

## **Insiderlister og de typiske fejl**

I sommeren 2016 kom der nye krav til, hvordan udstedere skal udforme insiderlister. Finanstilsynet har gennemgået et udvalg af de lister, som er indhentet siden da. Dette notat omhandler kravene til insiderlister, hvilke typiske fejl udstedere særligt begår, og hvordan de sikkert undgås.

### **1. Derfor skal udstedere føre insiderlister**

Udstedere har pligt til at føre fortegnelser over de fysiske og juridiske personer, der har adgang til intern viden. Disse insiderlister skal sikre, at virksomhederne kan identificere og håndtere, hvem der har adgang til en specifik intern viden på et givent tidspunkt. Udstedere har derfor pligt til at udarbejde insiderlister, så snart der foreligger intern viden.

Insiderlisterne er et vigtigt værktøj i forbindelse med efterforskning af brud på reglerne om markedsmisbrug, der bl.a. omfatter insiderhandel, markedsmånelser og uretmæssig videregivelse af intern viden. Derfor har udstedere også pligt til at sende insiderlister hurtigst muligt på anmodning fra Finanstilsynet. Fremsendelse af insiderlister er en ren ekspeditionssag, og fristen for dette vil derfor ofte være kort.

Insiderlister medvirker til, at myndighederne hurtigt kan vurdere, om en mistanke er begrundet, og i givet fald iværksætte relevante efterforskningsmæssige tiltag. Insiderlister kan også medvirke til hurtigst muligt at fjerne ubegrundet mistanke mod en udsteder eller dennes ansatte og tjener derfor også virksomhedens interesse.

Reglerne om insiderlister er i art. 18 i Europa- Parlamentets og Rådets forordning nr. 596/2014, markedsmisbrugsforordningen (MAR), og suppleres af Kommissionens gennemførelsesforordning nr. 2016/347 (RTS), der præciserer det format, som virksomhederne skal føre insiderlisterne i.

Læs mere om intern viden på Finanstilsynets [hjemmeside](#)

### **2. Fortrolighedslisters kontra insiderlister**

For at forhindre, at der sker lækage eller uretmæssig videregivelse af viden, som medarbejdere eller rådgivere får adgang til gennem deres arbejde, har

udstedere behov for at danne sig et overblik over, hvilke personer der har adgang til fortrolig information og intern viden. Det sker typisk ved, at udstederne benytter tavshedserklæringer, fortrolighedslistes og insiderlister.

Som supplement til insiderlisterne kan udstedere vælge at benytte fortrolighedslistes. Disse er ikke underlagt regulering, og der stilles derfor ikke krav om indhold af særlig karakter eller et bestemt format. Det er derfor vigtigt, at udstedere er opmærksomme på forskellen mellem insiderlister og fortrolighedslistes – især at fortrolighedslistes ikke kan fungere som erstatning for insiderlister. En udsteder kan derfor risikere at overtræde reglerne, hvis der alene er oprettet en fortrolighedsliste til håndtering af intern viden.

Fortrolighedslistes vedrører fortrolig information og dermed viden, der ikke kan karakteriseres som intern viden efter art. 7 i MAR. Som led i en proces kan fortrolig viden skifte karakter og blive til specifik intern viden. Hvis det sker, skal udstederen straks udarbejde en insiderliste. Der kan altså opstå et behov for at konvertere en fortrolighedsliste til en insiderliste. En udsteder, der gør brug af fortrolighedslistes, kan derfor med fordel føre disse i samme format som insiderlister og på den måde være forberedt på en mulig konvertering.

### **3. Hændelsesbaserede insiderlister og permanente insiderlister**

En insiderliste skal være opdelt i sektioner, som skelner mellem hændelsesbaserede insidere og permanente insidere.

