



KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER

Bruxelles, den 30.5.2001
KOM(2001) 281 endelig

2001/0118 (COD)

Forslag til

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV

OM INSIDERHANDEL OG KURSMANIPULATION (MARKEDSMISBRUG)

(fremlagt af Kommissionen)

BEGRUNDELSE

1. GENERELLE BEMÆRKNINGER

Det Europæiske Råd forpligtede sig på mødet i Lissabon til at integrere EU's finansmarkeder inden 2005. På Det Europæiske Råds møde i Stockholm blev det vedtaget, at alle involverede parter skulle bestræbe sig på at få etableret et integreret værdipapirmarked inden udgangen af 2003 ved at prioritere planens regler for værdipapirmarkederne, herunder de regler, der blev anbefalet i rapporten fra Vismandsudvalget for Regulering af De Europæiske Værdipapirmarkeder. Det Europæiske Råd opfordrede også på mødet i Stockholm til en fremskyndelse af lovgivningsprocessen, som også skal gøres mere fleksibel af hensyn til markedsudviklingen, samtidig med at EU skal kunne tilpasse sig efter nye former for markedspraksis og forskriftsmæssige standarder og i denne forbindelse opfylde kravene til gennemsigtighed og retssikkerhed.

Det er en stadig mere udbredt opfattelse, at et fælles finansmarked vil være af afgørende betydning for fremme af den europæiske økonomis konkurrenceevne, da det vil nedsætte kapitalomkostningerne for både store og små virksomheder. Men et korrekt reguleret integreret marked vil også indebære større fordele for forbrugerne i form af højere pensioner, billigere realkreditlån og et stort udbud af finansielle produkter og vil bidrage til at udvikle en ny økonomisk og social samhørighed i EU. Dette integrerede marked skal etableres via handlingsplanen for finansielle tjenester. Planen tager blandt andet sigte på at forbedre markedsintegriteten, ved at mindske de institutionelle investorers og formidlers mulighed for at manipulere med markederne, og på at fastsætte fælles regler for at forbedre investorenes tillid.

Værdipapirmarkederne i EU spiller en stadig større rolle for virksomhedernes finansiering og for økonomien som helhed. Værdipapirvurderingen har betydning for beslutningen om udvidelse og stramning af kreditgivningen og om sikkerhedsstillelse i forbindelse med banklån. Virksomheder med høj vækst er afhængige af finansmarkedernes effektivitet og gennemsigtighed, når de skal skaffe kapital. Det er en forudsætning for en bæredygtig økonomisk vækst og velstand, at finansmarkederne fungerer gnidningsløst, og at offentligheden har tillid til dem. Markedsmisbrug øger ikke blot virksomhedernes finansieringsomkostninger, men skader også finansmarkedernes integritet og offentlighedens tillid til handelen med værdipapirer og derivater, samtidig med at det virker afskrækkende på nye investorer og kan få alvorlige konsekvenser. Markedsmisbrug underminerer derfor den økonomiske vækst og den økonomiske politik.

Dette direktiv har til formål at sikre de europæiske finansmarkeders integritet, at fastlægge og gennemføre fælles standarder for bekæmpelse af markedsmisbrug i EU og at fremme investorenes tillid til markederne.

a) **Hvad er markedsmisbrug?**

Der kan være tale om markedsmisbrug i situationer, hvor investorer er blevet urimeligt forfordelt, enten direkte eller indirekte, ved at andre:

- har udnyttet viden, der ikke er offentligt tilgængelig, til deres egen eller andres fordel

- har manipuleret med kursfastsættelsen på finansielle instrumenter
- har udbredt urigtige eller vildledende oplysninger.

En sådan adfærd kan give et misvisende indtryk af handelen med finansielle instrumenter og underminere det generelle princip, at alle investorer skal være ligestillede med hensyn til:

- adgang til oplysninger. Insiderne er i besiddelse af en fortrolig viden, og handel på grundlag af en sådan viden giver dem uberettigede økonomiske fordele på bekostning af "outsidere"
- kendskab til kursmekanismerne. Hvis investorerne hver især kan analysere alle offentlige oplysninger, medfører det rimelige kurser. Kurser, der skyldes manipulation, fastsættes på et andet niveau og giver kun de pågældende spekulanter økonomiske fordele, men skader alle andre investorers interesser
- kendskab til grundlaget for de offentlige oplysninger eller disses oprindelse. Udbredelse af urigtige eller vildledende oplysninger kan medføre, at investorerne handler på grundlag af forkerte oplysninger.

b) Behovet for EU-regler for bekæmpelse af markedsmisbrug

De eksisterende EU-regler for beskyttelse af markedsintegriteten er ufuldstændige:

- på EU-plan findes der ingen fælles bestemmelser om kursmanipulation. Direktivet om insiderhandel (89/592/EØF)¹ forhindrer kun misbrug af intern viden
- medlemsstaterne har vidt forskellige regler om markedsmisbrug. Retskravene varierer alt efter de forskellige jurisdiktioner. Selv om alle medlemsstater har gennemført direktivet om insiderhandel, har nogle af dem ingen lovgivning om kursmanipulation. Det er heller ikke altid klart, hvem der i medlemsstaterne er ansvarlige for behandlingen af en sådan praksis.

Disse forskelle medfører konkurrenceforvridninger på finansmarkederne og hindrer udvikling af et fælles europæisk finansmarked baseret på lige konkurrencevilkår. Dette betyder, at investeringsforetagender og økonomiske aktører ofte er usikre med hensyn til begreber, definitioner og retshåndhævelse i de forskellige medlemsstater.

Disse vanskeligheder forøges desuden af den seneste udvikling. Nye produkter og teknologier er under udvikling, udbuddet af derivater er voksende, et stadig stigende antal nye virksomheder kommer ind på markederne, den grænseoverskridende handel vokser, og markederne bliver mere og mere indbyrdes forbundne.

Denne udvikling forstærker incitamenterne og midlerne til kursmanipulation og øger mulighederne derfor. Det bedste eksempel herpå er udviklingen af Internet som et populært middel til informationsudveksling, der øger risikoen for udbredelse af urigtige eller vildledende oplysninger.

Af hensyn til en tilfredsstillende beskyttelse af EU's integrerede finansmarkeder er der behov for fælles regler for at forhindre, afsløre, undersøge og forfølge markedsmisbrug. Sådanne regler skal skabe sikkerhed blandt markedsdeltagerne om begreber og retshåndhævelse og derved skabe lige konkurrencevilkår for alle økonomiske aktører i samtlige medlemsstater.

¹ EFT L 334 af 18.11.1989, s. 30-32.

c) Et enkelt direktiv om markedsmisbrug

Markedsmisbrug kan opdeles i to hovedkategorier, nemlig insiderhandel og kursmanipulation.

Direktivet om insiderhandel (89/592/EØF) blev udstedt for over ti år siden, længe før vedtagelsen af investeringsservicedirektivet. I betragtning af de ændringer, der er sket på finansmarkederne og i EU's lovgivning siden direktivets vedtagelse, er der stillet spørgsmålstejn ved, om det stadig er tidssvarende, eller om det bør udskiftes eller ajourføres.

Det eksisterende direktiv om insiderhandel og et nyt særskilt direktiv om kursmanipulation ville have samme målsætning, nemlig at sikre de europæiske finansmarkeders integritet og forbedre investorenes tillid til disse markeder.

Et eventuelt direktiv om kursmanipulation skal tage hensyn til den udvikling, der er sket siden udstedelsen af direktivet om insiderhandel. Det skal især etablere højere standarder for fælles gennemførelse og retshåndhævelse for at gøre det muligt at udvikle mere integrerede finansmarkeder.

Der vil således være risiko for uoverensstemmelse mellem de to direktiver, hvilket kunne give anledning til forvirring og skabe smuthuller. For at undgå dette er det nødvendigt at ajourføre direktivet om insiderhandel, således at det kommer til at afspejle disse nye standarder.

