

TDC A/S  
Teglholmsgade 1  
2450 København SV

Att.: Bestyrelsen og direktionen

4. juni 2019

Ref. CHL

J.nr. 6376-0093

## **Påtale - overtrædelse af markedsmisbrugsforordningen**

### **1. Påtale**

Finanstilsynet påtaler, at TDC A/S ikke har klassificeret oplysningerne omkring et muligt overtagelsestilbud som intern viden i perioden 1. februar 2018, kl. 7.45, til 2. februar 2018, kl. 15.30, og i perioden 4. februar 2018, kl. 17.30, til 10. februar 2018, kl. 16.44, jf. artikel 7, stk. 1, litra a, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (MAR).

Finanstilsynet påtaler endvidere, at TDC A/S ikke i tilstrækkelig grad har opfyldt pligten til at føre insiderlister for dele af forløbet omkring overtagelsestilbuddet på TDC A/S samt for ikke at have anført selskabets rådgivere på insiderlisterne, jf. artikel 18, stk. 1, i MAR.

### **2. Sammenfatning**

Den 27. januar 2018 blev TDC A/S (TDC) kontaktet af et konsortium bestående af tre danske pensionselskaber (PFA, PKA og ATP) samt en institutionel investor (Macquarie) (konsortiet). Konsortiet havde til hensigt at fremsætte et overtagelsestilbud på alle aktier i TDC.

Den 1. februar 2018 afviste TDC konsortiets henvendelse om overtagelsestilbud. Konsortiet fremsatte herefter den 2. februar 2018 et nyt indikativt overtagelsestilbud, som blev afvist af TDC den 4. februar 2018.

Forløbet omkring det mulige overtagelsestilbud var ukendt for markedet indtil den 7. februar 2018, kl. 19.46, hvor en række medier grundet lækage offentliggjorde oplysninger omkring forløbet. Den 7. februar 2018, kl. 21.12, bekræftede TDC at have modtaget et indikativt overtagelsestilbud, der var blevet afvist, fordi TDC's bestyrelse vurderede, at vilkårene for tilbuddet ikke var i TDC's aktionærers og interessenters bedste interesse. Oplysningerne blev offentliggjort af TDC under kategorien "Andre oplysningsforpligtelser efter

**FINANSTILSYNET**  
Århusgade 110  
2100 København Ø

Tlf. 33 55 82 82  
Fax 33 55 82 00  
CVR-nr. 10 59 81 84  
finanstilsynet@ftnet.dk  
www.finanstilsynet.dk

**ERHVERVSMINISTERIET**

børsens regler” og blev således ikke kategoriseret af TDC som værende intern viden på dette tidspunkt.

Den 10. februar 2018 fremsatte konsortiet sit tredje og sidste indikative overtagelsestilbud, der førte til, at TDC den 12. februar 2018 offentliggjorde selskabsmeddelelse, hvori markedet blev informeret om, at TDC havde indgået en aftale med konsortiet om fremsættelsen af et overtagelsestilbud, som bestyrelsen kunne anbefale til aktionærerne.

TDC er af den opfattelse, at der kun forelå intern viden omkring de indikative bud i perioderne fra modtagelsen af hver af de tre bud, indtil at disse blev enten afvist eller offentliggjort. TDC har også oprettet hændelsesbaserede insiderlister i overensstemmelse hermed.

Finanstilsynet mener derimod, at der forelå intern viden i hele perioden fra TDC modtog det første indikative bud, til selskabet offentliggjorde meddelelse om overtagelsestilbuddet den 12. februar 2018. Ved at TDC kun har oprettet hændelsesbaserede insiderlister for dele af perioden, mener Finanstilsynet heller ikke, at TDC i tilstrækkelig grad har opfyldt forpligtelsen i MAR til at føre insiderlister.

### 3. Sagsfremstilling

#### 3.1. Første indikative bud

Den 27. januar 2018, kl. 16.57, modtog TDC det første indikative overtagelsebud fra konsortiet (**bilag 1**). TDC oprettede i forbindelse hermed en hændelsesbaseret insiderliste (**bilag 2**), der henviser til medarbejdere internt i TDC.