En hændelsesbaseret insider har adgang til intern viden gennem sin involvering eller deltagelse i en begivenhed, der giver adgang til en særlig og afgrænset intern viden. Det kan for eksempel være udarbejdelse af et årsregnskab, indledning af forhandlinger om køb eller salg af virksomheder eller opnåelse af væsentlige forskningsresultater. Det afgørende er, at den hændelsesbaserede viden skal være intern – og dermed specifik. En person kan godt optræde flere gange på hændelsesbaserede insiderlister, der vedrører forskellige begivenheder.

En permanent insider har adgang til al intern viden til hver en tid og skal anføres på den permanente sektion af insiderlisten. Permanente insidere vil typisk være medlemmer af direktion og bestyrelse samt medlemmer af et direktionssekretariat, der betjener ledelsen og dermed har adgang til direktionens post og mail. Permanente insidere skal alene fremgå af den permanente insiderliste og skal altså ikke anføres på hændelsesbaserede insiderlister.

### **4. Tre skabeloner for insiderlister**

Insiderlister skal udformes i det præcise format, der er fastsat i Kommissionens RTS. Udstedere skal sikre sig, at de løbende ajourfører insiderlisterne, så personer, der ikke længere har intern viden, fjernes.

RTS'en indeholder tre skabeloner for insiderlister:

- en hændelsesbaseret insiderliste (bilag 1, skema 1)
- en permanent insiderliste (bilag 1, skema 2)
- en insiderliste, der føres af udstedere, hvis finansielle instrumenter er optaget til handel på et SMV-vækstmarked (bilag 2).

De tre skemaer findes i Excel-format på Finanstilsynets [hjemmeside](#).

## 5. Typiske fejl i insiderlisterne

Finanstilsynet har udvalgt 20 insiderlister og eftersat deres overensstemmelse med reglerne. Undersøgelsen viser, at en stor del af insiderlisterne er behæftet med fejl. Kun 2 ud af 20 lister er i fuld overensstemmelse med RTS'en. De typiske fejl bliver gennemgået i det følgende.

### Fejl ved konverterede fortrolighedslister

Udstedere kan få behov for at konvertere en fortrolighedsliste til en hændelsesbaseret insiderliste. Undersøgelsen viser, at mange insiderlister ikke overholder det præcise format i forbindelse med konvertering.

Problemet opstår særligt, når pligten til at føre insiderlister er delegeret til parter, der handler på udsteders vegne eller for deres regning, f.eks. rådgivere eller tilbudsgivere i et overtagelsestilbud.

**Figur 1 Eksempel på korrekt udfyldelse af udvalgte felter i en insiderliste**

Stilling og begrundelse for insiderstatus	Opnået (dato og tidspunkt for, hvornår en person fik adgang til intern viden)	Ophørt (dato og tidspunkt for, hvornår en person ikke længere havde adgang til intern viden)	Fødselsdato	Nationalt ID-nummer (hvis relevant)
Funktion: Juridisk rådgiver Årsag: Projekt "xx" - køb af virksomhed	2017-01-01, 12:00 UTC	2017-03-02, 16:00 UTC	01-01-1960	01011960-1234

### Manglende begrundelse for insiderstatus

Udstedere skal anføre begrundelsen for, at en person er på en insiderliste, og en specifikation af den type intern viden, som personen har adgang til. Det er altså ikke tilstrækkeligt at oplyse, at der foreligger intern viden.

[12] ud af [20] hændelsesbaserede insiderlister i undersøgelsen mangler en begrundelse for, at en person er på listen. Den interne viden skal ligeledes anføres i sektionsbeskrivelsen for en hændelsesbaseret insiderliste.

### **Manglende anførelse af nationalt ID-nummer på insideren**

Udstedere skal anføre nationale ID-numre på fysiske og juridiske personer på insiderlisterne. Undersøgelsen viser, at flere udstedere undlader dette og dermed mangler f.eks. CPR-numre for fysiske personer i Danmark og CVR-numre for juridiske personer i Danmark. Et eksempel på korrekt anført ID-nummer fremgår af figur 1 i fanen "Nationalt ID-nummer".