Efter Kommissionens opfattelse taler alle disse forhold for, at der udstedes et enkelt direktiv om markedsmisbrug, som omfatter både insiderhandel og kursmanipulation. Herved skabes samme grundlag for ansvarsfordeling, retshåndhævelse og samarbejde, hvorved man undgår potentielle uoverensstemmelser og forvirring. Administrativt set vil det være enklere, ligesom det vil reducere antallet af forskellige regler og standarder i EU.

d) Direktivets sigte

For at sikre at EU's regler for markedsmisbrug fortsat er relevante i de kommende tiår under de hastigt skiftende forhold på finansmarkederne, indeholder direktivet en generel definition af markedsmisbrug. Denne definition er tilstrækkelig fleksibel til at sikre, at eventuelle nye former for misbrug vil være omfattet deraf. Samtidig er den så klar, at den giver markedsdeltagerne fyldestgørende retningslinjer for, hvilken adfærd der er tilladt.

Markedsintegriteten kan kun sikres ved generel anvendelse af forbuddet mod misbrug. I betragtning af den potentielle udvikling på finansmarkederne bør forbuddet ikke være begrænset til "regulerede markeder", idet man bør undgå misbrug af andre typer markeder, alternative handelssystemer osv. I direktivet erkendes det dog, at det i særlige situationer og af fuldt forståelige økonomiske årsager er nødvendigt at fastsætte undtagelser, således at bestemte forbud ikke finder anvendelse.

Hvis EU skal udvikle integrerede finansmarkeder, må der være konvergens (og ikke divergens) i medlemsstaternes gennemførelses- og håndhævelsesmetoder. De administrative myndigheders forskellige ansvarsområder og beføjelser hindrer etablering af et fuldt integreret marked og skaber forvirring på markedet. I direktivet foreslås det derfor, at medlemsstaterne hver især udpeger en myndighed, der skal fastsætte regler og føre tilsyn, og som skal have et fælles minimum af ansvarsområder.

I betragtning af det stadig stigende antal grænseoverskridende aktiviteter må EU-reglerne sikre, at de nationale administrative myndigheder samarbejder effektivt om at forhindre,

afsløre, undersøge og forfølge markedsmissbrug. De må således kunne hjælpe hinanden og hurtigt udveksle relevante oplysninger.

Det er principielt uacceptabelt på et integreret finansmarked, at ulovlig adfærd straffes hårdt i et land og mildt i et andet og slet ikke straffes i et tredje. En fuldstændig harmonisering af de strafferetlige sanktioner er dog ikke fastlagt i traktaten. Ikke desto mindre er det både ønskeligt og i overensstemmelse med EU-retten, at direktivet indeholder en generel forpligtelse for medlemsstaterne til at fastsætte og pålægge sanktioner for overtrædelse af foranstaltninger, der er truffet i henhold til i direktivet, således at direktivets krav overholdes.

Det er ikke hensigten med dette nye direktiv at erstatte de nationale bestemmelser med direkte anvendelige fællesskabsregler, men at bidrage til en vis ensartethed mellem de forskellige nationale ordninger i overensstemmelse med direktivets krav. Da alle medlemsstater har undertegnet og ratificeret den europæiske menneskerettighedskonvention, er de forpligtede til at overholde dens standarder, når de omsætter direktivet til national lovgivning.

Det er vigtigt at sikre, at der findes en procedure for vedtagelse af nye foranstaltninger, så forbrugere, der er villige til at investere i nye produkter, beskyttes tilstrækkeligt og behandles på samme måde i alle medlemsstater. For at regulere de moderne finansmarkeder må der indføres nye lovgivningsmetoder. Den 17. juli 2000 nedsatte Rådet et vismandsudvalg for regulering af de europæiske værdipapirmarkeder. Udvalget anbefalede i sin endelige rapport, at hvert direktiv blev opdelt i grundprincipper og "mindre væsentlige" tekniske gennemførelsesforanstaltninger, der skulle vedtages af et forskriftsudvalg efter EU's udvalgsprocedurer. Det Europæiske Råd i Stockholm udtrykte i sin resolution om en mere effektiv regulering af værdipapirmarkederne i EU stor tilfredshed med, at Kommissionen ville oprette et værdipapirudvalg. Værdipapirudvalget, der har rådgivende funktion, bør konsulteres om politiske spørgsmål, især men ikke udelukkende, i forbindelse med den form for foranstaltninger, Kommissionen måtte foreslå, når det gælder grundprincipperne. Rådet tilføjede i resolutionen, at Værdipapirudvalget, medmindre andet fastsættes i de retsakter, som foreslås af Kommissionen og vedtages af Europa-Parlamentet og Rådet, bør fungere som et forskriftsudvalg i henhold til komitologiafgørelsen af 1999, og bistå Kommissionen, når den træffer beslutninger om gennemførelsesforanstaltninger i henhold til EF-traktatens artikel 202. Dette direktiv er i overensstemmelse med den holdning, som Det Europæiske Råd gav udtryk for i Stockholm.

Dette forslag angiver, hvilke "mindre væsentlige" tekniske gennemførelsesaspekter Kommissionen skal behandle gennem udvalgsproceduren. Dette gælder f.eks. tilpasning og afklaring af definitioner og undtagelser for at sikre, at de anvendes på ensartet måde og er forenelige med den tekniske udvikling på finansmarkederne.

I betragtning af at der er behov for hurtige indgreb over for markedsmissbrug, og at der allerede er gennemført omfattende konsultationer med medlemsstaternes regeringer, lovgivnings- og tilsynsmyndigheder, finanssektoren (forumgruppemøder) og andre interesserede parter på dette område, har Kommissionen besluttet at fremsætte sit forslag nu i stedet for at forsinke det ved gennemførelse af en mere formel konsultationsprocedure. I overensstemmelse med Vismandsudvalgets rapport vil Kommissionen indlede konsultationer, når den udarbejder gennemførelsesforanstaltninger efter direktivforslagets relevante bestemmelser, som fastsat i Det Europæiske Råds Stockholm-resolution.

2. BESKRIVELSE AF ARTIKLERNE

Artikel 1 – Definitioner

"Intern viden"

Definitionen af intern viden er baseret på definitionen i det eksisterende direktiv om insiderhandel, men udvidet til også at omfatte primære markeder. Anvendelsesområdet er også blevet udvidet fra "værdipapirer" til "finansielle instrumenter", som defineret i investeringsservicedirektivet, og råvarederivater. Anvendelsesområdet fremgår af afsnit A i bilaget til direktivet. Formålet med udvidelsen af anvendelsesområdet er at ajourføre det på grundlag af de ændringer, der er sket i de sidste ti år. De finansielle instrumenters anvendelsesområde, der påvirkes betydeligt af intern viden, er ikke begrænset til udstederens instrumenter, men omfatter også afledte finansielle instrumenter (f.eks. aktieoptioner, futures og indeksoptioner).

"Kursmanipulation"

Definitionen af kursmanipulation bygger på aktørernes adfærd og ikke deres hensigt eller formål. Der anføres to typer adfærd, der kan betragtes som manipulation:

- transaktioner og handelsordrer
- udbredelse af oplysninger

der vildleder eller søger at vildlede markedsdeltagerne.

Denne definition er både konkret nok til at anspore markedsdeltagerne til en ansvarlig adfærd og vejlede dem på dette område og abstrakt nok til at skabe den nødvendige fleksibilitet, således at den løbende kan tilpasses efter den nye udvikling på markedet.

"Finansielt instrument"

Definitionen af finansielle instrumenter omfatter de instrumenter, der er anført i bilag B til investeringsservicedirektivet (93/22/EØF)², og råvarederivater, der normalt betragtes som en kategori af afledte finansielle instrumenter og derfor også bør være omfattet.

"Reguleret marked"

Definitionen af reguleret marked er den samme som i artikel 1, nr. 13, i investeringsservicedirektivet. Denne bestemmelse har til formål at skabe overensstemmelse mellem direktiverne og at undgå forvirring.