Det indikative bud indikerer, at konsortiet har foretaget en grundig undersøgelse af både TDC og det danske marked. Konsortiet giver også udtryk for, at et muligt overtagelsestilbud er fuldt finansieret. Det fremgår samtidig af selve budet, at der er tale om et ikke bindende overtagelsestilbud, som ikke indeholder nogen endelig beslutning om at fremsætte et overtagelsestilbud.

Bestyrelsen i TDC besluttede på et bestyrelsesmøde om eftermiddagen den 31. januar 2018 at afvise det første indikative bud. Samme dag blev der udsendt en e-mail til personer på TDC's permanente insiderliste (**bilag 3**), hvoraf fremgår:

”Da [redacted] [budet fra konsortiet] juridisk set ikke er insiderviden på nuværende tidspunkt er det tilladt at gennemfører transaktionen med finansielle instrumenter. **Jeg vil dog anbefale jer ikke at gennemfører transaktioner.**”

Det første indikative bud blev afvist af TDC den 1. februar 2018, kl. 7.45. TDC betragtede herefter den interne viden omkring overtagelsestilbuddet som op-hørt.

### 3.2. Andet indikative bud

Den 2. februar 2018, kl. 15.35, modtog TDC det andet indikative bud fra konsortiet (**bilag 4**). TDC oprettede i forbindelse hermed en hændelsesbaseret insiderliste, der henviser til medarbejdere internt i TDC.

TDC afholdt et møde omkring udsættelse af offentliggørelse af intern viden den 3. februar 2018. På mødet blev det besluttet at udsætte offentliggørelsen af den interne viden omkring tilbuddet fra konsortiet. Det blev ligeledes besluttet, at der skulle oprettes et lækageberedskab i tilfælde af lækage af den interne viden (**bilag 5**).

TDC besluttede den 4. februar 2018, kl. 17.30, at afvise det andet bud. TDC betragtede herefter den interne viden omkring overtagelsestilbuddet som op-hørt.

### 3.3. Lækage

Børsen skrev den 7. februar 2018, kl. 19.46, på avisens hjemmeside med overskriften Danske pensionskasser vil købe TDC: TDC siger nej tak (**bilag 6**), at den var kommet i besiddelse af oplysninger om, at et konsortium bestående af ATP, PFA og PKA samt Macquarie ønskede at købe samtlige aktier i TDC.

Den 7. februar 2018, kl. 21.12, bekræftede TDC i selskabsmeddelelse nr. 8/2018 (**bilag 7**) at have modtaget et indikativt tilbud fra konsortiet, der var blevet afvist, fordi TDC's bestyrelse vurderede, at vilkårene for forslaget "*ikke var i TDC's aktionærers og interessenters bedste interesse*". Selskabsmeddelelsen blev offentliggjort under kategorien "Andre oplysningsforpligtelser offentliggjort efter børsens regler".

TDC var af den opfattelse, at der på tidspunktet for lækagen ikke var intern viden omkring det mulige overtagelsestilbud.

### 3.4. Tredje, og sidste, indikative bud

TDC modtog det tredje indikative bud fra konsortiet den 10. februar 2018 og oprettede i forbindelse hermed en hændelsesbaseret insiderliste.

Den 12. februar 2018 blev en "Announcement agreement" med konsortiet underskrevet, hvormed TDC bl.a. bekræfter at ville anbefale sine aktionærer at acceptere overtagelsestilbuddet, når dette bliver fremsat.

