

2022

# Temaundersøgelse om insiderlister

## Indholdsfortegnelse

Temaundersøgelse af insiderlister .....	3
Hvorfor er det vigtigt at føre insiderlister? .....	4
Hvilke personer skal optages på en insiderliste? .....	4
Ny gennemførelsesforordning om insiderlister .....	5
Hvad skal udstederne have særligt fokus på? .....	5
Observationer .....	6
Brug standardskemaet, og udfyld alle felter .....	6
Sektionsbeskrivelse .....	6
Fødenavn .....	7
Telefonnummer .....	7
Stilling og begrundelse for insiderstatus .....	7
Fødselsdato og nationalt ID-nr.....	8
Håndtering af eksterne rådgivere.....	8
Ressourcer til at overholde kravene .....	9

## Temaundersøgelse af insiderlister

Finanstilsynet gennemførte i 2019 en temaundersøgelse af insiderlister. Formålet med undersøgelsen var at klarlægge fejl og eventuelle mangler på udstedernes insiderlister, og hvordan disse kunne undgås<sup>1</sup>. Undersøgelsen tilbage i 2019 viste, at flere udstedere enten ikke havde benyttet de lovpligtige standardskemaer i bilag 1 til Kommissionens tidligere gennemførelsesforordning nr. 2016/347<sup>2</sup> (herefter "standardskemaerne") til udarbejdelse af insiderlister eller ikke havde udfyldt alle felterne korrekt. Enkelte udstedere havde desuden anført personer på deres permanente insiderliste, der ikke levede op til kriterierne for at blive betragtet som permanente insidere. Sammenlagt var der én eller flere fejl i over 75 pct. af insiderlisterne.

I en ny temaundersøgelse, påbegyndt i marts 2022, undersøger Finanstilsynet, om ustederne fortsat begår de fejl og mangler, som den tidligere temaundersøgelse konstaterede. Undersøgelsen indbefatter 35 udstedere optaget til handel i alle aktiesegmenter (large cap, mid cap og small cap) på Nasdaq Copenhagen. Af de 35 adspurgte udstedere er 27 gengangere fra temaundersøgelsen i 2019.

Finanstilsynet har modtaget 31 permanente insiderlister og 59 hændelsesbaserede insiderlister. Den nye undersøgelse viser, at der sammenlagt er én eller flere fejl i 20 af de 31 permanente insiderlister og i 37 af de 59 hændelsesbaserede insiderlister. Ustederne har dog også rettet op på en række forhold siden undersøgelsen i 2019, særligt hvad angår brugen af standardskemaerne.

Her viser den nye undersøgelse, at alle udstedere på nær én har benyttet sig af de lovpligtige standardskemaer til udarbejdelse af insiderlisterne.

Antallet af fejl og mangler er dog stadig for høj, og der er på flere områder fortsat behov for forbedring. De fejl og mangler, som især optræder, er:

- manglende eller ufuldstændig begrundelse for insiderstatus
- forkert behandling af eksterne rådgivere.

Det er altså særligt disse emnefelt i standardskemaerne, der stadig volder ustederne problemer, og som Finanstilsynet skal opfordre ustederne til at være opmærksomme på.

Denne rapport præsenterer 2022-undersøgelsens resultater og retningslinjer for, hvordan udstedere skal udfylde de enkelte felter i insiderlisterne. Yderligere retningslinjer, herunder

---

<sup>1</sup> Finanstilsynet gennemgik 29 hændelsesbaserede insiderlister og 59 hændelsesbaserede insiderlister i 2019. Læs nyhedsbrevet om undersøgelsen [her](#).

<sup>2</sup> Kommissionen er kommet med en ny gennemførelsesforordning (EU) 2022/1210 af 13. juli 2022, om gennemførelsesmæssige tekniske standarder for anvendelsen af Europa-Parlamentets og Rådets forordning som erstatter den tidligere gennemførelsesforordning (EU) 2016/347 af 10. marts 2016, om gennemførelsesmæssige tekniske standarder. For så vidt angår det præcise format for insiderlister og for ajourføring af insiderlister, følger dette af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014. Læs nærmere om den nye gennemførelsesforordning i denne temaundersøgelse under punkt. 1.3.

konkrete eksempler på, hvordan en insiderliste skal udfyldes, findes i vejledningen i den tidligere temaundersøgelse [her](#).

