

Frederikke Krogh Rohrberg (FT)

Fra: Sven Petersen <svp@danskerhverv.dk>
Sendt: 20. november 2018 15:20
Til: Anne Marie Dahl Vestergaard (FT)
Emne: Udkast til vejledning om intern viden og offentliggørelse ved ledelsesændringer i børsnoterede virksomheder

Kære Anne Marie Vestergaard,
Tak for det fremsendte udkast, som vi har følgende bemærkninger til:

Generelle bemærkninger

Indledningsvis vil vi gerne kvittere for, at Finanstilsynet har taget initiativ til at fremkomme med en vejledning på dette vigtige område. Det er meget værdsat. Overordnet er offentliggørelse af ledelsesændringer et vanskeligt område for de børsnoterede selskaber at håndtere, da det udover forretningsmæssige forhold og evt. påvirkning af aktiekursen, tillige kan både være meget personfølsomt og have store implikationer for virksomhedernes organisation.

Specifikke bemærkninger

Selv om udkastet har mange gode elementer og eksempler vil vejledningen være vanskelig at bruge i praksis således som udkastet er affattet i dag. Efter vores opfattelse er vejledningen for kategorisk i de første eksempler, hvor der anvendes udsagn som "De ovenstående eksempler vil sandsynligvis alle opfylde kriterierne for at udgøre intern viden", "Oplysningerne må derfor antages at kunne påvirke kursen" og "Opsigelsen i sig selv i dette eksempel udgør intern viden". Der er ikke tilstrækkeligt med oplysninger i eksemplerne til at kunne drage disse kategoriske konklusioner og det virker f.eks. som om lang anciennitet automatisk er intern viden. Det ville derfor være godt med bedre beskrivelse af, hvilke faktorer der skal indgå i vurderingen af, hvornår en ændring er kursfølsom, og som virksomhederne følgelig skal være opmærksomme på.

Sluttelig bemærkes, at udsættelsesadgangen med den nuværende beskrivelse ser ud til at blive indskrænket, hvilket næppe kan være i virksomhedernes og investorernes interesse.

Dansk Erhverv står til rådighed, hvis der måtte være opfølgende spørgsmål.

Med venlig hilsen

Sven Petersen
Erhvervsjuridisk fagchef, advokat, LLM

M. +45 4098 4171
T. +45 3374 6109
SVP@DANSKERHVERV.DK



**DANSK
ERHVERV**

Dansk Erhverv er erhvervsorganisation og arbejdsgiverforening for fremtidens erhvervsliv. Vi repræsenterer et bredt udsnit af virksomheder og brancheforeninger. Vores mission er at fremme konkurrencekraft hos vores medlemmer i en globaliseret økonomi.

Frederikke Krogh Rohrberg (FT)

Fra: Klaper, Sarah <sarah.klaper@maersk.com>
Sendt: 20. november 2018 17:37
Til: Anne Marie Dahl Vestergaard (FT)
Cc: Pindborg, Anne; Høringer
Emne: Bemærkninger til udkast til vejledning om intern viden og offentliggørelse ved ledelsesændringer i børsnoterede virksomheder

Kære Anne Marie

På vegne af en række danske børsnoterede virksomheder følger hermed nedenstående bemærkninger til Finanstilsynets udkast til vejledning om intern viden og offentliggørelse ved ledelsesændringer i børsnoterede virksomheder.

Generelle bemærkninger

Generelt er det yderst positivt, at Finanstilsynet angiver eksempler, som viser Finanstilsynets holdning til forhold, som ellers kan være svære at vurdere i praksis. Helt overordnet synes vejledningen dog primært at behandle tidspunktet for hvornår der indtræder intern viden, og ikke hvornår en ledelsesændring anses som intern viden. Definition af intern viden i vejledningens første eksempler anses derudover for at være for kategorisk. Det ville være nyttigt, hvis vejledningen også kunne uddybe de forhold, der skal overvejes ift. vurderingen af, om en ledelsesændring kan anses for at være intern viden.

