

udg., s. 6. Den foreslåede bestemmelse i stk. 1, nr. 3, udgør dog en undtagelse til dette udgangspunkt, jf. nærmere nedenfor. Derudover foreslås der indført en bestemmelse i stk. 4, hvorefter transaktioner og handelsordrer med et legitimt formål, under visse omstændigheder vil kunne falde udenfor lovens definition af kursmanipulation.

Kursmanipulation kan efter de her foreslåede regler bestå i udbredelse af oplysninger, jf. stk. 1, nr. 1, og i faktiske handlinger i form af afgivelse af handelsordrer og gennemførelse af transaktioner, jf. nærmere stk. 1, nr. 2-4.

Forslaget til bestemmelsen i *stk. 1, nr. 1*, vedrører udbredelse af oplysninger, der er egnet til at give urigtige eller vildledende signaler om udbud, efterspørgsel eller kursen på værdipapirer. Bestemmelsen omfatter både urigtige eller vildledende oplysninger, der direkte vedrører værdipapirer, og urigtige eller vildledende oplysninger om udstedere af værdipapirer, der indirekte har betydning for kursdannelsen på værdipapirer. Det er efter bestemmelsen uden betydning, om udbredelsen af de urigtige eller vildledende oplysninger sker via de traditionelle medier (aviser, radio, tv etc.) eller på anden måde, f.eks. gennem omtale på en hjemmeside, der er tilgængelig via Internettet. Bestemmelsen svarer indholdsmæssigt til den tilsvarende bestemmelse i den gældende lovs § 34, stk. 3, nr. 1. Bestemmelsen suppleres i grovere tilfælde af reglen i straffelovens § 296 om udspreddelse af løgnagtige meddelelser, hvorved prisen på værdipapirer kan påvirkes.

Ligesom det er tilfældet efter den gældende lov, kan en udsteders undladelse eller mangelfulde offentliggørelse af kursfølsomme oplysninger efter § 27, stk. 1, i princippet falde ind under bestemmelsen om kursmanipulation. En udsteders undladelse af at offentliggøre intern viden vil dog alene udgøre kursmanipulation i grovere tilfælde, hvor det kan lægges til grund, at udsteders undladelse havde til formål at påvirke kursen i en bestemt retning.

Forslaget til bestemmelserne i *stk. 1, nr. 2-4*, gennemfører markedsmisbrugsdirektivets artikel 1, nr. 2, litra a, første led, og artikel 1, nr. 2, litra b, og fastlægger hvilke transaktioner og handelsordrer, der udgør kursmanipulation. Information om gennemførte transaktioner og afgivne handelsordrer udgør et vigtigt grundlag for prisdannelsen på værdipapirmarkederne. Gennemførelse af transaktioner og afgivelse af handelsordrer under omstændigheder, der kan give et misvisende billede af udbud, efterspørgsel eller kursen på værdipapiret, er skadelig for tilliden til, at prisdannelsen på markedet sker på en redelig og gennem-

skuelig måde. Formålet med de foreslåede bestemmelser er at forhindre, at sådan adfærd kan finde sted.

Efter den gældende definition i lovens § 34, stk. 3, kan handelsbaseret kursmanipulation alene finde sted ved indberetning af visse former for gennemførte handler. De foreslåede bestemmelser i § 38, stk. 1, nr. 2-4, indebærer på dette punkt en udvidelse, idet bestemmelserne ikke blot omfatter gennemførte handler men også afgivne handelsordrer.

Det er ikke efter de foreslåede bestemmelser noget krav, at en gennemført transaktion indberettes eller, at en handelsordre registreres direkte i handelssystemet. Efter de gældende regler omfattes alene indberettede handler. Det er dog en forudsætning for, at en transaktion eller handelsordre falder ind under den her foreslåede definition, at handelen eller ordren er egnet til at påvirke kursen på værdipapirer i en retning, der afviger fra deres værdi i markedet. En transaktion eller handelsordre vil normalt kun være egnet til at påvirke kursen på værdipapirer, hvis information om transaktionen eller handelsordren kommunikerer til resten af markedet. En sådan kommunikation vil typisk finde sted gennem informationssystemer hos fondsbørsen eller den autoriserede markedsplads, der modtager oplysningerne ved, at transaktionen eller handelsordren indberettes eller registreres direkte i handelssystemet. Den praktiske betydning af, at de foreslåede bestemmelser også omfatter ikke-indberettede handler og ordrer, forventes derfor at blive mindre.

Bestemmelsen i *stk. 1, nr. 2*, omfatter alle former for transaktioner og handelsordrer, der er egnet til at give urigtige signaler til markedet om udbud, efterspørgsel eller kursen på et værdipapir. Det karakteristiske for de transaktioner og handelsordrer, der omfattes af bestemmelsen, er, at de afviger fra normale transaktioner og handelsordrer, idet der er særlige omstændigheder omkring ordren eller transaktionen, der gør, at den ikke bør indgå i kursdannelsen på sædvanlig måde. Disse særlige omstændigheder kan være, at en handel ikke er indgået mellem uafhængige parter, der må formodes at have haft modsatrettede interesser ved fastsættelsen af vilkårene for handelen, eller at en handelsordre ikke er udtryk for et reelt udbud eller en reel efterspørgsel efter værdipapiret. Den foreslåede bestemmelse i stk. 1, nr. 2, skal i øvrigt læses i sammenhæng med forslaget til bestemmelsen om accepteret markedspraksis i stk. 4.

Den gældende lovs § 34, stk. 3, nr. 2-4, omfatter tre former for indberetning af atypiske handler, der kan være kursmanipulation. Handler, der i henhold til den gældende lovs § 34, stk. 3, nr. 2-4, udgør kursmanipulation, vil også være omfattet af de nye bestemmelser