

Tina Gade Gregersen (FT)

Fra: Louise Heger Jensen <lhj@danskbyggeri.dk>
Sendt: 13. marts 2017 10:10
Til: Tina Gade Gregersen (FT)
Cc: Britt Rasmussen; Louise Dahl Krath Jensen
Emne: VS: Høring over Udkast til ny vejledning - Hvornår er intern viden i finansielle rapporter intern viden
Vedhæftede filer: Høringsbrev.pdf; Udkast til vejledning - Hvornår er intern viden i finansielle rapporterpdf

Dansk Byggeri takker for muligheden for at komme med bemærkninger til vedhæftede vejledning om, hvornår finansielle rapporter er intern viden.

Dansk Byggeri mener, at myndighederne generelt bør have stor fokus på at udarbejde brugbare vejledninger, når der offentliggøres nye regler, som pålægger virksomheder og forbrugere nye rettigheder og forpligtelser. Dette gælder særligt, når reglerne er fastlagt i EU-regi, da sådanne regelsæt kan være svært tilgængelige for modtagerne. Derfor bakker Dansk Byggeri op om den udarbejdede vejledning, som indenfor det afgrænsede emne på overskuelig vis kommer med en række eksempler, som gør den let forståelig for virksomhederne.

Venlig hilsen
Louise Heger Jensen
Juridisk Konsulent
Juridisk afdeling
Tlf. direkte: 72 16 01 79 · Mobil: 21 42 47 41

dansk byggeri

Vi samler byggeri, anlæg og industri

Nørre Voldgade 106 · 1358 København K
www.danskbyggeri.dk · [Abonner på nyheder](#)



Fra: Lone Brink Laulund (FT) [<mailto:LBA@FTNET.DK>]
Sendt: 10. februar 2017 12:44
Til: samfund@advokatsamfundet.dk; mail@dbmf.dk; dvca@dvca.dk; nationalbanken@nationalbanken.dk; info@shipowners.dk; danmarks@skibskredit.dk; daf@shareholders.dk; da@da.dk; infoDB; hoeringsager@danskerhverv.dk; di@di.dk; dirf@dirf.dk; metal@danskmetal.dk; mail@danskeadvokater.dk; mail@danskemaritime.dk; info@fondsmæglerforeningen.dk; mail@finansraadet.dk; post@finansforbundet.dk; fp@forsikringopension.dk; ane.marie.christensen@nordea.com; info@ifb.dk; Sekretaritet@lopi.dk; Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaqomx.com; saoek@ankl.dk; MiaSim@erst.dk; fsr@fsr.dk
Emne: Høring over Udkast til ny vejledning - Hvornår er intern viden i finansielle rapporter intern viden

Til rette vedkommende

Se venligst vedhæftede Udkast til vejledning - Hvornår er intern viden i finansielle rapporter intern viden.

Med venlig hilsen

Lone Laulund

Sekretær
Kapitalmarkeds kontor 2



Århusgade 110, 2100 København Ø
Tlf.: +45 33 55 82 82 / Fax: +45 33 55 82 00
Direkte tlf.: +45 41 93 35 59
<mailto:lba@ftnet.dk>
www.finanstilsynet.dk

Finanstilsynet
Aarhusgade 110
2100 København Ø

Att. Tina Gade Gregersen

Fremsendes via e-mail: tgg@ftnet.dk

10. marts 2017

Høring over udkast til ny vejledning – Hvornår er oplysninger i en finansiel rapport intern viden?

Dansk Investor Relations Forening ("DIRF") har gennemgået udkastet til vejledningen "Hvornår er oplysninger i en finansiel rapport intern viden?".

DIRF takker for muligheden for at komme med bemærkninger til vejledningen og for Finanstilsynets præcisering af reglerne på området samt eksempler på, hvornår oplysninger i en finansiel rapport er intern viden eller ej.