Specifikke bemærkninger til vejledningen

Eksempel 2.1:

- Eksemplet opstiller en række forudsætninger, som ikke er specifikke ift. hvilken baggrund Finanstilsynet vurderer, om den interne viden er indtrådt, herunder:
"En lang årrække" – Det er uklart om dette er et tidsrum, som Finanstilsynet allerede har fastsat, eller om tidspunktet afhænger af virksomheden.
"En direktør" – Det er uklart om dette gælder enhver registreret direktør eller kun den administrerende direktør.
"En nøglemedarbejder" – I det senere eksempel 3.3, er en nøglearbejder angivet som en ledende forsker i en medicinalvirksomhed. Det er dog ikke alle virksomheder, hvor dette vil være tilfældet. Finanstilsynet bør præcisere, at det beror på en konkret vurdering, hvorvidt en ledende forsker anses som en nøglemedarbejder.

Eksempel 2.2:

Eksemplet beskriver, at en bestyrelsesrokade hvor alle medlemmer fortsætter, men formanden internt i bestyrelsen udskiftes, sandsynligvis ikke vil udgøre intern viden "hvis bestyrelsesformanden ikke har særlige privilegier herunder casting vote". Finanstilsynet bør præcisere hvorvidt sådan særlige privilegier efter Finanstilsynets opfattelse, altid vil medføre, at en bestyrelsesrokade udgør intern viden. I tilfælde af at bestyrelsesformanden reelt ikke – eller kun sjældent udnytter sine privilegier, ville disse ikke synes væsentlige og derved vil ændringen måske ikke udgøre intern viden.

Eksempel 2.3:

- Eksemplet beskriver alene en situation, hvor et mening bestyrelsesmedlem har valgt ikke at genopstille til næste generalforsamling. Finanstilsynet bør præcisere, om samme situation gælder, hvis bestyrelsesmedlemmet har valgt at udtræde straks.

Eksempel 3.1:

- Det er uklart hvorvidt Finanstilsynet mener, at en CEO's opsigelse altid er intern viden, eller om vurderingen heraf skal foretages i lyset af eksempel 2.1. Eksemplet bør derudover

præcisere, hvad der er blevet drøftet på møderne forud for det ekstraordinære bestyrelsesmøde, for at give guidance på hvornår den interne viden konkret opstår.

Mvh

Sarah Klaper
External Legal Counsel
Corporate Secretariat



A.P. Møller - Mærsk A/S
Esplanaden 50
1263 Copenhagen K
Denmark

Company phone: +45 3363 3656
Mobile: +45 24 28 68 52
Company reg. no. 22 75 62 14
www.maersk.com

The information contained in this message is privileged and intended only for the recipients named. If the reader is not a representative of the intended recipient, any review, dissemination or copying of this message or the information it contains is prohibited. If you have received this message in error, please immediately notify the sender, and delete the original message and attachments.

Maersk will as part of our communication and interaction with you collect and process your personal data. You can read more about Maersk's collection and processing of your personal data and your rights as a data subject in our [privacy policy](#)

Please consider the environment before printing this email.

Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø

Att. Anne Marie Dahl Vestergaard



**FINANS
DANMARK**

Høringssvar om vejledning om intern viden og offentliggørelse ved ledelsesændringer i børsnoterede virksomheder

Høringssvar

Finans Danmark har følgende specifikke kommentarer til udkast til vejledning om intern viden og offentliggørelse ved ledelsesændringer i børsnoterede virksomheder.

20. november 2018

Dok. nr. FIDA-1344658213-685721-
v1

KontaktStefan Munch Goffredsen

Vejledningen benytter begrebet "*børsnoteret virksomhed*". Det er Finans Danmarks opfattelse, at dette begreb ikke benyttes i MAR eller lov om kapitalmarkeder. Vejledningen bør angive en legal definition af, hvem vejledningen retter sig til.

Vejledningen omhandler "*ledelsesændringer*", men der gives ingen nærmere definition af begrebet "*ledelse*". Ligeledes gives der ikke en nærmere definition af begrebet nøglemedarbejdere.

