

kræve underretning om udsættelse. Et krav om underretning til myndighederne vil kunne skabe tvivl om ansvarsforholdene, såfremt en udsættelse gennemføres under omstændigheder, hvor det efterfølgende viser sig, at udsættelsen ikke var berettiget. Som nævnt vil det efter forslaget være udsteders eget ansvar at foretage vurderingen af, om en udsættelse er berettiget.

Udsættelse af offentliggørelsen af intern viden kan alene ske, hvis en udsættelse er nødvendig for at undgå skade på udstederens berettigede interesser.

En udsteder, der beslutter sig for at udsætte offentliggørelsen af intern viden, skal således kunne sandsynliggøre, at en offentliggørelse ville have medført skader på berettigede interesser. Der kan ikke angives nogen udtømmende liste over de typer af berettigede interesser, der vil kunne begrunde en udsættelse. Da enhver udsættelse af offentliggørelsen af intern viden har som konsekvens, at prisdannelsen på de pågældende værdipapirer sker på et ufuldstændigt grundlag, skal der imidlertid, også af hensyn til investorbeskyttelsen, være tale om interesser af en vis vægt. De interesser, som selskabet med udsættelsen ønsker at beskytte, skal afvejes i forhold til den potentielle skadevirkning af en udsættelse for markedet. Derudover skal udsættelsen af offentliggørelsen være nødvendig. Heri ligger, at udstederen ikke kan opretholde udsættelsen i længere tid, end hvad der er nødvendigt for at beskytte de påberåbte interesser.

Udstederens adgang til at udsætte offentliggørelsen af intern viden gælder efter forslaget alene i de tilfælde, hvor udsættelsen ikke vil kunne vildlede offentligheden. Hermed menes, at der ikke kan ske udsættelse, hvis der foreligger sådanne særlige omstændigheder, at en udsættelse af offentliggørelse af det kursrelevante forhold vil kunne bevirke en vildledning af offentligheden. Dette vil kunne være tilfældet, såfremt det udstedende selskab tidligere har offentliggjort information om det kursrelevante forhold, og hvor efterfølgende ændringer i de faktiske forhold bevirker, at den oprindeligt offentliggjorte information nu er vildledende i forhold til offentligheden. I sådanne særlige situationer vil udsteder ikke kunne udsætte offentliggørelsen af den interne viden, uanset at udstederen måtte have berettigede interesser at beskytte.

En udsteder, der beslutter at udsætte offentliggørelsen af intern viden, er forpligtet til at sikre sig, at oplysningerne behandles fortroligt. Dette skal bl.a. ske ved, at udstederen fastsætter interne regler, der effektivt sikrer, at oplysningerne kun er tilgængelige for personer, der skal have adgang hertil som led i udøvel-

sen af deres funktioner hos udsteder, jf. herved lovens § 37, stk. 3, som affattet ved forslagets § 1, nr. 16.

Bestemmelserne i *stk. 6, nr. 1 og 2*, gennemfører artikel 3, stk. 1, i Kommissionens første direktiv om intern viden og kursmanipulation. De eksempler, der i bestemmelserne er angivet på berettigede interesser, udgør ikke en udtømmende opregning. Udover de eksempler på berettigede interesser, der er nævnt i bestemmelserne, vil berettigede interesser i udsættelse af offentliggørelse f.eks. kunne bestå i forhold til forskningsresultater, når udstederen endnu ikke ved indgivelse af ansøgning om patent eller lignende har sikret sine immaterielle rettigheder.

Bestemmelsen i *stk. 6, nr. 1*, finder anvendelse, hvis en udsteder er involveret i kontraktforhandlinger, forhandlinger om virksomhedsoverdragelse m.v., hvor en offentliggørelse af intern viden forinden forhandlingernes afslutning vil kunne påvirke forhandlingernes udfald eller normale forløb. Bestemmelsen vil dog ikke kunne finde anvendelse, hvis forhandlingerne er på et så fremskredt stadium, at parterne reelt er nået til enighed, uanset at aftalen formelt endnu ikke er underskrevet.

*Stk. 6, nr. 1, 2. pkt.*, indeholder en regel, der begrænser muligheden for at udsætte offentliggørelse med henvisning til igangværende forhandlinger, hvor udsteder er i økonomiske vanskeligheder, og forhandlingerne har til formål at sikre udstederens rentabilitet på lang sigt (rekonstruktionsforhandlinger). Der er her et særligt hensyn at tage til investorer, der ved en udsættelse af offentliggørelsen kan risikere at komme til at bære en del af tabet ved et mislykket rekonstruktionsforsøg.

Af hensyn til investorbeskyttelsen og den generelle tillid til de regulerede markeder er betingelserne for udsættelse derfor skærpede, når der er tale om rekonstruktionsforhandlinger. Udsættelsesmuligheden består kun, såfremt der ikke er indgivet begæring om konkurs eller om åbning af tvangsaktperiode. Dernæst kan udsættelse kun ske i en begrænset periode. Endelig skal udsteder kunne sandsynliggøre, at en offentliggørelse vil medføre alvorlig skade på de eksisterende og potentielle investorers interesser ved at forhindre afslutningen af rekonstruktionsforhandlingerne.

Bestemmelsen i *stk. 6, nr. 2*, finder anvendelse, hvor en beslutning eller aftale, der er indgået af udstederselskabets ledelse, kræver godkendelse fra et andet selskabsorgan.

Bestemmelsen finder kun anvendelse i situationer, hvor godkendelsen er nødvendig for, at beslutningen eller aftalen kan få virkning. Bestemmelsen vil ikke finde anvendelse i forhold til beslutninger, der skal