DIRF har følgende bemærkninger:

- **Beskedne afvigelser i forhold til tidligere offentliggjorte forventninger**

DIRF noterer, at der i alle de nævnte eksempler er tale om klare afvigelser i forhold til de allerede offentliggjorte forventninger. Det er dog DIRFs erfaring, at udstederne ofte står over for mindre afvigelser i forhold til de tidligere offentliggjorte forventninger. Der kan fx være offentliggjort et forventet interval på DKK 4.200-4.500 mio., som i forbindelse med et delårsregnskab ændres til DKK 4.300-4.600 mio., eller der kan blive realiseret et resultat på fx DKK 3.550 mio., mens udstederen tidligere har offentliggjort et interval på DKK 3.300-3.500 mio. DIRF vil gerne bede Finanstilsynet forholde sig til, om udstederen i sådanne situationer kan konkludere, at afvigelsen/ændringen er så beskeden, at den ikke er kurspåvirkende, og at der dermed ikke er tale om intern viden.

DIRF noterer også, at flere selskaber ikke angiver deres forventninger som et interval, men angiver, at der fx forventes et resultat omkring DKK 500 mio. I disse tilfælde er der p.t. usikkerhed blandt udstederne om, hvor meget det konkrete resultat skal afvige fra det forventede niveau, før det udløser krav om en selskabsmeddelelse indeholdende en ændring af forventningerne.

DIRF vil på baggrund af ovennævnte eksempler bede Finanstilsynet overveje, om der kan indarbejdes en konkret "bagatelgrænse" i vejledningen med henblik på at hjælpe udstederen med at vurdere, om der er tale om uvæsentlige afvigelser, samt en præcise-

ring af, at en vurdering af væsentlighed må være ledelsens ansvar (jf. også eksempel 4 på side 3 i vejledningen). En sådan praksis var også gældende forud for implementeringen af MAR, og det er vores opfattelse, at denne praksis var velfungerende. Hvis der ikke er nogen "bagatelgrænse", må der forventes at blive skabt en praksis for, at der skal offentliggøres en selskabsmeddelelse, selv ved den mindste afvigelse, hvilket DIRF ikke vurderer vil være formålstjenligt i forhold til at opnå en effektiv markedsfunktion og markedskommunikation.

- **Vejledning vedrørende interne procedurer**

Udstedernes vurdering af, hvornår der opstår intern viden i forbindelse med udarbejdelse af finansielle rapporter og håndteringen af en sådan viden, har været et væsentligt usikkerhedspunkt i forbindelse med implementeringen af MAR. DIRF vil derfor gerne opfordre Finanstilsynet til at overveje at indarbejde en vejledning til, hvilke interne retningslinjer/processer udstederne med fordel kan følge for at sikre overholdelse af reglerne, og hvilke forhold udstederne især skal være opmærksomme på under udarbejdelsen af finansielle rapporter.

Såfremt der ønskes en uddybning af vores synspunkter, kan undertegnede kontaktes.

Med venlig hilsen

Dorte Samuelson
Medlem af DIRFs bestyrelse
Formand for Foreningens Reguleringsudvalg

Dansk Investor Relations Forening (DIRF) er et medlemsbaseret interesse- og netværksforum for professionelle inden for Investor Relations. DIRFs primære formål er at understøtte en vedvarende høj kvalitet i danske virksomheders IR-aktiviteter samt at fremme en konstruktiv og dynamisk dialog mellem børsnoterede selskaber og investormarkedet. Vi tilbyder foreningens medlemmer en platform til erfaringsudveksling, diskussionsfora og udviklingsaktiviteter – blandt andet via faglige indlæg og temamøder, netværksmøder, virksomhedsbesøg og en årlig IR-konference.

DIRF-kontakter i denne sag:

Dorte Samuelson, medlem af DIRFs bestyrelse og formand for Reguleringsudvalget
Partner, Guidance, telefon +45 20 23 62 54.

Flemming Ole Nielsen, formand for DIRFs bestyrelse
Director, IR and Corporate Communication i DSV A/S, telefon +45 25 41 68 04



Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø
tgg@ftnet.dk

14. marts 2017

Udkast til vejledning – Hvornår er oplysninger i finansielle rapporter intern viden?

Vesterbrogade 32
1620 København V

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

Dok.nr. D-2017-010361

Finanstilsynet har den 10. februar 2017 sendt udkast til "Vejledning – Hvornår er oplysninger i finansielle rapporter intern viden?" i høring.

Udkastet har været behandlet i Danske Advokaters fagudvalg for kapitalmarkedsret.

