

8. januar 2008

## **Grundlag for økonomi- og erhvervsministerens orientering om ”Finanstilsynets redegørelse vedrørende pressens omtale af TDC-sagen” i Erhvervsudvalget den 8. januar 2008**

### *Indledning*

- Jeg har modtaget Finanstilsynets redegørelse i den såkaldte TDC-sag. Som I nu også har fået. Hvis I har spørgsmål til redegørelsen er jeg klar til at besvare dem både nu og senere, når I har studeret redegørelsen. Jeg vil gerne her i dag over for Erhvervsudvalget gøre rede for mine overvejelser i anledning af sagen.
- Generelt må man sige, at TDC-handelen i efteråret 2005 har afstedkommet en del debat. TDC-handelen har bla. bidraget til, at der i sidste folketingssamling er gennemført en omfattende erhvervsskattepakke.
- Der har også været en større sag i Erhvervsankenævnet mellem mit ministerium og de nyere ejere af TDC om tvangsindløsning af minoritetsaktionærerne. En sag som ministeriet fik medhold i.
- Og nu er debatten så kommet til børsområdet. Som det fremgår af redegørelsen, er baggrunden for sagen, at der i efteråret 2005 kom oplysninger frem i pressen om, at

TDC havde modtaget et tilbud om overtagelse af selskabet.

### *Sagens hovedpunkter*

- Jeg vil starte med en kort sammenfatning af hovedpunkterne, inden jeg kommer for langt ind i detaljerne om regelsættet, tilsynets behandling af sagen og mine overvejelser om mere åbenhed på området.
- Tilsynet med reglerne om, at selskaberne overholder deres oplysningsforpligtelser, fx i forbindelse med overtagestilbud, var dengang i 2005, da TDC-sagen kørte, delegeret fra Finanstilsynet til Fondsbørsen. Fondsbørsen varetog således den daglige kontakt med virksomhederne og tilsynet med, at virksomhederne efterlevede deres oplysningsforpligtelser.
- Af redegørelsen fremgår, at delegationsaftalen betød, at Fondsbørsen var forpligtet til at sende principielle sager til Finanstilsynet, inden der blev truffet afgørelse.
- Finanstilsynet havde i konkrete sager mulighed for at foretage en såkaldt call-in og selv behandle sagen. Denne mulighed var dog tiltænkt sager, hvor der var risiko for inhabilitet hos Fondsbørsen.

- Finanstilsynet var løbende i kontakt med Fondsbørsen. Den kontakt gav imidlertid ikke anledning til at fravige den normale procedure. Efterfølgende har Finanstilsynet foretaget en grundigere undersøgelse af sagen og Fondsrådet har behandlet sagen, efter at handlen var offentliggjort.
- Finanstilsynet og Fondsrådet er ifølge loven underlagt en skærpet tavshedspligt. Og det er inden for gældende lovgivningsrammer ikke muligt at offentliggøre Fondsrådets afgørelse i denne sag. Selv om en sag har været omtalt i medierne ved navns nævnelse, ændrer det ikke ved at sagen og dens afgørelse er fortrolig. Og i den konkrete sag har det heller ikke været muligt for Finanstilsynet at offentliggøre Fondsrådets afgørelse i anonymiseret form.
- Det er fast praksis, at Finanstilsynet orienterer departementet og ministeren, efter at Fondsrådet har truffet afgørelse i sådanne sager. Det har også været tilfældet i denne sag.
- Når Finanstilsynet videregiver fortrolige oplysninger til mig, bliver jeg også omfattet af lovens tavshedsforpligtelse. Jeg har derfor ikke mulighed for at redegøre dybere for sagen her. Jeg vil således overtræde lovens tavshedsforpligtelser, hvis jeg videregiver de oplysninger, jeg har fået i fortrolighed.

- Efter loven er det Finanstilsynet og Fondsrådet som træffer afgørelse på børsområdet. Og jeg kan som minister ikke blande mig i de konkrete afgørelser.
- Er man utilfreds med Fondsrådets afgørelse, har man mulighed for at gå til erhvervsankenævnet. Erhvervsankenævnet ledes af to landsdommere og består af medlemmer med særlig sagkundskab. Derudover er der altid mulighed for at gå til domstolene.
- Jeg har derimod mulighed for at foreslå ændrede rammer, hvis gældende regler ikke vurderes at være tilfredsstillende.
- Og i forhold til TDC-sagen har der været rejst 2 forhold.
- For det første, om fortolkningen af reglerne om pligten til at offentliggøre intern viden var korrekt. Som det fremgår af redegørelsen fra tilsynet, fortolker vi ikke reglerne mere restriktivt end en række andre sammenlignelige EU-lande.
- Men det er et problem, at EU-landene har forskellige fortolkninger af det relevante direktiv. Derfor har Kommissionen også taget sagen op for at se på, hvordan man kan få mere præcise formuleringer i direktivet.

