

Notat
om
tilvalg af markedsmisbrugsdirektivet

1. Baggrund

I Stockholm-programmet, som medlemsstaterne vedtog i 2009, er det anført, at der er behov for at regulere de finansielle markeder og forhindre misbrug. I 2010 vedtog Rådet endvidere konklusioner om forebyggelse af økonomisk krise og støtte til økonomiske aktiviteter, hvoraf det fremgår, at det kan overvejes, om det vil være hensigtsmæssigt at harmonisere strafferetten vedrørende alvorlig kursmanipulation og andre ulovlige aktiviteter, der vedrører værdipapirmarkederne.

På denne baggrund fremsatte Kommissionen den 20. oktober 2011 et forslag til direktiv om strafferetlige sanktioner for insiderhandel og kursmanipulation. Kommissionen fremsatte den 25. juli 2012 et ændringsforslag til direktivforslaget vedrørende manipulation af benchmarks.

Direktivet blev vedtaget af Europa-Parlamentet og Rådet den 16. april 2014 som direktiv nr. 2014/57/EU om strafferetlige sanktioner for markedsmisbrug (markedsmisbrugsdirektivet).

Direktivet blev vedtaget med hjemmel i Traktatens artikel 83, stk. 2, og er dermed omfattet af Danmarks retsforbehold. Danmark deltog således ikke i vedtagelsen af direktivet, ligesom direktivet ikke er bindende for eller finder anvendelse i Danmark.

Direktivet indeholder ikke regler om gensidig anerkendelse. Danmark kan således – uanset retsforbeholdet – allerede i dag ensidigt vælge at gennemføre regler svarende til direktivet.

Direktivet er fremsat som en del af en samlet pakke, der har til formål at styrke tilsynet med den finansielle sektor, herunder markederne hvor finansielle instrumenter handles. Samtidig med at Kommissionen fremsatte direktivforslaget, fremsatte den således bl.a. også et forordningsforslag om insiderhandel og kursmanipulation.

Forordningen blev vedtaget af Europa-Parlamentet og Rådet den 16. april 2014 som forordning nr. 596/2014 om markedsmissbrug (markedsmissbrugsforordningen) 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. Forordningen blev vedtaget med hjemmel i Traktatens artikel 114 og er således ikke omfattet af det danske retsforbehold. Forordningen finder anvendelse fra den 3. juli 2016 og vil være bindende for Danmark.

Markedsmissbrugsforordningen fastsætter bl.a. regler om administrative sanktioner for overtrædelse af forbuddene mod insiderhandel, uretmæssig videregivelse af intern viden og kursmanipulation (dog med mulighed for at medlemsstaterne i stedet kan fastsætte strafferetlige sanktioner for overtrædelse heraf). Direktivet supplerer forordningen ved at fastsætte regler om strafferetlige sanktioner for grove overtrædelser af forbuddene mod insiderhandel, uretmæssig videregivelse af intern viden og kursmanipulation (markedsmanipulation).

Det bemærkes, at i dansk ret vil forbuddene i markedsmissbrugsforordningen – således som det også er tilfældet i dag – blive sanktioneret strafferetligt.

2. Direktivet og dansk ret

2.1. Genstand og anvendelsesområde

Artikel 1 angiver, hvilke forhold der er genstand for regulering i direktivet samt direktivets anvendelsesområde.

Det fremgår af *stk. 1*, at direktivet fastsætter minimumsregler for strafferetlige sanktioner for insiderhandel, for uretmæssig videregivelse af intern viden og for markedsmanipulation med henblik på at sikre integriteten af de finansielle marker i EU og forbedre investorbekyttelsen og tilliden til disse markeder.

Der er således tale om et minimumsdirektiv, og medlemsstaterne kan derfor bl.a. vælge at kriminalisere i videre omfang, end direktivet kræver. Medlemsstaterne vil derfor f.eks. kunne

opfylde direktivets krav om kriminalisering af bestemte handlinger ved en mere generel kriminalisering, som bl.a. omfatter de pågældende handlinger.

Det følger af *stk. 2*, at direktivet finder anvendelse på følgende finansielle instrumenter:

- finansielle instrumenter, der er optaget til handel på et reguleret marked, eller for hvilke der er fremsat anmodning om optagelse til handel på et reguleret marked (*litra a*),
- finansielle instrumenter, der er handlet, optaget til handel, eller for hvilke der er fremsat anmodning om optagelse til handel på en multilateral handelsfacilitet (*litra b*),
- finansielle instrumenter, der er handlet på en organiseret handelsfacilitet (*litra c*) og
- finansielle instrumenter, hvis pris afhænger af eller har virkning på prisen eller værdien af et af ovennævnte finansielle instrumenter, herunder bl.a. kreditderivater og differencekontrakter (*litra d*).

Direktivet finder også anvendelse på adfærd eller transaktioner, herunder bud, i forbindelse med auktioner på et reguleret marked med tilladelse som auktionsplatform over emissionskvoter eller andre auktionsprodukter baseret herpå. Uden at det berører særbestemmelser vedrørende bud afgivet i forbindelse med auktioner, finder direktivets bestemmelser om handelsordrer anvendelse på sådanne bud.

Direktivet finder for så vidt angår kursmanipulation ifølge *stk. 4* anvendelse i følgende tilfælde:

- spotvarekontrakter vedrørende råvarer, som ikke er engrossalg af energiprodukter, hvis transaktionen, ordren eller adfærden har virkning på prisen eller værdien på et af de ovenfor anførte finansielle instrumenter (*litra a*),
- finansielle instrumenter, hvis transaktionen, ordren, buddet eller adfærden har virkning på kursen på eller værdien af en spotråvarekontrakt, hvor prisen eller værdien heraf afhænger af kursen eller værdien af disse finansielle instrumenter (*litra b*) og
- adfærd i forbindelse med benchmarks (*litra c*).

Direktivet finder anvendelse på enhver transaktion, ordre eller adfærd i forbindelse med de ovenfor nævnte finansielle instrumenter (jf. stk. 2 og 4), uanset om denne transaktion, ordre eller adfærd finder sted på en markedsplads, jf. *stk. 5*.

Med henblik på at sikre at direktivets anvendelsesområde er i overensstemmelse med anvendelsesområdet i markedsmisbrugsforordningen, følger det af *stk. 3*, at følgende områder er undtaget direktivets anvendelsesområde:

- handel med egne aktier i tilbagekøbsprogrammer (*litra a*),
- handel med værdipapirer eller tilsvarende instrumenter med henblik på stabilisering af værdipapirerne (*litra b*) og
- transaktioner, ordrer eller adfærd udført med henblik på forøgelse af penge-, valutakurs- eller offentlig gældsstyringspolitik, aktiviteter med henblik på forfølgelse af EU's klimapolitik og aktiviteter med henblik på forfølgelse af EU's landsbrugs- eller fiskepolitik.

