

sely er optaget til notering eller handel på et reguleret marked. I forhold til den gældende bestemmelse foreslås, at reglerne i kapitel 10 fremover skal finde anvendelse på værdipapirer, der ikke er optaget til notering eller handel på et reguleret marked, men som er knyttet til et af de i stk. 1, nr. 1, nævnte værdipapirer. Som konsekvens heraf vil reglerne i kapitel 10 fremover også kunne anvendes på værdipapirer, der er knyttet til et værdipapir, for hvilket der alene er indgivet en anmodning om optagelse til notering eller handel på et reguleret marked.

Den foreslåede bestemmelse i nr. 2 omfatter alle afledte værdipapirer, jf. lovens § 2, som er knyttet til et værdipapir omfattet af bestemmelsen i nr. 1 på en sådan måde, at det afledte værdipapirs værdi er afhængig af værdien af værdipapiret, der er eller vil blive optaget til notering eller handel på et reguleret marked. Af bestemmelsen omfattes f.eks. warrants, konvertible obligationer, optioner og finansielle futures, såfremt disse afledte værdipapirer er knyttet til et værdipapir, der er eller vil blive optaget på et reguleret marked.

Med forslaget til bestemmelsen i *stk. 2, 1. pkt.*, gennemføres markedsmissbrugsdirektivets artikel 1, nr. 1, første afsnit. Bestemmelsen definerer, hvad der forstås ved intern viden. Begrebet intern viden indgår som et centralt element ved afgrænsningen af den løbende oplysningsforpligtelse for udstedere i lovens § 27, stk. 1, samt af forbuddene i lovens § 35, stk. 1, og § 36 mod insiderhandel og videregivelse af intern viden.

I forhold til den eksisterende definition i lovens § 34, stk. 2, foreslås der to ændringer, der har til formål at bringe fuldstændig overensstemmelse mellem markedsmissbrugsdirektivets og lovens definition af intern viden.

For det første foreslås det, at der til definitionen tilføjes et krav om, at oplysningerne skal kunne antages mærkbart at få betydning for kursdannelsen på et eller flere værdipapirer. Mærbarhedskriteriet indebærer, at oplysningerne skal kunne antages at have en vis betydning for kursdannelsen, før man kan statuere en overtrædelse af forbuddene mod insiderhandel og videregivelse af intern viden. Kravet om mærkbar kurspåvirkning er yderligere afgrænset i den foreslåede bestemmelses stk. 3, nr. 2.

For det andet foreslås det, at definitionen tilføjes et krav om, at der skal være tale om specifikke oplysninger. Kravet om, at oplysningerne skal være specifikke, medfører, at oplysninger af usikker eller generel karakter ikke omfattes af begrebet intern viden. Kravet er yderligere afgrænset i den foreslåede stk. 3, nr. 1.

Mærbarhedskriteriet og kravet om, at oplysningerne skal være specifikke, indgik også som en del af definitionen af intern viden i Rådets direktiv 89/592/EØF af 13. november 1989 (insiderdirektivet). Man valgte ved gennemførelsen af insiderdirektivet i dansk ret ved lov nr. 343 af 6. juni 1991 at undlade at medtage disse elementer i lovens definition. Dette var muligt, da det udtrykkeligt fremgik af insiderdirektivets artikel 6, at medlemsstaterne kunne udvide rækkevidden af direktivets forbud. En tilsvarende bestemmelse findes ikke i markedsmissbrugsdirektivet, og det foreslås derfor, at kravene medtages i lovens definition af intern viden.

Det blev dog under forberedelsen af loven fra 1991 samtidig tilkendegivet, at mærbarhedskriteriet og kravet om specifikke oplysninger næppe adskiller sig fra, hvad der er gældende dansk ret. Det blev vurderet, at domstolene under alle omstændigheder må antages at anlægge en væsentlighedsbetragtning, således at oplysninger skal have en vis betydning for kursdannelsen, for at man kan statuere overtrædelse af insiderforbuddene, jf. Børsudvalgets betænkning 1216, s. 28. Det blev også af Børsudvalget vurderet, at insiderdirektivets krav om præcis karakter skønnes at have ringe selvstændig betydning, jf. betænkning 1216, s. 26. Den foreslåede tilføjelse af kravene om mærkbarhed og specificitet vil derfor næppe medføre nogen betydelig lempelse i forhold til den gældende praksis fra domstolene.

Bestemmelserne i *stk. 2, 2. og 3. pkt.*, viderefører de gældende regler i lovens § 34, stk. 2, 2. og 3. pkt. I 3. pkt. er der som konsekvens af, at det i forslaget § 1, nr. 13, foreslås, at den løbende oplysningsforpligtelse udvides til også at finde anvendelse på værdipapirer, der handles på autoriserede markedspladser og tilsvarende regulerede markeder, tilføjet, at intern viden kan anses for offentliggjort, når oplysningen er videresendt fra en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked.

Med den foreslåede bestemmelse i *stk. 3* gennemføres artikel 1 i Kommissionens første direktiv om intern viden og kursmanipulation. Bestemmelsen indeholder en nærmere afgrænsning af, hvad der forstås ved "specifikke oplysninger" henholdsvis "oplysninger som må antages mærkbart at få betydning for kursdannelsen på et eller flere værdipapirer". De to begreber indgår som delelementer i definitionen af intern viden i stk. 2.

Bestemmelsen i *stk. 3, nr. 1*, afgrænser nærmere, hvad der forstås ved begrebet "specifikke oplysninger". Bestemmelsen indeholder to led.