

Sydbank A/S
Att.: Direktionen
Peberlyk 4
6200 Aabenraa

26. august 2019

Ref. SLO

J.nr. 6376-0166

OFFENTLIGGØRELSESVERSION

Påtale for at have offentliggjort intern viden for sent og for manglende insiderlister

FINANSTILSYNET
Århusgade 110
2100 København Ø

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

1. Påtale

Finanstilsynet påtaler Sydbank A/S (herefter Sydbank eller selskabet) for overtrædelse af markedsmisbrugsforordningens

- artikel 17, stk. 1, ved ikke hurtigst muligt at have offentliggjort intern viden om en nedjustering af selskabets forventninger
- artikel 18, stk. 1, ved ikke at have oprettet en insiderliste i forbindelse med, at den interne viden om nedjusteringen opstod

ERHVERVS- OG VÆKSTMINISTERIET

Finanstilsynet bemærker, at Sydbank ikke indberettede den interne viden til Finanstilsynet, som det følger af § 25 i lov om kapitalmarkeder.

2. Sagsfremstilling

Den 31. oktober 2018 udsendte Sydbank en selskabsmeddelelse med overskriften "Sydbanks delårsrapport – 1.-3. kvartal". Af selskabsmeddelelsen fremgik det bl.a., at Sydbank nedjusterede sine forventninger til regnskabsåret 2018:

"Forventningerne til resultatet efter skat nedjusteres til at være i intervallet 1.250-1.325 mio. kr. Ved aflæggelsen af halvårsregnskabet var forventningen for året et resultat efter skat i den nedre del af intervallet 1.340-1.540 mio. kr."

Der var dermed tale om en nedjustering på op til 14 pct. (forskellen mellem de øvre intervaller) i forhold til det tidligere udmeldte.

Kursen var den 30. oktober 2018 på 174,5. Den 31. oktober 2018 faldt den til 152,3. I alt et kursfald på 12,7 pct.

2.1. Finanstilsynets undersøgelser

Finanstilsynet sendte et høringsbrev til Sydbank den 3. januar 2019, hvori Finanstilsynet bl.a. bad Sydbank om at redegøre for, om selskabet vurderede, at nedjusteringen udgjorde intern viden, og i givet fald om selskabet havde offentliggjort den interne viden hurtigst muligt.

Sydbank afgav et høringssvar den 31. januar 2019. I høringssvaret oplyste Sydbank, at selskabet ikke vurderede, at nedjusteringen udgjorde intern viden. Baggrunden for dette var, at Sydbank vurderede, at nedjusteringen ikke mærkbart ville påvirke kursen, idet nedjusteringen svarede til markedets forventninger. Sydbank lagde her vægt på gennemsnittet af analytikernes offentliggjorte analyser. Videre oplyste Sydbank, at selskabet efter offentliggørelsen af nedjusteringen erfarede, at dets skøn var fejlagtig, idet markedet reelt havde reageret på nedjusteringen.

Finanstilsynet bad efterfølgende Sydbank om at redegøre nærmere for forløbet, herunder fremsende relevante insiderlister. Som svar på Finanstilsynets anmodninger redegjorde Sydbank nærmere for forløbet telefonisk den 18. og 19. februar 2019 og per mail den 24. april 2019, den 26. april 2019, den 6. maj 2019, den 11. juni 2019, den 21. juni 2019 og 15. august 2019.

Det fremgik af Sydbanks redegørelser, at selskabets økonomidirektør sendte en opdateret delårsrapport til den administrerende direktør søndag den 21. oktober 2018 kl. 22:46. Det fremgik af den opdaterede delårsrapport, at økonomidirektøren allerede den 21. oktober 2018 vurderede, at det kunne blive nødvendigt at nedjustere forventningerne til regnskabsåret 2018 fra intervallet 1.340-1.540 mio. kr. til intervallet 1.250-1.325 mio.kr.

Dagen efter, mandag den 22. oktober 2018, mødtes økonomidirektøren og den administrerende direktør for at drøfte situationen, og det blev aftalt, at økonomidirektøren skulle gennemgå materialet igen, herunder drøfte de realiserede tal og forventningerne til 4. kvartal på et formandsskabsmøde.

På formandsskabsmødet, der blev afholdt tirsdag den 23. oktober 2018, blev det besluttet at indstille til bestyrelsen at foretage en vurdering og beslutning om, hvorvidt forventningerne til årets resultat skulle nedjusteres. Punktet blev sat på næstkommende bestyrelsesmøde:

"Beslutningen blev herefter indstillet til bestyrelsen, og da der allerede var indkaldt til bestyrelsesmøde primo den kommende uge, blev punktet sat på behandling på dette bestyrelsesmøde."

Det fremgik videre af Sydbanks redegørelser, at Sydbank først mandag den 29. oktober 2018 foretog en vurdering af, om der forelå intern viden. Det var på dette møde, at Sydbank vurderede, at betingelserne for intern viden ikke var opfyldt. Som følge heraf ventede Sydbank med at offentliggøre nedjusteringen, og selskabet undlod at oprette en insiderliste.