"Udvalgsprocedure"

Gennemførelsesforanstaltningerne er nødvendige for, at der ved anvendelsen af dette direktiv kan tages hensyn til den nye udvikling, og at direktivet kan anvendes på ensartet måde, således at de økonomiske aktører sikres lige konkurrencevilkår.

Artikel 2, 3 og 4 – Forbud mod adfærd, der er baseret på intern viden

Forbuddet mod de former for adfærd, der er defineret i artikel 2-4, er generelt:

- det gælder for alle fysiske og juridiske personer. Dette betyder især, at en juridisk person kan anses for at handle som insider, f.eks. ved at udnytte intern viden til egen fordel

² EFT L 141 af 11.6.1993, s. 27-46.

- det gælder i samtlige medlemsstater, for at der kan etableres en fælles standard overalt i EU, som kan bidrage til fuldt integrerede og effektive finansmarkeder.

Artiklernes indhold bygger på artikel 2, 3 og 4 i det eksisterende direktiv om insiderhandel, bortset fra følgende:

- udtrykket "*bevidst*", der anvendes i direktivet om insiderhandel på de primære insidere, er ikke medtaget i artikel 2 i det foreliggende direktiv, da disse insidere naturligvis dagligt har adgang til intern viden og er klar over, at de oplysninger, de modtager, er fortrolige

- "*værdipapirer*" er blevet erstattet af "*finansielle instrumenter*", for at der kan tages hensyn til udviklingen af nye produkter

- der foretages ikke længere nogen skelnen med hensyn til, om transaktionerne gennemføres gennem en "*professionel formidler*" eller ej. Det betyder, at parternes direkte transaktioner baseret på intern viden er omfattet af direktivet, så snart de finansielle instrumenter er eller vil blive optaget til omsætning på et reguleret marked (jf. artikel 9)

- den generelle undtagelse for suveræne stater og andre offentlige organer i artikel 2, stk. 4, i direktivet om insiderhandel, indsættes som artikel 7

- henvisning til "*markeder*" udgår. Artikel 9 omhandler direktivets anvendelsesområde.

Artikel 5 – Generelt forbud mod manipulation

På samme måde som for insiderhandel er kursmanipulation, som defineret i artikel 1, forbudt. Forbuddet gælder både fysiske og juridiske personer. Erfaringerne viser, at begge typer personer, afhængigt af omstændighederne, kan manipulere med kurserne, og at dette får de samme negative virkninger på finansmarkedet.

For at der kan fastlægges en fælles standard i EU, skal det generelle forbud anvendes af alle medlemsstater.

For at lette forståelsen og anvendelsen af dette forbud indeholder bilagets afsnit B en liste over kursmanipulationsmetoder; listen er ikke udtømmende.

For at kunne tage nye former for markedsmissbrug i betragtning skal Kommissionen kunne ændre eller supplere den vejledende liste ved hjælp af udvalgsproceduren.

Medlemsstaterne kan beslutte at indføre særlige regler for personer, der handler i journalistisk øjemed som et normalt led i udøvelsen af deres erhverv. Herved adskiller direktivet klart erhvervsmæssig - journalistisk - adfærd fra personlig adfærd, der tager sigte på markedsmissbrug.

Artikel 6 – Oplysningspligt og særlige undtagelser

1. Artikel 2-4 forbyder dels udnyttelse af intern viden, dels videregivelse af denne viden til tredjemand. Den generelle bestemmelse i artikel 6, stk. 1, indebærer, at intern viden skal meddeles offentligheden så hurtigt som muligt. Dette krav skulle formindske mulighederne for at handle på grundlag af intern viden.

2. Denne regel skal sikre, at oplysninger, der selektivt meddeles tredjemand som led i den normale drift, som beskrevet i artikel 2 og 3, også videregives i sin helhed til

offentligheden. Offentliggørelsen skal foretages samtidig med den selektive meddelelse. Hvis den selektive meddelelse sker ubevidst, skal oplysningerne offentliggøres så hurtigt som muligt. Det foreslås, at personer, der modtager intern viden, som de skal hemmeligholde eller kun må udnytte til det bestemte formål, hvortil den blev meddelt, undtages. For at sikre at kravene i dette direktiv opfyldes, skal udstederne og personer, der handler på deres vegne, udarbejde og ajourføre en insiderliste.

3. For at beskytte sine berettigede interesser kan en udsteder under visse betingelser (ingen vildledning af offentligheden, mulighed for at sikre, at intern viden behandles fortroligt) og på eget ansvar undlade at overholde kravet om offentliggørelse i stk. 1. Dette kunne være tilfældet i forbindelse med drøftelser om et potentielt overtagelsestilbud: hvis sådanne drøftelser blev afsløret, inden der blev indgået nogen aftale, kunne det medføre tilfældige kursbevægelser, som ville gøre det vanskeligt at fastlægge en rimelig pris for overtagelsen.

4.-5. Der fastlægges bestemte regler for professionelle (fysiske eller juridiske personer), som har til opgave at fremlægge eller udbrede forskningsresultater eller andre oplysninger, eller som i forbindelse med deres erhverv modtager ordrer, som det ville være rimeligt at betragte som insiderhandel eller kursmanipulation. Disse regler er nødvendige for at få professionelle på markedet til at bidrage til markedsintegriteten.

6. Der vil være behov for særlige gennemførelsesforanstaltninger for at gøre stk. 1, 2 og 4 klarere for de økonomiske aktører. Direktivet giver mulighed for vedtagelse af sådanne gennemførelsesforanstaltninger gennem udvalgsproceduren (jf. artikel 17).

Artikel 7 og 8 – Transaktioner undtaget fra forbuddet mod insiderhandel eller kursmanipulation

Den første række undtagelser (artikel 7) vedrører medlemsstaterne, Det Europæiske System af Centralbanker og de nationale centralbanker, der varetager penge- og valutakurspolitikken eller styringen af den offentlige gæld. Artiklen giver medlemsstaterne mulighed for også at lade undtagelsen omfatte deres delstater.

Den anden række undtagelser (artikel 8) gælder på begrænsede betingelser for markedsdeltagerne. De gælder for personer, der handler med deres egne aktier i forbindelse med tilbagekøbsprogrammer, eller som stabiliserer et finansielt instrument under en børsintroduktion eller en emission, hvis handelen gennemføres på bestemte betingelser. Handel med egne aktier og stabilisering skal dog ske under gennemsigtige forhold for at undgå insiderhandel eller for ikke at udsende vildledende signaler til markederne. Handel med egne aktier kan udnyttes til styrkelse af udstedernes egenkapital og ville således være i investorernes interesse. Stabilisering af værdipapirer i en begrænset periode under en børsintroduktion eller en emission er ofte nødvendig af helt rimelige økonomiske årsager. Stabilisering kan give investorerne tillid og anspore små og mellemstore virksomheder til at benytte kapitalmarkederne.

I direktivforslaget får Kommissionen derfor mulighed for at vedtage de tekniske betingelser for stabilisering og handel med egne aktier i overensstemmelse med udvalgsproceduren.

Artikel 9 – Anvendelsesområde

Direktivets anvendelsesområde er ikke begrænset til regulerede markeder. Det omfatter også:

- uregulerede markeder

- omsætningsplatforme
- midler til konstant udbredelse af kursinformation
- transaktioner uden for fondsbørsen
- eller andre midler eller metoder

som anvendes til manipulering med et finansielt instrument, der er eller vil blive optaget til omsætning på et reguleret marked i mindst en medlemsstat, eller som anvendes til insiderhandel med et sådant finansielt instrument.

Direktivets anvendelsesområde er ikke begrænset til sekundære markeder, men omfatter også primære og "grå" markeder. Herved skal det sikres, at deltagere på de primære eller grå markeder ikke kan drage urimelig fordel af deres eventuelle særlige stilling eller interne viden.

