

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

Er din virksomhed omfattet af reglerne om offentliggørelse af intern viden? Så har du måske oplevet, at det kan være en udfordring at afgøre, hvilke oplysninger i jeres finansielle rapporter der er intern viden. I denne vejledning kan du læse mere om, hvad Finanstilsynet lægger vægt på i definitionen af intern viden.

Offentliggørelseskrav

Denne vejledning giver eksempler på, om og hvornår du som udsteder skal offentliggøre oplysninger i finansielle rapporter som intern viden.

Offentliggørelsen af intern viden er et krav i medfør af artikel 17, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (herefter MAR). Udsteders forpligtelse til at offentliggøre intern viden hurtigst muligt kaldes udsteders "løbende oplysningsforpligtelse".

Som udsteder er du også forpligtet til at offentliggøre årsrapporter og halvårsrapporter i henhold til § 27, stk. 1 og 2, i lov om værdipapirhandel m.v. (herefter VPHL). Denne forpligtelse kaldes udsteders "periodiske oplysningsforpligtelse".

Den periodiske oplysningsforpligtelse og den løbende oplysningsforpligtelse er to separate oplysningsforpligtelser. Oplysninger, der indgår i din virksomheds årsrapporter eller halvårsrapporter, kan altså godt være genstand for en pligt til offentliggørelse hurtigst muligt og inden offentliggørelsen af hele årsrapporten eller halvårsrapporten. Det samme gælder offentliggørelse af de frivillige finansielle rapporter (kvartalsrapporter og periodemeddelelser).

Intern viden i finansielle rapporter

Oplysningerne i finansielle rapporter er ikke pr. definition intern viden. En finansiell rapport kan dog indeholde oplysninger, der udgør intern viden.

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

- Den ene type intern viden vedrører enkelte kurspåvirkende forhold eller begivenheder.
- 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.

Du skal være opmærksom på, hvornår oplysningerne er intern viden i henhold til definitionen i artikel 7 i MAR. Ved intern viden forstås:

1. Specifik viden,
2. som direkte eller indirekte vedrører en eller flere udstedere eller et eller flere finansielle instrumenter,
3. som ikke er blevet offentliggjort,
4. og som mærkbart ville kunne påvirke kursen på disse finansielle instrumenter eller på de heraf afledte finansielle instrumenter.

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.

Når udstederen vurderer, om en oplysning er intern viden, sker det ofte med fokus på de to krav om, at oplysningerne for det første udgør specifik viden og for det andet mærkbart ville kunne påvirke kursen. Du skal dog også huske kravet om, at der skal være tale om ikke-offentliggjorte oplysninger. Oplysninger, der tidligere er blevet offentliggjort, er altså ikke intern viden.

Finanstilsynet mener...

...at der ikke er tale om intern viden, hvis de nye finansielle mål eller faktisk realiserede resultater er indenfor de tidligere offentliggjorte finansielle mål ("forventninger", "forecasts" eller "guidance" m.v.), og de finansielle mål på den måde bliver nået.

Eksempel 1 – Nye forventninger til helåret ligger indenfor de allerede udmeldte forventninger (%)

En udsteder har tidligere offentliggjort forventningerne til en salgsvækst på 10-15 % i 2015. I perioden op til aflæggelsen af halvårsrapporten vurderer udstederen, at udstederen nu forventer en salgsvækst på 12-13 % 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.

Eksempel 2 – Nye forventninger til helåret ligger indenfor de allerede udmeldte forventninger (kr.)

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 i niveauet 45-55 mio. kr. før skat.

Den nye forventning afviger altså ikke fra den allerede offentliggjorte forventning. Der er derfor tale om tidligere offentliggjorte oplysninger og dermed ikke intern viden.

Eksempel 3 – Nye forventninger til helåret afviger fra de allerede udmeldte forventninger (kr.)

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.

Eksempel 4 – Nye forventninger til helåret afviger ikke fra de allerede udmeldte forventninger (kr.)

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.

Eksempel 5 – Ny forventning til årets resultat afviger fra de udmeldte forventninger

En udsteder har tidligere offentliggjort, at forventningerne til årets resultat i 2015 eksklusiv værdireguleringer udgør 175 mio. kr. I perioden op til aflæggelsen af halvårsrapporten vurderer udstederen, at den nye forventning er, at årets resultat i 2015 eksklusiv værdireguleringer udgør 200 mio. kr.

Der er dermed tale om ikke-offentliggjorte oplysninger, og derfor skal udstederen vurdere, om de øvrige betingelser for intern viden er opfyldt.

Eksempel 6 – De realiserede helårstal afviger fra de allerede udmeldte forventninger for helåret (kr.)

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 årsrapporten vurderer udstederen, at det endelige årsresultat er 50 mio. kr. før skat, og at man dermed ikke kan 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.

Eksempel 7 – Den realiserede EBIT-margin er i overensstemmelse med den allerede udmeldte EBIT-margin for helåret

En udsteder har tidligere offentliggjort forventningerne til en EBIT-margin for helåret, der når over 12 %. I perioden op til aflæggelsen af årsrapporten vurderer udstederen, at denne EBIT-margin er lidt over 12 %.

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

Eksempel 8 – Nye forventninger til et langsigtet finansielt mål om vækst i resultat af primær drift

En udsteder har tidligere offentliggjort et langsigtet finansielt mål om vækst i resultat af primær drift på 10 %. I perioden op til aflæggelsen af årsrapporten vurderer udstederen, at målet skal revideres til en gennemsnitlig vækst i resultat af primær drift på 5 %.

Der er dermed tale om ikke-offentliggjorte oplysninger, og derfor skal udstederen vurdere, om de øvrige betingelser for intern viden er opfyldt.

