

tidspunktet for optionens udnyttelse, men vil blot betragte forholdet som en kalkuleret risiko.

Dertil kommer, at en optionsaftale ofte efterspørges af personer (optionshavere), der enten forventer at have eller kan få intern viden på udnyttelsestidspunktet. Frygter man f.eks. et kursfald på grund af nogle risici, der kan forudses, man hvis indtræden endnu er uvist, kan man imødegå dette ved at indgå en optionsaftale med en optionsgiver om at kunne sælge værdipapiret senere til den nuværende kurs (en put-option), uanset at kursen til den tid måtte være faldet. Optionsgiver vil i sådanne tilfælde forstå, at optionshaver har indgået aftalen om en put-option, fordi optionshaver frygter et kursfald, hvilken mulighed (eller rettere: risiko) optionsgiver da vil tage sig betalt for ved en passende optionspræmie. Lægges lovforslagets bemærkninger til grund, kan optionshaver imidlertid ikke benytte den indgåede put-option, hvis han efterfølgende har fået intern viden, f.eks. om at den faldende markedskurs vil falde yderligere, fordi de forudsete risici for at beskytte en optionsgiver, der kendte til risikoen og havde taget sig betalt herfor. Det er ikke hensigtsmæssigt. Det skal om eksemplet afslutningsvis bemærkes, at optionshaverens kendskab til de risici, der kan opstå, antages her ikke at udgøre intern viden, for hvis det var intern viden, foreligger der intern viden ved *indgåelsen* af optionsaftalen, hvilket ikke hører under den her drøftede undtagelse om *efterfølgende* intern viden.

Et andet eksempel angår medarbejderoptioner. Her er optionshaver normalt den ansatte, og det forekommer ofte, at ansatte kan have intern viden på tidspunktet for udnyttelsen af deres medarbejderoptioner. Lægges lovbemærkningerne til grund, vil især ledende medarbejdere ofte ikke kunne udnytte deres medarbejderoptioner, fordi de er kommet i besiddelse af intern viden om deres arbejdsgiver (selskabet). Også her er bemærkningernes antagelse u hensigtsmæssig, fordi medarbejderoptionerne jo er givet på vilkår, der lå fast ved deres tildeling, og altså ikke ændres eller påvirkes af, at medarbejderen efterfølgende har fået intern viden. Der er endvidere ikke noget hensyn at tage til optionsgiveren (selskabet), der normalt har samme interne viden som medarbejderne og derfor ikke føler sig snydt.

For det andet afviger lovbemærkningernes antagelse om optioner fra retsstillingen i de nordiske lande og fra Finanstilsynets egen praksis.

Som det fremgår af de to eksempler i det foregående betragtes det ikke som misbrug af intern viden at udnytte en option, som er indgået uden intern viden, blot fordi en af parterne efterfølgende har fået intern viden. At en sådan udnyttelse af en option er lovlig og ikke i strid mod insiderhandelsforbuddet fremgår udtrykkeligt af den nuværende svenske og norske lovgivning. For svensk rets vedkommende henvises til insiderstraffelagen (2000:1086) § 8 nr. 5 (optionshavere) og nr. 6 (optionsgivere). Det ses, at undtagelsen fra forbuddet mod insiderhandel gælder både optionshavere og -givere. For norsk ret henvises til værdipapirhandellovens § 2-1, stk. 2, der blot taler om udnyttelse af optioner og dermed i lighed med svensk ret omfatter både optionshavere og -givere under undtagelsen fra insiderhandelsforbuddet. Svensk ret ændres ikke på dette punkt ved implementeringen af markedsmisbrugsdirektivet, hvilket fremgår af den svenske betænkning SOU 2004:69. Jeg er ikke bekendt med overvejelserne om implementeringen i norsk ret, men finder det helt usandsynligt, at norsk ret skulle ændres på dette punkt.

Ikke blot afviger antagelsen i lovforslagets bemærkninger fra svensk og norsk ret, den afviger også fra den afgørelse, som Finanstilsynet har truffet den 19. august 2004 og gjort tilgængelig på sin hjemmeside. Finanstilsynet når i den afgørelse samme resultat som i svensk og norsk ret, at en medarbejder kan udnytte optioner, som er tildelt i medfør af et medarbejderoptionsprogram, uanset at medarbejderen efterfølgende måtte have fået intern viden om selskabet (optionsgiveren).

Når der henses til fordelene for den internationale samhandel ved ensartede regler, ikke mindst i lyset af den forestående svenske overtagelse af Københavns Fondsbørs A/S, må det kraftigt frarådes at indføre regler, der i modsætning til såvel svensk og norsk ret som dansk administrativ praksis vil kriminalisere udnyttelsen af en optionsaftale.

I stedet vil jeg anbefale, at man vælger at implementere markedsmisbrugsdirektivets art. 2, stk. 3, mere ordret, og at man i bemærkningerne hertil undlader at tage stilling til, hvorvidt optioner og lignende skal omfattes. I stedet kan det ved ændringen bemærkes, at man har valgt en