Artikel 10 – Geografisk område

Det foreslåede direktiv pålægger medlemsstaterne at anvende bestemmelserne på i hvert fald handlinger, der gennemføres på deres område. De kan dog udvide anvendelsen til handlinger, hvor det kun er dele af den forbudte adfærd, der gennemføres på deres område (f.eks. hvor handlinger i strid med dette direktiv gennemføres af udenlandske medlemmer af den indenlandske børs, eller hvor intern viden videregives i tredjelande, men påvirker finansielle instrumenter på et reguleret, nationalt marked). Medlemsstaterne kan også anvende direktivets bestemmelser, hvis det pågældende finansielle instrument er eller vil blive optaget til omsætning i en medlemsstat.

Artikel 11 – Medlemsstaternes kompetente myndighed

På nuværende tidspunkt har medlemsstaterne forskellige regler for kursmanipulation. Nogle medlemsstater har en enkelt tilsynsmyndighed, medens andre har flere myndigheder. Nogle medlemsstater har slet ingen offentlig tilsynsmyndighed, således at der udelukkende føres tilsyn af børserne selv. Andre medlemsstater har en kombination af begge dele.

Bestemmelsen om, at der skal udpeges en kompetent myndighed i hver medlemsstat for at sikre, at dette direktivs bestemmelser anvendes, opfylder et behov for effektivitet og klarhed og for forbedring af samarbejdet mellem de kompetente myndigheder (jf. artikel 16).

Det er nødvendigt, at der er tale om administrative myndigheder, for at de kan være uafhængige af markederne og for at undgå interessekonflikter.

Artikel 12 og 13 – Den kompetente myndigheds håndhævelses- og tavshedspligt

Direktivet indeholder en række mindstekrav til de kompetente myndigheders beføjelser til at afsløre og undersøge markedsmisbrug. Disse mindstekrav vil give de kompetente myndigheder mulighed for at udføre deres opgaver og vil gøre anvendelsen af direktivet klarere og mere ensartet. Medlemsstaterne vil dog frit kunne fastsætte i overensstemmelse med deres nationale lovgivning, traditioner eller forfatning, at nogle af den kompetente myndigheds beføjelser kun må bruges i samarbejde med andre myndigheder i den pågældende medlemsstat, især domstolene.

Kun bestemte erhverv kan få tilladelse til i henhold til national lovgivning helt eller delvis at påberåbe sig tavshedspligt over for de kompetente myndigheder (f.eks. advokater eller journalister).

Inden for de kompetente myndigheder er der behov for en streng tavshedspligt for at sikre, at aftaler om informationsudveksling fungerer, og at særlige personlige rettigheder overholdes.

Artikel 14 – Sanktioner

Det er principielt uacceptabelt på et integreret finansielt marked, at en ulovlig handling straffes hårdt i et land og mildt i et andet og slet ikke straffes i et tredje, men harmonisering af sanktioner ligger uden for dette direktivs anvendelsesområde. Det er dog både ønskeligt og i overensstemmelse med fællesskabsretten, at direktivet indeholder en generel forpligtelse for medlemsstaterne til at fastsætte og pålægge sanktioner for overtrædelse af foranstaltninger truffet i henhold til dette direktiv.

Ud over strafferetlige sanktioner gøres administrative sanktioner obligatoriske ved forslaget - hvilket til dels skyldes, at administrative procedurer er hurtigere end retssager. Den hurtighed, hvormed administrative sanktioner iværksættes, er især vigtig for at forhindre personer i at fortsætte deres ulovlige adfærd under proceduren. Det gør også administrative sanktioner berettiget, at de kompetente myndigheder skal etablere et nært samarbejde for at sikre en ensartet anvendelse af reglerne om sanktioner. Selve reglerne henhører dog fortsat under medlemsstaternes kompetence.

Sanktionerne skal være effektive, rimelige og præventive. De enkelte medlemsstater kan dog selv afgøre, hvilke sanktioner de vil anvende for overtrædelse af disse foranstaltninger eller for manglende samarbejde ved en undersøgelse i henhold til direktivets artikel 12.

Medlemsstaterne skal ved fastsættelsen af sanktionerne og iværksættelse af sanktionsproceduren overholde principperne i konventionen om beskyttelse af menneskerettigheder og grundlæggende frihedsrettigheder.

Oplysning om sanktioner er et meget effektivt forebyggende middel. Desuden vil det i tilfælde af ulovlig adfærd være nyttigt, at markedet underrettes om sanktionerne, således at der sikres en betydelig investorbeskyttelse. De kompetente myndigheder kan derfor offentliggøre sanktionerne, medmindre dette vil skabe potentielle risici for finansmarkederne eller forvolde de involverede parter urimelig skade (disse undtagelser er nødvendige for at undgå, at en fysisk persons ulovlige adfærd fører til mistillid til den pågældende virksomhed).

Artikel 15 – Ret til domstolsprøvelse

Denne bestemmelse garanterer retssikkerhedsprincippet og retten til en retfærdig rettergang som fastsat i den europæiske menneskerettighedskonvention. Den skal sikre, at beslutningstagerne handler i overensstemmelse med konventionen ved udøvelsen af deres beføjelser. Enhver, der er omfattet af en beslutning, har ret til fuld domstolsprøvelse.

Artikel 16 – Samarbejde mellem de kompetente myndigheder

I betragtning af det stigende antal grænseoverskridende aktiviteter fastlægger direktivet rammer for et indgående samarbejde, især om spørgsmål om undersøgelse og ansvarsfordeling.

En kompetent myndighed skal derfor omgående videregive de oplysninger, som en anden kompetent myndighed har anmodet om. De kompetente myndigheder kan dog afslå at give oplysninger i tilfælde, hvor der er indledt en retssag, eller hvor der er afsagt endelig dom i forbindelse med de handlinger, der undersøges, eller i særlige tilfælde, som berører medlemsstaternes vigtige og berettigede interesser (suverænitet, sikkerhed eller grundlæggende retsprincipper).

Oplysningerne skal fremsendes hurtigst muligt for at sikre, at håndhævelsesforanstaltningerne er effektive, og for at forebygge ny grænseoverskridende ulovlig adfærd. Når en kompetent myndighed er overbevist om, at der er eller har været tale om markedsmisbrug, som ligger uden for dens territoriale kompetence, men berører andre medlemsstater, skal den give disse andre medlemsstaters kompetente myndigheder meddelelse herom. Formålet hermed er at mindske mulighederne for udnyttelse af smuthuller.

Kontrolundersøgelser på tværs af grænserne er et ekstra middel til at gøre undersøgelserne mere effektive. Det er den medlemsstat, på hvis område undersøgelsen finder sted, der er ansvarlig for den.

Direktivet giver Kommissionen mulighed for at fastlægge de nærmere enkeltheder i proceduren for udveksling af oplysninger og grænseoverskridende kontrolundersøgelser ved hjælp af udvalgsproceduren.

Artikel 17 – Værdipapirudvalget og dets procedurer

Denne artikel henviser til Det Europæiske Værdipapirudvalg, der er oprettet ved artikel .. i Kommissionens afgørelse 2001/.../EF, og den fastlægger forskriftsproceduren i henhold til komitologiafgørelsen af juli 1999 (1999/468/EF)³. Forslaget er nødvendigt for, at der ved anvendelsen af dette direktiv kan tages hensyn til den seneste udvikling, at der kan udarbejdes gennemførelsesforanstaltninger, således at de økonomiske aktører sikres lige konkurrencevilkår, og at samarbejdet mellem de kompetente myndigheder kan forbedres.

Artikel 18 – Vedtagelse af nationale bestemmelser

Denne artikel fastsætter fristen for medlemsstaternes gennemførelse af dette direktiv.

Artikel 19 – Ophævelse af direktiv 89/592/EØF

Direktivet om insiderhandel bortfalder på det tidspunkt, hvor nærværende direktiv skal være gennemført i medlemsstaterne, dvs. at det erstattes af dette direktiv.

³ EFT L 184 af 17.7.1999, s. 23-26.

