

2022

Temaundersøgelse om intern viden i årsrapporter

Indholdsfortegnelse

Temaundersøgelse om intern viden i årsrapporter	3
1. Offentliggørelseskrav	4
2. Temaundersøgelsens afgrænsning	5
3. Observationer	5
4. Hvad skal udstederne have særligt fokus på?	6

Temaundersøgelse om intern viden i årsrapporter

Finanstilsynet har gennemført en temaundersøgelse, der har til formål at klarlægge, om en række udvalgte udstedere på det regulerede marked har offentliggjort finansielle forventninger til det kommende regnskabsår korrekt, hvis de udgør intern viden. Denne rapport gennemgår undersøgelsens resultater. Den giver desuden yderligere retningslinjer for, hvornår og hvordan udstedere bør offentliggøre finansielle forventninger til et kommende regnskabsår som intern viden.

Den 14. juni 2021 offentliggjorde Finanstilsynet en ny vejledning¹, som bidrager til klarhed omkring, hvornår finansielle rapporter indeholder intern viden, og hvornår denne viden skal offentliggøres i forhold til kravene til årsrapporter og halvårsrapporter for udstedere på et reguleret marked.

I den tidligere vejledning fra 2017 var der primært fokus på, at op- eller nedjusteringer til finansielle mål for indeværende år kan være intern viden, som udstedere skal offentliggøre hurtigst muligt.

Den nye vejledning har, ud over fokus på op- eller nedjusteringer til de finansielle mål og langsigtede finansielle forventninger, også fokus på, at de første udmeldinger om en udsteders finansielle forventninger til et kommende regnskabsår kan være intern viden. Udsteder kan derfor som udgangspunkt ikke vente med at offentliggøre denne viden til den planlagte offentliggørelse af årsrapporten.

Med denne temaundersøgelse ser Finanstilsynet på, om en række udstedere følger vejledningen med hensyn til offentliggørelse af de første udmeldinger om finansielle forventninger til et kommende regnskabsår, hvis de udgør intern viden, og om udsteder dermed lever op til kravene om offentliggørelse af intern viden hurtigst muligt.

Undersøgelsen omfatter 40 udstedere fra aktiesegmenterne på Nasdaq Copenhagen (Large Cap, Mid Cap og Small Cap). Alene udstedere, der har regnskabsår fra den 1. januar til den 31. december og derfor har offentliggjort en årsrapport for 2021 senest den 30. april 2022, er omfattet.

Resultatet af temaundersøgelsen viser, at 15 af de 40 udstedere har kategoriseret deres finansielle forventninger til det kommende regnskabsår som intern viden. Heraf har 12 udstedere offentliggjort den interne viden i en særskilt selskabsmeddelelse kategoriseret som "Intern viden" før offentliggørelsen af årsrapporten. De 3 sidste udstedere har offentliggjort de finansielle forventninger sammen med årsrapporten. Forventningerne er ikke offentliggjort i en særskilt selskabsmeddelelse.

25 udstedere har offentliggjort deres forventninger sammen med selskabets årsrapport. Heraf synes 18 udstedere at have vurderet, at deres forventninger ikke udgør intern viden. De resterende 7 udstedere har overfor Finanstilsynet redegjort for, hvorfor de mener, at deres forventninger ikke udgjorde intern viden.

¹ [Vejledning nr. 9449 – Hvornår skal en udsteder offentliggøre oplysninger i finansielle rapporter som intern viden?](#). Vejledningen erstatter vejledning nr. 9973 af 9. oktober 2017 af samme navn.

1. Offentliggørelseskrav

En udsteder skal hurtigst muligt offentliggøre intern viden, der vedrører udstederen. Offentliggørelsen skal ske på en måde, der muliggør hurtig adgang til og en fuldstændig korrekt og rettidig vurdering af den interne viden i offentligheden, jf. artikel 17, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen².

I medfør af artikel 7, stk. 1, litra a, i markedsmisbrugsforordningen forstås ved intern viden:

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.

Udsteders pligt til at offentliggøre intern viden hurtigst muligt kaldes udsteders "løbende oplysningsforpligtelse".

En udsteder på et reguleret marked har også pligt til at offentliggøre årsrapporter og halvårsrapporter i henhold til §§ 26 og 27 i lov om kapitalmarkeder. Denne forpligtelse kaldes udsteders "periodiske oplysningsforpligtelse".

I forhold til årsrapporter har en udsteder på et reguleret marked pligt til at offentliggøre en årsrapport senest fire måneder efter regnskabsårets udløb. Det følger af § 26, stk. 1, i lov om kapitalmarkeder.

Den periodiske oplysningsforpligtelse og den løbende oplysningsforpligtelse er to separate forpligtelser. Det betyder, at oplysninger i eksempelvis udsteders årsrapport, som udgør intern viden, kan være genstand for pligt til offentliggørelse hurtigst muligt og inden offentliggørelsen af årsrapporten. En finansiell rapport er som udgangspunkt ikke i sig selv intern viden, men kan indeholde oplysninger, der er det. Om oplysningerne i finansielle rapporter er intern viden afhænger af, om de enkelte oplysninger opfylder kravene til intern viden. Udstederen har en relativt kort periode til at vurdere de konkrete oplysninger, inden de skal offentliggøres som intern viden.