### **Manglende datering og tidsangivelse**

Tidsangivelser skal ske i koordineret universaltid (UTC), da det er en væsentlig forudsætning for efterforskning af mulige brud på markedsmisbrugsforordningen. Mange udstedere undlader dog at angive tidspunkter i UTC. Et eksempel på korrekt tidsangivelse fremgår af figur 1 i fanerne om opnået og ophørt adgang til intern viden.

Mange insiderlister mangler korrekt anførelse af dato, herunder dato og tid for oprettelse og seneste ajourføring af listerne, ligesom dato for fremsendelse til Finanstilsynet ofte mangler.

### **Antallet af permanente insidere**

Nogle udstedere har en meget høj andel af permanente insidere i forhold til selskabets størrelse målt på antallet af ansatte. Udstedere har pligt til at sikre sig, at intern viden ikke bliver videregivet uretmæssigt. Selvom der ikke findes begrænsninger på antallet af insidere, så vil et højt antal øge risikoen for, at der kan ske lækage eller uretmæssig videregivelse af intern viden. Udstedere bør derfor efterse det faktiske antal insidere og vurdere, om samtlige de oplyste personer med rette har adgang til al intern viden til hver en tid.

## **6. Rådgivere m.fl. er underlagt en selvstændig pligt**

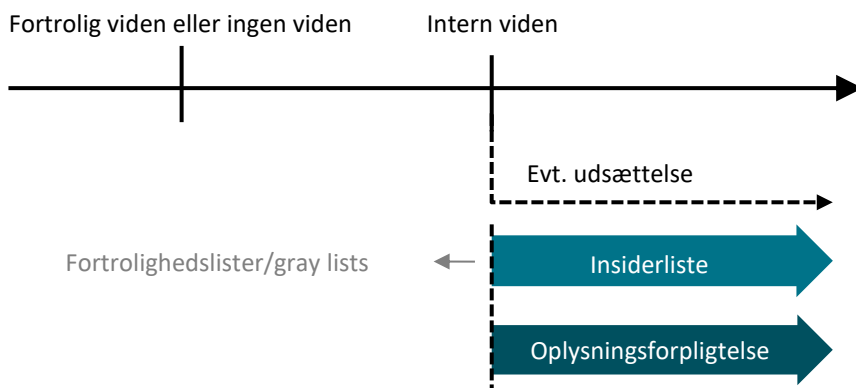
ESMA's Q&A om MAR, spørgsmål Q10.1 og Q.10.2, fastslår, at reglerne medfører, at rådgivere m.fl. fortsat har en selvstændig forpligtelse til at udarbejde insiderlister og ansvaret for disse.

Udstedere har alene ansvaret for listerne, når de selv fører dem, eller når de delegerer opgaven med at føre listerne til en tredjepart (der ikke selv er i besiddelse af intern viden). Udstedere skal i stedet anføre den pågældende rådgivers virksomhed på insiderlisten med kontaktoplysninger på den person, som er ansvarlig for projektet hos rådgiveren.

Se den opdaterede Q&A om MAR på [ESMA's hjemmeside](#).

## **7. Også insiderliste ved umiddelbar offentliggørelse af intern viden**

Efter reglerne i MAR falder det tidspunkt, hvor den interne viden opstår, sammen med det tidspunkt, hvor udstedere har pligt til at udarbejde insiderliste og offentliggøre den interne viden. Det er illustreret i Figur 2.

**Figur 2. Tidspunkt for pligtens indtræden**

Dette kan rejse tvivl om, hvordan man som udsteder skal forholde sig, hvis man offentliggør den interne viden hurtigst muligt uden brug af udsættelsesadgangen, fordi den interne viden, så snart den er offentliggjort, jo ikke længere er intern viden.