Forslag til

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV

om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug)

(EØS-relevant tekst)

EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION HAR -

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

under henvisning til forslag fra Kommissionen⁴,

under henvisning til udtalelse fra Det Økonomiske og Sociale Udvalg⁵,

under henvisning til udtalelse fra Regionsudvalget⁶,

efter proceduren i traktatens artikel 251, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) Et egentligt indre marked for finansielle tjenester er af væsentlig betydning for den økonomiske vækst og jobskabelsen i Fællesskabet.
- (2) Et integreret og effektivt finansmarked forudsætter markedsintegritet. Det er en betingelse for økonomisk vækst og velstand, at værdipapirmarkederne fungerer gnidningsløst, og at offentligheden har tillid til markederne. Markedsmisbrug skader finansmarkedernes integritet og offentlighedens tillid til værdipapirer og derivater.
- (3) Kommissionens meddelelse af 11. maj 1999, "Etablering af en ramme for de finansielle markeder: en handlingsplan"⁷, fastlægger en række tiltag, der er nødvendige for gennemførelsen af det indre marked for finansielle tjenester. På topmødet i Lissabon i april 2000 opfordrede stats- og regeringscheferne til gennemførelse af denne handlingsplan inden 2005. Handlingsplanen understreger behovet for, at der udstedes et direktiv om kursmanipulation.
- (4) Rådet nedsatte på sit møde den 17. juli 2000 et vismandsudvalg for regulering af de europæiske værdipapirmarkeder. Udvalget foreslog i sin endelige rapport, at der indføres en ny lovgivningsmetode, som består af fire trin, nemlig grundprincipper, gennemførelsesforanstaltninger, samarbejde og håndhævelse. Første trin, direktivet, bør kun omfatte brede, generelle grundprincipper, mens andet trin bør omfatte

⁴ EFT C [] af [], s. [].

⁵ EFT C [] af [], s. [].

⁶ EFT C [] af [], s. [].

⁷ KOM/99/0232 endelig udg.

tekniske gennemførelsesforanstaltninger, der skal vedtages af Kommissionen med bistand fra et udvalg.

- (5) Det Europæiske Råd i Stockholm godkendte vismandsudvalgets endelige rapport og forslaget om en firetrinsmetode, der skal gøre Fællesskabets lovgivningsproces på værdipapirområdet mere effektiv og gennemsigtig.
- (6) Ifølge Det Europæiske Råd i Stockholm bør andet trin, gennemførelsesforanstaltningerne, anvendes hyppigere for at sikre, at de tekniske bestemmelser tilpasses efter den markeds- og tilsynsmæssige udvikling, ligesom der bør fastsættes frister for alle etaper i arbejdet på andet trin.
- (7) Den nye finansielle og tekniske udvikling forstærker incitamenterne og midlerne til markedsmisbrug og øger mulighederne derfor i kraft af de nye produkter og teknologier, de voksende grænseoverskridende aktiviteter og Internet.
- (8) Fællesskabets eksisterende retsregler for beskyttelse af markedsintegriteten er ufuldstændige. Retsreglerne varierer mellem medlemsstaternes jurisdiktioner, og det betyder, at de økonomiske aktører ofte er usikre med hensyn til begreber, definitioner og retshåndhævelse. I nogle medlemsstater findes der ingen lovgivning om kursmanipulation og udbredelse af vildledende oplysninger.
- (9) Markedsmisbrug består i insiderhandel og kursmanipulation. Lovgivningen om insiderhandel og om kursmanipulation har samme formål, nemlig at sikre finansmarkedernes integritet i Fællesskabet og forbedre investorernes tillid til disse markeder. Der bør derfor vedtages kombinerede regler for at bekæmpe både insiderhandel og kursmanipulation. Ved et enkelt direktiv kan det sikres, at der overalt i Fællesskabet gælder de samme regler for ansvarsfordeling, retshåndhævelse og samarbejde.
- (10) Rådets direktiv 89/592/EØF af 13. november 1989 om samordning af retsfor skrifterne vedrørende insiderhandel⁸ blev vedtaget for over ti år siden. I betragtning af de ændringer, der er sket på finansmarkederne og i Fællesskabets regler, siden direktivet blev vedtaget, bør direktivet nu erstattes for at sikre overensstemmelse mellem reglerne på dette område og lovgivningen om kursmanipulation. Et nyt direktiv er også nødvendigt for at undgå, at der i Fællesskabets regler findes smuthuller, som kan udnyttes til ulovlig adfærd, og som vil undergrave den offentlige tillid og dermed hindre, at markederne fungerer gnidningsløst.
- (11) Insiderhandel og kursmanipulation hindrer fuld markedsgennemsigtighed, der er en forudsætning for, at alle økonomiske aktører vil handle på de integrerede finansmarkeder.
- (12) Hurtig og korrekt offentliggørelse af viden fremmer markedsintegriteten, mens udstedernes selektive udbredelse af oplysninger kan føre til, at investorerne mister tilliden til finansmarkedernes integritet. Professionelle økonomiske aktører skal bidrage til markedsintegriteten.

⁸ EFT L 334 af 18.11.1989, s. 30.

- (13) Medlemsstaterne og Det Europæiske System af Centralbanker eller de nationale centralbanker bør ikke pålægges begrænsninger med hensyn til penge- eller valutakurspolitikken eller styringen af den offentlige gæld.
- (14) Stabilisering eller handel med egne aktier kan af økonomiske årsager være lovlig under visse omstændigheder og bør derfor ikke i sig selv betragtes som markedsmisbrug. Der bør udarbejdes fælles standarder for at skabe praktiske retningslinjer på området.
- (15) De voksende finansmarkeder, de hastigt skiftende forhold, de mange nye produkter og den nye udvikling kræver, at dette direktiv anvendes bredt på de pågældende finansielle instrumenter og teknikker for at sikre finansmarkedernes integritet.
- (16) Etablering af lige konkurrencevilkår på Fællesskabets finansmarkeder er betinget af en bred geografisk anvendelse af dette direktivs bestemmelser.
- (17) Medlemsstaternes mange forskellige kompetente myndigheder med hver sit ansvarsområde påfører de økonomiske aktører unødige omkostninger og skaber forvirring. Til behandling af markedsmisbrug bør der i hver medlemsstat udpeges én kompetent administrativ myndighed, som skal være uafhængig af de økonomiske aktører, således at interessekonflikter undgås.
- (18) Det vil sikre et effektivt tilsyn, at de kompetente myndigheder får et fælles minimum af stærke hjælpemidler og beføjelser.
- (19) For at sikre at Fællesskabets regler for markedsmisbrug er tilstrækkelige, skal der hurtigt og effektivt pålægges sanktioner for enhver overtrædelse af dette direktivs forbud eller påbud.
- (20) De voksende grænseoverskridende aktiviteter kræver bedre samarbejde og omfattende regler for udveksling af oplysninger mellem de kompetente nationale myndigheder.
- (21) De planlagte foranstaltningers mål, nemlig at hindre markedsmisbrug i form af insiderhandel og kursmanipulation, kan ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af medlemsstaterne, men kan på grund af deres omfang og virkninger bedre gennemføres på fællesskabsplan, jf. proportionalitetsprincippet i traktatens artikel 5. Dette direktiv er begrænset til det minimum, der er nødvendigt for at nå dette mål.
- (22) Der kan fra tid til anden være behov for tekniske retningslinjer og ændring af dette direktivs bestemmelser af hensyn til den nye udvikling på finansmarkederne. Kommissionen bør derfor have beføjelse til at foretage de nødvendige ændringer efter høring af Det Europæiske Værdipapirudvalg, der er oprettet ved Kommissionens afgørelse 2001/.../EF⁹.
- (23) Da de foranstaltninger, der er nødvendige for gennemførelse af dette direktiv, er generelle som omhandlet i artikel 2 i Rådets afgørelse 1999/468/EF af 28. juni 1999 om fastsættelse af de nærmere vilkår for udøvelsen af de gennemførelsesbeføjelser, der tillægges Kommissionen¹⁰, bør de vedtages efter forskriftsproceduren, der er fastsat i afgørelsens artikel 5.