Danske Advokater har nedenstående bemærkninger til udkastet.

Specifik viden

Spørgsmålet om, hvornår der er tale om "specifik viden", dvs. hvor stor grad af sikkerhed udstederen skal have for, at de tidligere udmeldte resultatforventninger ikke længere holder, førend oplysningspligten indtræder, er ikke nærmere beskrevet i udkastet til vejledning.

Det er Danske Advokaters opfattelse, at vejledningen med fordel kunne indeholde en nærmere beskrivelse heraf, herunder også et eksempel, der nærmere beskriver, hvornår der er tale om "specifik viden". Det er Danske Advokaters opfattelse, at behovet for at udsende en selskabsmeddelelse først indtræder, når udsteder har en betydelig grad af sikkerhed for, at de tidligere givne forventninger ikke længere kan opretholdes.

Konsensus mellem analytikere

Det vil efter Danske Advokaters opfattelse være formålstjenligt, hvis det specifikt fremgik af vejledningen, at en evt. konsensus mellem analytikerne, der afviger fra udstederens egne vurderinger, ikke i sig selv er tilstrækkeligt til at udløse udstederens oplysningspligt.

Supplerende fremadrettede forventninger mv.

Det vil efter Danske Advokaters opfattelse være formålstjenligt, hvis vejledningen forholdt sig til betydningen af spørgsmålet om "supplerende fremadrettede forventninger" og "forudsætningerne for udmeldte forventninger".

Efter Danske Advokaters opfattelse vil det være hensigtsmæssigt, hvis det er muligt for Finanstilsynet i vejledningen at give retningslinjer om, hvorvidt ændringer i

"supplerende/sekundære" forventninger kan nødvendiggøre en selskabsmeddelelse iht. MAR art. 17(1), eller om det alene er ændringer i "hovedforventningen", som er omfattet. Herunder kan det overvejes, hvorvidt det er afgørende for vurderingen, om udstederen selv har angivet primære og supplerende forventninger.

Det er Danske Advokaters opfattelse, at det normalt alene er en ændring i "hovedforventningen", som bør udløse pligt til at udsende en selskabsmeddelelse. Ændrede forudsætninger udløser ikke i sig selv en oplysningspligt, ligesom manglende opfyldelse af supplerende/sekundære forventninger ikke bør gøre det.

---ooOoo---

Danske Advokater støtter i øvrigt bemærkningerne vedr. "nye forventninger", "væsentlighed samt "vejledningens eksempel 3 og 4", som er indeholdt i høringssvaret af 13. marts 2017 afgivet af Alice Trolle på vegne A.P. Møller – Mærsk A/S og visse andre noterede selskaber.

Med venlig hilsen



Helle Hübertz Krogsø
Vicedirektør
hhk@danskeadvokater.dk

H Ø R I N G

Finanstilsynet
Att. Tina Gade Gregersen

Høringssvar vedrørende vejledning – Hvornår er oplysninger i en finansiel rapport intern viden?

Finans Danmark og BørsMæglerforeningen (herefter "Foreningerne") har følgende bemærkninger til Finanstilsynets udkast til vejledning - Hvornår er oplysninger i en finansiel rapport intern viden?

Generelle bemærkninger

Det er Foreningernes opfattelse, at vejledningen indledningsvist bør beskrive, hvornår udsteder har en forpligtelse til at offentliggøre forventninger til markedet. I den forbindelse bør relevant regnskabslovgivning mv. omtales i forhold til årsrapporter såvel som delårsrapporter. Ligeledes bør det fremgå af vejledningen, at udsteder ikke i henhold til markedsmisbrugsforordningen (MAR) har en specifik forpligtelse til at offentliggøre forventninger, og at udsteder ikke har en forpligtelse til at kommentere på "markedets forventninger".

På baggrund af ovenstående foreslår Foreningerne, at vejledningens titel ændres til følgende, idet begrebet finansielle rapporter kan omfatte andet end årsrapporter eller delårsrapporter: *"Vejledning – Hvornår er oplysninger i årsrapporter og delårsrapporter intern viden."*

Vejledningen retter sig til udstedere, der er omfattet af offentliggørelsespligten i MAR artikel 17, herunder store virksomheder med en bred ejerkreds. Pligtssubjektet efter MAR artikel 17 er således ikke fysiske personer men juridiske personer. Dette indebærer, at det typisk er direktionen og/eller bestyrelsen, der i praksis skal forholde sig til vejledningens indhold.