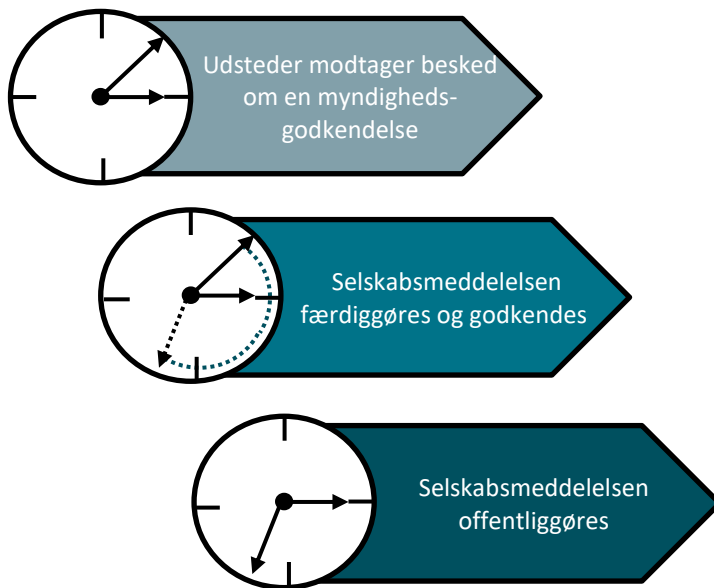
En udsteder skal først og fremmest sørge for at overholde sin oplysningsforpligtelse og offentliggøre den interne viden hurtigst muligt.

Udsteder skal dog også sørge for at udarbejde en insiderliste, uagtet at udsættelsesadgangen ikke benyttes. Det skyldes, at der, i den periode, hvor selskabsmeddelelsen færdiggøres, vil være intern viden, som ikke er offentliggjort – også selvom det sker hurtigst muligt. I samme periode vil der være risiko for insiderhandel og uberettiget videregivelse af intern viden. Insiderlisten sikrer, at virksomheden håndterer den interne viden korrekt, og muliggør en eventuel efterforskning for Finanstilsynet. Figur 3 viser et eksempel på tidsforløbet.

Det kan være svært at fokusere på både at offentliggøre en selskabsmeddelelse hurtigst muligt og opfylde forpligtelserne i artikel 18. Ud fra hensynet til markedet kan Finanstilsynet dog efter omstændighederne acceptere, at en udsteder orienterer de relevante personer om deres forpligtelser som insidere, når den interne viden opstår, og samtidig med at selskabsmeddelelsen udarbejdes. Herefter udfylder udsteder insiderlisten.

Udstedere bør generelt være på forkant og have overvejet, hvad der kan være eller blive intern viden. De kan med fordel bruge fortrolighedslistes/gray lists, der bare skal konverteres til en insiderliste, når den interne viden opstår. Fortrolighedslistes kan dermed lette processen for en udsteder, som samtidig skal offentliggøre en selskabsmeddelelse.

**Figur 3. Tidsforløb, når den interne viden offentliggøres uden udsættelse**



## 8. Når Finanstilsynet beder om insiderlister

Som et led i Finanstilsynets markedsovervågning kan der opstå behov for at efterse en udsteders insiderlister, hvis der er mistanke om brud på MAR. Udstedere skal derfor hurtigst muligt ved anmodning fra Finanstilsynet indsende deres insiderlister, jf. art. 18, stk. 1, litra c.

Finanstilsynet forventer, at udstedere indsender insiderlister elektronisk i et læsbart format. Det skal være muligt at trække data direkte fra den elektroniske fil, og derfor skal indsendelse ske i enten Excel-format eller en komma-separeret CSV-fil. Indsendelse af insiderlisten i en PDF-fil er altså ikke tilstrækkelig, da cellerne er låst, og det derfor ikke er muligt at trække data ud.

Finanstilsynet forventer også, at udstedere bestræber sig på at overholde den tidsfrist, som Finanstilsynet angiver i sin anmodning.