Sydbank bekræftede i en mail til Finanstilsynet den 6. maj 2019, at selskabet ikke havde oprettet en hændelsesbaseret insiderliste, men oplyste, at de personer, der havde kendskab til nedjusteringen, enten var på selskabets permanente liste eller på en fortrolighedsliste.

Sydbank oplyste i en mail til Finanstilsynet den 15. august 2019, at selskabet vurderer, at der tidligst kunne være tale om intern viden den 23. oktober 2018.

3. Retligt grundlag

Reglerne om offentliggørelse af intern viden og oprettelse af insiderlister fremgår af artikel 17, stk. 1, og artikel 18, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (markedsmissbrugsforordningen).

3.1. Offentliggørelse af intern viden

En udsteder skal hurtigst muligt offentliggøre intern viden, der direkte vedrører denne udsteder. Det fremgår af artikel 17, stk. 1, i markedsmissbrugsforordningen. Intern viden er defineret i artikel 7, stk. 1, litra a, som:

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

I medfør af artikel 7, stk. 2, betragtes oplysninger som specifik viden, hvis følgende to betingelser er opfyldt samtidigt:

- Oplysningerne skal angive en række forhold, der foreligger, eller som med rimelighed kan forventes at komme til at foreligge, eller en hændelse, der er indtrådt, eller som med rimelighed kan forventes at indtræde.
- Oplysningerne skal være tilstrækkeligt præcise til, at der kan drages en konklusion på de pågældende forhold eller den pågældende

hændelses indvirkning på kurserne på de finansielle instrumenter eller de relaterede afledte instrumenter.

Det vil altid være en konkret vurdering, hvornår et forhold eller en hændelse med rimelighed kan forventes at foreligge eller indtræde. Der kan altså ikke opstilles generelle kriterier for, hvornår denne rimelighed er til stede.

Viden, der mærkbart ville kunne påvirke kursen på finansielle instrumenter, hvis den blev offentliggjort, betragtes som viden, som en fornuftig investor antages at ville benytte som en del af grundlaget for sin investeringsbeslutning. Det følger af artikel 7, stk. 4.

3.2. Oprettelse af insiderlister

En udsteder skal udarbejde en insiderliste over alle de personer, der har adgang til intern viden, og som arbejder for udsteder i henhold til en ansættelseskontrakt eller på anden måde udfører opgaver, hvorigennem de har adgang til intern viden, som f.eks. rådgivere og revisorer. Det fremgår af artikel 18, stk. 1, litra a, i markedsmisbrugsforordningen.

4. Vejledning

Ændrede forventninger til en udsteders finansielle mål kan udgøre intern viden, hvis oplysningerne herom ikke tidligere har været offentliggjort. Det fremgår af vejledning nr. 9973 af 9. oktober 2017 om, hvornår udsteder skal offentliggøre oplysninger i finansielle rapporter som intern viden. I vejledningen er der givet en række eksempler, som bl.a.:

"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 ikkeoffentliggjorte oplysninger, og derfor skal udstederen vurdere, om de øvrige betingelser for intern viden er opfyldt."

En udsteder kan desuden ikke vente med at offentliggøre intern viden til offentliggørelsen af en finansiell rapport, men er derimod forpligtet til hurtigst

muligt at offentliggøre intern viden, der opstår under udarbejdelsen af eksempelvis en årsrapport. Det fremgår af side 5 i vejledningen. I forhold til det ledelsesmæssige skøn over at opjustere eller nedjustere de finansielle mål fremgår det af side 6:

"Udstederen har en relativ kort periode til at vurdere de konkrete oplysninger, inden udstederen skal offentliggøre oplysningerne som intern viden. Ledelsen har et vist råderum til at foretage et skøn over mulig intern viden, f.eks. en nedjustering eller en opjustering. Rækkevidden af ledelsens skøn afhænger af den konkrete situation, hvor det er en balance mellem et "sikkert skøn" og et "hurtigt skøn". Der er også forskel på, om den interne viden er åbenbar, eller om der er behov for en nærmere vurdering af de enkelte oplysninger."

Finanstilsynet har i nyhedsbrev af 28. november 2017 med overskriften "Hvad er "hurtigst muligt" ved offentliggørelse af intern viden?" skrevet om det forhold, at eksempelvis en bestyrelse vurderer intern viden. Det følger af nyhedsbrevet på side 5:

"Finanstilsynet accepterer, at det efter omstændighederne kan være det mest hensigtsmæssige for udsteder at lade en komité eller bestyrelsen vurdere spørgsmål om klassificering af intern viden, udsættelse og offentliggørelse, men det er væsentligt for Finanstilsynet at understrege, at udstederens organisatoriske struktur skal understøtte, at offentliggørelsen af intern viden sker "hurtigst muligt"."

5. Vurdering

Finanstilsynet vurderer, at nedjusteringen offentliggjort af Sydbank den 31. oktober 2018 udgjorde intern viden, og at den interne viden ikke blev offentliggjort hurtigst muligt. Videre vurderer Finanstilsynet, at Sydbank, som følge af at nedjusteringen udgjorde intern viden, skulle have ført en hændelsesbaseret insiderliste.