Foreningerne finder på den baggrund, at formuleringer som "du skal" og "din virksomhed", bør ændres, således at der anvendes et mere formelt sprog, og at vejledningen adresseres "udsteder".

Vejledning omtaler udsættelsesadgangen i artikel 17, stk. 4 samt ESMA's guidelines herom. Herudover beskrives en række eksempler, hvor det konstateres, at udsættelsesadgangen ikke kan benyttes. Foreningerne ser gerne, at Finanstilsynet beskriver et eksempel inden for vejledningens "anvendelsesområde" (dvs. i de tilfælde udsteder har offentliggjort forventninger), hvor udsættelsesadgangen kan benyttes.

13. marts 2017

Finanssektorens Hus
Amaliegade 7
1256 København K

Telefon 3370 1000

mail@finansraadet.dk
www.finansraadet.dk

Kontakt Stefan Munch Gotfredsen
Direkte +45 3370 1074
smg@fida.dk

Journalnr. 514/03
Dok. nr. 565914-v1

Såfremt dette ikke er muligt, bør det alene fremgå af vejledningen, at udsættelsesadgangen **ikke** kan benyttes, hvorfor en nærmere beskrivelse af reglerne om udsættelsesadgangen findes unødvendig.

Det fremgår af høringsbrevet, at vejledningen er tænkt som et dynamisk værktøj, der løbende kan opdateres med nye eksempler. Det er Foreningernes opfattelse, at vejledningen bør sendes i høring, såfremt der påtænkes en opdatering af vejledningen.

Specifikke bemærkninger

Det fremgår af sidste afsnit på side 1, at *"Oplysningerne i finansielle rapporter ikke pr. definition er intern viden"*.

Oplysninger i finansielle rapporter kan, såfremt betingelserne herfor er opfyldt, udgøre intern viden. Sætningen bør derfor ændres, således at det fremgår, at oplysninger i finansielle rapporter ikke nødvendigvis er intern viden, men at det beror på en vurdering af oplysningernes karakter.

Det bør endvidere præciseres, at sammenstillingen af oplysningerne i eksempelvis årsrapporten kan have en sådan karakter, at årsrapporten udgør intern viden. Vejledningen bør indeholde eksempler herpå.

På side 2 øverst fremgår:

"I perioden op til aflæggelsen af årsrapporter, halvårsrapporter, kvartalsrapporter eller periodemeddelelser kan intern viden, der skal indgå i rapporteringen, overordnet antage to former:"

Det er Foreningernes opfattelse, at det bør fremgå af vejledningen, at der ikke er krav om udarbejdelse af periodemeddelelser eller kvartalsrapporter. Alternativt bør henvisningen til "periodemeddelelser" og "kvartalsrapporter" slettes.

På side 2 fremgår:

"Som udsteder er du alene forpligtet til at offentliggøre intern viden, der direkte vedrører din virksomhed. Den interne viden, der er omfattet af din og virksomhedens løbende oplysningspligt, er dermed indsnævret i forhold til definitionen af intern viden. Denne omfatter også intern viden, der direkte eller indirekte vedrører udstedere af finansielle instrumenter".

Det bør præciseres, hvad "Denne", jf. vores understregning, henviser til.

Foreningerne finder, at det vil være hensigtsmæssigt om vejledningen uddyber, hvad der forstås ved *"direkte vedrører din virksomhed"*. Det kan fx gøres med eksempler blandt andet i forhold til lovgivning, der vedrører specifikke sektorer, men hvor eksponeringen hos de enkelte udstedere kan være forskellig.

I eksempel 1 fremgår:

"En udsteder har tidligere offentliggjort forventningerne til en salgsvækst på 10-15 pct. i 2015. I perioden op til aflæggelsen af halvårsrapporten vurde-

rer udstederen, at udstederen nu forventer en salgsvækst på 12-13 pct. i 2015. Den nye forventning afviger altså ikke fra den allerede offentliggjorte forventning. Der er derfor tale om tidligere offentliggjorte oplysninger og dermed ikke intern viden.

