

i den gældende lov. Den noget bredere afgrænsning af begrebet kursmanipulation modsvarer af en ny bestemmelse, hvorefter legitime transaktioner, der gennemføres i overensstemmelse med accepteret markedspraksis, ikke udgør kursmanipulation.

Den gældende lovs forbud mod kursmanipulation foreslås videreført i stort set uændret form. Som noget nyt indføres en undtagelsesbestemmelse, hvorefter handel med værdipapirer med henblik på stabilisering af kursen på et værdipapir, der gennemføres i overensstemmelse med betingelserne i Kommissionens forordning om tilbagekøb og stabilisering, ikke omfattes af forbuddet mod kursmanipulation. Det vil således efter forslaget være muligt at bringe sig udenfor forbuddet mod kursmanipulation, såfremt stabiliseringen tilrettelægges på en måde, der opfylder betingelserne i Kommissionens forordning. Undtagelsen gælder også i forhold til lovens forbud mod insiderhandel.

Endelig foreslås indført en adgang for Finanstilsynet til at foretage offentliggørelse, hvor tilsynet meddeler en påtale eller pålægger en tvangsbøde. Finanstilsynets adgang til offentliggørelse af påtaler og tvangsbøder vil efter forslaget alene gælde sager om overtrædelse af regler, der er indført til gennemførelse af markedsmisbrugsdirektivet.

4.2. Gennemførelse af prospektdirektivet

En virksomhed, der ønsker at udstede værdipapirer kan vælge at søge værdipapirerne optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked. Handelen og prisdannelsen af de pågældende værdipapirer vil herefter foregå over fondsbørsens eller det regulerede markeds handelssystemer.

En virksomhed kan også vælge at udbyde værdipapirerne til offentligheden udenfor et reguleret marked. Efter afslutningen af udbudsperioden kan parter indgå aftale om køb og salg af det pågældende værdipapir, men der foreligger ikke en organiseret handel som på et reguleret marked.

Når værdipapirer søges optaget til notering eller handel på et reguleret marked eller udbydes til offentligheden, skal der foreligge et prospekt. Prospektet skal indeholde al relevant information om den pågældende udsteder og de pågældende værdipapirer med henblik på, at en investor får et grundlag for at kunne træffe beslutning om investering i værdipapirerne.

Med prospektdirektivet indføres der ens regler for prospekter for værdipapirer, der udbydes til offentligheden, og prospekter for værdipapirer, der søges optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret

marked. Offentlige udbud af værdipapirer under 2.500.000 EUR er dog undtaget fra direktivets bestemmelser. Dette betyder, at der ifølge prospektdirektivet ikke er pligt til at offentliggøre et prospekt for udbud af værdipapirer under denne grænse. Der kan fastsættes nationale regler under grænsen.

I de gældende danske regler er offentlige udbud under 300.000 kr. undtaget fra kravet om offentliggørelse af et prospekt. Dette svarer til 40.000 EUR. Grænsen i prospektdirektivet på 2.500.000 EUR er derfor meget høj set ud fra danske forhold. En stor del af de danske offentlige udbud vil således være undtaget fra direktivets pligt til at offentliggøre et prospekt, medmindre der fastsættes nationale regler. Ifølge prospektdirektivet kan der dog ikke fastsættes en pligt til at offentliggøre et prospekt for udbud under 100.000 EUR. Der kan således fastsættes nationale regler for udbud mellem 100.000 EUR og 2.500.000 EUR. For at opretholde den investorbekyttelse, der ligger i, at prospekter bliver godkendt og offentliggjort, foreslås det, at der indføres regler i Danmark for offentliggørelse af prospekter mellem 100.000 EUR og 2.500.000 EUR.

I den forbindelse foreslås en ændret opdeling i lov om værdipapirhandel m.v. Det foreslås, at de gældende bestemmelser i kapitel 6, der vedrører godkendelse af prospekter i forbindelse med optagelse af værdipapirer til notering på en fondsbørs, også skal finde anvendelse på prospekter for offentlige udbud af værdipapirer over 2.500.000 EUR. Kapitel 12, der i dag omfatter offentlige udbud af alle værdipapirer, der ikke skal noteres, vil fremover omfatte offentlige udbud under 2.500.000 EUR, men over 100.000 EUR.

Prospektdirektivet indeholder en række krav til udarbejdelsen af prospektet. Det drejer sig bl.a. om prospektets format, indhold og sprog. I den gældende danske lovgivning er sådanne regler fastsat på bekendtgørelsesniveau. Det synes hensigtsmæssigt at anvende samme struktur fremover, da bestemmelserne er af teknisk karakter. Med lovforslaget foreslås fastsat en mere præcis hjemmel i lov om værdipapirhandel m.v., så det klart fremgår, på hvilke områder Finanstilsynet kan fastsætte regler. Hjemlen for Finanstilsynet til at fastsætte regler om prospekter for offentlige udbud over 2.500.000 EUR af værdipapirer og optagelse af værdipapirer til notering eller handel udvides som udgangspunkt ikke. Prospektdirektivet indfører dog som noget nyt bestemmelser om prospektets format og gyldighed. Finanstilsynets hjemmel til at fastsætte regler udvides derfor på disse to områder.