På side 3, pkt. 4 nævnes det, at det er relevant at vurdere, om der er tale om obligationer eller aktier, da disse finansielle instrumenter bliver påvirket af forskellige forhold. Finans Danmark er enige i den betragtning og mener, at betragtningen med fordel kan uddybes (eventuelt med et eksempel) i forhold til realkreditobligationer.

Finanstilsynet har den 20. september 2012 offentliggjort "Retningslinjer for tillæg til basisprospekter for realkreditobligationer", hvor følgende fremgår på side 9, afsnit 7, ..."*Det er Finanstilsynets vurdering, at en ændring i ledelsen ikke i udgangspunktet er en oplysning, der påvirker vurderingen af realkreditobligationer, hvorfor der ikke i udgangspunktet er behov for et tillægsprospekt.*"

Eksempel 3.4. omhandler en bestyrelsesformand, som indgår i en forhandling med en mulig direktørkandidat over en periode.

"Den 15. maj vurderer bestyrelsesformanden (med forbehold for den samlede bestyrelses behandling og godkendelse), at det er realistisk at forvente, at kandidaten vil blive ansat..."

Tilsynet angiver til eksemplet *"Undervejs i processen har parterne en dialog, der ender med, at det er realistisk at forvente, at kandidaten vil blive ansat. På det tidspunkt foreligger der sandsynligvis intern viden"*.

Det er Finans Danmarks vurdering, at det nok er mere typisk og realistisk, at bestyrelsesformanden har vendt den pågældende kandidat med et nomineringsudvalg, den samlede bestyrelse eller et tilstrækkeligt udsnit af bestyrelsen for at vide sig sikker på den nødvendige opbakning i bestyrelsen. En sådan proces vil indebære, at det er overvejende sandsynligt, at kandidaten bliver ansat. I tilsynets eksempel kan et flertal i bestyrelsen principielt være uenige i valget af kandidat, hvis der fx er intern strid i bestyrelsen eller lignende.

På side 6, eksempel 3.3. fremgår *"Den interne viden opstår på det tidspunkt, hvor virksomheden vurderer, at det er overvejende sandsynligt, at den vil nå til enighed med og dermed ansætte personen.*

På side 8 om udsættelsesadgangen fremgår følgende. *"På samme måde kan fratrædelsesforhandlinger udgøre en legitim udsættelsesårsag, i det omfang der reelt er mulighed for at forhandle bedre vilkår for udsteder i en overgangsperiode.*

Det vil være hensigtsmæssigt med en uddybning af disse to begreber, herunder om der er forskel på begreberne "overvejende sandsynligt" og "reelt er mulighed for".

På side 8 fremgår *"Ved ledelsesændringer kan en udsættelse i nogle tilfælde være vildledende, fordi markedet ikke forventer forestående ændringer i ledelsen. Denne opfattelse kan eksempelvis være skabt af tidligere udmeldinger fra udstederen. I sådanne situationer vil det muligvis ikke være tilladt at udsætte offentlighedsloven."*

Det er Finans Danmarks opfattelse, at markedets forventninger alene kan lægges til grund i forhold til vurderingen, om en udsættelse kan være vildledende,

Hørings svar

20. november 2018

Dok. nr. FIDA-1344658213-685721-

v1



hvis den bygger på udmeldinger fra udsteder. Det betyder, at udsteder i det konkrete tilfælde kan udsætte offentliggørelsen, medmindre udsteders tidligere udmeldinger har givet markedet anledning til at forvente en forestående ledelsesændring.

Med venlig hilsen

Stefan Gotfredsen

Direkte: 30 16 10 74

Mail: smg@fida.dk

Hørings svar

20. november 2018

Dok. nr. FIDA-1344658213-685721-
v1



Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø

E-mail: amv@ftnet.dk

Vesterbrogade 32
1620 København V

Telefon 33 43 70 00
mail@danskeadvokater.dk
www.danskeadvokater.dk

Den 20. november 2018

Dok.nr. D-2018-050276

Vedr.: Høring over udkast til vejledning om intern viden og offentliggørelse ved ledelsesændringer i børsnoterede virksomheder (j.nr. 133-0006)

Finanstilsynet har den 23. oktober 2018 sendt et udkast til vejledning om intern viden og offentliggørelse ved ledelsesændringer i børsnoterede virksomheder i høring med anmodning om at modtage eventuelle bemærkninger.