- Jeg vil afvente resultatet af Kommissionens undersøgelse, inden jeg vil foreslå eventuelle lovændringer i forhold til offentliggørelse af intern viden.
- Det andet forhold, der har været rejst i TDC-sagen, er spørgsmålet om mere åbenhed. Her vil jeg allerede i indværende folketingssamling komme med lovforslag til mere åbenhed om Fondsrådets afgørelser og behandling af sager.

### *Regler på børsområdet*

- Men lad mig nu vende mig mod reglerne på børsområdet.
- Finanstilsynet fører tilsyn med, at den finansielle lovgivning overholdes. Og det er på børsområdet først og fremmest reglerne i loven om værdipapirhandel. Samtidig er Finanstilsynet sekretariat for Fondsrådet, der træffer afgørelser i sager af principiel karakter og større rækkevidde. Det betyder blandt andet, at det er Fondsrådet, som i væsentligt omfang i praksis fastlægger fortolkningen af værdipapirhandelsloven. Og det gælder også ved gennemførelse af de regler om oplysningsforpligtelser.
- Fondsrådet har en bred sammensætning, hvor bl.a. de børsnoterede selskaber og investorerne er repræsentere-

de. Desuden sidder der juridiske og økonomiske eksperter i rådet. Der er således tale om en meget kompetent personkreds.

- Hvis Fondsrådet finder, at en virksomhed har overtrådt loven, har rådet en række muligheder: For eksempel at udstede påbud, give en påtale eller indgive politianmeldelse.
- Det følger også af den finansielle lovgivning, at Finanstilsynet og Fondsrådet er underlagt skærpet tavshedspligt.
- Der er en række begrundelser for, hvorfor der er en sådan tavshedspligt, som gælder på hele det finansielle område. Hvis det fx bliver offentligt kendt, at en bank er i problemer, vil det kunne medføre et såkaldt "run" på banken, der kan gøre situationen endnu værre og måske true den finansielle stabilitet. Der er i Finanstilsynets redegørelse gjort nærmere rede for disse tavshedsregler, som eksplicit blev indført i værdipapirhandelsloven i 1999.
- Dog er der i en række mere specifikke tilfælde muligheder for at offentliggøre konkrete afgørelser, f.eks. hvis offentliggørelse kan ske, uden at det skader det pågældende selskab uforholdsmæssigt.

- Reglerne er ganske restriktive, og der har kun været ét tilfælde, hvor offentliggørelse af en afgørelse med navns nævnelse har været brugt. Det var i forbindelse med et prospekt, som ikke var godkendt af tilsynet.
- Finanstilsynet har vurderet og ikke fundet, at ovennævnte undtagelsesbestemmelser kan finde anvendelse i forhold til den konkrete sag.
- Derudover er der muligheder for at offentliggøre afgørelser i anonymiseret form. Men det kræver, at det er muligt at anonymisere afgørelsen, hvilket ved større virksomhedsovertagelser i praksis næppe er muligt.
- Som nævnt tidligere har ministeren ingen instruktionsbeføjelser over for tilsynsmæssige opgaver. Det er dog fast praksis, at departementet og ministeren orienteres, når der er truffet principielle afgørelser i Fondsrådet. En sådan orientering er også sket i den konkrete sag.
- Men når Finanstilsynet videregiver fortrolige oplysninger til mig, bliver jeg også omfattet af lovens tavshedsforpligtelse. Og Folketinget har ikke adgang til oplysninger, som er omfattet af Finanstilsynets tavshedspligt, hvilket fremgår af lovgivningen, jf. gengivelsen heraf i Finanstilsynets redegørelse.

*Finanstilsynets behandling af sagen*

- Af redegørelsen fremgår, at Finanstilsynet løbende har fulgt TDC-sagen.
- Ifølge loven om værdipapirhandel kan Finanstilsynet på en nærmere angivet række områder delegere sine beføjelser til en fondsbørs eller andre markeder for værdipapirhandel.
- Fondsbørsen i København havde således i en årrække den daglige kontrol med, at reglerne om fx selskabernes oplysningsforpligtelser blev overholdt. Og Fondsbørsen havde den daglige kontakt med virksomhederne.
- Det var således også Fondsbørsen, som i kraft af delegationen, dengang gav virksomhederne bindende myndighedssvar, som virksomhederne skulle rette sig efter og bør kunne stole på.
- Af redegørelsen fremgår det, at Finanstilsynet og Fondsbørsen løbende har været i kontakt.
- Finanstilsynet havde i konkrete sager mulighed for at trække delegationen tilbage og selv behandle sagen, men kontakten mellem Finanstilsynet og Fondsbørsen gav ikke anledning til at fravige den normale procedure,.