Side 3

Oplysningerne om forventningerne til en salgsvækst på 12-13 pct. er nye oplysninger (men ikke offentliggjorte oplysninger), som ligger inden for den tidligere udmeldte forventning. Det er derfor ikke præcist at konkludere, at der er tale om tidligere offentliggjorte oplysninger. Foreningerne er imidlertid enige i, at oplysningerne i det konkrete tilfælde i udgangspunktet ikke udgør intern viden.

Journalnr. 514/03

Dok. nr. 565914-v1

I eksempel 3 fremgår:

"En udsteder har tidligere offentliggjort forventningerne til årsresultatet for 2015 til et resultat i niveauet 70-90 mio. kr. før skat. I perioden op til aflæggelsen af halvårsrapporten vurderer udstederen, at udstederen nu forventer et resultat i niveauet 60-80 mio. kr. før skat. Udstederen kan altså ikke opretholde de offentliggjorte finansielle mål. Der er dermed tale om ikke-offentliggjorte oplysninger, og derfor skal udstederen vurdere, om de øvrige betingelser for intern viden er opfyldt."

Ifølge de seneste forventninger har udsteder stadig mulighed for at nå et resultat, der ligger inden for de tidligere udmeldte forventninger. Det synes derfor upræcist at angive, at udsteder ikke kan opretholde de offentliggjorte finansielle mål.

I eksempel 4 fremgår:

En udsteder har tidligere offentliggjort forventningerne til årsresultatet for 2015 til et resultat i niveauet 40-60 mio. kr. før skat. I perioden op til aflæggelsen af halvårsrapporten vurderer udstederen, at udstederen nu forventer et resultat tæt ved 60 mio. kr.

Der er altså tale om tidligere offentliggjorte oplysninger og dermed ikke intern viden.

Det synes upræcist at angive, at oplysningerne om, at udsteder forventer et resultat tæt ved 60 mio. kr., tidligere er offentliggjorte oplysninger. Der er tidligere offentliggjort forventninger til et resultat i niveauet 40-60 mio. kr.

Med venlig hilsen

Stefan Munch Gottfredsen

Direkte +45 3370 1074

smg@fida.dk

Høringssvar vedrørende Finanstilsynets vejledning – Hvornår er oplysninger i finansielle rapporter intern viden?

DONG Energy A/S, Vestas Wind Systems A/S, Carlsberg A/S, Topdanmark A/S, DSV A/S, William Demant Holding A/S og A.P. Møller - Mærsk A/S har følgende bemærkninger til Finanstilsynets udkast til vejledning.

Generelle bemærkninger

Finanstilsynets fortolkningsbidrag til forståelsen af MAR og ESMA's guidelines for så vidt angår intern viden og finansielle rapporter er yderst værdsat. Vi ønsker med dette høringssvar at sætte fokus på områder, hvor vi mener, at yderligere fortolkningsbidrag kunne være nyttigt eller vurderer, at der eventuelt kan opstå tvivl om vejledningens ordlyd.

Helt overordnet synes vejledningen primært at omhandle, hvorvidt finansielle informationer *kan betragtes som tidligere offentliggjorte oplysninger eller ej* og ikke i så høj grad at bidrage til vurderingen af, hvornår informationer i finansielle rapporter *udgør intern viden*, hvilket ellers er angivet i titlen "Hvornår er oplysninger i finansielle rapporter intern viden?"

De nuværende eksempler på side 2-4 forholder sig således alene til, om nye finansielle mål ligger inden for de allerede offentliggjorte mål (og dermed ikke er intern viden) eller, om der er tale om ikke-offentliggjorte oplysninger, som *kan* udgøre intern viden, hvis de øvrige resterende betingelser til intern viden er opfyldt.

Såfremt Finanstilsynet ønsker at udstede en vejledning, der omhandler, hvornår finansielle rapporter udgør intern viden, bør vejledningen suppleres med eksempler, hvor alle 4 krav til intern viden (som er angivet i MAR art. 7) vurderes, herunder særligt eksempler på, hvad der kan anses for/ikke anses for at være specifik viden, samt hvad der kan antages mærkbart at ville påvirke kursen.