Ledelsen har et vist råderum til at foretage skøn af mulig intern viden. Rækkevidden af ledelsens skøn afhænger dog af den konkrete situation, hvor det er en balance mellem et "sikkert skøn" og "hurtigst muligt". Der er også forskel på, om den interne viden er åbenbar, eller om der er behov for en nærmere vurdering af de enkelte oplysninger. Desuden er det ledelsesmæssige skøn begrænset hos de store virksomheder, fordi de ofte allerede vil have foretaget en række undersøgelser, inden de identificerer og præsenterer den mulige interne viden for ledelsen. Omvendt vil råderummet for det ledelsesmæssige skøn være større hos mindre virksomheder, som ofte ikke har foretaget de samme undersøgelser af den mulige interne

² Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (herefter markedsmisbrugsforordningen)

viden. Råderummet for det ledelsesmæssige skøn kan desuden være begrænset, hvis der er tale om forventninger til det kommende regnskabsår. Det skyldes, at forventninger til et kommende regnskabsår er baseret på den observerede udvikling i driften og på markedet.

Finanstilsynet anerkender, at det efter omstændighederne kan være hensigtsmæssigt for udsteder at lade en komité eller bestyrelsen vurdere, om der er intern viden. Udstederens organisatoriske struktur bør understøtte, at offentliggørelsen af intern viden sker hurtigst muligt.

Som det fremgår af vejledningen, kan en udsteders forventninger til et kommende regnskabsår skabe nye forventninger hos investorerne. Derfor bør udstederen vurdere, om oplysningerne om sådanne forventninger udgør intern viden.

Ledelsen hos udsteder skal vurdere den mulige interne viden, når den opstår. Hvis der opstår intern viden under udarbejdelsen af en årsrapport, har udstederen pligt til at offentliggøre oplysninger om denne, uanset at fristen eller den planlagte dato for offentliggørelsen af årsrapporten endnu ikke er nået.

2. Temaundersøgelsens afgrænsning

Temaundersøgelsen ser alene på forventninger til det kommende regnskabsår (2022) – og ikke op- eller nedjusteringer til finansielle mål for indeværende år.

Undersøgelsen omfatter 40 udsteders offentliggørelse af de finansielle forventninger til det kommende regnskabsår (2022). Udstederne er fra aktiesegmenterne på Nasdaq Copenhagen (Large Cap, Mid Cap og Small Cap). Alene udstedere, der har regnskabsår fra den 1. januar til den 31. december og derfor har offentliggjort en årsrapport for 2021 senest den 30. april 2022, er omfattet.

Af de 40 udstedere har 10 offentliggjort deres årsrapport efter midt februar 2022. De 10 udstedere har modtaget et høringsbrev med anmodning om redegørelse for, om deres finansielle forventninger udgør intern viden, hvornår den interne viden i givet fald er opstået, og hvorfor forventningerne i givet fald ikke er offentliggjort til markedet som intern viden.

3. Observationer

Af de 40 udstedere har 30 offentliggjort deres forventninger til regnskabsåret 2022 før midten af februar 2022.

18 af de 30 udstedere har offentliggjort deres forventninger sammen med selskabets årsrapport. De har offentliggjort meddelelsen til markedet under kategorien "Årsrapport".

Ud fra valg af meddelelseskategori synes de 18 udstedere at have vurderet, at forventningerne til det kommende regnskabsår ikke udgjorde intern viden.

12 af de 30 udstedere, som har offentliggjort deres forventninger til regnskabsåret 2022 før midten af februar 2022, har offentliggjort de første udmeldinger i en særskilt selskabsmeddelelse kategoriseret som "Intern viden" før offentliggørelsen af årsrapporten.

I disse tilfælde konstaterer Finanstilsynet, at de 12 udstedere har taget specifikt stilling til og vurderet, at de finansielle forventninger til 2022 udgjorde intern viden, og meldt det ud til markedet.

I forhold til de 10 udstedere, som har offentliggjort deres finansielle forventninger efter midten af februar 2022 og derfor har modtaget et høringsbrev, kan Finanstilsynet ud fra de modtagne høringssvar overordnet konstatere, at flere af de udvalgte udstedere er bekendte med og anvender vejledningen i forbindelse med vurderingen af, om de finansielle forventninger til det kommende regnskabsår udgør intern viden.

7 ud af de 10 udstedere har svaret, at deres årsrapport ikke indeholder intern viden. Flere af disse udstedere begrundede deres vurdering med, at de ikke vurderede, at forventningerne til det kommende regnskabsår var kurspåvirkende. Denne vurdering er bl.a. foretaget ud fra, at de finansielle forventninger ikke afviger væsentlig fra tidligere års opnåede resultater, eller at der er tale om et normalt driftsår. Nogle har også angivet, at forventningerne til regnskabsåret var i tråd med tidligere udmeldte langsigtede forventninger eller strategi for udsteder og dermed var kendte for markedet.