Bestemmelsen indeholder ikke i sig selv forpligtelser for medlemsstaterne og giver derfor ikke anledning til lovgivningsmæssige overvejelser.

2.2. Definitioner

2.2.1. *Artikel 2* indeholder en række definitioner af centrale begreber. Definitionerne skal forstås i overensstemmelse med en række andre direktiver og forordninger, herunder markedsmisbrugsforordningen.

Direktivet anvender således den definition af ”finansielt instrument”, som følger af direktivet om markeder for finansielle instrumenter, jf. *litra 1*. Dette indebærer, at der ved finansielt instrument bl.a. forstås værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, andele i institutter for kollektiv investering samt visse former for optioner, futures, swaps, fremtidige renteaftaler og andre såkaldte derivataftaler vedrørende råvarer eller værdipapirer, valutaer, renter eller afkast, emissionskvoter eller andre derivater, finansielle indekser eller finansielle mål, som kan afvikles fysisk eller afregnes kontant mv., jf. direktivet om markeder for finansielle instrumenter artikel 4, stk. 1, nr. 15.

Ved definitionen af ”spotkontrakt vedrørende råvarer” anvendes den definition, som følger af markedsmisbrugsforordningen, jf. *litra 2*. Dette indebærer, at ”spotkontrakt vedrørende råvarer” skal forstås som ”en kontrakt om levering af en råvare handlet på et spotmarked, som leveres straks, når transaktionen afvikles, samt en kontrakt om levering af en råvare, som ikke er et finansielt instrument, herunder fysisk afviklede terminskontrakter”, jf. forordningens artikel 3, stk. 1, nr. 15.

Reguleringen af handlen med de faktiske råvarer finder f.eks. sted i REMIT-forordningen (jf. Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 1227/2011 af 25. oktober 2011 om integritet og gennemsigtighed på engrosenergimarkedene), men markedsmisbrugsforordningen og markedsmisbrugsdirektivet fastslår, at intern viden på et spotråvaremarked, som anvendes til at handle i finansielle instrumenter vedrørende disse råvarer, skal være omfattet af markedsmisbrugsreglerne.

Finansielle instrumenter i råvarer er ikke i dag omfattet af markedsmisbrugsreglerne i Danmark.

Ved definitionen af ”tilbagekøbsprogram” forstås handel med egne aktier i overensstemmelse med reglerne i artikel 21-27 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv nr. 2012/30/EU af 25. oktober 2012 om samordning af de garantier, der kræves i medlemsstaterne af de i Traktatens artikel 54, stk. 2, nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskabet samt bevarelse af og ændringer i dets kapital, med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde, jf. *litra 3*.

Direktivet anvender definitionen af ”intern viden” fra markedsmisbrugsforordningen, jf. *litra 4*. Dette indebærer, at der ved intern viden f.eks. forstås specifikke oplysninger, som ikke er offentliggjorte, der direkte eller indirekte vedrører udstedere af finansielle instrumenter eller finansielle instrumenter, og som, hvis de blev offentliggjort, kunne forventes at have en betydelig effekt på disse instrumenters pris, jf. markedsmisbrugsforordningens artikel 7, stk. 1-4.

Markedsmisbrugsforordningen viderefører den brede definition af intern viden, som findes i det gældende markedsmisbrugsdirektiv (2003/6/EF), hvorved der er tale om intern viden, hvis oplysningerne må antages at have betydning for kursdannelsen. Definitionen svarer således til den gældende definition af intern viden i værdipapirhandelsloven.

Ved ”emissionskvote” anvendes definitionen fra direktivet om markeder for finansielle instrumenter, jf. *litra 5*. Dette indebærer, at ”emissionskvote” skal forstås som ”enhver enhed anerkendt som overensstemmende med kravene i direktiv 2003/87/EF (emissionshandelsordningen)”, jf. direktivet om markeder for finansielle instrumenter bilag I, afsnit c, punkt 11.

Ved definitionen af ”benchmark” anvendes definitionen fra markedsmisbrugsforordningen, jf. *litra 6*. Dette indebærer, at ”benchmark” skal forstås som ”enhver rentesats, ethvert indeks eller tal, der gøres tilgængeligt for offentligheden eller offentliggøres, og som fastsættes periodisk eller regelmæssigt, beregnes ved anvendelse af en formel ud fra eller på grundlag af værdien af et eller flere underliggende aktiver eller kurser, herunder skønssatsede kurser, faktiske eller skønnede rentesatser eller andre værdier, eller undersøgelser, og som ligger til grund for fastsættelsen af det beløb, der skal betales under et finansielt instrument, eller værdien af et finansielt instrument”, jf. markedsmisbrugsforordningens artikel 3, stk. 1, nr. 29.

Ved definitionen af ”accepteret markedspraksis” forstås en specifik markedspraksis, der er accepteret af den kompetente myndighed i en medlemsstat i overensstemmelse med de regler, der er fastsat i artikel 13 i markedsmisbrugsforordningen, jf. *litra 7*.

En *accepteret markedspraksis* er således en praksis, der umiddelbart falder ind under forbuddet mod kursmanipulation, men som alligevel accepteres. Medlemsstaterne kan således under visse nærmere betingelser på et nationalt marked godkende bestemte former for markedspraksis, som normalt ville opfattes som kursmanipulation i andre lande. Accepteret markedspraksis er primært anvendt i Frankrig, Spanien og Holland, hvor man accepterer såkaldte likviditetskontrakter. Ved en likviditetskontrakt indgår udstederne en kontrakt med en professionel aktør, som for udstederens regning påtager sig at sikre likviditet i aktierne (dvs. sikre at aktierne handles regelmæssigt). I Danmark har Finanstilsynet ikke godkendt en accepteret markedspraksis

Direktivet anvender definitionen af ”stabilisering” fra markedsmisbrugsforordningen, jf. *litra 8*. Dette indebærer, at ”stabilisering” forstås som ”køb eller tilbud om køb af værdipapirer, eller en transaktion i tilsvarende instrumenter, som gennemføres af et kreditinstitut eller et

investeringsselskab som led i en væsentlig distribution af sådanne værdipapirer udelukkende for at støtte disse værdipapirers markedskurs i et forud fastsat tidsrum, som følge af et salgspres mod sådanne papirer”, jf. markedsmisbrugsforordningens artikel 3, stk. 2, litra d.