Skulle Finanstilsynet derimod udelukkende ønske at vejlede om, hvornår senere tilkommen finansiell information kan betragtes som liggende inden for tidligere offentliggjorte oplysninger og dermed ikke udgør intern viden, vil vi foreslå at ændre vejledningens titel, så den afspejler dette.

Specifikke bemærkninger til vejledningen:

Af vejledning s. 2 fremgår det at:

"Den anden type intern viden vedrører oplysninger, der i forbindelse med forberedelsen af den finansielle rapportering fremkommer ved sammenstilling af flere enkelte oplysninger. Disse oplysninger har altså ikke hver især kurspåvirkende effekt, men tilsammen får de karakter af intern viden."

Det ville være nyttigt, hvis vejledningen også kunne give eksempler på, hvorledes *sammenstillingen* af flere enkelte oplysninger kunne udgøre intern viden.

Dato: 13. marts 2017

Side: 2/3

I eksempel 3 fremgår det:

"En udsteder har tidligere offentliggjort forventningerne til årsresultatet for 2015 til et resultat i niveauet 70-90 mio. kr. før skat. I perioden op til aflæggelsen af halvårsrapporten vurderer udstederen, at udstederen nu forventer et resultat i niveauet 60-80 mio. kr. før skat. Udstederen kan altså ikke opretholde de offentliggjorte finansielle mål. Der er dermed tale om ikke-offentliggjorte oplysninger, og derfor skal udstederen vurdere, om de øvrige betingelser for intern viden er opfyldt."

Ifølge de seneste forventninger har udsteder stadig mulighed for at nå et resultat, der ligger inden for de tidligere udmeldte forventninger. Det synes derfor upræcist at angive, at udsteder ikke kan opretholde de offentliggjorte finansielle mål. Såfremt Finanstilsynet er af den holdning, at hvis det øvre eller nedre mål ændres således, at det falder uden for guidance uden at det andet mål samtidig også falder uden for guidance, altid vil betyde, at der er tale om ikke-offentliggjorte oplysninger, bedes dette præciseres.

I eksempel 4 fremgår det:

"En udsteder har tidligere offentliggjort forventningerne til årsresultatet for 2015 til et resultat i niveauet 40-60 mio. kr. før skat. I perioden op til aflæggelsen af halvårsrapporten vurderer udstederen, at udstederen nu forventer et resultat tæt ved 60 mio. kr. Der er altså tale om tidligere offentliggjorte oplysninger og dermed ikke intern viden."

Det anbefales, at Finanstilsynet præciserer, hvorvidt der med "et resultat tæt ved 60 mio. kr." menes at beløbet kan være både over og under 60 mio. kr., eller om der kun menes et beløb på op til 60 mio. kr.

Yderligere bemærkningerNye forventninger til kommende regnskabsår

Der ses generelt en usikkerhed blandt selskaberne om, hvorledes de skal forholde sig i relation til offentliggørelser af forventninger for et givent år, herunder betydningen af at nogle virksomheder offentliggør mellem-/langsigtede mål, fx til indtjeningen.

Typisk vil forventninger for et kommende år blive endeligt fastlagt på et bestyrelsesmøde baseret på en række forskellige og ofte uvisse faktorer. Der er stor forskel på, hvorledes og hvor præcist, selskaberne vælger at guide.

Det kunne derfor være nyttigt at vide, hvorvidt Finanstilsynet er enig i, at forventninger for et kommende år kan være/oftest er så uspecifikke, at disse ikke udgør intern viden.

Såfremt Finanstilsynet i modsat fald mener, at forventninger til året, godt kan betragtes som ikke-offentliggjort/intern viden, inden bestyrelsen har taget beslutning om forventningerne og de offentliggøres sammen med regnskabet, bedes Finanstilsynet forholde sig til, hvorvidt de mener, at offentliggørelsen af denne viden kan udsættes i henhold til MAR art. 17 (4) og ESMA's guidelines herom.