⁹

¹⁰ ...
EFT L 184 af 17.7.1999, s. 23.

- (24) Dette direktiv overholder de grundlæggende rettigheder og følger de principper, der er anerkendt ved blandt andet EU's charter om grundlæggende rettigheder -

UDSTEDT FØLGENDE DIREKTIV:

Artikel 1

I dette direktiv forstås ved:

1. "Intern viden": specifik viden, som ikke er blevet offentliggjort, som vedrører en eller flere udstedere af finansielle instrumenter eller et eller flere finansielle instrumenter, og som, hvis den blev offentliggjort, mærkbart ville kunne påvirke kursen på disse finansielle instrumenter eller på de afledte finansielle instrumenter.
2. "Kursmanipulation":
 - (a) transaktioner eller handelsordrer, der giver eller kan give urigtige eller vildledende signaler om udbuddet af, efterspørgslen efter eller kursen på finansielle instrumenter, eller hvorved en person eller flere personer i fællesskab sikrer, at kursen på et eller flere finansielle instrumenter ligger på et unormalt eller kunstigt niveau, eller hvorved der benyttes fiktive midler eller alle andre former for bedrag eller fiduser
 - (b) udbredelse af oplysninger gennem medierne, herunder Internet, eller ved andre metoder, der giver eller kan give urigtige eller vildledende signaler om udbuddet af, efterspørgslen efter eller kursen på finansielle instrumenter, herunder spredning af rygter og urigtige eller vildledende nyheder.
3. "Finansielt instrument": instrumenter anført i bilagets afsnit A.
4. "Reguleret marked": et marked som defineret i artikel 1, nr. 13, i direktiv 93/22/EØF¹¹.
5. Kommissionen afklarer og tilpasser definitionerne i denne artikel og i bilagets afsnit A efter den i artikel 17, stk. 2, omhandlede procedure, for at der kan tages hensyn til den tekniske udvikling på finansmarkederne, og for at sikre en ensartet anvendelse af dette direktiv i Fællesskabet.

Artikel 2

1. Medlemsstaterne forbyder fysiske eller juridiske personer, der er i besiddelse af intern viden, at udnytte denne viden ved direkte eller indirekte, for egen eller tredjemands regning, at erhverve eller afhænde finansielle instrumenter, som denne viden vedrører.

Første afsnit gælder, uanset om sådanne personer er kommet i besiddelse af den pågældende viden ved:

¹¹ EFT L 141 af 11.6.1993, s. 27.

(a) at de er medlemmer af det udstedende selskabs administrations-, ledelses- eller tilsynsorganer, eller

(b) at de har kapitalinteresser i det udstedende selskab, eller

(c) at de har adgang til denne viden i kraft af deres beskæftigelse, erhverv eller funktioner.

2. Når en person som omhandlet i stk. 1 er et selskab eller en anden juridisk person, gælder det i samme stykke omhandlede forbud også de fysiske personer, der medvirker ved afgørelsen om at gennemføre transaktionen på den pågældende juridiske persons vegne.
3. Det i stk. 1 omhandlede forbud gælder ved enhver erhvervelse eller afhændelse af finansielle instrumenter.

Artikel 3

Medlemsstaterne forbyder personer, der er omfattet af forbuddet i artikel 2, og som er i besiddelse af intern viden:

- a) at meddele denne interne viden til tredjemand, medmindre det sker som et normalt led i udøvelsen af deres beskæftigelse, erhverv eller funktioner
- b) på grundlag af en sådan intern viden at opfordre eller overtale tredjemand til at erhverve eller afhænde finansielle instrumenter, som denne viden vedrører.

Artikel 4

Medlemsstaterne lader også forbuddet i artikel 2 og 3 gælde for alle andre end de i disse artikler omhandlede personer, der bevidst er i besiddelse af intern viden.

Artikel 5

Medlemsstaterne forbyder fysiske eller juridiske personer at foretage kursmanipulation.

Bilagets afsnit B indeholder en liste over typiske kursmanipulationsmetoder, men listen er ikke udtømmende. Efter den i artikel 17, stk. 2, omhandlede procedure ændrer Kommissionen eksemplerne på sådanne metoder.

Medlemsstaterne kan beslutte at indføre særlige regler for personer, der handler i journalistisk øjemed som et normalt led i udøvelsen af deres erhverv.

Artikel 6

1. Medlemsstaterne sikrer, at udstedere af finansielle instrumenter hurtigst muligt offentliggør intern viden.
2. Medlemsstaterne kræver, at intern viden, som en udsteder eller en person, der handler på dennes vegne, meddeler tredjemand som et normalt led i udøvelsen af sin

beskæftigelse, sit erhverv eller sine funktioner, som omhandlet i artikel 3, litra a), skal offentliggøres i sin helhed samtidig med, at den meddeles tredjemand, når dette sker bevidst, og hurtigt derefter, når det sker ubevidst.

Første afsnit finder ikke anvendelse:

- (a) hvis den person, der modtager den interne viden, er pålagt tavshedspligt af udstederen, eller udtrykkeligt indvilliger i at hemmeligholde den pågældende viden, eller
- (b) hvis den person, der modtager den interne viden, har som hovederhverv at foretage obligatoriske kreditvurderinger, forudsat at den pågældende viden udelukkende anvendes til en kreditvurdering, der vil blive offentligt tilgængelig.

Medlemsstaterne kræver, at udstedere og personer, der handler på deres vegne, udarbejder og løbende ajourfører en liste over de personer, der arbejder for dem og har adgang til intern viden.

- 3. En udsteder kan på eget ansvar udsætte offentliggørelsen af en bestemt viden for ikke at skade sine berettigede interesser, forudsat at dette ikke vil kunne vildlede offentligheden, og at udstederen kan sikre, at denne viden behandles fortroligt.
- 4. Medlemsstaterne kræver, at fysiske og/eller juridiske personer med ansvar for fremlæggelse eller udbredelse af forskningsresultater eller andre relevante oplysninger til distributionskanaler eller offentligheden udviser rimelig omhu for at sikre, at oplysningerne fremsættes korrekt, og for at afsløre deres interesser eller interessekonflikter i forbindelse med de finansielle instrumenter, som oplysningerne vedrører.
- 5. Medlemsstaterne kræver, at fysiske eller juridiske personer, der som led i deres erhverv gennemfører transaktioner med finansielle instrumenter, undlader at gennemføre en sådan transaktion og afviser ordrer på deres kunders vegne, hvis det med rimelighed kan antages, at transaktionen er baseret på intern viden eller udgør kursmanipulation.
- 6. Efter den i artikel 17, stk. 2, omhandlede procedure vedtager Kommissionen gennemførelsesforanstaltninger vedrørende
 - de tekniske betingelser for offentliggørelse af intern viden, som omhandlet i stk. 1 og 2
 - de tekniske betingelser for en korrekt fremlæggelse af forskningsresultater og andre relevante oplysninger og for afsløring af særlige interesser eller interessekonflikter, som omhandlet i stk. 4.

Artikel 7

Dette direktiv finder ikke anvendelse på transaktioner, der som led i penge- eller valutakurspolitikken eller styringen af den offentlige gæld gennemføres af en medlemsstat, Det Europæiske System af Centralbanker, en national centralbank eller ethvert andet officielt

udpeget organ eller af enhver person, der handler på deres vegne. Medlemsstaterne kan lade denne undtagelse omfatte deres delstater, når det gælder styringen af deres offentlige gæld.

Artikel 8

1. Forbuddene i dette direktiv gælder ikke for handel med egne aktier i tilbagekøbsprogrammer eller for stabilisering af et finansielt instrument, hvis sådanne transaktioner gennemføres på vedtagne betingelser.
2. Kommissionen fastlægger disse tekniske betingelser efter den i artikel 17, stk. 2, omhandlede procedure.

