

gørelsen forpligtet til at varetage aktionærernes interesser, jf. aktieselskabslovens § 54. Indholdet af den interne viden vil derfor indgå i vurderingsgrundlaget for den anbefaling, som bestyrelsen skal give aktionærerne i redegørelsen.

Det andet eksempel er beskrevet i markedsmisbrugsdirektivets betragtning 30. Enhver transaktion med værdipapirer forudsætter en forudgående beslutning om gennemførelse af transaktionen fra handelens parter. Efter omstændighederne vil kendskab til planer om en tredjemands køb eller salg af værdipapirer kunne udgøre intern viden, særligt hvis der er tale om en betydelig mængde værdipapirer. Det er dog klart, at det forhold, at transaktionens parter besidder viden om deres egne planer om en forestående handel, ikke kan føre til, at parterne er afskåret fra at gennemføre handelen. Forbuddet mod insiderhandel finder ikke anvendelse i en sådan situation. At den beskrevne situation ikke omfattes af forbuddet mod insiderhandel vurderes at være så selvfølgelig, at der ikke er behov for en udtrykkelig lovbestemmelse herom.

Med forslaget til bestemmelsen i nr. 2 gennemføres markedsmisbrugsdirektivets artikel 2, stk. 3. Såfremt en transaktion gennemføres til opfyldelse af en forpligtelse, som er blevet bindende forinden den forpligtede person opnår intern viden, følger det af den foreslåede bestemmelse, at forbuddet i stk. 1 ikke finder anvendelse. Der foreligger i en sådan situation ikke nogle valgmuligheder for personen i forhold til transaktionen, og der kan derfor heller ikke siges at foreligge noget misbrug af den interne viden. Derimod finder bestemmelsen ikke anvendelse i situationer, hvor en person fortsat har mulighed for at undlade at gennemføre transaktionen uden derved at pådrage sig et kontraktligt ansvar. Det afgørende er, om personen, på det tidspunkt hvor der opnås intern viden, er kontraktligt forpligtet til at gennemføre transaktionen på vilkår, der er fastlagt i en aftale, der er indgået, inden personen kom i besiddelse af intern viden.

Bestemmelsens tilsigtede anvendelsesområde er bl.a. handel med finansielle futures og terminskontrakter, jf. herved lovens § 2, stk. 1, nr. 6. Finansielle futures er aftaler, hvor parterne forpligter sig til at købe henholdsvis sælge et givet antal værdipapirer til en på forhånd aftalt kurs på et aftalt fremtidigt tidspunkt. Det karakteristiske for finansielle futures er således, at de grundlæggende betingelser for handelen ligger fast ved aftalens indgåelse, uanset at transaktionen først skal gennemføres på et bestemt fremtidigt tidspunkt.

Den foreslåede bestemmelse er som udgangspunkt også anvendelig, såfremt forpligtelsen er baseret på en

betinget aftale. Det er dog en forudsætning herfor, at den person, der besidder intern viden, ikke på det tidspunkt, hvor vedkommende får adgang til intern viden, har mulighed for at udøve indflydelse på, om betingelsen opfyldes og dermed også på, om forpligtelsen efter den betingede aftale udløses. Bestemmelsen er derfor ikke anvendelig på en optionshavers udøvelse af optioner eller andre rettigheder til at købe værdipapirer, idet der her ikke foreligger nogen forpligtelse for optionshaver. Derimod vil bestemmelsen kunne finde anvendelse i forhold til en optionsgiver, der opfylder sin forpligtelse i henhold til en optionskontrakt. Der er ikke hermed taget stilling til, hvorvidt og i hvilket omfang udøvelse af optioner eller andre rettigheder omfattes af forbuddet mod insiderhandel i stk. 1. Der kan således ikke slutes modsætningsvist fra den foreslåede bestemmelse. Hvorvidt der foreligger en overtrædelse af forbuddet i stk. 1 må afgøres ved en selvstændig vurdering af, om de almindelige betingelser for forbuddets anvendelse er opfyldt.

Bestemmelsen i *stk. 3* viderefører den gældende regel om værdipapirhandleres sædvanlige handel i lovens § 35, stk. 3. Bestemmelsen i den gældende lov er dog ændret, således at loven bringes i overensstemmelse med markedsmisbrugsdirektivets indledende betragtning 18.

I den foreslåede bestemmelse er det for det første præciseret, at bestemmelsen finder anvendelse på både en værdipapirhandler og værdipapirhandlerens ansatte. Bestemmelsen i den gældende lov omfatter alene værdipapirhandlere i lovens forstand, dvs. de virksomheder der er defineret i lovens § 4, stk. 1, og som i medfør af lov om finansiell virksomhed har tilladelse til at udøve værdipapirhandel. Som følge af, at de foreslåede regler om underretningspligt vil komme til at gælde både for virksomheder, der er værdipapirhandlere i lovens forstand og for disse virksomheders ansatte, foreslås det at reglen i *stk. 3* gives en tilsvarende afgrænsning. Hermed sikres, at hverken virksomheden eller dens ansatte kan drages til ansvar, såfremt der alene foretages handlinger som led i en loyal udførelse af en kundes ordre eller som led i værdipapirhandlerens funktion som market-maker, jf. nærmere nedenfor. I det følgende benyttes begrebet værdipapirhandler for nemheds skyld som en samlebetegnelse for virksomheden og dens ansatte.

I bestemmelsens *1. pkt.* er det præciseret, at en værdipapirhandler, der alene loyalt udfører en kundes ordre, ikke er omfattet af forbuddet mod insiderhandel i *stk. 1*. Det følger af markedsmisbrugsdirektivets indledende betragtning 18, at den situation, hvor en værdipapirhandler blot loyalt udfører en kundes ordre,