til direktiv 2003/6/EF, at en viden er specifik, når den er tilstrækkelig præcis til, at der kan drages en konklusion med hensyn til indvirkningen på kurserne på et værdipapir. Dernæst præciseres, at viden mærkbart vil kunne påvirke kursen på et værdipapir, når der er tale om viden, som en fornuftig investor sandsynligvis vil benytte som en del af grundlaget for sine investeringsbeslutninger.

Forslaget indeholder endvidere nærmere regler om udsteders pligt til offentliggørelse af intern viden. De foreslåede regler skal på dette punkt sikre et højt informationsniveau på de regulerede markeder. Dette sker dels gennem

fastsættelse af krav om, at der sker hurtig og fuldstændig offentliggørelse af intern viden af samtlige investorer, dels gennem forbud mod at den offentliggjorte information kombineres med markedsføringsvirksomhed.

Direktiv 2003/6/EF giver hjemmel til, at udstedere i visse situationer kan få lov til at udsætte offentliggørelsen af intern viden. Forslaget indeholder i den forbindelse en nærmere eksemplificering af to sådanne situationer, nemlig når oplysningerne har forbindelse til igangværende forhandlinger, og når oplysningerne vedrører forhold, som først skal godkendes af et særligt tilsynsorgan tilknyttet udstederselskabet. Det er præciseret i forslaget, at der kun kan ske udsættelse med henvisning til igangværende forhandlinger, der vedrører selskabets finansielle levedygtighed, under særlige omstændigheder og i en begrænset periode.

Endelig indeholder forslaget nærmere regler om definition af kursmanipulation. På dette punkt indeholder forslaget alene en række indikatorer, som skal tages i betragtning. Indikatorerne skal primært fungere som vejledning for de enkelte tilsynsmyndigheder, markedsaktører m.v. ved vurderingen af sager om kursmanipulation. Forhold, der omfattes af de i forslaget nævnte indikatorer, vil ikke nødvendigvis blive bedømt som kursmanipulation.

4. Dokument ESC 23/2003 – REV 2

Dokumentet er et forslag til direktiv fremsat af Kommissionen om gennemførelse af artikel 6, stk. 5, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug).

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

5

Formål og indhold

Formålet med forslaget er at fastsætte nærmere regler i tilknytning til direktiv 2003/6/EF om redelig præsentation og oplysning om interessekonflikter ved fremlæggelse af anbefalinger vedrørende værdipapirer. Reglerne omfatter ikke personlige anbefalinger vedrørende køb og salg af værdipapirer, men alene de anbefalinger, der på grund af deres udbredelse til offentligheden, vil kunne have en effekt på værdipapirmarkedet.

Generelt finder de foreslåede regler anvendelse på enhver, der udarbejder eller udbreder anbefalinger vedrørende værdipapirer som et led i sit erhverv. Dog gælder det som hovedregel, at journalister, der måtte udarbejde eller udbrede anbefalinger, ikke er underlagt kravene i forslaget, såfremt de er undergivet lignende regulering i forvejen.

I forhold til sådanne anbefalinger fastsættes der med forslaget for det første nærmere krav til præsentation og fremlæggelse. Der er tale om en række overordnede krav, hvorefter der ved fremlæggelsen af en anbefaling skal skelnes mellem faktuelle og vurderingsprægede oplysninger, ske tydelig angivelse af prognoser og antagelser etc., samt sikres at alle kilder er pålidelige. Derudover indeholder forslaget en række mere detaljerede krav gældende for anbefalinger udarbejdet af investeringsselskaber, kreditinstitutter, uafhængige analytikere eller andre, hvis hovederhverv består i at udarbejde anbefalinger.

For det andet indeholder forslaget nærmere regler om oplysning om interessekonflikter ved fremlæggelse af anbefalinger vedrørende værdipapirer. En interessekonflikt kan f.eks. bestå, hvis den analytiker, der har udarbejdet anbefalingen, har finansielle interesser i det analyserede værdipapir eller det udstedende selskab. De foreslåede regler vil indebære, at oplysning om enhver interessekonflikt, som vil kunne skabe tvivl om en anbefalings objektivitet, skal fremlægges sammen med anbefalingen. Derudover indeholder forslaget en række mere detaljerede krav gældende for anbefalinger udarbejdet af investeringsselskaber, kreditinstitutter, uafhængige analytikere eller andre, hvis hovederhverv består i at udarbejde anbefalinger.