Artikel 9

Dette direktiv finder anvendelse på ethvert finansielt instrument, der er eller vil blive optaget til omsætning på et reguleret marked i mindst en medlemsstat, uanset om transaktionen i praksis finder sted på dette marked eller ej.

Artikel 10

Hver medlemsstat anvender de forbud og påbud, der er omhandlet i dette direktiv, på i hvert fald transaktioner, der gennemføres på dens område, når de pågældende finansielle instrumenter er eller vil blive optaget til omsætning i en medlemsstat.

Artikel 11

Hver medlemsstat udpeger en enkelt administrativ myndighed med kompetence til at sikre anvendelsen af dette direktivs bestemmelser.

Artikel 12

Den kompetente myndighed tillægges alle de tilsyns- og undersøgelsesbeføjelser, der er nødvendige for, at den kan udøve sine funktioner. Den udøver disse beføjelser enten direkte eller, i givet fald, i samarbejde med andre myndigheder, herunder retsmyndigheder.

Disse beføjelser omfatter mindst retten til:

- a) at få adgang til ethvert dokument og at modtage en kopi deraf
- b) at indhente oplysninger hos en hvilken som helst person og eventuelt pålægge en person at afgive vidneudsagn
- c) at gennemføre kontrolundersøgelser på stedet
- d) at kræve oplysninger om telefonsamtaler og datatrafik
- e) at kræve fastfrysning og/eller beslaglæggelse af aktiver
- f) at kræve nedlagt midlertidigt forbud mod erhvervsvirksomhed.

Stk. 1 og 2 påvirker ikke de nationale retsregler om tavshedspligt.

Artikel 13

Medlemsstaterne fastsætter, at alle personer, der arbejder eller har arbejdet for den kompetente myndighed, samt revisorer og eksperter, der har modtaget instrukser fra den kompetente myndighed, er bundet af tavshedspligt. Oplysninger, der er omfattet af tavshedspligt, må ikke videregives til nogen personer eller myndigheder, medmindre der er lovhjemmel derfor.

Artikel 14

1. Medlemsstaterne sikrer, at der træffes foranstaltninger, herunder administrative og strafferetlige sanktioner i henhold til national lovgivning, over for de ansvarlige fysiske eller juridiske personer i de tilfælde, hvor dette direktiv ikke er blevet overholdt. Medlemsstaterne sikrer, at disse foranstaltninger er effektive, rimelige og præventive.
2. Medlemsstaterne vedtager de sanktioner, der skal iværksættes i tilfælde af manglende samarbejde ved en undersøgelse i henhold til artikel 12.
3. Medlemsstaterne fastsætter, at den kompetente myndighed kan meddele offentligheden, hvilke sanktioner der vil blive pålagt for overtrædelse af foranstaltninger truffet i henhold til dette direktiv, medmindre det er til fare for finansmarkederne eller vil forvolde de involverede parter uforholdsmæssig stor skade.

Artikel 15

Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheders afgørelser kan indbringes for domstolene.

Artikel 16

1. Medlemsstaternes kompetente myndigheder samarbejder med hinanden på grundlag af deres beføjelser i henhold til dette direktiv eller national lovgivning, når det er nødvendigt for, at de kan udøve deres funktioner. De kompetente myndigheder bistår de øvrige medlemsstaters kompetente myndigheder. De skal især udveksle oplysninger og samarbejde om undersøgelser.
2. Efter anmodning giver de kompetente myndigheder omgående alle oplysninger, der kræves til det i stk. 1 omhandlede formål. I påkommende tilfælde træffer de kompetente myndigheder, der modtager en anmodning, omgående de nødvendige foranstaltninger for at indhente de ønskede oplysninger. Hvis den kompetente myndighed, der anmodes om oplysninger, ikke er i stand til at meddele dem omgående, begrundes den det over for den myndighed, der har anmodet om dem. Sådanne oplysninger er omfattet af den tavshedspligt, som påhviler ansatte eller tidligere ansatte hos de kompetente myndigheder, der modtager oplysningerne.

De kompetente myndigheder kan nægte at efterkomme en anmodning om oplysninger, når meddelelse af disse oplysninger kan bringe den pågældende medlemsstats suverænitet, sikkerhed eller grundlæggende retsprincipper i fare, eller når der allerede er indledt retsforfølgning med hensyn til de samme forhold og mod de samme personer ved denne stats myndigheder, eller når disse personer allerede har fået endelig dom for de samme forhold af denne stats kompetente myndigheder.

De myndigheder, der modtager oplysninger i henhold til stk. 1, kan, uden at det påvirker deres forpligtelser i strafferetssager, kun anvende oplysningerne i forbindelse med udøvelsen af deres funktioner inden for dette direktivs anvendelsesområde og i forbindelse med administrative eller retlige procedurer, der specielt er knyttet til udøvelsen af disse funktioner. Den myndighed, der modtager oplysningerne, kan dog anvende dem til andre formål eller videregive dem til andre staters kompetente myndigheder, hvis den myndighed, der har meddelt oplysningerne, giver sit samtykke.

3. Når en kompetent myndighed er overbevist om, at virksomhed i strid med dette direktiv gennemføres eller er blevet gennemført på en anden medlemsstats område, giver den så nøjagtigt som muligt den anden medlemsstats kompetente myndighed meddelelse derom. Sidstnævnte myndighed træffer de nødvendige foranstaltninger. Den underretter den myndighed, der har givet meddelelsen, om resultatet og så vidt muligt om vigtige forhold i sagens videre forløb.
4. En medlemsstats kompetente myndighed kan anmode om, at en anden medlemsstats kompetente myndighed foretager en undersøgelse på sidstnævnte medlemsstats område.

Den kan desuden anmode om tilladelse til at lade nogle af sine medarbejdere bistå den anden kompetente myndigheds medarbejdere ved undersøgelsen.

Det er dog den medlemsstat, på hvis område undersøgelsen gennemføres, der har ansvaret for den overordnede kontrol med hele undersøgelsen.

De kompetente myndigheder kan nægte at efterkomme en anmodning om gennemførelse af en undersøgelse, som omhandlet i dette stykkes første afsnit, eller en anmodning om, at deres medarbejdere bistås af medarbejderne hos en anden medlemsstats kompetente myndigheder, som omhandlet i dette stykkes andet afsnit, hvis en sådan undersøgelse kan bringe den pågældende medlemsstats suverænitet, sikkerhed eller grundlæggende retsprincipper i fare, eller når der allerede er indledt retsforfølgning med hensyn til de samme forhold og mod de samme personer ved denne stats myndigheder, eller når disse personer allerede har fået endelig dom for de samme forhold af denne stats kompetente myndigheder.

5. Efter den i artikel 17, stk. 2, omhandlede procedure vedtager Kommissionen gennemførelsesforanstaltninger vedrørende procedurerne for udveksling af oplysninger og grænseoverskridende kontrolundersøgelser, som omhandlet i denne artikel.

Artikel 17

1. Kommissionen bistås af Det Europæiske Værdipapirudvalg, der er oprettet ved Kommissionens afgørelse 2001/.../EF*.
2. Når der henvises til dette stykke, anvendes den forskriftsprocedure, der er fastlagt i artikel 5 i Rådets afgørelse 1999/468/EF, i overensstemmelse med afgørelsens artikel 7 og 8.
3. Den frist, der er omhandlet i artikel 5, stk. 6, i afgørelse 1999/468/EF, fastsættes til tre måneder.

Artikel 18

Medlemsstaterne sætter de nødvendige love og administrative bestemmelser i kraft for at efterkomme dette direktiv □ år, måned, dag: senest et år efter direktivets ikrafttrædelse□. De underretter straks Kommissionen herom.

Disse love og bestemmelser skal ved vedtagelsen indeholde en henvisning til dette direktiv eller skal ved offentliggørelsen ledsages af en sådan henvisning. De nærmere regler for henvisningen fastsættes af medlemsstaterne.

Article 19

Direktiv 89/592/EØF bortfalder med virkning fra det tidspunkt, der er anført i artikel 20.