Direktivet anvender definitionen af et ”reguleret marked” fra direktivet om markeder for finansielle instrumenter, jf. *litra 9*. Dette indebærer at ”reguleret marked” skal forstås som ”et multilateralt system, der drives og/eller forvaltes af en markedsoperatør, som — inden for systemet og under iagttagelse af faste regler — sætter forskellige tredjeparters købs- og salgsinteresser i finansielle instrumenter i forbindelse med hinanden eller befordrer dette på en sådan måde, at det medfører indgåelse af en aftale om finansielle instrumenter, der er optaget til handel efter dette markeds regler og/eller systemer, og som er meddelt tilladelse og fungerer efter forskrifterne samt afsnit III i dette direktiv [direktivet om markeder for finansielle instrumenter]”, jf. direktivets artikel 4, stk. 1, nr. 21.

Direktivet anvender definitionen af ”multilateral handelsfacilitet” eller ”MHF” fra direktivet om markeder for finansielle instrumenter, jf. *litra 10*. Det følger heraf, at ”multilateral handelsfacilitet” eller ”MHF” skal forstås som et multilateralt system, der drives af et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der — inden for systemet og efter faste regler — sætter forskellige tredjeparters købs- og salgsinteresser i finansielle instrumenter i forbindelse med hinanden på en sådan måde, at det medfører indgåelse af en aftale efter afsnit II i direktivet om markeder for finansielle instrumenter”, jf. dette direktivs artikel 4, stk. 1, nr. 22.

Direktivet anvender definitionen af ”organiseret handelsfacilitet” eller ”OHF” fra direktivet om markeder for finansielle instrumenter, jf. *litra 11*. Det følger heraf, at ”organiseret handelsfacilitet” eller ”OHF” skal forstås som ethvert multilateralt system, som ikke er et reguleret marked eller en MHF, og hvor forskellige tredjeparters købs- og salgsinteresser i obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter eller derivater kan interagere i systemet på en sådan måde, at det medfører indgåelse af en aftale efter afsnit II i direktivet om markeder for finansielle instrumenter, jf. dette direktivs artikel 4, stk. 1, nr. 23.

Direktivet anvender definitionen af ”markedsplads” fra direktivet om finansielle instrumenter, jf. *litra 12*. Det følger heraf, at en ”markedsplads” skal forstås som ethvert reguleret marked, en

multilateral handelsfacilitet eller en organiseret handelsfacilitet, jf. direktivet om finansielle instrumenter artikel 4, stk. 1, nr. 24.

Direktivet anvender definitionen af ”engrosenergiprodukt” fra Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 1227/2011 af 25. oktober 2011 om integritet og gennemsigtighed på engrosenergimarkedene, jf. *litra 13*. Af forordningens artikel 2, nr. 4, følger, at ”engrosenergiprodukt” skal forstås som ”følgende kontrakter og derivater, uanset hvor og hvordan de handles:

- a) kontrakter om levering af elektricitet eller naturgas, når levering sker i Unionen
- b) derivater vedrørende elektricitet eller naturgas produceret, handlet eller leveret i Unionen
- c) kontrakter vedrørende transport af elektricitet eller naturgas i Unionen
- d) derivater vedrørende transport af elektricitet eller naturgas i Unionen.

Kontrakter om levering og distribution af elektricitet eller naturgas til endelige kunder er ikke engrosenergiprodukter. Kontrakter om levering og distribution af elektricitet eller naturgas til endelige kunder med en forbrugskapacitet, som er højere end den i nr. 5), andet afsnit, fastsatte tærskel, behandles dog som engrosenergiprodukter”.

Direktivet anvender endelige definition af ”udsteder” fra markedsmisbrugsforordningen, jf. *litra 14*. Det følger heraf, at en ”udsteder” skal forstås som ”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”, jf. markedsmisbrugsforordningens artikel 3, stk. 1, nr. 21.

2.2.2. Bestemmelserne indeholder ikke i sig selv forpligtelser for medlemsstaterne. Det bemærkes, at markedsmisbrugsforordningen, der fra den 3. juli 2016 finder direkte anvendelse i Danmark, anvender samme definitioner. Definitionerne vil således senest fra den dato være en del af dansk ret.

2.3. Strafbare handlinger

2.3.1. Artikel 3-5 afgrænser de handlinger vedrørende markedsmisbrug, som skal være strafbare i medlemsstaterne.

Efter *artikel 3, stk. 1*, skal medlemsstaterne således kriminalisere insiderhandel og opfordring af eller tilskyndelse til en anden persons deltagelse i *insiderhandel*, i hvert fald i grove tilfælde, når handlingerne begås forsætligt.

I *præambelbetragtning nr. 11* er det angivet, under hvilke omstændigheder insiderhandel og uberettiget videregivelse af intern viden skal anses for grov. Det følger heraf, at insiderhandel og uberettiget videregivelse af intern viden navnlig skal anses for grov, hvis påvirkningen af markedintegriteten, den faktiske eller potentielle fortjeneste, der opnås, eller det faktiske eller potentielle tab, der undgås, omfanget af skadevirkningerne på markedet eller den samlede værdi af handlen med de finansielle instrumenter er betydelig. Andre omstændigheder, der kan tages i betragtning, er for eksempel, hvor en lovovertrædelse er begået inden for rammerne af en kriminel organisation, eller hvor personen tidligere har begået en sådan lovovertrædelse.

Insiderhandel er ifølge direktivet *stk. 2* brug af intern viden, når en sådan viden besiddes, til for egen eller tredjemands regning at erhverve eller afhænde finansielle instrumenter, som denne viden vedrører. Bestemmelsen finder alene anvendelse, hvis den person, der besidder den interne viden, er medlem af udstedernes bestyrelse, direktion eller tilsynsorgan, har andel i udstederens kapital, har adgang til viden som led i udøvelsen af beskæftigelse, erhverv eller funktion, er involveret i kriminelle aktiviteter eller i øvrigt besidder viden, som den pågældende ved er intern viden, jf. *stk. 3*.

Det følger af *stk. 4*, at insiderhandel også omfatter brug af intern viden til at aflyse eller tilpasse en ordre vedrørende et finansielt instrument, som den viden vedrører, hvor ordren var foretaget før modtagelsen af den interne viden. Ved auktioner over emissionskvoter eller andre auktionsprodukter baseret herpå, omfatter brug af intern viden ligeledes en persons indgivelse, ændring eller tilbagetrækning af et bud for egen eller tredjemands regning, jf. *stk. 5*.

Opfordring eller tilskyndelse til insiderhandel omfatter ifølge direktivets *stk. 6*, situationer, hvor en person, der besidder intern viden, opfordrer eller tilskynder en anden person til på grundlag af intern

viden at erhverve eller afhænde finansielle instrumenter, som denne viden vedrører. Opfordring eller tilskyndelse omfatter endvidere den situation, hvor en person, der besidder intern viden, opfordrer eller tilskynder en anden person til på grundlag af intern viden at annullere eller ændre en ordre vedrørende et finansielt instrument, som denne viden vedrører. Den person, der i den nævnte situation anvender den interne viden vil ifølge forslaget være omfattet af definitionen for insiderhandel, hvis den pågældende ved, at opfordringen eller tilskyndelsen er baseret på intern viden, jf. *stk. 7*.