Høringen, der har været behandlet i Danske Advokaters fagudvalg for kapitalmarkedsret, giver Danske Advokater anledning til følgende bemærkninger:

1. Overgang fra at være indirekte intern viden til direkte intern viden

Øverst på side 5 i udkastet anføres, at "Når virksomheden bliver bekendt med beslutningen [ledelsesmedlemmets egen beslutning om at opsige sin stilling], vil den interne viden sandsynligvis overgå fra at være indirekte til at være direkte" intern viden.

Dette er korrekt, når ledelsesmedlemmet faktisk har truffet sin beslutning. I det øjeblik, hvor ledelsesmedlemmet meddeler selskabet sin beslutning om at sige op, bliver udstederen således forpligtet til at forholde sig til, om opsigelsen påvirker virksomheden på en sådan måde, at påvirkningen vil udgøre intern viden, der direkte vedrører selskabet, og som derfor vil være omfattet af udstederens løbende oplysningspligt.

En anden situation, der opstår i praksis – men som ikke er beskrevet i udkastet til vejledning – er, hvis ledelsesmedlemmet meddeler virksomheden, at "vedkommende overvejer at opsige sin stilling". Her har ledelsesmedlemmet altså ikke truffet sin beslutning, og her vil oplysningen kun kunne være indirekte intern viden (forudsat at betingelserne herfor er opfyldt), da den pågældende viden "ligger uden for udstederens kontrol", jf. formuleringen på side 2 i udkastet til vejledning. Sagt på en anden måde kan udstederen jo ikke vide andet end, at ledelsesmedlemmet overvejer sin fremtid. Og det kan så ende med, at vedkommende bliver i sin stilling eller opsiger den.

Formuleringen på side 2 må antages at stamme fra lovbemærkningerne til den oprindelige danske implementering af markedsmisbrugsdirektivet i

værdipapirhandelslovens § 27, stk. 1, hvor oplysningspligtens indskrænkning til direkte intern viden forklaredes med, at selskabets oplysningspligt alene omfatter ”oplysninger, som selskabet har mulighed for at kontrollere”, jf. Folketingstidende A 2004-05, tillæg A, spalte 361.

Af hensyn til at skabe størst mulig klarhed i vejledningen anbefaler Danske Advokater, at ovennævnte anden situation ligeledes medtages i vejledningen.

En tredje situation, der opstår i praksis - og som ligger i forlængelse af den nævnte situation - er den, hvor ledelsesmedlemmet meddeler selskabet, at vedkommende ønsker at fratræde, og der herefter iværksættes en fælles dialog eksempelvis i forhold til timing, vilkår og eventuel afløser. Denne situation er beskrevet i udkastets eksempel 3.1. Her er det korrekt, når det i udkastets angives, at der er tale om oplysninger, der direkte vedrører virksomheden, og som derfor er omfattet af oplysningspligten, hvis de øvrige betingelser for, at der er tale om intern viden, er opfyldt.

2. Udsættelsesadgangen

På side 8 i udkastet anføres, at ”Ved ledelsesændringer kan en udsættelse i nogle tilfælde være vildledende, fordi markedet ikke forventer forestående ændringer i ledelsen. Denne opfattelse kan eksempelvis være skabt af tidligere udmeldinger fra udstederen.”

Når Finanstilsynet angiver dette eksempel, ligger der heri en antagelse om, at man også kan forestille sig en situation, hvor markedets forventninger er skabt uafhængigt af forhold eller udmeldinger, der kommer fra udstederen selv, og hvor disse markedsforventninger så vil gøre, at udsteder ikke kan benytte udsættelsesadgangen.

