

optagelse af værdipapirer til notering eller handel på det tidspunkt, hvor der er fremsendt en endelig ansøgning om optagelse til en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked.

Oplysningsforpligtelsen består efter forslaget i forhold til oplysninger, der kan kvalificeres som intern viden, jf. herved den foreslåede bestemmelse i § 34, stk. 2 (forslagets § 1, nr. 16). Dette er en ændring i forhold til den gældende regel i § 27, stk. 1, hvorefter oplysningsforpligtelsen angår oplysninger om væsentlige forhold, der vedrører udsteders virksomhed, og som kan antages at få betydning for kursdannelsen på værdipapirerne. Oplysningens forventelige betydning for kursdannelsen indgår som et væsentligt element ved afgrænsningen af begrebet intern viden. Den ændrede formulering af § 27, stk. 1, vil på dette punkt således ikke betyde væsentlige ændringer i forhold til den eksisterende retstilstand. I øvrigt må begrebet intern viden forstås i overensstemmelse med den foreslåede § 34, stk. 2. Der henvises til bemærkningerne hertil.

Det er i den foreslåede bestemmelse præciseret, at det alene er intern viden, der direkte vedrører udsteders virksomhed, som er omfattet af oplysningsforpligtelsen. Det er således ikke alle former for intern viden, som en udsteder måtte komme i besiddelse af, som er omfattet af udstederens oplysningsforpligtelse. Intern viden i form af oplysninger om påtænkte generelle politiske eller økonomiske beslutninger falder således udenfor området af udsteders oplysningsforpligtelse. Det samme vil gælde intern viden om forhold hos konkurrerende virksomheder, da den interne viden her kun indirekte har forbindelse til udsteders virksomhed. I tvivlstilfælde skal der lægges vægt på, om informationen hidrører fra det udstedende selskab, og om der er tale om information, som det udstedende selskab har mulighed for at kontrollere. Kravet om direkte forbindelse mellem informationen og udsteders virksomhed svarer til kravet efter den gældende bestemmelse i lovens § 27, stk. 1, hvorefter udsteders oplysningsforpligtelse alene angår kursfølsomme oplysninger, der vedrører udsteders virksomhed.

Efter forslaget skal offentliggørelse af intern viden, der direkte vedrører virksomheden, ske hurtigst muligt. Dette er i overensstemmelse med ordlyden af markedsmisbrugsdirektivets artikel 6, stk. 1. I den gældende bestemmelse er fristen for offentliggørelse angivet som straks. Uanset at offentliggørelsesfristen med forslaget ændres fra straks til hurtigst muligt, vil der ikke i forhold til de gældende regler ske en væsentlig ændring af offentliggørelsesfristens længde. Af hensyn til behovet for en effektiv prisdannelse og

modvirkning af mulighederne for misbrug af intern viden skal der fortsat foretages en hurtig offentliggørelse af intern viden. Det udstedende selskab er efter bestemmelsen forpligtet til at foretage offentliggørelsen, så snart det må stå selskabet klart, at der er tale om oplysninger, som skal offentliggøres. Med udtrykket "hurtigst muligt" er det præciseret, at der ikke må gå et længere tidsrum mellem den begivenhed, som udløser offentliggørelsespligten og offentliggørelsen af informationen, end hvad der er nødvendigt for, at selskabet kan foretage en forsvarlig vurdering af, om oplysningerne om den relevante begivenhed udgør intern viden, der skal offentliggøres efter § 27. Det vil i øvrigt bero på en konkret vurdering i det enkelte tilfælde, hvor hurtigt offentliggørelsen skal ske.

Den foreslåede bestemmelse i *stk. 1, 2. pkt.*, gennemfører artikel 2, stk. 2, i Kommissionens første direktiv om intern viden og kursmanipulation. Bestemmelsens formål er nærmere at tage stilling til tidspunktet for oplysningsforpligtelsens indtræden, når den interne viden angår forhold eller begivenheder, der kan være vanskelige præcist at tidsfæste. I sådanne situationer fremgår det af den foreslåede bestemmelse, at offentliggørelse skal ske, så snart det pågældende forhold foreligger eller den pågældende begivenhed er indtruffet og ikke først på et eventuelt senere tidspunkt, hvor der måtte ske en formel bekræftelse af forholdet eller begivenheden.

Det udstedende selskab kan således ikke udsætte offentliggørelsen, til der foreligger en formel godkendelse eller underskrevet kontrakt, såfremt godkendelsen eller underskrivelsen af kontrakten alene må anses som en formalitet. Den foreslåede regel skal i den forbindelse sikre, at pligten til offentliggørelse hurtigst muligt ikke omgås med henvisning til, at den endelige underskrivelse af kontrakten eller godkendelsen af en beslutning endnu ikke er sket, såfremt der reelt ikke er tvivl om, at den endelig beslutning eller underskrivelsen af kontrakten vil finde sted. Bestemmelsen skal ses i sammenhæng med den foreslåede bestemmelse i stk. 6, nr. 1, hvorefter en udsteder under visse omstændigheder har ret til at udsætte offentliggørelse af intern viden for at beskytte et igangværende forhandlingsforløb. Endvidere skal bestemmelsen ses i sammenhæng med forslaget til bestemmelsen i stk. 6, nr. 2, hvorefter en udsteder under visse omstændigheder har ret til at udsætte offentliggørelse af en beslutning truffet af selskabets ledelse, såfremt det er nødvendigt med en godkendelse fra et andet selskabsorgan, før beslutningen kan få virkning.

Ved afgørelsen af hvornår oplysningsforpligtelsen indtræder, skal der i øvrigt foretages en konkret vur-