Kravet om offentliggørelse og finanskalenderen

Du kan ikke vente med at offentliggøre intern viden til offentliggørelsen af en finansiel rapport. Men du har til gengæld en relativt kort periode til at vurdere de konkrete oplysninger, inden du skal offentliggøre oplysningerne som intern viden.

Opstår der eksempelvis intern viden under udarbejdelsen af en årsrapport, kan du være forpligtet til at offentliggøre disse oplysninger, uanset at fristen eller den planlagte dato for offentliggørelsen af årsrapporten endnu ikke er nået.

Det vil ikke være nødvendigt at offentliggøre hele årsrapporten, halvårsrapporten, kvartalsrapporten eller periodemeddelelsen. Du skal alene offentliggøre de oplysninger, der udgør intern viden, og som er omfattet af din og virksomhedens løbende oplysningspligt. Det kan ske ved, at du offentliggør en selskabsmeddelelse med de faktisk realiserede resultater eller de nye finansielle mål. Du kan f.eks. opjustere den forventede basisindtjening for 2015 med 10 mio. kr. til niveauet 65 mio. kr. mod et tidligere forventet niveau på 55 mio. kr.

Udsættelse af offentliggørelsen

Intern viden skal som udgangspunkt offentliggøres hurtigst muligt.

Som udsteder eller deltager på markedet for emissionskvoter kan du på eget ansvar udsætte offentliggørelsen af intern viden under forudsætning af, at alle følgende betingelser i artikel 17, stk. 4, i MAR er opfyldt:

- a. Øjeblikkelig offentliggørelse antages at skade legitime interesser for udstederen eller deltageren på markedet for emissionskvoter.
- b. Udsættelse af offentliggørelsen antages ikke at vildlede offentligheden.
- c. Udstederen eller deltageren på markedet for emissionskvoter er i stand til at sikre disse oplysningers fortrolighed.

ESMA har bl.a. udstedt retningslinjer for, hvornår en udsteder kan have en legitim interesse i at udsætte offentliggørelsen, og hvornår en udsteder ikke kan udsætte offentliggørelse, fordi det antages at vildlede offentligheden. Finanstilsynet anvender retningslinjerne.

De situationer, hvor udsættelse af offentliggørelse af intern viden kan forventes at vildlede offentligheden, omfatter ifølge ESMA mindst følgende omstændigheder:

- Den interne viden, som udstederen agter at udsætte offentliggørelse af, er væsentlig forskellig fra udstederens tidligere offentliggjorte meddelelse om den sag, som den interne viden vedrører.
- Den interne viden, som udstederen agter at udsætte offentliggørelse af, vedrører, at udstederens finansielle mål sandsynligvis ikke bliver nået, når sådanne mål tidligere er blevet meddelt offentligt.

- Den interne viden, som udstederen agter at udsætte offentliggørelse af, er i modstrid med markedets forventninger. Det gælder, hvor sådanne forventninger bygger på signaler, som udstederen tidligere har sendt til markedet. Det kan være i form af interviews, roadshow-aktiviteter eller alle andre former for kommunikation, der er tilrettelagt af udstederen eller med dennes godkendelse.

Finanstilsynet mener...

...at eksempler på ESMA's guidelines kan være:

Eksempel 1 – Det realiserede årsresultat er væsentligt forskelligt fra de allerede udmeldte forventninger

En udsteder har tidligere offentliggjort forventninger om et årsresultat på 170 mio. kr. I forbindelse med udarbejdelse af årsrapporten får udsteder indikationer, der giver ledelsen grund til at vurdere, at der er reel mulighed for, at udsteder må opjustere sine forventninger. Udsteder iværksætter en hasteprocess, der ender med, at udsteder nu vurderer det realiserede årsresultat til nærmere at udgøre 210 mio. kr.

Der er dermed tale om ikke-offentliggjorte oplysninger. Hvis de øvrige betingelser for intern viden er opfyldt, skal der som udgangspunkt offentliggøres hurtigst muligt. Den generelle udsættelsesadgang kan ikke anvendes, da udsættelsen forventes at vildlede offentligheden. Det skyldes, at det realiserede resultat er væsentligt forskelligt fra det udmeldte forventede resultat.

Eksempel 2 – Nye forventninger til helåret afviger fra de allerede udmeldte forventninger

En udsteder har tidligere offentliggjort forventningerne til en salgsvækst på 8-10 % i 2015. I perioden op til aflæggelsen af halvårsrapporten vurderer udstederen, at udstederen nu forventer en salgsvækst på 5-7 % og dermed ikke kan opretholde de offentliggjorte finansielle mål.

Hvis betingelserne for intern viden i øvrigt er opfyldt, er der tale om intern viden, der som udgangspunkt skal offentliggøres hurtigst muligt. Den generelle udsættelsesadgang kan ikke anvendes, da udsættelsen kan forventes at vildlede offentligheden, fordi udsteders finansielle mål ikke nås.

Eksempel 3 – De realiserede tal for helåret afviger fra de allerede udmeldte forventninger

En udsteder har tidligere offentliggjort forventningerne til en salgsvækst på 8-10 % i 2015. I perioden op til aflæggelsen af årsrapporten vurderer udstederen, at den endelige salgsvækst i 2015 er 5 %, og at man dermed ikke kan opretholde de offentliggjorte finansielle mål.

Hvis betingelserne for intern viden i øvrigt er opfyldt, er der tale om intern viden, der som udgangspunkt skal offentliggøres hurtigst muligt. Den generelle udsættelsesadgang kan ikke anvendes, da udsættelsen kan forventes at vildlede offentligheden, fordi udsteders finansielle mål ikke nås.

UDKAST