Denne retstilstand vil efter Danske Advokaters opfattelse ikke være hensigtsmæssig, og formuleringen vil skabe stor usikkerhed om, hvad en udsteder skal forholde sig til i forhold til sin oplysningspligt. Den situation, hvor markedets forventninger er skabt uafhængigt af forhold, signaler eller udmeldinger, der kommer fra udstederen selv, kan efter Danske Advokaters opfattelse ikke være omfattet af vildledningskriteriet i markedsmisbrugsforordningens artikel 17, stk. 4.

Danske Advokater foreslår på den baggrund, at sætningen i stedet affattes således:

”Ved ledelsesændringer kan en udsættelse i nogle tilfælde være vildledende, fordi markedet ikke forventer forestående ændringer i ledelsen. I overensstemmelse med ESMA's retningslinjer vil dette typisk være tilfældet, hvor udsteder har offentliggjort noget andet til markedet eller på anden vis har udsendt signaler, der har skabt sådanne forventninger i markedet.”

Til eksempel 4.1. i udkastet til vejledning anfører Finanstilsynet bl.a. i tilsynets vurdering, at ”Udsteder skal offentliggøre den interne viden hurtigst muligt, medmindre der er mulighed for udsættelse”. I praksis opleves det ofte, at udstedere ønsker at foretage en (normalt kortvarig) udsættelse af offentliggørelsen af et ledesskifte begrundet i hensynet til at kunne orientere relevante ledere og medarbejdere internt og (i sjældnere tilfælde) vigtige eksterne samarbejdspartnere. Det er Danske Advokaters opfattelse, at dette - efter en konkret vurdering - kan begrunde en udsættelse, da en øjeblikkelig offentliggørelse vil kunne skade udstederens legitime interesser. I de

nævnte situationer begrundes den "legitime interesse" i at sikre, at ledelsesændringen – internt og eksternt – ikke får negative konsekvenser for samarbejdsrelationer mv. Det kan således være forbundet med væsentlige skadevirkninger for udstederen, hvis "den oplagte kronprins" eller tilsvarende skal læse om ledelsesændringen via selskabsmeddelelsen. Det forudsættes selvsagt også i denne situation, at de øvrige kriterier for at kunne foretage udsættelse er opfyldte, herunder at udstederen er i stand til at sikre oplysningernes fortrolighed.

Med venlig hilsen

Jeanie Sølager Bigler
Retschef
jsb@danskeadvokater.dk

Høringssvar fra Carlsberg og Ørsted - udkast til Finanstilsynets vejledning om intern viden og offentliggørelse af ledelsesændringer i børsnoterede virksomheder.

Eksempel 2.1

Eksemplerne rammer næppe spot-on i forhold til mange børsnoterede selskaber. Vi ville umiddelbart skelne mellem:

Bestyrelsen:

- Formand: Det er vel ofte intern viden, men der skal foretages konkret vurdering, hvori fx kan indgå: i) Vedkommendes betydning for selskabet, ii) Omstændighederne omkring vedkommendes fratrædelse (alderspensionering, udskiftning for at overholde corporate governance anbefalinger til uafhængighed eller andre særlige forhold (fx ekstraordinær fratrædelse efter anmodning fra storaktionær, fratrædelse efter overtagelsestilbud, fratrædelse som følge af kritisable forhold etc.).

Direktion/koncernledelse

- CEO: Der gælder nok en formodning for, at der er tale om intern viden, men der skal foretages en konkret vurdering, som kan føre til, at det alligevel ikke er intern viden, fordi forholdet samlet set ikke skønnes at kunne påvirke aktiekursen mærkbart. Elementer som kan indgå i vurderingen kan fx være: i) Vedkommendes betydning for selskabet, ii) Omstændighederne omkring vedkommendes fratrædelse (fx alderspension, opsigelse fra selskabets side, opsigelse fra direktørens side for at skifte til stilling i samme branche / ny branche, efterfølger er/er ikke udpeget).
- CFO og øvrige medlemmer af direktion/koncernledelse: Det kan være intern viden, men det vil forudsætte, at der foreligger særlige omstændigheder.