### **Hvorfor er det vigtigt at føre insiderlister?**

En udsteder har pligt til at føre lister over de personer, der har adgang til intern viden, og som enten er ansat hos udsteder eller på anden måde udfører opgaver, som giver adgang til intern viden. Det fremgår af artikel 18, stk. 1, litra a, i markedsmisbrugsforordningen<sup>3</sup>.

Insiderlister kan hjælpe udsteder med at kontrollere strømmen af intern viden og dermed sikre mod uretmæssig videregivelse. Listerne medvirker desuden til, at Finanstilsynet hurtigt kan vurdere, om en mistanke om insiderhandel eller uretmæssig videregivelse af intern viden er begrundet og i givet fald iværksætte efterforskningsmæssige tiltag. Det betyder omvendt også, at Finanstilsynet hurtigt kan fjerne ubegrundet mistanke mod en udsteder eller dennes ansatte. Insiderlister tjener derfor udsteders interesser.

### **Hvilke personer skal optages på en insiderliste?**

Udstedere og enhver person, der handler på udsteders vegne eller for en udsteders regning, skal hver især udarbejde en liste over alle de personer, der har adgang til intern viden, og *"som arbejder for dem i henhold til en ansættelseskontrakt eller på anden måde udfører opgaver, hvorigennem de har adgang til intern viden, som f.eks. rådgivere, revisorer eller kreditvurderingsbureauer"*. Det fremgår af artikel 18, stk. 1, litra a, i markedsmisbrugsforordningen.

Det er altså et krav, at de pågældende personer udfører opgaver for udsteder, enten i henhold til en ansættelseskontrakt eller på anden måde. Personer, der på anden måde udfører opgaver for en udsteder, ofte betegnet eksterne rådgivere, vil typisk være advokat- eller revisionsfirmaer. Et kommunikationsbureau, der bistår en udsteder i dennes kommunikation til markedet, f.eks. ved at være ansvarlig for at offentliggøre udsteders selskabsmeddelelser, kan også være omfattet af definitionen. Har et kommunikationsbureau adgang til intern viden, før den offentliggøres, skal en kontaktperson hos kommunikationsbureauet anføres på en insiderliste. Hvordan udsteder skal angive eksterne rådgivere på sin insiderliste, er nærmere beskrevet nedenfor i afsnittet "Håndtering af eksterne rådgivere".

Udsteder har derimod ikke pligt til at angive f.eks. modparten i en mergers and acquisitions-transaktion, der får adgang til intern viden hos udsteder. Det skyldes, at modparten ikke udfører opgaver for udsteder. Finanstilsynet anbefaler dog, at udsteder angiver en kontaktperson til modparten på sin insiderliste og gør modparten opmærksom på, at der er tale om intern viden. Udsteder skal desuden være opmærksom på forbuddet mod uberettiget videregivelse af intern viden i artikel 14, stk. 1, litra c, i markedsmisbrugsforordningen.

---

<sup>3</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug

## Ny gennemførelsesforordning om insiderlister

Kommissionen offentliggjorde den 13. juli 2022 en ny gennemførelsesforordning<sup>4</sup> hvad angår formatet for insiderlister og deres ajourføringer (den nye gennemførelsesforordning).

Den nye gennemførelsesforordning præciserer de allerede eksisterende regler om insiderlister. Udsteder skal derfor fortsat identificere den specifikke interne viden og oprette en specifik insiderliste for hvert enkelt element af intern viden (tidligere kaldet hændelsesbaserede insiderlister). Årsagen er, at der ofte opstår flere elementer af intern viden på samme tid i et selskab. Samtidig er det ikke nødvendigvis de samme personer, der har adgang til alle elementer af intern viden, det er derfor vigtigt, at udsteder opretter en sektion for hvert enkelt element af intern viden.

Den specifikke insiderliste gør det nemmere for udsteder at kontrollere de forskellige elementer af intern viden i selskabet. I sektionsbeskrivelsen til insiderlisten skal udsteder beskrive kilden til den specifikke interne viden. Kilden kan eksempelvis være det projekt eller den regnskabsoplysning mv., der udgør intern viden.