Det følger af *stk. 8*, at den omstændighed, at en person er eller har været i besiddelse af intern viden ikke skal betragtes, som om den pågældende person har gjort brug af denne viden og således har deltaget i insiderhandel på grundlag af en erhvervelse eller afhændelse, hvis den pågældendes adfærd anses som lovlig adfærd i henhold til artikel 9 i markedsmisbrugsforordningen.

Som lovlig adfærd anses ifølge markedsmisbrugsforordningens artikel 9 således bl.a., hvis en juridisk person har etableret, gennemført og opretholdt tilstrækkelige og effektive interne ordninger og procedurer, som effektivt sikrer, at hverken den fysiske person, der traf beslutning på den juridiske persons vegne om at erhverve eller afhænde finansielle instrumenter, som oplysningerne vedrører, eller nogen anden fysisk person, som kan have haft nogen indflydelse på denne beslutning, var i besiddelse af den interne viden, og ikke har opfordret, anbefalet eller tilskyndet eller på anden måde påvirket den fysiske person, som på den juridiske persons vegne erhvervede eller afhændede finansielle instrumenter, som den pågældende vedrører.

Som lovlig adfærd anses i markedsmisbrugsforordningens artikel 9 endvidere bl.a. det tilfælde, hvor en fysisk person er bemyndiget til at udføre ordrer på vegne af tredjemænd, og erhvervelsen eller afhændelsen af de finansielle instrumenter, som handelsordren vedrører, sker for at udføre en sådan ordre på lovlig vis i forbindelse med den normale udøvelse af vedkommendes arbejde, erhverv eller funktion.

2.3.2. Efter *artikel 4, stk. 1*, skal medlemsstaterne kriminalisere *uretmæssig videregivelse af intern viden*, i hvert fald i grove tilfælde, når handlingerne begås forsætligt.

Som nævnt ovenfor under pkt. 2.3.1 fastsætter præambelbetragtning nr. 11, hvilke tilfælde der skal anses for grov uretmæssig videregivelse af intern viden.

Uretmæssig videregivelse af intern viden foreligger ifølge direktivets *stk. 2*, når en person, som besidder en sådan intern viden videregiver denne viden til andre, medmindre videregivelsen sker som et normalt led i udøvelsen af vedkommendes normale beskæftigelse, erhverv eller funktion.

Det følger af *stk. 3*, at bestemmelsen om uretmæssig videregivelse alene finder anvendelse, hvis den person, der besidder den interne viden, er medlem af udstedernes bestyrelse, direktion eller tilsynsorgan, har andel i udstederens kapital, har adgang til viden som led i udøvelsen af beskæftigelse, erhverv eller funktion, er involveret i kriminelle aktiviteter eller i øvrigt besidder viden, som den pågældende ved er intern viden. Personkredsen er således den samme som i artikel 3, *stk. 3*.

Det følger af *stk. 4*, at videregivelse af de i artikel 3, *stk. 6*, nævnte opfordringer eller tilskyndelser til insiderhandel ligeledes udgør uretmæssig videregivelse af intern viden, hvis den person, der videregiver opfordringerne eller tilskyndelserne, er klar over, at de er baseret på intern viden.

Det følger endelig af *stk. 5*, at reglen om uretmæssig videregivelse af intern viden finder anvendelse i overensstemmelse med behovet for at beskytte pressefriheden og ytringsfriheden.

2.3.3. Efter *artikel 5, stk. 1*, skal medlemsstaterne kriminalisere markedsmanipulation (*kursmanipulation*) i hvert fald i grove tilfælde, når handlingerne begås forsætligt.

Det følger endvidere af *præambelbetragtning nr. 12*, at kursmanipulation navnlig skal anses for grov, hvis påvirkningen af markedsintegriteten, den faktiske eller potentielle opnåede fortjeneste eller det faktiske eller potentielle undgåede tab, omfanget af skadevirkningerne på markedet, omfanget af ændringen af værdien af det finansielle instrument eller spotråvarekontrakt eller størrelsen af de oprindeligt anvendte midler er betydelig, eller hvis manipulationen er udført af en person, som er ansat af eller arbejder i den finansielle sektor eller i en tilsynsmyndighed eller regulerende myndighed.

Stk. 2 omfatter de tilfælde, der anses som kursmanipulation. Kursmanipulation omfatter for det første afgivelse af urigtige eller vildledende signaler vedrørende udbud af, efterspørgsel efter eller kursen på et finansielt instrument eller en relateret såkaldt spotråvarekontrakt (*litra a, i*).

Som kursmanipulation betragtes for det andet sikring af prisen på et eller flere finansielle instrumenter eller en relateret spotråvarekontrakt på et unormalt eller kunstigt niveau, medmindre den person, der indgik transaktionen eller afgav handelsordren, godtgør en berettiget grund hertil, og transaktionen eller handelsordren er i overensstemmelse med almindelig markedspraksis på det pågældende område (*litra a, ii*).

For det tredje er kursmanipulation indgåelse af en transaktion, afgivelse af en handelsordre eller enhver anden aktivitet eller adfærd på finansielle markeder, der påvirker kursen på et eller flere finansielle instrumenter eller en spotråvarekontrakt, hvorved der benyttes fingrede planer eller anden form for bedrag eller påfund (*litra b*).

Som kursmanipulation betragtes for det fjerde videregivelse af oplysninger gennem medierne, herunder internettet, eller ved andre metoder, der giver urigtige eller misvisende signaler om udbud af, efterspørgsel efter eller kursen på finansielle instrumenter eller en relateret spotråvarekontrakt på et unormalt eller kunstigt niveau, hvor de personer, der har videregivet dem, for egen eller tredjemands regning opnår en fordel eller et udbytte af videregivelsen af de pågældende oplysninger (*litra c*).

For det femte omfatter kursmanipulation videregivelse af urigtige eller misvisende oplysninger, indberetning af urigtigt eller misvisende input eller enhver anden adfærd, som manipulerer beregningen af et benchmark (*litra d*).

2.3.4. Markedsmisbrug er i dag kriminaliseret i lov om værdipapirhandel (værdipapirhandelsloven). Kapitel 10 i loven omhandler således bl.a. misbrug af intern viden og kursmanipulation.

Det fremgår af værdipapirhandelslovens § 34, at der ved intern viden forstås specifikke oplysninger, som ikke er offentliggjort, om udstedere af værdipapirer, værdipapirer eller markedsforshold vedrørende disse, som må antages mærkbart at få betydning for kursdannelsen på et eller flere

værdipapirer, hvis oplysningerne blev offentliggjort. Køb, salg og tilskyndelse til køb eller salg af værdipapirer må med visse nærmere definerede undtagelser ikke foretages af nogen, der har intern viden, som kan være af betydning for handlen, jf. lovens § 35.