Øvrige medarbejdere:

- Der må gælde en formodning imod, at sådanne personaleændringer kan udgøre intern viden, med mindre der er tale om helt ekstraordinære medarbejderprofiler ansat i mindre organisationer.

Eksempel 2.2

- Det forhold, at formanden har casting vote, vil formentlig i de fleste børsnoterede selskaber blive betragtet som en sikkerhedsventil, der alene tænkes anvendt i helt ekstraordinære "dead-lock"-situationer. Vi tvivler derfor på, at det er et relevant kriterium at inddrage i vurderingen af, om der foreligger intern viden, med mindre helt særlige forhold gør sig gældende i den pågældende bestyrelse.
- Vi forstår ikke pointen om, at det skulle være mere kursfølsomt, hvis man rekrutterer en ekstern formand.

Eksempel 3.1

- Eksemplet er relevant, men det vil styrke vejledningens værdi, hvis tilsynet forholdt sig til, hvornår den interne viden er opstået, i stedet for blot at skrive, at det er før afholdelsen af det ekstraordinære bestyrelsesmøde, fx ved at angive, at intern viden formentlig opstår i tidsrummet mellem primo og medio februar.
- Tilsynet kan overveje, om man vil give læseren den supplerende information, at der foreligger en afgørelse fra børsen i Stockholm, som behandler dette spørgsmål.

Eksempel 3.2

- Som eksemplet er beskrevet, foreligger der næppe intern viden før bestyrelsesmødet. Det bliver lidt forvirrende, når tilsynet i vurderingen primært fokuserer på, hvordan vurderingen ville falde ud, hvis der forelå omstændigheder, som ikke fremgår af eksemplet.

Eksempel 3.3

- Vi er generelt kritiske over for, om dette overhovedet udgør intern viden, jf. ovenfor.
- Vi kan godt følge "M&A-tankegangen", dvs. at intern viden kan opstå, før der foreligger en aftale, men vil generelt være påpasselig med at overføre dette direkte til ansættelsesforløb, bl.a. fordi der sjældent vil blive underskrevet ikke-bindende foreløbige dokumenter (Letter of Intent, Heads of Terms, Memorandum of

Understanding etc.) eller afgivet tilsagn om eksklusivitet eller lign, som undervejs i processen skaber en større grad af sandsynlighed for, at der bliver indgået en aftale.

Eksempel 3.4

- Ansættelse af en administrerende direktør er efter selskabsloven et anliggende for den samlede bestyrelse. Vi vil være tilbageholdende med at statuere intern viden, før den samlede bestyrelse har været inde over ansættelsen. Har bestyrelsen i selskabet valgt at delegere opgaver relateret til rekruttering til et nomineringsudvalg, kan intern viden måske efter omstændighederne opstå, når der fra dette udvalg foreligger en endelig indstilling til bestyrelsen om ansættelsen.

Eksempel 4.4

- Vi er generelt skeptiske over for, om dette kan udgøre intern viden, jf. ovenfor.
- Hvis det vurderes, at en sådan ansættelse kan udgøre intern viden, bør man være tilbageholdende med at statuere intern viden, før parterne er enige om hovedvilkårene for ansættelsen.

Parallele forløb

Som teksten står nu, synes vejledningen alene at fokusere på den situation, hvor direktørens opsigelse er afgivet til selskabet. Vi vurderer umiddelbart, at der godt kan opstå andre situationer omkring en direktørs opsigelse, hvor der kan opstå parallelle forløb, som kan betinge en udsættelse.

Som sagen med SEB viser, kan der være et forudgående forløb med direktøren, hvor der kan opstå intern viden, og hvor det også kan være relevant at udsætte offentliggørelsen. Dialogen inden afgivelsen af selve opsigelsen kan skyldes forskellige forhold. Det kan være, at direktøren ønsker at forbedre sine fratrædelsesvilkår via en fratrædelsesaftale, at selskabet ønsker at beholde direktøren ud over vedkommendes opsigelsesvarsel, eller at direktøren lægger vægt på, at der er en efterfølger på plads, inden vedkommende er klar til at sige op. I alle tre scenarier bør der kunne opstå intern viden, inden opsigelsen af afgivet, og det må i alle tilfælde være i selskabets interesse, at offentliggørelsen udsættes, indtil direktøren er klar til at præsentere sin opsigelse for selskabet.