Den nye gennemførelsesforordning præciserer også, at den permanente insiderliste kan opføres i en separat sektion af insiderlisten. Det betyder, at udsteder ikke kan nøjes med den permanente insiderliste, selvom det kun er permanente insidere, der har adgang til den interne viden. Finanstilsynet har siden temaundersøgelsen i 2019 accepteret, at udstedere udelukkende havde en permanent insiderliste, hvis det kun var de permanente insidere, der havde adgang til den interne viden. Denne praksis vil fremover ikke længere blive accepteret, hvorfor en udsteder altid skal oprette en insiderliste, der angiver den specifikke interne viden, når den opstår i selskabet.

### Hvad skal udstederne have særligt fokus på?

Udstederne skal først og fremmest sørge for at oprette en liste over den specifikke interne viden, når der opstår intern viden i selskabet. Det gælder, uanset at udsteder har valgt at oprette en permanent insiderliste, og uanset at det kun er de permanente insidere i selskabet, der har adgang til den interne viden.

Generelt skal udstederne udfylde samtlige felter, der fremgår af standardskemaerne i bilagene til Kommissionens gennemførelsesforordning nr. 2022/1210.

Det er særligt vigtigt, at udstederne udfylder sektionsbeskrivelsen med præcis dato og tidspunkt for oprettelsen og ajourføringen af den konkrete insiderliste. Dette er nærmere beskrevet i afsnittet "Sektionsbeskrivelse".

Undersøgelsen viser, at især felterne med begrundelse for insiderstatus og fødenavn forsat ikke er udfyldt korrekt, eller at felterne er tomme, ligesom beskrivelse af håndteringen af eksterne rådgivere er ufuldstændig. Dette behandles yderligere i afsnittet "Håndtering af eksterne rådgivere", hvoraf de nærmere observationer fra undersøgelsen fremgår.

---

<sup>4</sup> Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2022/1210 af 13. juli 2022 om gennemførelsesmæssige tekniske standarder for anvendelsen af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 for så vidt angår formatet for insiderlister og deres ajourføringer

## Observationer

Rækkefølgen af observationerne i dette afsnit følger rækkefølgen fra standardskemaerne – og altså ikke den hyppighed, som fejlene optræder med.

### *Brug standardskemaet, og udfyld alle felter*

Udsteder skal føre sine insiderlister i de lovpligtige standardskemaer. Skemaerne er vedlagt denne temaundersøgelse i bilagssektionen. Med undtagelse af én hændelsesbaseret insiderliste var alle de modtagne hændelsesbaserede insiderlister ført i det korrekte standardskema. Det samme gjaldt for alle permanente insiderlister. I det tilfælde, hvor den hændelsesbaserede insiderliste var ført i et forkert skema, medførte det, at en række oplysninger manglede.

Udover at bruge det rigtige skema er det vigtigt, at alle felter bliver udfyldt. I 53 af de 90 modtagne insiderlister var der felter, der enten ikke var udfyldt eller ikke var udfyldt korrekt.

Alle felter skal udfyldes for hver enkelt insider. Hvis der er oplysninger, der ikke er til stede fra begyndelsen, kan Finanstilsynet være nødt til at kontakte udsteder igen for disse.

Hvis udsteder ikke har haft mulighed for at indhente alle oplysninger, såsom insiderens privatadresse, når den interne viden offentliggøres, skal udsteder sikre, at det sker hurtigst muligt. Pligten til at angive alle oplysninger bortfalder ikke, fordi den interne viden nu er offentliggjort. Udsteder bør generelt altid sikre, at alle formalia er på plads, før den interne viden videregives. På den måde undgår udsteder at komme til at stå i en situation, hvor en insider f.eks. ikke ønsker at give sine personlige oplysninger.

### *Sektionsbeskrivelse*

Udsteder skal altid udfylde sektionsbeskrivelsen i standardskemaet for insiderlister med dato og tidspunkt for, hvornår insiderlisten blev oprettet og senest ajourført. Tidsangivelsen skal ske i koordineret universaltid (UTC)<sup>5</sup>. Det er særligt vigtigt, at insiderlister er opdateret med dato og tidspunkt for, hvornår den specifikke interne viden opstod, og hvornår insiderlisten sidst blev ajourført, for at kunne kontrollere den interne viden.

