

primært vedrører et låneforhold og ikke en værdipapirhandel. Virksomhederne vil i sådanne situationer være underlagt reglerne om god skik for finansielle virksomheder.

Forslaget til bestemmelsen i *stk. 1* fastsætter to overordnede krav til udarbejdelse og udbredelse af finansielle analyser indeholdende anbefalinger. For det første skal såvel fremlæggelsen som udbredelsen af analysen ske på en redelig måde. For det andet skal der oplyses om eventuelle interesser eller interessekonflikter, som den der udarbejder eller udbreder analysen, måtte have i forhold til det analyserede værdipapir.

Kravene i *stk. 1* finder kun anvendelse på finansielle analyser, som indeholder en anbefaling vedrørende et værdipapir. En analyse anses at indeholde en anbefaling, hvis der i analysen bruges ord som »køb«, »sæl« eller »hold«. Kravene finder også anvendelse, hvis der i analysen indirekte fremsættes en anbefaling, f.eks. ved at der i analysen fremsættes et fremtidigt mål for kursen på værdipapiret.

Kravene i *stk. 1* finder desuden kun anvendelse, såfremt analysen er beregnet til udbredelse til offentligheden eller til en bredere kreds af investorer gennem brug af distributionskanaler. Investeringsrådgivning, som gives i form af personlige anbefalinger til en kunde med hensyn til køb eller salg af værdipapirer, omfattes derimod ikke af kravene i *stk. 1*.

Bestemmelsen i *stk. 1* finder endvidere kun anvendelse på personer, der udarbejder eller udbreder analyser som led i udøvelsen af deres erhverv eller som led i deres forretninger. Kravene i *stk. 1* finder således ikke anvendelse på anbefalinger fremsat af privatpersoner, f.eks. i form af tip eller lignende der offentliggøres på en Internet hjemmeside.

Der er ved Kommissionens andet direktiv om finansielle analyser fastsat detaljerede regler om kravene til redelig fremlæggelse og oplysning om interessekonflikter ved udarbejdelse og udbredelse af finansielle analyser. Kommissionens andet direktiv om finansielle analyser indeholder nærmere regler om, hvilke indholdsmæssige krav analyser indeholdende anbefalinger skal opfylde. Det er også i direktivet præciseret, hvilke typer af interesser og interessekonflikter, som der skal oplyses om ved fremlæggelse af analyser indeholdende anbefalinger. Endelig indeholder direktivet regler, der skal sikre, at det er muligt at identificere den fysiske eller juridiske person, der har ansvaret for udarbejdelsen eller udbredelsen af analysen. Med den i *stk. 2* foreslåede bestemmelse bemyndiges Finanstilsynet til at gennemføre disse regler i dansk ret ved udstedelse af en bekendtgørelse.

Til nr. 16

Med forslaget gennemføres en række regler om misbrug af intern viden, kursmanipulation og foranstaltninger til modvirkning af markedsmisbrug i markedsmisbrugsdirektivet og Kommissionens første direktiv om intern viden og kursmanipulation.

#### Til kapitel 10

Det foreslås at ændre overskriften til kapitel 10, så overskriften også kommer til at omfatte foranstaltninger til modvirkning af markedsmisbrug. Dette skyldes, at det foreslås at samle en række bestemmelser om foranstaltninger til modvirkning af markedsmisbrug i lovens § 37. Desuden foreslås det at fjerne henvisningen til "meddelelesespligt ved visse besiddelser af værdipapirer" fra kapiteloverskriften. Dette skyldes, at de gældende regler i kapitel 10 om det såkaldte "insiderregister" ophæves, og at der foreslås indført nye regler om indberetning og offentliggørelse af ledende medarbejders aktiehandler, som i stedet place-res i lovens kapitel 7 om oplysningsforpligtelser.

#### Til § 34

Den foreslåede bestemmelse i *stk. 1* gennemfører markedsmisbrugsdirektivets artikel 9, første og andet afsnit, og fastlægger, hvilke værdipapirer reglerne i kapitel 10 omfatter.

Bestemmelsen i *stk. 1, nr. 1*, gennemfører markedsmisbrugsdirektivets artikel 9, første afsnit. Reglerne i markedsmisbrugsdirektivet finder anvendelse allerede fra det øjeblik, hvor der er indgivet en anmodning om optagelse af værdipapiret til notering eller handel på et reguleret marked. Som følge heraf foreslås den gældende bestemmelse ændret, således at det kommer til at fremgå, at reglerne i kapitel 10 tillige finder anvendelse på værdipapirer, for hvilke der er indgivet en anmodning om optagelse til notering eller handel på et reguleret marked for værdipapirer. En udsteder anses først at have anmodet om optagelse af værdipapirer til notering eller handel på det tidspunkt, hvor der er fremsendt en endelig ansøgning om optagelse til en fondsørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked.

Derudover er den foreslåede bestemmelse uændret i forhold til den gældende lov. Forbuddene mod insiderhandel, videregivelse af intern viden og kursmanipulation vil derfor fortsat være globalt anvendelige.

Bestemmelsen i *stk. 1, nr. 2*, gennemfører markedsmisbrugsdirektivets artikel 9, andet afsnit. Med bestemmelsen udvides anvendelsesområdet for reglerne i lovens kapitel 10 til også at omfatte visse afledte værdipapirer, uanset at det afledte værdipapir ikke