Det følger endvidere af værdipapirhandelslovens § 36, at den, der er i besiddelse af intern viden, ikke må videregive denne viden til andre, medmindre videregivelsen er et normalt led i udøvelsen af vedkommendes beskæftigelse, erhverv eller funktion.

Herudover følger det af værdipapirhandelslovens § 38, at der ved kursmanipulation forstås handlinger, der er egnet til at påvirke kursen på værdipapirer i en retning, der afviger fra disses værdi i markedet, ved

- udbredelse af oplysninger gennem medierne eller ved andre metoder, der er egnet til at give urigtige eller vildledende signaler om udbuddet af, efterspørgslen eller kursen på værdipapirer,
- transaktioner eller handelsordrer, der er egnet til at give urigtige eller vildledende signaler om udbuddet af, efterspørgslen eller kursen på værdipapirer,
- transaktioner eller handelsordrer, hvorved der benyttes fiktive indretninger eller andre former for bedrag eller påfund eller
- transaktioner eller handelsordrer, hvorved en person eller flere personer i fællesskab sikrer, at kursen på et eller flere værdipapirer ligger på et unormalt eller kunstigt niveau.

Kursmanipulation eller forsøg herpå må ikke finde sted, jf. værdipapirhandelslovens § 39.

Efter straffelovens § 296 straffes den, som udspreder urigtige eller vildledende oplysninger, hvorved prisen på værdipapirer eller tilsvarende aktiver kan påvirkes væsentligt. Det er ifølge bestemmelsen endvidere gjort strafbart at give urigtige eller vildledende oplysninger om juridiske personers forhold i offentlige meddelelser om økonomiske forhold, i lovpligtige regnskaber, i beretninger, regnskaber eller erklæringer til generalforsamling eller lignende organ eller den juridiske persons ledelse, ved anmeldelse til en registreringsmyndighed eller i udbudsmateriale vedrørende salg af andele eller udstedelse eller salg af konvertible obligationer. Ved affattelsen af bestemmelsen blev det forudsat, at begrebet ”værdipapirer” skal forstås på samme måde som i den

til enhver tid gældende værdipapirhandelslov, jf. Folketingstidende 2004-2005, tillæg A, side 391. Værdipapirhandelslovens § 2 indeholder en opregning af de instrumenter, som lovens bestemmelser om værdipapirer finder anvendelse på. Bestemmelserne i lovens kapitel 10 er specialbestemmelser i forhold til straffelovens § 296, stk. 1, nr. 1, som derfor kun finder anvendelse i andre tilfælde, det vil navnlig sige unoterede værdipapirer, som falder uden for direktivets anvendelsesområde.

Når markedsmisbrugsforordningen træder i kraft den 3. juli 2016, vil forbuddet mod insiderhandel, uretmæssig videregivelse af intern viden og kursmanipulation fremgå direkte af en EU-retsakt med direkte og umiddelbart anvendelighed i Danmark med forrang for national ret. Markedsmisbrugsforordningen forventes at medføre, at de materielle forbudsbestemmelser i værdipapirhandelslovens kapitel 10 skal ophæves.

Direktivet fastsætter krav om kriminalisering af grove overtrædelser af insiderhandel, uretmæssig videregivelse og kursmanipulation. Det er dog vurderingen, at direktivets krav til kriminalisering i artikel 3-5 også vil være opfyldt, når markedsmisbrugsforordningen træder i kraft, idet overtrædelser af forordningen, herunder grove overtrædelser, vil være sanktioneret strafferetligt, jf. nærmere pkt. 7 nedenfor.

2.4. Medvirken og forsøg

2.4.1. Artikel 6 indeholder regler om forsøg og medvirken.

Efter *stk. 1* skal medlemsstaterne sikre, at det er strafbart at anstifte, medvirke eller tilskynde til de i artikel 3, stk. 2-5, og artikel 4 og 5 omhandlede strafbare handlinger.

Bestemmelsen omhandler således ikke medvirken til opfordring eller tilskyndelse til insiderhandel hverken for så vidt angår den person, som foretager en sådan opfordring eller tilskyndelse, og for så vidt angår den person, der handler på baggrund af opfordringen eller tilskyndelsen.

Medlemsstaterne skal endvidere efter *stk. 2* træffe de nødvendige foranstaltninger for at sikre, at forsøg på at begå strafbare handlinger omfattet af artikel 3, stk. 2-5, og artikel 5 kan straffes.

Bestemmelsen omhandler ikke forsøg på uretmæssig videregivelse af intern viden og forsøg på opfordring eller tilskyndelse til insiderhandel.

Endelig følger det af *stk. 3*, at artikel 3, stk. 8, finder tilsvarende anvendelse. Den omstændighed, at en person er eller har været i besiddelse af intern viden skal således ikke betragtes, som om den pågældende person har forsøgt på eller medvirket til at gøre brug af denne viden og således har deltaget i forsøg på eller medvirken til insiderhandel på grundlag af en erhvervelse eller afhændelse, hvis den pågældendes adfærd anses som legitim adfærd i henhold til artikel 9 i markedsmisbrugsforordningen.

2.4.2. Forsøg på og medvirken til at begå de lovovertrædelser, der er nævnt under pkt. 2.3.1-2.3.3 er strafbart i dansk ret, jf. straffelovens §§ 21 og 23.

Dansk ret vurderes således at være i overensstemmelse med artikel 6.

2.5. Sanktioner

2.5.1. *Artikel 7* indeholder bestemmelser om sanktioner for strafbare handlinger omfattet af direktivet.

Efter *stk. 1* skal medlemsstaterne træffe de nødvendige foranstaltninger for at sikre, at de tilfælde af insiderhandel, opfordring eller tilskyndelse til insiderhandel, uretmæssig videregivelse af intern viden og kursmanipulation, som er omfattet af artikel 3-6, kan medføre strafferetlige sanktioner, der er effektive, står i rimeligt forhold til grovheden af den strafbare handling og har afskrækkende virkning.

Efter *stk. 2* skal medlemsstaterne sikre, at handlinger omfattet af artikel 3 og 5 kan straffes med en maksimumsstraf på mindst 4 års fængsel.

Efter *stk. 3* skal medlemsstaterne sikre, at handlinger omfattet af artikel 4 kan medføre en maksimumsstraf på mindst to års fængsel.

2.5.2. I henhold til værdipapirhandelslovens § 94, stk. 1, straffes overtrædelse af bestemmelserne i § 35, stk. 1 (insiderhandel), § 36 (uretmæssig videregivelse af intern viden) og § 39, stk. 1 (kursmanipulation), med bøde eller fængsel i indtil 1 år og 6 måneder.