Finanstilsynet vurderer derfor, at Sydbank har overtrådt artikel 17, stk. 1, og artikel 18, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen.

5.1. Intern viden

Der er fire betingelser, der skal være opfyldt, før der er tale om intern viden. Betingelserne er oplistet i afsnit 3.1.

I forhold til, om der var tale om specifik viden, lægger Finanstilsynet vægt på, at Sydbanks økonomidirektør den 21. oktober 2018 sendte en opdateret delårsrapport til den administrerende direktør, hvorefter det fremgik, at økonomidirektøren vurderede, at det kunne blive nødvendigt at nedjustere til intervallet 1.250-1.325 mio.kr. Finanstilsynet lægger derfor til grund, at nedjusteringen på dette tidspunkt med rimelighed kunne forventes at indtræde. Oplysninger kan udgøre intern viden, selvom de forhold eller hændelser, som oplysningerne vedrører, senere viser sig ikke at komme til at foreligge eller at indtræde. Desuden var der tale om oplysninger, som må antages at have været præcise nok til, at der kunne drages en konklusion på nedjusteringens indvirkning på kursen på Sydbank-aktien.

Nedjusteringen til et forventet resultat på 1.250-1.325 mio. kr. lå udenfor det interval på 1.340-1.540 mio. kr., som Sydbank tidligere havde udmeldt. Der var derfor tale om ikkeoffentliggjorte oplysninger. Der var endvidere tale om oplysninger, der direkte vedrørte Sydbank.

Eftersom der var tale om en nedjustering på op til 14 pct. i forhold til det tidligere udmeldte, må det antages, at en fornuftig investor ville benytte denne viden som en del af grundlaget for sin beslutning om at investere i Sydbank. Derfor må det også antages, at oplysningerne var egnede til mærkbart at påvirke kursen. Det er ikke en betingelse, at kursen påvirkes mærkbart, men en reel kurspåvirkning kan understøtte vurderingen af, om der var tale om intern viden. Kursen faldt med 12,7 pct. efter offentliggørelsen. Sydbank har oplyst, at selskabet vurderede, at nedjusteringen ikke ville påvirke kursen, idet nedjusteringen svarede til gennemsnittet af analytikernes offentliggjorte analyser. Finanstilsynet finder ikke, at analytikernes analyser kan indgå i denne vurdering. Det skyldes bl.a., at analytikerne ikke har samme kendskab til forretningen som Sydbank selv, og at der derfor er større usikkerhed forbundet med analytikernes forventninger.

Finanstilsynet vurderer på baggrund af ovenstående, at alle fire betingelser for intern viden var opfyldt den 21. oktober 2018. Som det fremgår af sagsfremstillingen, har Sydbank oplyst, at selskabet efter offentliggørelsen af nedjusteringen erfarede, at dets skøn var fejlagtig, idet markedet reelt havde reageret på nedjusteringen. Finanstilsynet vurderer derfor, at Sydbank er enig med Finanstilsynet i, at nedjusteringen af selskabets forventninger udgjorde intern viden i medfør af artikel 7, stk. 1, litra a, i markedsmisbrugsforordningen.

5.2. Offentliggørelse hurtigst muligt

Sydbank drøftede de realiserede tal og forventningerne til 4. kvartal på et formandsskabsmøde den 23. oktober, og det blev på dette møde besluttet at

indstille nedjusteringen af selskabets forventninger til bestyrelsen. Det er derfor Finanstilsynets vurdering, at bestyrelsens stillingtagen til nedjusteringen, herunder offentliggørelsen af nedjusteringen, burde være sket senest omkring den 23. oktober 2018.

Finanstilsynet finder det problematisk, at Sydbank valgte at sætte punktet om nedjusteringen til behandling på næstkommende bestyrelsesmøde, der først lå en uge senere, i stedet for at indkalde til bestyrelsesmøde hurtigst muligt. Videre finder Finanstilsynet det problematisk, at Sydbank først den 29. oktober 2018 vurderede, om nedjusteringen udgjorde intern viden.

Henset til, at nedjusteringen blev offentliggjort den 31. oktober 2018, vurderer Finanstilsynet, at den interne viden blev offentliggjort for sent. Finanstilsynet vurderer ikke, at det kan føre til et andet resultat, at Sydbank den 29. oktober 2018 vurderede, at nedjusteringen ikke udgjorde intern viden.

5.3. Insiderlister

Som følge af, at Sydbank ikke vurderede, at nedjusteringen udgjorde intern viden, oprettede selskabet ikke en hændelsesbaseret insiderliste. Henset til, at flere personer, der ikke var angivet på Sydbanks permanente insiderliste, fik adgang til den interne viden den 29. oktober 2018, vurderer Finanstilsynet, at selskabet heller ikke overholdte pligten til at føre insiderlister.

Det kan ikke føre til et andet resultat, at de personer, der havde adgang til den interne viden, og som ikke var angivet på Sydbanks permanente insiderliste, var angivet på selskabets fortrolighedsliste.