

En tilføjelse som den af Jesper Lau Hansen foreslåede, må på ovennævnte baggrund vurderes at indebære en unødigt indskrænkning af tilbudsgivers mulighed for at fastsætte sit tilbud på en måde, som tilbudsgiver synes hensigtsmæssig. En sådan indskrænkning kan ikke begrundes i hensynet til aktionærerne, da deres interesser varetages af reglerne om overtagelsestilbud. Herudover vil det være yderst vanskeligt i praksis at administrere en regel som foreslået af Jesper Lau Hansen, idet den indebærer, at en tilbudsgiver konkret skal vurdere, hvilken værdi den interne viden måtte have for tilbuddet. Et retsomsråde som insiderhandel kræver efter min opfattelse af retssikkerhedsmæssige årsager klare retsregler. En regel som den af Jesper Lau Hansen foreslåede vil ikke medvirke til at opfylde dette krav.

Endelig vil der være en risiko for, at en regel som foreslået af Jesper Lau Hansen vil virke hæmmende på erhvervslivets mulighed for at foretage hensigtsmæssige opkøb af virksomheder.

Jeg finder derfor på denne baggrund ikke anledning til at ændre på den foreslåede bestemmelses ordlyd.

Det andet emne, som Jesper Lau Hansen omtaler i sit brev til Erhvervsudvalget, er forslaget til den nye bestemmelse i lovens § 35, stk. 2, nr. 2.

Forslaget til bestemmelsen i § 35, stk. 2, nr. 2, medfører en undtagelse til forbuddet mod insiderhandel i § 35, stk. 1. Undtagelsen gælder i de tilfælde, hvor køb eller salg af et værdipapir sker for at opfylde en forpligtelse, der er forfalden og baseret på en aftale, der er indgået, inden personen fik intern viden.

Jesper Lau Hansen bemærker indledningsvis, at lovforslaget anvender en formulering, der afviger fra artikel 2, stk. 3, i markedsmisbrugsdirektivet, hvilket kan give tvivl om den tilsigtede rækkevidde af undtagelsen. Jesper Lau Hansen foreslår på den baggrund, at man vælger at implementere markedsmisbrugsdirektivets artikel 2, stk. 3, mere ordret.

Jeg kan indledningsvis oplyse, at årsagen til, at man ved udformningen af lovforslaget har valgt en formulering, der afviger fra formuleringen i den danske version af direktivet, er, at den danske oversættelse af direktivets artikel 2, stk. 3, er upræcis. Af de øvrige sprogversioner fremgår det, at forudsætningen for, at undtagelsen i di-

rektivets artikel 2, stk. 3, kan anvendes, er, at insideren har en forpligtelse til at købe eller sælge værdipapirer, og at denne forpligtelse er forfalden på tidspunktet, hvor insideren gennemfører sin handel med værdipapirer.

Betingelsen om, at forpligtelsen skal være forfalden, er ikke kommet med i den danske oversættelse. Derimod fremgår det som nævnt af de øvrige sprogversioner af direktivet, at undtagelsen kun finder anvendelse, såfremt forpligtelsen er forfalden.

Som Jesper Lau Hansen selv skriver, er der gode grunde til at vælge en gennemførelse af direktivet i dansk lovgivning, der holder sig så tæt som muligt på direktivets ordlyd. Med formuleringen af bestemmelsen i § 35, stk. 2, nr. 2, har man efter min vurdering netop taget hensyn til dette, idet der ikke kun er lagt vægt på ordlyden af den danske oversættelse, men også på de øvrige sprogversioner.

Jeg finder derfor ikke grundlag for at ændre på ordlyden af bestemmelsen i lovforslaget.

Jesper Lau Hansen anfører desuden, at udtalelserne i lovbemærkningerne til bestemmelsen til § 35, stk. 2, nr. 2, hvorefter bestemmelsen kun omfatter optionsaftaler, hvor det er *optionsgiver*, der efterfølgende har opnået intern viden, næppe er korrekte.

Jesper Lau Hansen mener, at det er tvivlsomt, om markedsmisbrugsdirektivets artikel 2, stk. 3, skal anvendes så specifikt på forpligtelser, som de danske lovbemærkninger lægger til grund, eller om bestemmelsen mere generelt skal forstås som en selvfølgelig undtagelse til forbuddet mod insiderhandel i tilfælde af efterfølgende intern viden. Jesper Lau Hansen giver udtryk for, at undtagelsen også bør kunne anvendes i forhold til en *optionshaver*.

Jeg kan oplyse, at Kommissionen under udarbejdelsen af lovforslaget blev spurgt om, hvordan bestemmelsen i direktivets artikel 2, stk. 3, skal forstås. Kommissionen oplyste, at bestemmelsen alene omfatter tilfælde, hvor insideren har en *forpligtelse*, og at bestemmelsen ikke kan udstrækkes til også at omfatte situationer, hvor insideren kun har en *rettighed*.

Som Jesper Lau Hansen selv anfører, er det kun optionsgiveren, der er forpligtet af en optionsaftale. Optionshaveren har derimod kun en