Som en overbygning til værdipapirhandelslovens § 94 straffes overtrædelse af værdipapirhandelslovens § 35, stk. 1, og § 39, stk. 1, under særligt skærpende omstændigheder i medfør af straffelovens § 299 d, stk. 1, nr. 1, med fængsel indtil 6 år. Bestemmelsen finder anvendelse på særligt grove overtrædelser af værdipapirhandelslovens § 35, stk. 1, og § 39, stk. 1, hvor en strafferamme på fængsel indtil 1 år og 6 måneder ikke findes at være tilstrækkelig. Det gælder også, selv om den konkrete forskyldte straf fastsættes til væsentligt mindre end 1 år og 6 måneder.

Særligt skærpende omstændigheder omfatter navnlig tilfælde, hvor forbrydelsen er begået af flere, hvor der er opnået eller tilsigtet en betydelig vinding, eller når et større antal forbrydelser er begået, jf. § 299 d, stk. 2. Det fremgår af forarbejderne til bestemmelsen, jf. lovforslag nr. 164 af 28. februar 2013 om ændring af straffeloven, retsplejeloven og forskellige andre love (Styrket indsats over for økonomisk kriminalitet), at betydelig vinding som udgangspunkt vil være beløb på 500.000 kr. eller mere.

Grove tilfælde af insiderhandel og kursmanipulation er alvorlig økonomisk kriminalitet, som kan have betydelige skadevirkninger både samfundsøkonomisk og for de involverede virksomheder. Dette tilsigter, at grov insiderhandel og kursmanipulation omfattet af direktivets bestemmelser, bør anses som insiderhandel og kursmanipulation under særligt skærpende omstændigheder omfattet af straffelovens § 299, stk. 1, nr. 1.

Det bemærkes i den forbindelse, at opremsningen af særligt skærpende omstændigheder i § 299 d, stk. 2, ikke er udtømmende, og det vurderes, at de tilfælde, der i medfør af direktivet skal anses for grove, må anses for omfattet af bestemmelsen. Ved et tilvalg af direktivet kan det dog overvejes nærmere, om det – med henblik på en fuldt korrekt implementering af direktivet – bør præciseres, at særligt skærpende omstændigheder tillige f.eks. kan omfatte betydelig påvirkning af markedsintegriteten og omfanget af skadevirkningerne på markedet.

Markedsmisbrugsforordningen fastsætter en række administrative sanktioner, herunder bøder, for (uagtsom) overtrædelse af forbuddene mod insiderhandel, uretmæssig videregivelse af intern viden og kursmanipulation. Ifølge forordningen har medlemsstaterne dog mulighed for at vælge i stedet at fastsætte strafferetlige sanktioner. I dansk ret vil overtrædelse af forordningen blive sanktioneret strafferetligt. Det forventes således, at der vil blive foretaget en ændring af værdipapirhandelslovens § 94, stk. 1, og straffelovens § 299 d, stk. 1, nr. 1, således at der i disse bestemmelser fremover vil henvises til de materielle bestemmelser om forbud mod insiderhandel, uretmæssig videregivelse af intern viden og kursmanipulation i forordningen. Overtrædelse af forordningens regler om insiderhandel og kursmanipulation vil herefter kunne straffes med fængsel i 1 år og 6 måneder og under skærpende omstændigheder fængsel i indtil 6 år, mens uretmæssig videregivelse af intern viden vil kunne straffes med fængsel i indtil 1 år og 6 måneder.

Også efter, at markedsmisbrugsforordningen er trådt i kraft, vil insiderhandel og kursmanipulation under særligt skærpende omstændigheder således kunne straffes med fængsel indtil 6 år. Kravet til strafferammen i artikel 7, stk. 2, er en maksimumsstraf på mindst 4 år. Dansk ret vurderes herefter at være i overensstemmelse med direktivets artikel 7 for så vidt angår insiderhandel og kursmanipulation. Det kan dog ikke udelukkes, at der som led i gennemførelsen af forordningen med henblik på at sikre en fuldstændig korrekt implementering af direktivet vil kunne være behov for en ændring af § 299 d af teknisk karakter, således at der henvises korrekt til direktivet.

Uretmæssig videregivelse af intern viden er ikke omfattet af straffelovens § 299 d, men vil i dag alene kunne straffes efter værdipapirhandelslovens § 94, stk. 1. Strafferammen i denne bestemmelse er fængsel i indtil 1 år og 6 måneder.

Kravet til strafferetlige sanktioner ved uretmæssig videregivelse af intern viden efter direktivets artikel 7, stk. 3, er fængsel med en maksimumsstraf på mindst to års fængsel.

Ved et tilvalg af direktivet vil der derfor være behov for at forhøje strafferammen for uretmæssig videregivelse af intern viden. Dette vil mest hensigtsmæssigt kunne ske ved at fastsætte, at intern viden omfattes af straffelovens § 299 d.

2.6. Juridiske personer

2.6.1. Artikel 8 omhandler juridiske personers ansvar.

Efter *stk. 1* skal medlemsstaterne sikre, at juridiske personer kan drages til ansvar for de i artikel 3-6 nævnte handlinger (dvs. insiderhandel, opfordring eller tilskyndelse til insiderhandel, uretmæssig videregivelse af intern viden eller kursmanipulation), hvis handlingerne for at skaffe den juridiske person vinding begås af en person, der handler enten på egen hånd eller som medlem af et organ under den juridiske person, og som har en ledende stilling inden for den juridiske person, idet den pågældende har beføjelse til at repræsentere den juridiske person, beføjelse til at træffe beslutninger på den juridiske persons vegne, eller beføjelse til at udøve kontrol inden for den juridiske person.

Medlemsstaterne skal endvidere sikre, at en juridisk person kan drages til ansvar, når manglende tilsyn eller kontrol fra en af de i *stk. 1* nævnte personers side har gjort det muligt for en person, der er underlagt den juridiske persons beføjelser, at begå de i artikel 3-6 omhandlede strafbare handlinger for at skaffe den juridiske person vinding, jf. *stk. 2*.

Det følger endelig af *stk. 3*, at den juridiske persons ansvar i henhold til *stk. 1* og *2* ikke må udelukke strafferetlig forfølgning af fysiske personer, der begår, anstifter eller medvirker til de strafbare handlinger, som omtales i artikel 3-6.

2.6.2. Efter straffelovens § 306 og værdipapirhandelslovens § 93, *stk. 6*, kan der pålægges juridiske personer (selskaber mv.) strafansvar for overtrædelse af straffelovens bestemmelser.