3 udstedere har svaret, at deres årsrapport indeholder intern viden i form af udsteders forventninger til 2022. Af de 3 har 1 udsteder offentliggjort årsrapporten til markedet i kategorien "Årsrapport" og indberettet årsrapporten i Finanstilsynets indberetningssystem (OAM) i kategorien "Årsrapport" uden at angive, at meddelelsen indeholder intern viden. Derfor er det ikke klart for markedet, at rapporten indeholder intern viden. En anden udsteder har offentliggjort til markedet i kategorien "Årsrapport" uden at angive, at meddelelsen indeholder intern viden. Samtidig har udstederen indberettet årsrapporten i OAM i både kategorien "Årsrapport" og "Intern viden". I sidstnævnte meddelelse er hele årsrapporten offentliggjort igen, uden angivelse af hvilket indhold der udgør intern viden, og det er dermed også i dette tilfælde uklart for markedet, hvad der udgør intern viden. Den sidste af de 3 udstedere har svaret, at udsteders forventninger til 2022 udgør intern viden. Udstederen har offentliggjort til markedet i kategorien "Årsrapport" og indberettet i OAM i kategorien "Årsrapport". I selve selskabsmeddelelsen har udstederen dog angivet, at den indeholder intern viden. Det fremgår dog ikke af meddelelsen, hvilke dele af årsrapporten der udgør intern viden, hvorfor dette er uklart for markedet. Finanstilsynet mener derfor ikke, at de tre udstedere har offentliggjort den interne viden på en måde, der muliggør en hurtig adgang til den interne viden eller giver mulighed for en korrekt og rettidig vurdering heraf.

4. Hvad skal udstederne have særligt fokus på?

Som nævnt i afsnit 1. "Offentliggørelseskrav" skal en udsteder, hvis forventninger til et kommende regnskabsår udgør intern viden, være opmærksom på at offentliggøre forventningerne hurtigst muligt. Udstederen kan derfor ikke afvente den planlagte offentliggørelsesdato for årsrapporten.

Udsteder selv er den nærmeste til at vurdere, hvornår finansielle forventninger udgør intern viden. Som flere udstedere har oplyst i forbindelse med undersøgelsen, kan en rettesnor være, at de finansielle forventninger ikke udgør intern viden i de tilfælde, hvor de ikke afviger væsentligt fra tidligere års resultater. Finanstilsynet mener dog ikke altid, at det vil være tilfældet. Eksempelvis kan der være en situation, hvor det tidligere regnskabsår har været et

usædvanligt år med finansielle resultater, der har ligget under det niveau, som udsteder før har opnået. Ligger de finansielle forventninger til det kommende regnskabsår på linje med forventningerne fra det tidligere år, vil forventningerne angiveligt udgøre intern viden, fordi investorenes forventninger til udstederen vil være højere det kommende år.

I de tilfælde, hvor en udsteder vurderer, at forventningerne til det kommende regnskabsår udgør intern viden, skal udsteder være opmærksom på, hvordan udsteder offentliggør den interne viden til markedet. Har en udsteder offentliggjort eller indberettet årsrapporten i kategorien "Intern viden", uden nærmere at angive hvad der udgør intern viden, eller har en udsteder offentliggjort og indberettet årsrapporten i kategorien "Årsrapport" og blot skrevet i selskabsmeddelelsen, at rapporten indeholder intern viden, uden nærmere at angive hvad der udgør intern viden, vil det være uklart for markedet, hvad der i årsrapporten udgør intern viden.

På baggrund af temaundersøgelsen og det, Finanstilsynet observerer i sin løbende markeds-
overvågning, finder Finanstilsynet anledning til at præcisere, hvordan en udsteder bør offentliggøre til markedet og indberette til Finanstilsynet, i det tilfælde hvor udsteders offentliggørelse af den interne viden falder sammen med offentliggørelsen af årsrapporten. Udsteder bør i en selskabsmeddelelse for sig beskrive den interne viden, som udsteders rapport indeholder, og offentliggøre den i kategorien "Intern viden". Udsteder kan gøre dette ved kort at beskrive de finansielle forventninger til det kommende regnskabsår, og hvorfor forventningerne udgør intern viden. Udsteder skal altså ikke indberette hele den finansielle rapport i kategorien "Intern viden", hverken hos Nasdaq eller i OAM, som mange udstedere gør i dag. Det skyldes, at en sammenstilling af oplysninger som udgangspunkt ikke er intern viden. Derfor er det heller ikke hele den finansielle rapport, der er intern viden. Herefter skal udsteder offentliggøre den finansielle rapport i den rette kategori, eksempelvis kategorien "Årsrapport". Selve rapporten skal også indberettes i rette kategori for finansielle rapporter i OAM.

Kontakt gerne Finanstilsynet ved tvivl eller spørgsmål.