

der. Der tænkes særligt på oplysninger fra Det Centrale Personregister og SE-registret.

Til nr. 5.

§ 39.

I § 39 defineres, hvad der forstås ved »værdipapirer«, »intern viden« og »offentliggjort«.

I *stk. 1* har det været nødvendigt at definere de værdipapirer, der skal omfattes af insider-forbudet. Det omfatter navnlig (nr. 1) værdipapirer af enhver art, herunder finansielle instrumenter som futures og optioner, der er optaget til handel på en børs eller et tilsvarende, reguleret marked for værdipapirer inden for EF eller i de nordiske lande. Men i nr. 2 udvides forbudet til at omfatte unoterede finansielle instrumenter, f.eks. futures og optioner, der er knyttet til et eller flere værdipapirer optaget til notering på Københavns Fondsbørs. Bestemmelsen i *stk. 1*, nr. 2, sikrer, at unoterede kontrakter ikke kan bruges til at omgå forbudet, idet de ligestilles med kontrakter, der er garanteret af Garantifonden for Danske Optioner og Futures.

Forslagets *stk. 2* indebærer, at den interne viden kan omfatte oplysninger, der vedrører udstedere af værdipapirer, værdipapirer eller markedsforhold vedrørende disse. Dette er en udvidelse i forhold til den gældende lovs § 39, der alene vedrører oplysninger om udstederne.

Intern viden omfatter således også oplysninger om påtænkte generelle eller specifikke økonomiske eller politiske beslutninger, som f.eks. en renteændring. Dette medfører, at offentligt ansatte og andre, som har kendskab til sådanne endnu fortrolige foranstaltninger, er afskåret fra at handle med de værdipapirer, hvis kurs må antages at blive berørt af de påtænkte indgreb. Såfremt kursen på alle værdipapirer af en bestemt type, f.eks. obligationer eller aktier inden for et bestemt erhverv, må antages at blive påvirket af de påtænkte ikke-offentliggjorte foranstaltninger, foreligger der intern viden i forhold til alle de berørte papirer.

Viden om en trediemands planer om at købe eller sælge en betydelig mængde af et bestemt værdipapir vil også være omfattet af begrebet intern viden.

Ifølge direktivets artikel 1 skal den interne viden »mærkbart« ville kunne påvirke kursen. Mærkbarkriteriet er ikke medtaget i forslaget, da det må antages at ville medføre en uønsket lempelse af den nugældende bestemmelse.

I *stk. 3* foreslås det, at en oplysning er offentliggjort, når der er sket en for markedet generel og relevant viderefremidling. For værdipapirer optaget til notering på Københavns Fondsbørs er hovedreglen meddelelse til Københavns Fondsbørs, jf. § 19 i den

nugældende lov. Efter forslaget 2. pkt. gælder, at når der er indsendt sådan meddelelse, og når oplysningen er videre sendt fra Fondsbørsen, er insiderforbudene uanset de konkrete forhold ophørt på dette tidspunkt. Derved opnås en retsteknisk klar regel.

Hvis offentliggørelse undtagelsesvis ikke eller endnu ikke er sket via Fondsbørsen, kan en oplysning i særlige tilfælde have fået en sådan generel udbredelse gennem massemedierne, at der på et tidspunkt ikke længere er tale om intern viden. I sådanne situationer må der efter 1. pkt. foretages en konkret vurdering af, om der i forhold til markedet som helhed er sket en generel og relevant viderefremidling af oplysningerne.

§ 39 a

Forbudet mod misbrug af intern viden i forbindelse med køb og salg af værdipapirer svarer til den gældende lovs § 39, medens forbudet mod rådgivning og anden form for tilskyndelse til handel på grundlag af intern viden er nyt.

Forbudet omfatter ligesom den gældende lovs § 39 alle personer. Også juridiske personer er omfattet af bestemmelsen.

I overensstemmelse med almindelige formueretlige og selskabsretlige principper må der tages udgangspunkt i, at en juridisk person også i børsretlig henseende er én, selvstændig og samlet enhed. Såfremt en medarbejder, der er ansat i et selskab, besidder intern viden, må udgangspunktet være, at en anden person ikke på selskabets vegne kan handle med de værdipapirer, som berøres af den interne viden.

En streng gennemførelse af princippet om den retlige enhed vil kunne medføre problemer for visse selskaber, bl.a. inden for den finansielle sektor, med mindre selskaberne organiseres på en sådan måde, at handel på baggrund af interne oplysninger forhindres. Dette kan ske ved, at de pågældende selskaber udarbejder regler og etablerer procedurer med det formål at sikre, at oplysninger i almindelighed ikke videregives til den afdeling, der forestår selskabets værdipapirhandel (etablering af vandtætte skodder, de såkaldte »Chinese walls«).

Efter det nye forbud i *stk. 2* må fondshandlerne ikke medvirke til gennemførelse af handler, hvis de har viden eller mistanke om, at den, der ønsker at købe eller sælge værdipapirerne, har intern viden. Bestemmelsen har til formål at vanskeliggøre handel med værdipapirer på baggrund af intern viden.

Stk. 3 og *4* indeholder undtagelser for tilfælde, hvor den samfundsskadelighed, der er baggrund for insider-forbudet, ikke gør sig gældende. Med *stk. 3* undtages fondshandleres sædvanlige handler. Disse situationer, der ikke bør rammes af insider-reglerne,