Den 12. februar 2018, kl. 10.25, udsendte TDC selskabsmeddelelse nr. 9/2018 (**bilag 8**) om, at TDC var blevet kontaktet af en potentiel byder vedrørende alle aktier i TDC. TDC skriver endvidere i selskabsmeddelelsen, at der ikke kan gives nogen sikkerhed for, at de igangværende drøftelser [med konsortiet] vil lede til et overtagelsestilbud. Samme dag indgik TDC en Announcement Agreement med konsortiet, og udsendte herefter, kl. 14.00, selskabsmeddelelse nr. 10/2018 (**bilag 9**), hvoraf det bl.a. fremgår, at bestyrelsen kan anbefale konsortiets bud til aktionærerne.

### 3.5. Kursudvikling hos TDC

Forløbet omkring overtagelsestilbuddet var ukendt for markedet indtil den 7. februar 2018 om aftenen, hvor en række nyhedsmedier bragte nyheden på deres hjemmesider. TDC's lukkekurs var kurs 37,47 den 7. februar 2018. Åbningskursen var på 44,87 den 8. februar 2018, efter at Børsen og TDC havde offentliggjort oplysninger omkring det potentielle overtagelsestilbud. Der var tale om en kursstigning på 7,4 kr., hvilket svarer til en stigning på 19,7 pct.

Kursen på TDC-aktien steg yderligere til 49,47 den 12. februar 2018, hvor TDC offentliggjorde oplysninger omkring accept af overtagelsesbuddet. Dette er en samlet stigning fra den 7. februar 2018 på 12 kr. svarende til 32 pct.

### 3.6. TDC's synspunkter

#### 3.6.1. intern viden

Finanstilsynet har anmodet om TDC's bemærkninger til sagen ved henvendelser af 21. marts 2018, 24. april 2018, 1. juni 2018 (**bilag 10, 11 og 12**) og senest ved brev af 8. februar 2019, hvor udkast til påtale blev sendt i høring (**bilag 13**). TDC har besvaret Finanstilsynets henvendelser ved høringssvar af 17. april 2018, 18. juni 2018, 28. juni 2018 og 8. marts 2019 (**bilag 14, 15, 16 og 17**). TDC har endvidere deltaget i et møde hos Finanstilsynet den 25. maj 2018, hvor TDC udleverede Notat til møde med Finanstilsynet 25. maj 2018 (**bilag 18**).

I forhold til, hvornår der forelå intern viden i sagen, har TDC oplyst, at der alene forelå intern viden i tidsrummet fra modtagelsen af en henvendelse om et overtagelsestilbud og frem til, at det blev besluttet at afvise henvendelsen om overtagelsestilbud. Finanstilsynet lægger herefter til grund, at TDC mener, at der forelå intern viden i følgende tidsrum:



TDC har også oprettet hændelsesbaserede insiderlister i overensstemmelse hermed. TDC har endvidere fremsendt en permanent insiderliste til Finanstilsynet (**bilag 19**).

TDC anfører, at baggrunden for, at selskabet betragtede den interne viden som ophørt efter afvisningen af 1. og 2. indikative bud, var, at TDC havde afvist ikke bindende henvendelser fra konsortiet, hvorfor der herefter ikke var nogen forhandlinger eller tilbud, der kunne danne grundlag for forhandlinger om fremsættelsen af et overtagelsestilbud.

TDC bemærker i forbindelse hermed:

- At henvendelserne efter deres indhold ikke udgjorde bindende tilbud og ikke forventes at kunne føre til fremsættelsen eller gennemførelse af et overtagelsestilbud.
- At TDC tidligere havde modtaget lignende henvendelser, som ikke var endt med fremsættelsen af et overtagelsestilbud.
- At det, set fra TDC's side, ville være umuligt, og reelt ville indebære ukvalificeret spekulation i konsortiets hensigter, at vurdere ift. hver henvendelse, om konsortiet ville komme tilbage med en fornyet henvendelse og/eller ville beslutte at fremsætte et tilbud uden forudgående henvendelse til bestyrelsen i TDC.

TDC bemærker desuden, at prisen på det første og det andet overtagelsestilbud var lavere end den endelige tilbudspris.