Sektionsbeskrivelsen i standardskemaet for permanente insiderlister, skal også udfyldes med dato og tidspunkt for oprettelsen af insiderlisten og for eventuel ajourføring af listen. Udsteder behøver dog ikke i den permanente insiderliste at angive dato og tidspunkt for, hvornår den specifikke interne viden opstod. Dette vil fremgå af den specifikke insiderliste. Udsteder skal blot angive, hvornår den permanente insiderliste blev oprettet, og hvornår den eventuelt er blevet ajourført.

---

<sup>5</sup> Koordineret universaltid (UTC) er verdens primære internationale tidsstandard. I Danmark har vi centraleuropæisk tid (CET), og tiden afviger fra UTC med +1 time ved normaltid og +2 timer ved sommertid.

Undersøgelsen viste, at der i 3 af de 31 permanente insiderlister manglede dato og/eller tidspunkt for oprettelsen og/eller ajourføringen af den permanente insiderliste.

I sektionsbeskrivelsen for insiderlister skal udsteder angive den dato, hvor insiderlisten blev sendt til Finanstilsynet I 16 af 90 insiderlister havde udsteder ikke angivet datoen for, hvornår insiderlisten blev sendt til Finanstilsynet.

#### *Fødenavn*

Det fremgår af standardskemaerne, at fødenavn skal angives "hvis relevant". Det kan skabe tvivl om, hvornår feltet skal udfyldes. Undersøgelsen viste da også, at feltet, hvor fødenavnet skulle angives, var tomt i 34 af 90 insiderlister.

Det er altid nødvendigt at angive fødenavn, hvis en insider ikke har et dansk CPR-nr. Det gælder, uanset at insiderens fødenavn er identisk med vedkommendes efternavn. Årsagen er, at udsteder præcist skal kunne identificere, hvem der har haft adgang til den interne viden. Desuden kan Finanstilsynet ikke slå en udenlandsk insider op i CPR-registeret, og bliver derfor nødt til at søge på vedkommendes fødenavn. Finanstilsynet skal kunne sikre sig, at en manglende angivelse af fødenavn ikke er en fejl.

Det er dog ikke et krav, at der f.eks. står "N/A" i feltet for fødenavn. Hedder en insider f.eks. "James" til efternavn, og er dette identisk med insiderens fødenavn, kan udsteder vælge at skrive "James" i både efternavn- og fødenavnkolonnen. Udsteder kan også vælge at angive alle insidere med deres fødenavn, uanset om de har dansk CPR-nr. eller ej, men hvis CPR-nr. er udfyldt, er det ikke et krav også at udfylde fødenavn, og feltet kan derfor stå tomt.

#### *Telefonnummer*

Skal Finanstilsynet i kontakt med en insider, vil det ofte ske skriftligt. Udsteder skal dog fortsat oplyse både arbejdstelefonnummer og privat telefonnummer. Det er især vigtigt, at udsteder oplyser et telefonnummer på kontaktpersonen hos en eventuel ekstern rådgiver.

Arbejdstelefonnummer mangler for en eller flere insidere i 12 af 90 insiderlister. Privat telefonnummer mangler for en eller flere insidere i 21 af 90 insiderlister.

#### *Stilling og begrundelse for insiderstatus*

Insiders stilling skal fremgå af listen. Undersøgelsen viste, at stilling ikke var angivet for 1 eller flere insidere i 7 af 90 insiderlister. Stilling skal forstås som jobposition hos udsteder, f.eks. bestyrelsesmedlem, compliance officer eller ekstern revisor.

Udsteder skal desuden begrunde, hvorfor en person er inkluderet på insiderlisten. Begrundelsen manglede i 21 af 90 insiderlister. Ofte vil stillingen i sig selv begrunde insiderstatussen. Det vil f.eks. være tilfældet for en direktør, økonomidirektør, PA til bestyrelsesformanden, osv. I andre tilfælde er det ikke åbenlyst, hvorfor f.eks. en studentermedhjælper er permanent insider. I sådanne tilfælde er det nødvendigt med en forklaring.

Finanstilsynet kunne konstatere, at udsteder i 22 af de 90 insiderlister har begrundet insiderstatus som "led i sit arbejde" eller "permanent insider". Det er ikke tilstrækkeligt. Det er vigtigt, at en udsteder forklarer præcist, hvorfor en person er optaget på insiderlisten, hvis deres jobposition ikke umiddelbart giver adgang til intern viden.