Væsentlighed

Det fremgår af vejledningen (fx eksempel 3), at ikke enhver afvigelse fra udmeldte forventninger i op- og nedadgående retning udløser et krav om selskabsmeddelelse vedrørende en op- eller nedjustering, da det vil afhænge af om de øvrige betingelser for intern viden er opfyldt. Såfremt Finanstilsynet i vejledningen kunne opstille en formodningsregel for, hvornår en op- eller nedjustering kan anses at være så uvæsentlig, at den ikke antages at påvirke kursen mærkbart, ville dette være et yderst anvendeligt værktøj for selskaberne.

På vegne af:

DONG Energy A/S, Vestas Wind Systems A/S, Carlsberg A/S, Topdanmark A/S,
DSV A/S, William Demant Holding A/S og A.P. Møller - Mærsk A/S



Alice Vestergaard Trolle

Senior Legal Counsel

A.P. Møller - Mærsk A/S

+45 33 63 36 56

Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø
Att.: Tina Gade Gregersen

Pr. e-mail: tgg@ftnet.dk

13. marts 2017

Høring over udkast til ny vejledning – Hvornår er oplysninger i en finansiel rapport intern viden?

Tak for muligheden for at kommentere udkastet.

Vi har ingen bemærkninger i relation til regnskabs- og revisionsmæssige forhold.

Med venlig hilsen

Ole Steen Jørgensen
chefkonsulent

FSR – danske revisorer
Kronprinsessegade 8
DK - 1306 København K

Telefon +45 3393 9191
fsr@fsr.dk
www.fsr.dk

CVR. 55 09 72 16
Danske Bank
Reg. 4183
Konto nr. 2500102295

Tina Gade Gregersen (FT)

Fra: Morten Qvist Fog <MQF@DI.DK>
Sendt: 13. marts 2017 14:10
Til: Tina Gade Gregersen (FT)
Cc: Kim Haggren
Emne: RE: Høring over Udkast til ny vejledning - Hvornår er intern viden i finansielle rapporter intern viden

Att.: Finanstilsynet, Tina Gade Gregersen

Finanstilsynet har den 10. februar 2017 sendt et udkast til en ny vejledning i høring med titlen "Hvornår er oplysninger i en finansiell rapport intern viden?".

DI er bekendt med, at en række børsnoterede selskaber (DONG Energy A/S, Vestas A/S, Carlsberg A/S, Topdanmark A/S, DSV A/S, William Demant Holding A/S og A.P. Møller - Mærsk A/S) den 13. marts 2017 har sendt et fælles høringssvar til Finanstilsynet. DI kan støtte bemærkningerne i dette fælles afgivne høringssvar.

Derudover skal DI særligt fremhæve, at det vil være nyttigt, såfremt vejledningen blev suppleret med eksempler på, hvornår en begivenhed antageligt ikke vil medføre en mærkbar påvirkning af kursen udstederens aktier, og derfor ikke udgøre intern viden, dvs. en form for bagatelgrænse. Finanstilsynet har eksempelvis i sit nyhedsbrev af 19. december 2016 om udsættelse af offentliggørelse af intern viden omtalt et eksempel, hvor der ikke var tale om en mærkbar påvirkning på kursen.

Med venlig hilsen

Morten Qvist Fog
Chefkonsulent

(+45) 3377 3542
(+45) 28938961 (Mobile)
mqf@di.dk
di.dk



From: Lone Brink Laulund (FT) [<mailto:LBA@FTNET.DK>]

Sent: 10. februar 2017 12:44

To: samfund@advokatsamfundet.dk; mail@dbmf.dk; dvca@dvca.dk; nationalbanken@nationalbanken.dk; info@shipowners.dk; danmarks@skibskredit.dk; daf@shareholders.dk; da@da.dk; info@danskbyggeri.dk; hoeringssager@danskerhverv.dk; DANSKINDUSTRI <DANSKINDUSTRI@DI.DK>; dirf@dirf.dk; metal@danskmetal.dk; mail@danskeadvokater.dk; mail@danskemaritime.dk; info@fondsmaeglerforeningen.dk; mail@finansraadet.dk; post@finansforbundet.dk; fp@forsikringogpension.dk; ane.marie.christensen@nordea.com; info@ifb.dk; Sekretaritet@lopi.dk; Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaqomx.com; saoek@ankl.dk; MiaSim@erst.dk; fsr@fsr.dk

Subject: Høring over Udkast til ny vejledning - Hvornår er intern viden i finansielle rapporter intern viden

Til rette vedkommende

Se venligst vedhæftede Udkast til vejledning - Hvornår er intern viden i finansielle rapporter intern viden.