### 3.6.2. Insiderlister

I forhold til førelsen af insiderlisterne nævner TDC bl.a.:

"Som sådan skønnes TDC's håndtering af de hændelsesbaserede insiderlister at have været den efter omstændighederne mest korrekte –

og reelt eneste praktikable – fremgangsmåde, der var baseret på klare og for TDC utvetydige begivenheder og beslutninger. TDC anerkender, og tilsvarende bør Finanstilsynet anerkende, at det er behæftet med betydelig usikkerhed at afgøre, hvornår intern viden under de i denne sag helt særegne foreliggende omstændigheder ophører med at eksistere.”

TDC anfører desuden:

”[...] TDC anså det for bedst stemmende med kravene i MAR at opdatere listerne løbende fremfor at lade dem ”stå” uændret igennem hele forløbet – noget som bestemt ville have været lettere for TDC at håndtere, men som ikke tillades iht. MAR, som kræver omgående og løbende opdateringer af listerne.”

Videre anfører TDC nederst på side 4:

”TDC søgte således at opfylde kravene i MAR, sådan som TDC fortolkede reglerne, selv om det selvsagt anerkendes, at der var tale om en ”følsom periode”. Dette er samtidig baggrunden for anbefalingen i den interne e-mail fra den 1. februar 2018 om, at TDC anbefalede, at man ikke handlede med TDC’s aktier. Dette viser klart, at TDC har været opmærksom på problemstillingen.”

#### **4. Finanstilsynets vurdering**

##### **4.1. Intern viden**

Hvorvidt henvendelserne om et muligt overtagelsestilbud udgjorde intern viden vil blive gennemgået nedenfor ud fra de fire kriterier i artikel 7, stk. 1, litra a, i MAR, hvormed oplysningerne skal være

- 1) specifikke,
- 2) ikke offentliggjorte,
- 3) vedrøre udsteder direkte eller indirekte og
- 4) mærkbart kunne påvirke kursen.

##### *4.1.1. Specifikke oplysninger*

Finanstilsynet mener, at vurderingen af, hvorvidt oplysningerne om et muligt overtagelsestilbud allerede fra den første henvendelse herom den 27. januar 2018 var specifikke, bl.a. skal baseres på seriøsiteten af det indikative bud. I denne forbindelse hæfter Finanstilsynet sig ved, at der var tale om seriøse investorer bestående af tre store danske pensionsselskaber PFA, PKA og ATP og en institutionel investor Macquarie. Ud fra det indikative bud er Finanstilsynet også af den opfattelse, at konsortiet før fremsættelsen af det indikative bud havde foretaget en grundig undersøgelse af både TDC og det

danske marked, og at konsortiet ligeledes havde en klar plan for finansieringen af et muligt overtagelsestilbud. Alt sammen noget, der er med til at styrke seriøsiteten omkring det indikative overtagelsestilbud.

Det faktum at budet fra konsortiet ikke var bindende, mener Finanstilsynet ikke ændrer på, at budet var seriøst. Efter afvisningen af det første indikative bud, var der derfor en sandsynlighed for, at der ville fremkomme et fornyet indikativt bud, som i sidste ende kunne føre til et overtagelsestilbud. Oplysningerne var tilstrækkeligt præcise, og hændelsen kunne med rimelighed forventes at indtræde.

Finanstilsynet vurderer på den baggrund, at oplysningerne omkring det mulige overtagelsestilbud var specifik viden allerede på tidspunktet for den første henvendelse om et indikativt tilbud, dvs. den 27. januar 2018.

#### *4.1.2. Ikke offentliggjorte*

TDC har ikke forud for offentliggørelsen af selskabsmeddelelsen den 7. februar 2018, kl. 21.15, der skete på baggrund af lækagen tidligere samme dag, offentliggjort oplysninger omkring henvendelsen fra konsortiet.

