

## Et af udvalgets spørgsmål til økonomi- og erhvervsministeren og dennes svar herpå

Bilag 4 samt spørgsmål 3 og svaret herpå er optrykt efter ønske fra udvalget.

*Bilag 4:*

KØBENHAVNS UNIVERSITET  
DET JURIDISKE FAKULTET

Erhvervsudvalget  
Folketinget  
Christiansborg  
1240 København K

### Lovforslag L 13 (samling 2004-05)

Ved fremsættelsen af ovennævnte lovforslag den 6. oktober 2004 var der foretaget visse ændringer i forhold til det udkast, der af Finanstilsynet var sendt i høring, og som det derfor ikke har været muligt at kommentere. To af disse ændringer angår den nye undtagelse til forbuddet mod insiderhandel, og begge er efter min vurdering af en sådan betydning, at Erhvervsudvalget bør give dem særlig opmærksomhed under udvalgsbehandlingen. Et tredje forhold angår aktieselskabsloven og er mindre vigtigt, men fortjener måske alligevel en nærmere overvejelse.

#### Lovforslagets § 1, nr. 16: Ny § 35, stk. 2, nr. 1

Den første af de to nye undtagelser til forbuddet mod insiderhandel angår offentlige overtagestilbud. Jeg kan bifalde, at man undtager disse tilfælde fra forbuddet, men den nuværende formulering af nr. 1 i stk. 2 er ikke hensigtsmæssig.

Det er tilladeligt og i praksis meget udbredt, at der i forberedelsen af et offentligt overtagestillet tilbud foretages en såkaldt due diligence, dvs. en undersøgelse af målselskabets forhold, hvorved tilbudsgiver kan blive bekendt med målselskabets forhold, som i visse tilfælde må kvalificeres som intern viden. Når dette ikke hindrer tilbudsgiveren i at fremsætte et overtagestillet tilbud og

senere på baggrund heraf erhverve aktier i målselskabet fra aktionærer, der ikke har samme interne viden, som loven forudsætter ved forbuddet mod insiderhandel. Tilbudsgiver vil nemlig bruge sin due diligence til at fastsætte sit tilbud sådan, at det afspejler den information om målselskabet, som tilbudsgiver har opnået, herunder en eventuel intern viden. I disse tilfælde misbruges en eventuel intern viden altså ikke. Man kan også mere teknisk begrunde resultatet sådan, at når tilbudsgiver fastsætter sit tilbud til en pris, der afspejler den interne viden, så opfyldes kvalifikationen i den nuværende § 34, stk. 2, ikke. Intern viden defineres jo efter denne bestemmelse som oplysninger, der »må antages at få betydning for kursdannelsen . . . hvis oplysningerne blev offentliggjort.« Hvis tilbuddet allerede afspejler den pris, som markedet senere vil nå, når de pågældende oplysninger offentliggøres, er definitionen på intern viden ikke opfyldt, og forholdet udgør naturligvis ikke insiderhandel.

I bemærkningerne til lovforslaget s. 41 er disse betragtninger tilgodeset. Det anføres: »Indholdet af den interne viden må antages at blive taget i betragtning af tilbudsgiver ved fastsættelsen af den pris, som aktionærerne tilbydes.«

Problemet er blot, at disse betragtninger ikke fremgår af lovforslagets nuværende formulering. Som nr. 1 i § 35, stk. 2, er formuleret nu, vil en tilbudsgiver, der har opnået intern viden om