- Efterfølgende har Finanstilsynet desuden anmodet Fondsbørsen om en redegørelse om sagsforløbet, og på baggrund af denne har tilsynet, efter at have indhentet supplerende oplysninger fra andre parter, forelagt sagen for Fondsrådet.
- I redegørelsen oplyses i øvrigt, at Finanstilsynet i 2006 har trukket delegationen af bl.a. tilsynet med offentliggørelse af intern viden tilbage fra Fondsbørsen. Det er således i dag alene Finanstilsynet, der varetager tilsynet på dette område. Dermed har vi fået en mere klar ansvarsfordeling.
- Jeg vil i øvrigt gerne understrege, at jeg har tillid til Finanstilsynets evne til at håndtere de ofte forholdsvist komplicerede finansielle sager.

#### *Fortolkning af reglerne om udsteders oplysningsforpligtelser*

- Der har i offentligheden været en debat om, hvorvidt finanstilsynets fortolkning af de nye regler har været for restriktiv.
- Finanstilsynet præciserede i et offentliggjort notat i april 2007 fortolkningen af reglerne om børsnoterede selskabers pligt til at offentliggøre intern viden.

- Jeg har efterfølgende i juni 2007 oversendt en redegørelse fra Finanstilsynet til Erhvervsudvalget om tilsynets fortolkning af reglerne.
- Af redegørelsen i juni fremgår, at det pågældende notat havde baggrund i, at Fondsrådet havde behandlet en principiel sag om et børsnoteret selskabs pligt til at offentliggøre intern viden til markedet og i den forbindelse havde fortolket reglerne efter gennemførelsen af markedsmisbrugsdirektivet og Kommissionens gennemførelsesdirektiv i dansk ret.
- Den danske fortolkning af reglerne, som baserer sig på EU-direktiver, flugter med praksis i en række andre lande i Europa som fx Norge, Storbritannien, Tyskland og Holland. Og jeg har forstået, at svenskerne mener, at de er endnu mere restriktive i deres fortolkning af reglerne.
- Samtidig er der dog nogle lande, som fortolker EU-direktiverne lempeligere. Det drejer sig fx om Finland og flere sydeuropæiske lande.
- Det er ikke en ønskelig situation set i lyset af, at intentionen er at have nogenlunde ensartede regler på dette område. I forbindelse med en EU-høring sidste år er der blevet rejst kritik af manglende præcision af de relevante EU-direktiver på området. Derfor har man også besluttet

at nedsætte et udvalgsarbejde i EU-regi, der skal kigge nærmere på sagen.

- Jeg vil afvente resultatet af Kommissionens undersøgelse og se, om det arbejde giver anledning til initiativer på området.

*Forslag til øget åbenhed om Fondsrådet og Fondsrådets afgørelser*

- Finanstilsynet og Fondsrådet er som nævnt tidligere i henhold til gældende regler på børsområdet underlagt en skærpet tavshedspligt. Sager og afgørelser kan som hovedregel derfor ikke offentliggøres ved navns nævnelse.
- Jeg mener, tiden er inde til mere åbenhed på børsområdet
- Jeg foreslår derfor, at vi vender tingene på hovedet. Udgangspunktet skal ikke være tavshedspligt. Udgangspunktet skal derimod være, at alle Fondsrådets afgørelser skal offentliggøres med navns nævnelse med mindre særlige forhold taler imod.
- Det vil være til gavn for investorer, men i sidste ende også for de børsnoterede selskaber, der som udgangspunkt må være interesserede i, at spillereglerne overholdes af alle.

- Men der kan selvfølgelig være sager, hvor omstændighederne gør, at det er nødvendigt at afvige fra hovedreglen. F.eks. af hensyn til en politimæssig efterforskning.
- Når vi åbner for større offentlighed, er der også et hensyn til virksomhederne, som vi må varetage.
- I de sager hvor en afgørelse kan føre til offentliggørelse med navns nævnelse, foreslår jeg derfor, at retssikkerheden styrkes gennem større åbenhed om behandlingen i Fondsrådet. Dels ved større indsigt i beslutningsmaterialet og dels ved, at der gives muligheder for personligt fremmøde for Fondsrådet om sagen.
- Også her vil der muligvis være forhold, der gør, at man i nogle sager er nødt til at afvige fra udgangspunktet.
- Jeg sigter på en model for åbenhed, som i hovedtræk svarer til den, vi kender for Konkurrencerådet. Redegørelsen viser, at det er muligt at gennemføre inden for rammerne af de finansielle EU-direktiver.
- Jeg forventer, at forslag til større åbenhed vil kunne indgå i det lovforslag, jeg fremsætter til marts.
- Jeg mener, at en større åbenhed på børsområdet vil være i god tråd med de tiltag om større offentliggørelse på det

finansielle forbrugerområde, som allerede er i støbeskeen med lovpakken til marts.