

ikke i sig selv skal betragtes som insiderhandel. Disse værdipapirhandlere vil derfor ikke kunne ifalde et strafansvar for medvirken til insiderhandel. Dette gælder uanset, om værdipapirhandleren har kendskab til eller formodning om, at kunden er i besiddelse af intern viden. Det følger i stedet af forslaget til bestemmelsen i § 37, stk. 6, at værdipapirhandleren i en sådan situation har pligt til uden ugrundet ophold at underrette Finanstilsynet, når handlen er gennemført.

Det vil som følge af forslaget alene være værdipapirhandlere, der foretager handlinger, der ikke kan betegnes som en loyal udførelse af en kundes ordre, der vil være omfattet af forbuddet mod insiderhandel, jf. stk. 1. Bestemmelsens anvendelsesområde eksemplificeres i det følgende.

Hvis værdipapirhandleren hverken selv er i besiddelse af intern viden eller har kendskab til eller formodning om, at kunden besidder intern viden, følger det direkte af bestemmelsen i stk. 1, at værdipapirhandleren ikke kan drages til ansvar.

Som eksempel på en situation, der vil være omfattet af den foreslåede bestemmelse i stk. 3, 1. pkt., og hvor værdipapirhandleren i medfør af den foreslåede bestemmelse ikke vil være omfattet af forbuddet mod insiderhandel, kan nævnes, at en kunde overfor en værdipapirhandler giver oplysninger, hvoraf det fremgår, at kunden har adgang til intern viden af betydning for den værdipapirhandel, som kunden ønsker at gennemføre. Hvis værdipapirhandleren i en sådan situation ikke foretager sig andet end blot loyalt at gennemføre kundens ordre, følger det af forslaget, at værdipapirhandleren ikke vil kunne drages til ansvar for medvirken til insiderhandel.

Hvis en værdipapirhandler derimod fra en kunde eller på anden måde har fået kendskab til intern viden, som værdipapirhandleren herefter videregiver til andre kunder, der lader værdipapirhandleren gennemføre handler på baggrund heraf, vil værdipapirhandleren kunne ifalde strafansvar for overtrædelse af forbuddet mod insiderhandel, jf. eventuelt straffelovens § 23 om medvirken. Derudover følger det af bestemmelsen i lovens § 36, at værdipapirhandleren vil kunne ifalde ansvar, såfremt værdipapirhandleren i sådanne situationer videregiver intern viden. Værdipapirhandleren vil også ifalde ansvar for overtrædelse af forbuddet mod insiderhandel, såfremt værdipapirhandleren - uden at videregive den interne viden - tilskynder kunder til at gennemføre handler med et værdipapir, som værdipapirhandleren besidder intern viden i forhold til. Det karakteristiske for disse situationer er, at værdipapirhandleren er initiativtager til, at der gennemføres insiderhandel med værdipapiret, og

at værdipapirhandleren foretager handlinger, der går videre end blot loyalt at gennemføre en kundes ordre. Hvis værdipapirhandleren derimod ikke foretager sig noget aktivt andet end blot loyalt at gennemføre en kundes ordre, følger det af bestemmelsen i stk. 3, 1. pkt., at værdipapirhandleren ikke kan drages til ansvar, uanset om værdipapirhandleren selv har kendskab til intern viden.

Af bestemmelsens 2. pkt. fremgår, at en værdipapirhandler og dennes ansatte ikke omfattes af forbuddet mod insiderhandel, såfremt der alene foretages sædvanlig handel som et normalt led i værdipapirhandlerens funktion som market-maker i det pågældende værdipapir. Bestemmelsen svarer til den tilsvarende bestemmelse i den gældende lovs § 35, stk. 3. Dog er det som nævnt præciseret, at reglen også finder anvendelse på værdipapirhandlerens ansatte.

Bestemmelsen i stk. 4 gennemfører dele af markedsmissbrugsdirektivets artikel 7. Bestemmelsen fastsætter en undtagelse til forbuddet mod insiderhandel, således at suveræne stater, disse statters centralbanker og Det Europæiske System af Centralbanker kan handle værdipapirer som led i deres pengepolitik, valutapolitik eller gældsforvaltningspolitik. I forhold til den tilsvarende regel i den gældende lovs § 35, stk. 4, er bestemmelsen i overensstemmelse med markedsmissbrugsdirektivet udvidet til også at omfatte Det Europæiske System af Centralbanker.

Den foreslåede bestemmelse i stk. 5 gennemfører dele af markedsmissbrugsdirektivets artikel 8. Bestemmelsen fastsætter en begrænset undtagelse til forbuddet mod insiderhandel for handel med egne aktier i forbindelse med tilbagekøbsprogrammer og for handel med værdipapirer som led i stabiliseringen af kursen på et værdipapir. Handel med egne aktier i tilbagekøbsprogrammer kan udnyttes til styrkelse af udsteders egenkapital eller opfyldelse af forpligtelser i forbindelse med konvertible gældsinstrumenter eller optionsprogrammer for medarbejderaktier. Stabilisering af kursen på et værdipapir i en begrænset periode under en børsintroduktion eller en emission kan være nødvendig for at anspore små og mellemstore virksomheder til at benytte de regulerede markeder og derudover være gavnlige for investorenes tillid.

Undtagelsen gælder kun, såfremt sådanne transaktioner gennemføres i overensstemmelse med betingelserne i Kommissionens forordning om tilbagekøb og stabilisering. Disse betingelser sikrer, at transaktionerne sker under gennemsigtige forhold, således at der ikke opstår risiko for insiderhandel.

Reglerne i forordningen fastsætter alene en "safe harbour", således at transaktioner, der gennemføres i