På trods heraf vurderer Finanstilsynet, at der stadig har været oplysninger omkring budet, som ikke var kendt for markedet. Der var derfor fortsat tale om ikke offentliggjorte oplysninger f.eks. den konkrete pris på aktierne, betingelser tilknyttet budet samt indholdet af eventuelle drøftelser. Modtagelsen af det tredje, og sidste, indikative bud fra konsortiet er heller ikke kendt for markedet før offentliggørelse heraf den 12. februar, kl. 14.00, hvor TDC udsender selskabsmeddelelse nr. 10/2018, hvoraf det bl.a. fremgår, at TDC har indgået en aftale med konsortiet om fremsættelsen af et overtagelsestilbud, som bestyrelsen kan anbefale til aktionærerne.

#### *4.1.3. Oplysninger vedrørende udstederen*

Oplysningerne om konsortiets henvendelse til TDC omkring et muligt overtagelsestilbud vedrører TDC, da det retter sig mod alle aktier udstedt af TDC.

#### *4.1.4. Kurspåvirkende*

Frivillige overtagelsestilbud vil ofte medføre en signifikant kurspåvirkning. Det skyldes, at et frivilligt overtagelsestilbud typisk indeholder en præmie ift. til kursen på en aktie for at sikre en stor tilslutning blandt aktionærerne. Kursen vil umiddelbart efter meddelelsen om, at der vil komme et tilbud, lægge sig på niveau med eller lige under tilbudskursen.

I den konkrete sag steg TDC's lukkekurs fra kurs 36,61 den 6. februar 2018 til kurs 44,15 den 8. februar, efter at Børsen og TDC havde offentliggjort op-

lysninger omkring det potentielle overtagelsestilbud. Dette svarer til en stigning på 20,6 pct. Kursen steg yderligere til kurs 49,47 den 12. februar 2018, hvor TDC offentliggjorde oplysninger omkring accept af budet. Dette er en samlet stigning fra den 6. februar 2018 på 35 pct.

Ud fra ovennævnte mener Finanstilsynet, at oplysningerne om overtagelsestilbuddet i høj grad mærkbart ville kunne påvirke kursen.

#### *4.1.5. Konklusion – intern viden omkring de indikative bud*

På baggrund af ovennævnte vurderinger af de enkelte betingelser i artikel 7, stk. 1, litra a, vurderer Finanstilsynet, at oplysningerne om det mulige overtagelsestilbud udgør intern viden.

Som nævnt ovenfor under afsnit 3.6.1. om TDC's synspunkter vedrørende intern viden, lægger Finanstilsynets også til grund, at TDC mener, at der forelå intern viden omkring det mulige overtagelsestilbud fra modtagelsen af hver af de tre henvendelser og frem til, at de hver især blev enten afvist eller offentliggjort.

#### *4.2. Ophør af intern viden*

Det er Finanstilsynets vurdering, at den interne viden omkring et muligt overtagelsestilbud først ophører med at eksistere enten ved sammenbrud i forhandlingerne eller ved offentliggørelse af selve fremsættelsen af overtagelsestilbuddet. Spørgsmålet er herefter, om afvisningen af de to første indikative overtagelsestilbud kunne karakteriseres som et egentlig sammenbrud i forhandlingerne.

Hvis en mulig tilbudsgiver retter henvendelse til bestyrelsen i en udsteder, inden der gives meddelelse om et tilbud, vil det typisk være fordi, at tilbudsgiver er interesseret i, at bestyrelsen i målselskabet anbefaler selskabets aktionærer at acceptere tilbuddet. Det understøtter derfor også, at der var tale om en forhandlingssituation, da konsortiet ikke var forpligtet til at kontakte TDC inden meddelelse om et tilbud.