#### *Fødselsdato og nationalt ID-nr.*

Fødselsdato manglede for en eller flere insidere i 14 af 90 insiderlister.

Nationalt ID-nr. manglede for en eller flere insidere i 10 af 90 insiderlister. Det fremgår af standardskemaerne, at nationalt ID-nr. skal angives "hvis relevant". I Danmark vil langt de fleste fysiske personer have et CPR-nr. eller tilsvarende, mens de fleste juridiske personer vil have et CVR-nr. Det nationale ID-nr. skal derfor altid udfyldes.

Efter temaundersøgelsen i 2019 blev Finanstilsynet kontaktet af en række udstedere, der oplevede problemer med at angive CVR-nr. for eksterne rådgivere i kolonnen "Nationalt ID-nr.", fordi feltet var kodet til personnumre. Der er altså ikke et fast krav om, hvor den eksterne rådgivers CVR-nr. skal angives. Udsteder kan derfor, som alternativ til at angive CVR-nr. i kolonnen "Nationalt ID-nr.", angive det i kolonnen "Virksomhedens navn og adresse". Rapporten fra temaundersøgelsen i 2019 giver et eksempel på, hvordan insiderlisten for eksterne rådgivere skal udfyldes.

#### *Håndtering af eksterne rådgivere*

Når udsteder gør brug af en ekstern rådgiver, f.eks. et konsulentfirma, har den eksterne rådgiver en selvstændig forpligtelse til at føre en separat insiderliste, jf. formuleringen "*og enhver person, der handler på deres vegne eller for deres regning*" i artikel 18, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen. Udsteder skal dog fortsat angive rådgiveren på sin egen insiderliste, så Finanstilsynet har kendskab til rådgiveren og dennes separate insiderliste.

Udsteder kan f.eks. angive rådgiveren med oplysning om en kontaktperson.

Det er ikke tilstrækkeligt kun at skrive f.eks. navnet på et konsulentfirma på som kontaktperson. Denne skal være en fysisk person hos den eksterne rådgiver. Den fysiske person skal fremgå med kontaktoplysninger, først og fremmest telefonnummer, så Finanstilsynet via kontaktpersonen hurtigt kan komme i kontakt med konsulentfirmaet og få tilsendt insiderlisten. Dette fremgik også af Finanstilsynets temaundersøgelse fra 2019. Rapporten fra temaundersøgelsen i 2019 giver et eksempel på, hvordan insiderlisten skal udfyldes med hensyn til eksterne rådgivere.

I 49 af de 90 insiderlister var angivet en ekstern rådgiver. I 16 af disse 49 lister manglede dog angivelse af kontaktperson.

Det er desuden Finanstilsynets indtryk, at der kan være udstedere, der konsekvent ikke angiver eksterne rådgivere på deres insiderlister, under henvisning til at rådgiverne har en selvstændig forpligtelse til at føre insiderliste. Det er i den forbindelse fortsat vigtigt, at udsteder henviser korrekt til eksterne rådgivere på deres insiderlister.



## **Ressourcer til at overholde kravene**

Den høje fejlprocent i temaundersøgelsen i 2019 gav anledning til med den nye temaundersøgelse i 2022 at spørge udstederne, hvor mange ressourcer de allokerer til at overholde kravene til insiderlister, herunder til at oprette, udfylde og vedligeholde disse.

Undersøgelsen viser, at samtlige udstedere har én eller flere personer i deres juridiske afdeling til at varetage overholdelse af kravene til insiderlister. Derudover viser undersøgelsen, at 13 af de 35 udstedere har IT-systemer til at opretholde og ajourføre insiderlister. Selvom der er sket en forbedring af udstedernes insiderlister siden temaundersøgelsen i 2019, og selvom udstederne bruger mange ressourcer på at overholde kravene, er der fortsat for en del fejl og mangler i insiderlisterne.

Det er vigtigt endnu engang at understrege, at udstederne skal udarbejde og ajourføre insiderlisterne i overensstemmelse med reglerne. Nærmere beskrivelse og eksempler på korrekt udarbejdelse af insiderlister findes i rapporten for temaundersøgelsen i 2019, [her](#). Bemærk dog, at der er kommet et nyt standartskema, jf. ovenfor.

Kontakt gerne Finanstilsynet ved tvivl eller spørgsmål.