Strafansvaret for juridiske personer er undergivet de almindelige betingelser, der efter straffelovens § 27 gælder for denne ansvarsform. Det er således en forudsætning, at lovovertrædelsen er begået inden for dens virksomhed, og at overtrædelsen kan tilregnes en eller flere til den juridiske person knyttede personer eller den juridiske person som sådan. § 27 omfatter alle virksomhedens ansatte. Bestemmelsen er således ikke begrænset til at omfatte overtrædelser, som kan tilregnes selskabets ledelse.

Adgangen til at pålægge juridiske personer strafansvar indebærer ikke en begrænsning i mulighederne for at pålægge enkeltpersoner strafansvar i anledning af de samme overtrædelser. Dette spørgsmål afgøres i overensstemmelse med de almindelige principper for ansvarsplacering.

I Rigsadvokatens Meddelelse nr. 5 af 6. oktober 1999 er der fastsat nærmere retningslinjer for anklagemyndighedens valg af ansvarssubjekt i tilfælde, hvor anklagemyndigheden finder at kunne gennemføre en straffesag mod den juridiske person som sådan. Har ledelsen eller en overordnet ansat, herunder en direktør, handlet forsætligt eller udvist grov uagtsomhed, rejses tiltalen foruden mod den juridiske person også mod den eller de personligt ansvarlige. Der rejses i almindelighed ikke tiltale mod underordnede ansatte, medmindre der foreligger særlige omstændigheder. Dette kan f.eks. være tilfældet, hvis der er tale om en grov overtrædelse, som den underordnede ansatte har begået forsætligt og eventuelt også på eget initiativ. Der rejses i denne situation også tiltale mod den juridiske person.

Dansk ret vurderes at være i overensstemmelse med artikel 6.

2.7. Sanktioner for juridiske personer

2.7.1. Artikel 9 omhandler sanktioner over for juridiske personer.

Det følger af bestemmelsen, at medlemsstaterne skal træffe de nødvendige foranstaltninger for at sikre, at juridiske personer kan straffes med sanktioner, der er effektive, står i et rimeligt forhold til overtrædelsen og har afskrækkende virkning. Disse sanktioner *skal* omfatte strafferetlige eller andre bøder og *kan* omfatte andre sanktioner såsom udelukkelse fra offentlige ydelser eller tilskud, midlertidig eller varigt forbud mod at udøve erhvervsvirksomhed, anbringelser under retsligt tilsyn, tvangsopløsning og midlertidig eller varig lukning af forretningssteder, der er blevet brugt til at begå den strafbare handling.

2.7.2. Efter dansk ret kan en juridisk person straffes med bøde, jf. straffelovens § 25. Endvidere vil eksempelvis rettighedsfrakendelse efter straffelovens § 79 kunne anvendes i forholdt til juridiske personer.

Dansk ret vurderes at være i overensstemmelse med artikel 9, idet det bemærkes, at medlemsstaterne alene er forpligtede til at sikre, at juridiske personer kan straffes med bøde, men har valgfrihed med hensyn til indførelsen af andre sanktioner.

2.8. Straffemyndighed

2.8.1. Artikel 10 indeholder bestemmelser om straffemyndighed (jurisdiktionskompetence).

Efter *stk. 1* skal medlemsstaternes straffemyndighed omfatte handlinger som nævnt i artikel 3-6, når den strafbare handling helt eller delvis er begået på statens område, eller gerningsmanden er statsborger i medlemsstaten, i det mindste i tilfælde, hvor gerningen også er strafbar på det sted, hvor den er blevet begået (dobbel strafbarhed)

Herudover fastsætter *stk. 2* en pligt for hver medlemsstat til at underrette Kommissionen, hvis den beslutter at fastslå yderligere jurisdiktionskompetence for så vidt angår en af de i artikel 3-6 omhandlede lovovertrædelser, der er begået uden for den pågældende medlemsstats område, når gerningsmanden har sædvanligt opholdssted i den pågældende medlemsstat, eller lovovertrædelsen er begået for at skaffe en juridisk person, som har hjemsted i den pågældende medlemsstats område, vinding.

2.8.2. Der kan ske retsforfølgning i Danmark af strafbare forhold, som er undergivet dansk straffemyndighed efter straffelovens §§ 6-12.

Efter straffelovens § 6 omfatter dansk straffemyndighed *handlinger begået i den danske stat* og – i visse nærmere angivne tilfælde – også handlinger foretaget på et dansk fartøj (territorialprincippet). Det bemærkes i den forbindelse, at når en del af lovovertrædelsen er begået i den danske stat, anses lovovertrædelsen i sin helhed for at være begået her i landet, jf. straffelovens § 9, stk. 4. Forsøgs- og medvirkenshandling er anses for foretaget i den danske stat, hvis gerningsmanden befandt sig her i landet ved handlingens foretagelse, uanset om lovovertrædelsen fuldbyrdes eller tilsigtes fuldbyrdes uden for den danske stat, jf. § 9, stk. 3.

Har den *kriminelle virksomhed ingen tilknytning til Danmark*, kan der i stedet være dansk straffemyndighed efter straffelovens § 7, stk. 1. Efter denne bestemmelse er det en betingelse for dansk straffemyndighed i forhold til udlandshandlinger, at gerningsmanden er dansk statsborger, har bopæl i Danmark eller har lignende fast ophold her i landet. Der vil endvidere i de fleste situationer være krav om, at handlingen også er strafbar efter lovgivningen på gerningsstedet (dobbelts strafbarhed). Handlinger foretaget uden for et myndighedsområde af en person, der på tidspunktet for sigtelsen har den nævnte tilknytning her til landet, er undergivet dansk straffemyndighed, hvis handlinger af den pågældende art kan medføre højere straf end fængsel i 4 måneder, jf. § 7, stk. 2. Efter § 7, stk. 3, finder bestemmelserne i stk. 1 og 2 tilsvarende anvendelse på udlandshandlinger begået af en person, der har indfødsret eller bopæl i de andre nordiske lande, og som opholder sig her i landet.

Der er således i de tilfælde, der er omfattet af direktivets artikel 10, stk. 1, straffemyndighed i medfør af straffelovens §§ 6 og 7.

Det bemærkes, at hvis direktivets krav til dansk straffemyndighed ikke allerede var opfyldt, ville en dansk tiltrædelse af direktivet indebære, at Danmark fik straffemyndighed i det omfang, direktivet kræver det. Det følger således af straffelovens § 8, nr. 5, at handlinger, som foretages uden for den danske stat, hører under dansk straffemyndighed, uden hensyn til hvor gerningsmanden hører hjemme, når handlingen er omfattet af en mellemfolkelig overenskomst, ifølge hvilken Danmark er forpligtet til at foretage retsforfølgning. Bestemmelsen omfatter bl.a. EU-retlige forpligtelser.