TDC gør gældende, at TDC betragtede den interne viden som ophørt ved afvisningen af de to første indikative bud, da der herefter ikke var nogen forhandlinger eller tilbud, der kunne danne grundlag for forhandlinger om fremsættelsen af et tilbud. TDC gør desuden gældende, at de afviste tilbud afviste og afsluttede dialogen omkring et transaktion. I modsætning hertil er det Finanstilsynets vurdering, at en henvendelse om et muligt overtagelsestilbud kan være det første skridt i en længere proces. Det skyldes, at den mulige tilbudsgiver på den ene side ønsker at købe selskabet billigst muligt, dog til en pris, der er høj nok til, at aktionærerne vil acceptere, og at udsteder på den anden side vil forsøge at hæve prisen til fordel for aktionærerne. Derfor



mener Finanstilsynet også kun, at det forhold, at prisen på det første og det andet indikative overtagelsestilbud fra konsortiet var lavere end det endelige tilbud, er med til at bekræfte, at der var tale om indledende forhandlinger i en længere proces. Derfor er det også Finanstilsynets vurdering, at afvisningen af det første og det andet indikative bud som udgangspunkt ikke udgjorde et egentlig sammenbrud i forhandlingerne. Det skal også ses i lyset af, at den interne viden opstod udenfor TDC, hvorfor TDC heller ikke kunne kontrollere, om tilbudsgiver ville vende tilbage, og hvornår den interne viden derfor ville ophøre.

En konsekvens af at tillade en praksis, hvor udsteder løbende i forbindelse med forhandlingerne om et muligt overtagelsestilbud kan "gå fra et forhandlingsbord" eller afvise et tilbud, vil være, at personkredsen, der er tæt på de processer, vil have en informationsfordel i forhold til resten af investorerne, som de vil kunne benytte uden konsekvenser. En sådan praksis vil være ødelæggende for tilliden til markederne og vil ikke være i overensstemmelse med reglerne.

Formålet med reglerne om intern viden er bl.a. at sikre, at der ikke sker insiderhandel og lækage af intern viden. Det er derfor ikke i overensstemmelse med formålet med reglerne at lade den interne viden ophøre, straks budet er afvist, idet der i en forhandlingssituation og særligt i sager om overtagelse af virksomheden vil være stor risiko for, at oplysningerne om budet behandles mindre fortroligt. Dette kan øge risikoen for lækage, og bevirke at medarbejdere ikke er opmærksomme på, at de fortsat er i besiddelse af intern viden og dermed er afskåret fra at handle med selskabets aktier.

På grund af forhandlingens natur vurderes det, at der skal gå et passende tidsrum, før at det kan antages, at der ikke kommer et nyt bud. Hvad der kan siges at være et passende tidsrum, vil være en konkret vurdering fra sag til sag, hvori kan indgå omstændigheder, som hvad der sker i selskabet og i markedet, f.eks. hos konkurrenter.

Finanstilsynet bemærker i den forbindelse, at konsortiet bestod af seriøse investorer, som havde foretaget et omfattende forarbejde inden fremsættelsen af det indikative bud. Forhold der tilsammen øger sandsynligheden for, at konsortiet ville vende tilbage med et nyt indikativt bud.

Finanstilsynet hæfter sig også ved, at TDC anerkender, at der var tale om en følsom periode efter afvisningen af første indikative bud, hvilket var grunden til formuleringen i e-mailen af 31. januar 2018 til personer på TDC's permanente insiderliste vedrørende ophøret af den interne viden. Ud fra e-mailen, er det Finanstilsynets opfattelse, at TDC også selv var i tvivl om, hvorvidt der fortsat forelå intern viden efter afvisningen af det første indikative bud.

På baggrund af ovennævnte er det Finanstilsynets vurdering, at den interne viden ikke ophørte ved TDC's afvisning af første og andet indikative bud. Finanstilsynets vurdering er derfor, at der forelå intern viden fra modtagelsen af det første indikative bud og helt frem selskabsmeddelelsen den 12. februar 2018, kl. 14, hvoraf det fremgår, at TDC havde indgået en aftale med konsortiet om fremsættelsen af et overtagelsestilbud, som bestyrelsen kunne anbefale til aktionærerne.

#### 4.3. Mangelfuld oprettelse og ajourføring af insiderlister

Da det er Finanstilsynets vurdering, at den interne viden bestod fra tidspunktet for fremsættelsen af det første indikative bud og helt frem til selskabsmeddelelsen den 12. februar 2018, kl. 14.00, mener Finanstilsynet også, at TDC burde have ført deres hændelsesbaserede insiderlister i overensstemmelse hermed.