Med venlig hilsen

Lone Laulund

Sekretær

Kapitalmarkedskontor 2



Århusgade 110, 2100 København Ø

Tlf.: +45 33 55 82 82 / Fax: +45 33 55 82 00

Direkte tlf.: +45 41 93 35 59

<mailto:lba@ftnet.dk>

www.finanstilsynet.dk

Sendt via e-mail til tgg@ftnet.dk

Høring over udkast til ny vejledning – Hvornår er oplysninger i en finansiel rapport intern viden?

Nasdaq finder det positivt at Finanstilsynet har udarbejdet en vejledning om, hvornår oplysninger i en finansiel rapport kan forventes at udgøre intern viden.

Vejledningen fokuserer dog udelukkende på finansielle mål og forventninger og åbner op for en række spørgsmål og problemstillinger i forhold til den praksis, der i dag er på det danske marked for selskabers transparens omkring forventninger.

Udgangspunktet for hvordan børsnoterede selskaber oplyser markedet om forventninger kan være vidt forskelligt. Endvidere indeholder hverken børsens regler eller MAR krav om at selskaber skal oplyse markedet om finansielle mål og forventninger – dog skal selskaber korrigere tidligere udmeldte forventninger såfremt disse afviger væsentligt fra nye forventninger.

For eksempel guider nogle selskaber kun på top- eller bundlinje, mens andre selskaber guider på flere forskellige parametre. Er det f.eks. intern viden, hvis fire ud af fem parametre fastholdes, mens den femte parameter, som ikke alene er et væsentligt parameter, opjusteres?

Endvidere er der stor forskel på de intervaller, som selskaber guider indenfor. F.eks. at resultatet forventes at være 'højere end sidste år' eller 'et positivt resultat'. Mens andre selskaber giver et meget præcist estimat for deres forventninger.

Forventningernes præcision kan naturligvis afhænge af, hvilken sektor og branche selskaberne opererer i, men kan også afhænge af selskabernes størrelse.

Nasdaq finder, at Finanstilsynet bør udvise forsigtighed i forhold til kategorisk at udtrykke, at der ikke er tale om intern viden så længe et selskab præciserer forventningerne inden for et tidligere udmeldt interval.

Nasdaq har set eksempler på, at selskaber har 'fastholdt' forventningerne eller præciseret inden for tidligere finansielle mål, men at analytikere/markedet havde en forventning, der afveg fra selskabets guidance. Der kan derved være en væsentlig diskrepans i de finansielle forventninger som et selskab har oplyst til markedet og de forventninger/konsensus som markedet har, hvorfor en præcisering af selskabets finansielle forventning af markedet vil blive opfattet som intern viden.

En konsekvens kan være at selskaber vælger at guide på færre parametre eller give guidance ud fra et større interval for at begrænse 'risikoen' for at oplysningerne vil blive betragtet som intern viden.

I Danmark er der en praksis for at børsnoterede selskaber oplyser markedet løbende om selskabernes finansielle forventninger. 70 % af de meddelelser til markedet i 2016, der indeholdt op-, nedjusteringer eller præciseringer af forventninger var i forbindelse med offentliggørelse af finansielle rapporter (særligt halvårsrapport og 3. kvartal). Derved bliver markedet hyppigt oplyst om finansielle forventninger. Hvis ikke dette var tilfældet, måtte man alt andet lige forvente færre men større ændringer i de finansielle forventninger, hvilket ikke er til gavn for effektiviteten i markedet.

Endelig kan det overvejes, om vejledningen kan forholde sig til de situationer, hvor et selskab ikke initialt oplyser om finansielle mål for året. Men hvor udviklingen i selskabet kan afvige fra markedets forventning således, at det ville have en væsentlig betydning for kursdannelsen såfremt selskabet offentliggjorde disse finansielle mål.

Med venlig hilsen

Jakob Kaule
Nasdaq Copenhagen