Danmark vil skulle underrette Kommissionen om reglerne om dansk straffemyndighed over handlinger, som foretages på dansk fartøj, jf. straffelovens § 6, nr. 2 og 3. Danmark vil endvidere skulle underrette Kommissionen om reglerne om dansk straffemyndighed over handlinger, som foretages af en person, der er bosat i den danske stat eller har lignende fast ophold her i landet, jf. § 7, stk. 1 og 2, og af en person, der har indfødsret i eller er bosat i Finland, Island, Norge eller Sverige, og som opholder sig her i landet, jf. § 7, stk. 3. Danmark bør endvidere underrette Kommissionen om, at reglerne om strafmyndighed over handlinger foretagne af danske statsborgere også anvendes på handlinger foretaget af danske juridiske personer.

2.9. Uddannelse

Direktivets *artikel 11* vedrører uddannelse.

Det følger af artikel 11, at med forbehold for domstolenes uafhængighed og forskellene i organiseringen af retssystemerne i Unionen skal medlemsstaterne *opfordre* de ansvarlige for uddannelse af dommere, anklagere, politi og personale i retsvæsenet og i de kompetente myndigheder, der er involveret i straffesager, om at tilbyde passende uddannelse vedrørende målene for direktivet.

Artikel 11 indeholder ikke en forpligtelse for medlemsstaterne og vurderes derfor ikke at have lovgivningsmæssige konsekvenser.

2.10. Afsluttende bestemmelser

Direktivet indeholder i *artikel 12-15* afsluttende bestemmelser.

De afsluttende artikler indeholder bestemmelser om direktivets ikrafttræden, gennemførelse og Kommissionens evaluering heraf.

Bestemmelsen giver ikke anledning til lovgivningsmæssige overvejelser.

3. Konsekvenser

Markedsmisbrugsdirektivets overordnede formål er at medvirke til at sikre integriteten af de finansielle markeder i EU og forbedre investorbeskyttelsen og tilliden til disse markeder ved at fastsætte strafferetlige sanktioner for de groveste former for markedsmisbrug.

Et tilvalg af direktivet vil forpligte Danmark til at have samme minimumsregler som resten af EU med hensyn til afgrænsning af strafbare handlinger i forbindelse med grove tilfælde af markedsmisbrug og strafferetlige sanktioner herfor. Danmark vil efter et tilvalg af direktivet således ikke kunne ændre den eksisterende lovgivning vedrørende disse spørgsmål på en måde, der fraviger direktivets minimumskrav.

Som det fremgår af gennemgangen under pkt. 2.3.4 og 2.5.2, straffes insiderhandel, uretmæssig videregivelse af intern viden og kursmanipulation med bøde eller fængsel indtil 1 år og 6 måneder, jf. værdipapirhandelslovens § 94, jf. § 35, stk. 1, § 36 og § 39, stk. 1. Under særligt skærpende omstændigheder straffes overtrædelse af værdipapirhandelslovens bestemmelser om insiderhandel og kursmanipulation med fængsel indtil 6 år, jf. straffelovens § 299 d, stk. 1, nr. 1. Når markedsmisbrugsforordningen træder i kraft den 3. juli 2016, vil forbuddet mod insiderhandel, uretmæssig videregivelse af intern viden og kursmanipulation fremgå direkte af forordningen, der er umiddelbart gældende i Danmark. I markedsmisbrugsforordningen har medlemsstaterne valgfrihed med hensyn til at fastsætte administrative eller strafferetlige sanktioner for overtrædelser af forordningen, og i dansk ret vil overtrædelser af forordningen blive sanktioneret strafferetligt på samme måde, som det er tilfældet i dag.

Dansk ret vurderes således i vidt omfang allerede at være i overensstemmelse med direktivet. Dog stiller direktivet krav om, at uretmæssig videregivelse af intern viden i grove tilfælde (i dansk ret under særligt skærpende omstændigheder) straffes med fængsel indtil 2 år, der efter dansk ret alene kan straffes med fængsel indtil 1 år og 6 måneder. Ved et tilvalg af direktivet vil der derfor være behov for at forhøje strafferammen for uretmæssig videregivelse af intern viden. Dette vil mest hensigtsmæssigt kunne ske ved at fastsætte, at intern viden omfattes af straffelovens § 299 d.

Et tilvalg af direktivet vil ikke have betydning for danskere, der tiltales for et strafbart forhold i et andet EU-land.

Til illustration af direktivets praktiske betydning kan anføres følgende eksempler:

En person videregiver intern viden, der kan have betydning for kursdannelsen af værdipapirer. Hvis der er tale om et groft tilfælde, skal personen efter direktivet kunne straffes med indtil mindst 2 års fængsel. Forholdet vil allerede være strafbart efter dansk ret, idet det bemærkes, at strafferammen er 1 år og 6 måneder.

En person sælger under særligt skærpende omstændigheder en større mængde aktier i et selskab, selv om vedkommende har intern viden om, at selskabet senere samme dag ville komme med

oplysninger, som vil medføre et kursfald i selskabets aktier, så vedkommende opnår en betydelig gevinst. Personen overtræder hermed direktivets forbud mod insiderhandel. Dette skal efter direktivet kunne straffes med indtil mindst 4 års fængsel. Forholdet vil allerede være strafbart efter dansk ret i medfør af straffelovens § 299 d, der har en strafferamme på 6 års fængsel.

En person opkøber over en periode på to år systematisk aktier for et større millionbeløb i mindre selskaber. Personen offentliggør herefter en række artikler, hvor personen skriver sin mening om og direkte anbefaler, at læserne køber og/eller beholder deres aktier i de pågældende selskaber, idet personen oplyser, at det vil medføre langsigtede større kurspotentiale. Personen sælger umiddelbart efter offentliggørelsen af artiklerne sin aktiebeholdning i selskaberne med betydelig vinding til følge. Personen vil have gjort sig skyldig i grov kursmanipulation efter direktivets regler og skal straffes med indtil mindst 4 års fængsel. Forholdet vil, hvis der konkret vurderes at foreligge særligt skærpende omstændigheder, være omfattet af straffelovens § 299 d, der har en strafferamme på 6 år.

Som det fremgår af de anførte eksempler, forventes direktivet alene at medføre en ændring i form af en skærpelse af strafferammen for uretmæssig videregivelse af intern viden. Det bemærkes, at dette ikke nødvendigvis vil få betydning for den konkrete strafudmåling.

Et tilvalg af direktivet vurderes således isoleret set ikke at medføre ændringer af betydning for borgerne, virksomheder og myndigheder.

4. Økonomiske og administrative konsekvenser

Et tilvalg af direktivet vurderes ikke at ville have økonomiske eller administrative konsekvenser for det offentlige af betydning.