Finanstilsynet
Att. Anne Marie Vestergaard, amv@ftnet.dk
Århusgade 110
2100 København Ø

København, den 20. november 2018

Høring over udkast til ny vejledning om intern viden og offentliggørelse ved ledelsesændringer i børsnoterede virksomheder

Nasdaq Copenhagen A/S (herefter børsen) har modtaget ovennævnte forslag i høring. Børsen har følgende bemærkninger:

Børsen er positiv overfor, at Finanstilsynet har lavet dette udkast til vejledning. Emnet bliver ofte drøftet med selskaber og rådgivere – og der kan være mange hensyn at tage i en proces ved ledelsesændringer.

Som vejledningen er fremlagt, gælder den for børsnoterede virksomheder. Det bør fremgå, om vejledningen også skal være gældende for udstedere på MHF'ere såsom First North, idet MAR art. 17 er gældende for udstedere på begge typer markeder. Såfremt dette er tilfældet, skal der tages højde herfor i henvisningerne til KML §§ 24 og 25, idet disse alene er relevante for udstedere på et reguleret marked.

I forhold til eksemplerne 3.1-3.4, side 5-7 er det børsens erfaring, at selskaber i praksis aldrig vil offentliggøre en meddelelse om ledelsesændring udelukkende på baggrund af at 'det med rimelighed måtte forventes' at en CEO vil sige op eller 'at det er overvejende sandsynligt' at man når til enighed om at ansætte en person, hvorfor det i disse situationer må formodes at selskaber altid udsætter offentliggørelsen. I den sammenhæng bør det tydeliggøres, at der ud fra det lovgivningsmæssige udgangspunkt ikke kan varetages legitime hensyn til den pågældende medarbejder eller ledelsesmedlem men alene på baggrund af legitime interesser for udstederen.

I eksempel 3.1, virker det forvirrende, at offentliggørelse af opsigelsen i eksemplet sker dagen efter det ekstraordinære bestyrelsesmøde idet, det under alle omstændigheder, havde været for sent, selv såfremt den interne viden var opstået på det ekstra-ordinære bestyrelsesmøde, som må være det senest mulige tidspunkt. Den del af eksemplet bidrager således ikke med noget selvstændigt, idet pointen er, at den interne viden er opstået allerede forud for det ekstra-ordinære bestyrelsesmøde (formaliteten). Det foreslås derfor, at den del af eksemplet udelades.

I eksempel 4.1 bør det tydeliggøres, hvornår den interne viden opstår og dermed fra hvilket tidspunkt, der sker udsættelse af offentliggørelse.

Vejledningen (side 8, andet afsnit) giver indtryk af, at det oftere vil være reglen mere end undtagelsen, at offentliggørelse af ledelsesændringen kan udsættes, indtil forhandling af en fratrædelsesaftale med det afgående ledelsesmedlem er færdigforhandlet. Kun i ekstraordinære tilfælde bør en fratrædelsesaftale kunne begrunde udsættelse af offentliggørelse, såfremt dette vil give mulighed for at forhandle væsentligt bedre vilkår for udsteder. Samtidig bør det også her fremgå, at hensynet til den pågældende person ikke i sig selv kan begrunde en udsættelse. Generelt synes vejledningen at give mere frie muligheder for udstedere til at udsætte offentliggørelse af ledelsesændringer på baggrund af forhandling af fratrædelsesvilkår, end der efter børsens vurdering bør være adgang til i forhold at beskytte udsteders legitime interesser.

Nasdaq står selvsagt til rådighed for yderligere dialog omkring ovenstående bemærkninger.

Med venlig hilsen

Anne Zeuthen Løkkegaard
Legal Country Manager
Nasdaq Copenhagen A/S

Jakob Kaule
Head of Surveillance
Nasdaq Copenhagen A/S