Endelig indeholder forslaget regler om udbredelse af anbefalinger udarbejdet af en tredjemand. Der er her tale om få og overordnede krav, som for størstedelens vedkommende alene vil finde anvendelse, hvis der ved udbredelsen af tredjemands anbefaling ændres i væsentlige dele af indholdet af anbefalingen.

5. Dokument ESC 24/2003 – REV 2

6

Dokumentet er et forslag til forordning fremsat af Kommissionen om gennemførelse af artikel 8 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug).

Formål og indhold

Formålet med forslaget er at fastsætte nærmere regler i tilknytning til direktiv 2003/6/EF om handel med egne aktier i tilbagekøbsprogrammer og stabilisering af kursen på værdipapirer. Stabilisering foretages undertiden for at hindre for store kursbevægelser lige efter en børsmission. Stabilisering foretages af den eller de værdipapirhandler(e), der har medvirket ved emissionen. Det karakteristiske for sådanne transaktioner er, at de har et legitimt formål, men samtidig vil kunne falde indenfor forbuddene mod insiderhandel og/eller kursmanipulation.

Direktiv 2003/6/EF fastsætter en undtagelse fra direktivets forbud mod insiderhandel og kursmanipulation for så vidt angår handel med egne aktier i tilbagekøbsprogrammer og stabilisering af kursen på værdipapirer. Den foreslåede forordning indeholder i den forbindelse de nærmere betingelser for undtagelsens anvendelse. De foreslåede regler vil således alene betyde en nærmere afgrænsning af, under hvilke omstændigheder undtagelsen fra forbuddene i direktivet finder anvendelse ("safe harbour"). Forordningens regler vil ikke derudover blive selvstændigt sanktioneret.

Undtagelsen gældende for handel med egne aktier i tilbagekøbsprogrammer er efter forslaget begrænset til situationer, hvor udsteders køb sker i forbindelse med en kapitalnedsættelse eller til opfyldelse af en forpligtelse i forbindelse med udstedelse af konvertible gældsinstrumenter eller tildeling af aktier til medarbejdere. Forslaget indeholder derudover en række detaljerede betingelser, som udsteder skal opfylde for at kunne nyde godt af forslagens "safe harbour". Disse skal sikre, at markedet får tilstrækkelig oplysning om programmet, inden tilbagekøb iværksættes, og at transaktionerne i programmet tilrettelægges på en måde, så markedets normale funktion påvirkes mindst muligt. Endvidere indeholder forslaget regler om pligt til indberetning og offentliggørelse af oplysninger om gennemførte transaktioner i henhold til et tilbagekøbsprogram.

Undtagelsen gældende for stabilisering af værdipapirer er efter forslaget tidsmæssigt begrænset til en kortere periode efter et nyt udbud af værdipapirer på et reguleret marked. Længden af den tilladte stabiliseringsperiode afhænger af værdipapirtypen samt hvilken form for udbud, der er tale om. Derudover

7

indeholder forslaget en række detaljerede betingelser, som udsteder skal opfylde for at kunne nyde godt af forslagens "safe harbour". Betingelserne vedrører pligt til oplysning om de planlagte stabiliseringstransaktioner inden de iværksættes, begrænsninger i den tilladte pris, der må tilbydes for værdipapirer som købes som et led i stabilisering, samt krav om indberetning og offentliggørelse af oplysninger om stabiliseringstransaktioner.

6. Konsekvenser

Området er delvist reguleret ved lov om værdipapirhandel m.v. Der findes dog ikke i dag detaljerede regler om udarbejdelse og udbredelse af anbefalinger vedrørende værdipapirer. Der gælder heller ingen særlig regulering for handel med egne aktier i tilbagekøbsprogrammer og stabilisering af værdipapirer.

Gennemførelsen af forslagene i dansk ret vil medføre ændringer i lov om værdipapirhandel m.v., særligt kapitel 7 og 10. Derudover vil en del af forslagene kunne gennemføres ved bekendtgørelse.

Det forventes ikke, at gennemførelsen af forslagene vil medføre 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.