

om kursmanipulation. I den gældende lov er det bestemt, at der ikke foreligger kursmanipulation, hvis de særlige forhold omkring den indberettede handel er markedet bekendt. Hvis de særlige forhold, der bevirker, at transaktionen eller handelsordren ikke bør indgå i kursdannelsen på sædvanlig måde, er markedet bekendt, vil der normalt heller ikke efter de her foreslåede regler foreligge kursmanipulation. Hvis en aktør sikrer, at markedet er bekendt med de særlige forhold, vil der ikke under normale omstændigheder kunne siges at foreligge en handelsordre eller transaktion, der er egnet til at give et urigtigt eller vildledende signal.

Bestemmelsen i *stk. 1, nr. 3*, har karakter af en opsamlingsbestemmelse. I modsætning til de øvrige bestemmelser om kursmanipulation, er det en forudsætning for, at en adfærd kan falde ind under denne bestemmelse, at formålet med adfærden er at sende et urigtigt eller vildledende signal, der er egnet til at påvirke kursdannelsen på værdipapiret.

Bestemmelsen i *stk. 1, nr. 4*, medfører en udvidelse i forhold til den gældende definition af kursmanipulation, idet bestemmelsen omfatter transaktioner og handelsordrer, der sikrer at kursen på et eller flere værdipapirer ligger på et unormalt eller kunstigt niveau, uanset at der ikke med ordren eller transaktionen sendes et urigtigt eller vildledende signal. Under normale markedsforhold vil enkelte aktører på markedet ikke gennem afgivelse af handelsordrer eller gennemførelse af transaktioner have mulighed for at påvirke kursen på et værdipapir til et unormalt eller kunstigt niveau. Dette skyldes, at aktørerne på markedet har modsatrettede interesser, og at udbuddet og efterspørgslen efter værdipapiret normalt er spredt mellem et stort antal aktører, der ikke selv har mulighed for at kontrollere markedsprisen. Under markedsforhold, hvor udbuddet eller efterspørgslen på et værdipapir er koncentreret hos en enkelt eller enkelte samvirkende aktører, vil der derimod være risiko for, at kursdannelsen kan styres af enkelte dominerende aktører på markedet.

Den foreslåede bestemmelse har til formål at beskytte imod, at en dominerende aktør under sådanne markedsforhold misbruger sin stilling til at påvirke kursen til et unormalt eller kunstigt niveau. Det forhold, at markedsforholdene fører til, at en eller flere personer kommer til at besidde en væsentlig andel af udbuddet af eller efterspørgslen efter et værdipapir, medfører ikke i sig selv, at der foreligger en situation, der falder ind under bestemmelsen. Bestemmelsen omfatter alene tilfælde, hvor den dominerende stilling udnyttes til at fastsætte værdipapirets kurs på et unor-

malt eller kunstigt niveau. Den foreslåede bestemmelse i *stk. 1, nr. 4*, skal i øvrigt læses i sammenhæng med forslaget til bestemmelsen om accepteret markedspraksis i *stk. 4*.

Med bestemmelsen i *stk. 2* gennemføres eksemplerne på kursmanipulation i markedsmissbrugsdirektivets artikel 1, nr. 2, sidste led. Eksemplerne udgør ikke en udtømmende liste.

Eksemplet i *stk. 2, nr. 1*, vedrører en form for kursmanipulation, der kendes under betegnelsen "scalping". Bestemmelsens eksempel falder ind under den foreslåede regel i *stk. 1, nr. 1*. Det manipulerende element består i, at der fremsættes en meningstilkendegivelse, uden at der samtidig hermed oplyses om, at personen gennem sin besiddelse af andele af værdipapiret har en særlig interesse i kursudviklingen på værdipapiret. Det vildledende i meningstilkendegivelsen består da i, at en væsentlig omstændighed af betydning for meningstilkendegivelsen, i dette tilfælde interessekonflikten, forties, således at meningstilkendegivelsen som helhed bliver vildledende. Eksemplet er særligt relevant for analytikere, der på grund af deres anseelse i markedet gennem meningstilkendegivelser har mulighed for at påvirke kursen på analyserede værdipapirer.

Eksemplet i *stk. 2, nr. 1*, må ses i sammenhæng med den foreslåede regel i § 28 b, hvorved der indføres et generelt krav om angivelse af interessekonflikter i forbindelse med fremsættelse af investeringsanbefalinger vedrørende værdipapirer.

Eksemplet i *stk. 2, nr. 2*, vedrører en form for kursmanipulation, der normalt kendes under betegnelsen "marking the close". Transaktioner som nævnt i eksemplet vil kunne falde ind under den foreslåede regel i *stk. 1, nr. 2*. Det karakteristiske for denne form for kursmanipulation er, at der bevidst handles med værdipapirer umiddelbart før markedets lukketid med henblik på at ændre markedets slutkurs. Sådant form for kursmanipulation vil særligt kunne finde sted, hvor den handlende har en særlig interesse i slutkursen, f.eks. i forbindelse med udløb af optioner eller futures eller en periodevis opgørelse af den handlendes portefølje.

Eksemplet i *stk. 2, nr. 3*, vedrører en form for kursmanipulation, der normalt kendes under betegnelsen "abusive squeeze". Adfærd som nævnt i eksemplet vil kunne falde ind under den foreslåede regel i *stk. 1, nr. 4*. Det karakteristiske for denne form for kursmanipulation er, at en person eller flere personer i fællesskab misbruger en dominerende stilling over udbuddet af eller efterspørgslen på værdipapiret med henblik på at