Artikel 20

Dette direktiv træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i *De Europæiske Fællesskabers Tidende*.

Artikel 21

Dette direktiv er rettet til medlemsstaterne.

Udfærdiget i Bruxelles, den [...]

På Europa-Parlamentets vegne På Rådets vegne

* Kommissionens afgørelse om oprettelse af Det Europæiske Værdipapirudvalg er endnu ikke vedtaget.

BILAG

AFSNIT A

Finansielle instrumenter

Ved "finansielle instrumenter" forstås:

- Værdipapirer som defineret i direktiv 93/22/EØF
- Andele i institutter for kollektiv investering
- Pengemarkedsinstrumenter
- Finansielle futures, herunder tilsvarende instrumenter, der afregnes kontant
- Fremtidige renteaftaler
- Rente-, valuta- og aktieswaps
- Optioner på erhvervelse eller afhændelse af et instrument, der falder ind under disse kategorier, herunder tilsvarende instrumenter, der afregnes kontant. I denne kategori indgår især valuta- og renteoptioner
- Råvarederivater.

AFSNIT B

Følgende eksempler på kursmanipulationsmetoder er ikke udtømmende, men skal bidrage til fortolkningen af den generelle definition i artikel 1, stk. 2:

- Transaktioner, der tager sigte på at give et falsk aktivitetsindtryk:
 - Transaktioner, hvor der ikke sker nogen egentlig ændring i de finansielle instrumenters faktiske ejerforhold ("Wash sales")
 - Transaktioner, hvor købs- og salgsordrer afgives samtidig, til samme pris og for samme mængde af forskellige parter, som samarbejder i hemmelighed ("Improper Matched Orders")
 - Gennemførelse af en række transaktioner, der gengives på et offentligt skærmanlæg for at give indtryk af, at der er tale om omsætning eller prisbevægelser inden for et finansielt instrument ("Painting the tape")
 - Gennemførelse af en aktivitet, som en person eller flere personer, der handler i fællesskab, har udtænkt for at skubbe kursen på et finansielt instrument op på et kunstigt højt niveau for derpå at sælge sine/deres egne finansielle instrumenter massivt på markedet ("Pumping and dumping")
 - Forøgelse af efterspørgslen efter et finansielt instrument for at forhøje dets kurs (og derved give indtryk af styrke eller skabe den illusion, at børsaktiviteterne var skyld i stigningen ("Advancing the bid")).

- Transaktioner, der tager sigte på at skabe knaphed:
 - Erhvervelse af en sådan kontrol over efterspørgslen efter derivatet og/eller det underliggende aktiv, at der opnås en dominerende stilling, som kan udnyttes til manipulation med kursen på derivatet og/eller det underliggende aktiv ("Cornering")
 - Ligesom ved "cornering": udnyttelse af mangelen på et aktiv ved at kontrollere efterspørgslen og udnytte markedsakkumuleringen på en sådan måde, at der skabes kunstige priser. Betydelig indflydelse på udbud eller leverancer, ret til at kræve levering og udnyttelse af denne ret til at diktere vilkårlige og unormale priser ("Abusive squeezes").
- Tidsrelaterede transaktioner:
 - Køb eller salg af finansielle instrumenter ved markedets lukketid i et forsøg på at ændre slutkursen og dermed vildlede personer, der handler på grundlag af slutkurserne ("Marking the close")
 - Transaktioner, der tager specielt sigte på at påvirke spot- eller terminskursen for derivatkontrakter
 - Transaktioner, der skal påvirke den spotkurs på et finansielt instrument, der er vedtaget til beregning af transaktionens værdi.
- Informationsrelaterede handlinger:
 - Køb af et finansielt instrument for egen regning, før man anbefaler andre at købe det og derpå sælger det med fortjeneste, når kursen stiger som følge af anbefalingen ("Scalping")
 - Spredning af falske rygter for at få andre til at købe eller sælge
 - Fremsættelse af urigtige erklæringer om vigtige forhold
 - Fortielse af vigtige forhold eller interesser.

FORSLAGETS KONSEKVENSER FOR ERHVERVSLIVET, HERUNDER ISÆR SMÅ OG MELLEMLIGE VIRKSOMHEDER (SMV)

FORSLAGETS TITEL

Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmissbrug).

DOKUMENTETS REFERENCENUMMER

FORSLAG

1. Hvorfor er der i betragtning af subsidiaritetsprincippet behov for fællesskabslovgivning på dette område, og hvad er hovedformålene?
- De planlagte foranstaltningers mål, nemlig at hindre markedsmissbrug i form af insiderhandel og kursmanipulation, kan ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af medlemsstaterne, men kan på grund af deres omfang og virkninger bedre gennemføres på fællesskabsplan, jf. subsidiaritets- og proportionalitetsprincippet i traktatens artikel 5. Dette direktiv er begrænset til det minimum, der er nødvendigt for at nå dette mål.

KONSEKVENSER FOR ERHVERVSLIVET

2. Hvem berøres af forslaget?
 - Hvilke erhvervssektorer berøres? Alle finansmarkedsaktører, der beskæftiger sig med finansielle instrumenter, som omsættes på regulerede markeder.
 - Hvor store er de virksomheder, der berøres (hvor stor en andel tegner SMV sig for)? Alle markedsdeltagere berøres af forslaget uanset deres størrelse. Hvor stor en andel SMV tegner sig for varierer fra den ene medlemsstat til den anden.
 - Er de berørte virksomheder koncentreret i bestemte geografiske områder af Fællesskabet? Nej.
3. Hvad skal virksomhederne gøre for at efterkomme forslaget (får det finansielle konsekvenser?) ?
 - Opfyldelse af deontologiske standarder. - (For fysiske eller juridiske personer, der tilrettelægger transaktioner med finansielle instrumenter). De skal afholde sig fra at gennemføre transaktioner og skal afvise ordrer på deres kunders vegne, hvis det med rimelighed kan antages, at transaktionerne er baseret på intern viden eller udgør kursmanipulation. Dette krav kan få negative følger på de kortsigtede formidlingsindtægter; men på mellemlang sigt vil den tillid, der således skabes hos investorerne, generelt være til gavn for sektoren.
 - Udlevering af kopier af dokumenter, hvis den kompetente myndighed forlanger det.

- Oplysninger om telefonsamtaler og datatrafik.
4. Hvilke økonomiske virkninger forventes forslaget at få?
- For beskæftigelsen? Det er en betingelse for økonomisk vækst og velstand, og dermed fremmede for beskæftigelsen, at finansmarkederne fungerer gnidningsløst.
 - For investeringerne og oprettelsen af nye virksomheder? Ved at reducere omkostningerne ved anskaffelse af kapital har effektive finansmarkeder en positiv indvirkning på erhvervslivets investeringer generelt. Nye typer aktører (som "e-mæglere") eller nye handelsformer (som f.eks. elektroniske platforme), der skaber beskæftigelse, bygger desuden på investorernes tillid, der afhænger af markedernes gennemsigtighed.
 - For virksomhedernes konkurrenceevne? Forbud mod insiderhandel og retshåndhævelse i denne forbindelse giver markedsdeltagerne mere ensartede vilkår, når det gælder adgang til udstedernes oplysninger og øger således mulighederne for loyal konkurrence mellem disse deltagere. På tilsvarende måde giver forbud mod kursmanipulation og retshåndhævelse i denne forbindelse markedsdeltagerne mere lige vilkår ved at skabe større gennemsigtighed i markedsdeltageres adfærd og bidrager dermed til en loyal konkurrence mellem deltagere.
5. Indholder forslaget foranstaltninger, der tager højde for SMV's særlige situation (lempeligere eller særlige krav osv.)? Nej.

HØRING

6. Liste over organisationer, som er blevet hørt om forslaget, og en kortfattet redegørelse for deres væsentligste synspunkter:

FESCO (Forum of European Securities Commission), der består af de nationale tilsynsmyndigheder for værdipapirmarkedet, har bidraget til Kommissionens arbejde under udarbejdelsen af direktivforslaget.