En konsekvens af, at TDC betragtede den interne viden som ophørt efter at have afvist tilbuddene fra konsortiet, er, at TDC i perioderne fra den 1. februar 2018, kl. 7.45, til den 2. februar 2018, kl. 15.30, og fra den 4. februar 2018, kl. 17.30, til den 10. februar 2018, kl. 16.44, ikke havde nogen hændelsesbaserede insiderlister omkring det mulige overtagelsestilbud, til trods for at en række ledende medarbejdere i TDC havde viden om, at der var afgivet et bud på selskabets aktier.

Finanstilsynet vurderer ikke, at TDC's argument om, at TDC's håndtering af de hændelsesbaserede insiderlister synes at have været den mest korrekte og reelt eneste praktikable fremgangsmåde, ændrer Finanstilsynets vurdering af, at TDC burde have ført hændelsesbaserede insiderlister for hele perioden. Heller ikke at TDC anså det for bedst stemmende med kravene i MAR at opdatere listerne løbene fremfor blot at lade dem "stå" uændret igennem hele forløbet.

På baggrund af ovennævnte er det derfor Finanstilsynets vurdering, at ved at TDC kun har ført hændelsesbaserede insiderlister for en del af perioden omkring overtagelsestilbuddet, har TDC ikke i tilstrækkelig grad opfyldt pligten til at føre insiderlister, jf. artikel 18, stk. 1, i MAR.

Finanstilsynet hæfter sig også ved, at TDC kun har anført medarbejdere på selskabets hændelsesbaserede insiderlister (bilag 3) og ikke selskabets rådgivere, såsom advokater eller finansielle rådgivere, eller en kontaktperson hertil. Derfor er det også Finanstilsynets vurdering, at TDC heller ikke på dette punkt fuldt ud har opfyldt forpligtelsen til at føre insiderlister, jf. artikel 18, stk. 1, litra a, i MAR.

## 5. Offentliggørelse

Finanstilsynet skal offentliggøre påtalen med angivelse af virksomhedens navn på Finanstilsynets hjemmeside, jf. § 234, stk. 1, nr. 1, i lov om kapitalmarkeder. Det gælder dog ikke, hvis offentliggørelsen vil medføre uforholdsmæssig stor skade for virksomheden, eller offentliggørelsen af identiteten af virksomheden ikke er proportional med hensynet bag offentliggørelsen, jf. § 239, stk. 1, nr. 1 og 2. Finanstilsynet finder ikke, at offentliggørelsen af påtalen vil medføre uforholdsmæssig stor skade for TDC, eller at offentliggørelsen ikke er proportional med hensynet bag offentliggørelsen.

Påtale til offentliggørelse er vedlagt som **bilag 20**.

## 6. Klagevejledning

Finanstilsynets afgørelse kan, senest fire uger efter at TDC har modtaget dem, indbringes for Erhvervsankenævnet pr. e-mail til [ean@naevnenes-hus.dk](mailto:ean@naevnenes-hus.dk) eller pr. post til Toldboden 2, 8800 Viborg, jf. § 232 i lov om kapitalmarkeder.

Det følger af § 7, stk. 2, i bekendtgørelse om Erhvervsankenævnet, at det er forbundet med et gebyr på 4.000 kr. at klage til Erhvervsankenævnet. Ved klager over forhold, der ikke vedrører klagerens aktuelle eller fremtidige erhvervsforhold, er gebyret dog 2.000 kr. Efter § 15, stk. 4, i nævnte bekendtgørelse kan nævnet eller formanden på dets vegne træffe bestemmelse om hel eller delvis tilbagebetaling af det indbetalte gebyr, hvis klageren får helt eller delvist medhold. Gebyret tilbagebetales, hvis klagen afvises.

Med venlig hilsen

Anne Bruun  
Kontorchef

Christine Larsen  
Chefkonsulent