



OSLO BØRS

OSLO STOCK EXCHANGE

# Markedsmisbrukforordningen (MAR) - nye regler for utstedere -

Thomas Borchgrevink, direktør markedsovervåking og -administrasjon

17. OKTOBER 2017

# Agenda

- Innledning
- Anvendelsesområde
- Informasjonsplikt – delegering av myndighet
- Utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon
- Førings av innsidelister
- Primærinnsidere
- Markedssonderinger
- Tilbakekjøp og kursstabilisering

# Innledning

- MAR (Market Abuse Regulation) trådte i kraft i EU i juli 2016
- Erstatte MAD (Market Abuse Directive)
- Forordning – fullharmonisering. (Svært) lite rom for nasjonale valg
- Vil medføre strukturendring av loven
- NOU offentliggjort 18. juli 2017. Høringsfrist 31. oktober 2017. Uklart når det blir implementert.
- Definisjon av innsideinfo og misbruksreglene i all hovedsak uendret, men enkelte viktige endringer

# Anvendelsesområde

- Dagens norske regler gjelder for finansielle instrumenter notert på norsk regulert markedsplass
- MAR gjelder for finansielle instrumenter notert eller søkt notert på:
  1. regulert markedsplass,
  2. multilateral handelsfasilitet (MTF)
  3. organisert handelsfasilitet (OTF), eller
  4. «over the counter» (OTC), forutsatt at instrumentene er relatert til eller har effekt på pris/verdi av instrumenter nevnt i (i) – (iii).
- Betyr blant annet at MAR vil gjelde for Merkur Market og Oslo Connect

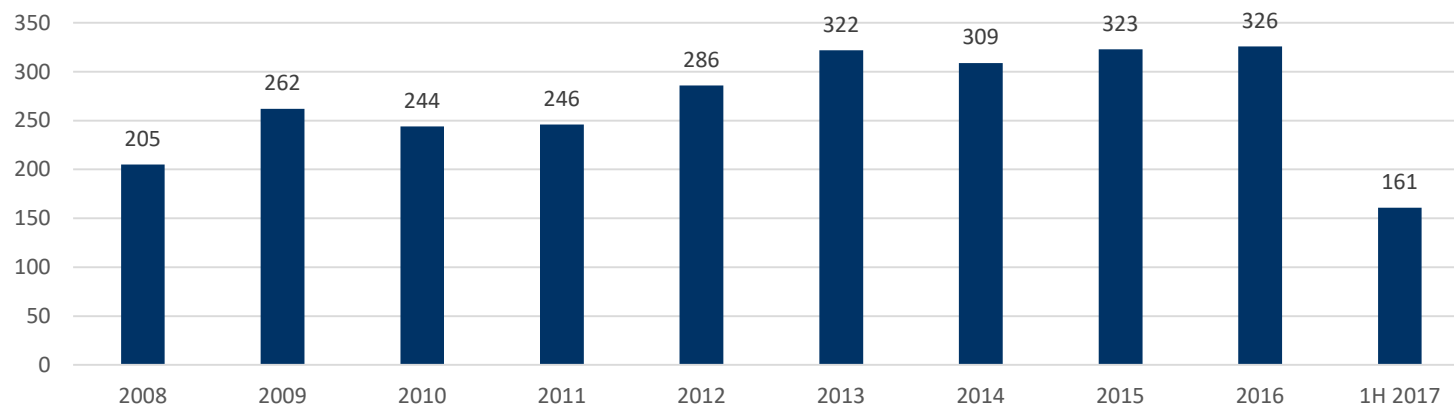
# Informasjonsplikt – delegering av tilsynsmyndighet

- Ingen vesentlige endringer i definisjonen av innsideinformasjon eller utstedernes løpende informasjonsplikt
- Tilsyn, overvåking og sanksjonering av utsteders løpende informasjonsplikt er i dag delegert til Oslo Børs. MAR åpner for tilsvarende delegering
- Lovutvalget foreslår at delegasjon av tilsyn med utsteders løpende informasjonsplikt til Oslo Børs opprettholdes
- Samme mulighet for delegasjon for utstedere notert på MHF som driftes av regulert marked.

# Utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon

- Uendrede kriterier for bruk (konfidensialitet, legitime interesser, villedning)
- Varlingsplikt ved beslutning bortfaller (utfordrende i et overvåkingsperspektiv)
- Ny varlingsplikt – ved offentliggjøring av innsideinformasjonen
- Økt formalisering – økt formkrav til varsel. NOU foreslår skriftlig begrunnelse kun på forespørsel
- Lovutvalget foreslår at Oslo Børs er tilsynsmyndighet for mottak av informasjon om utsatt offentliggjøring.

Ant. underhånden varsler mottatt av Oslo Børs



# Føring av innsidelister (ved bruk av utsatt offentliggjøring)

- Endring av hvem som skal på listen. Knyttes til ansettelsesforhold eller engasjement for utsteder (rådgivere).
  - Motparter i forhandlinger, kreditorer og eiere faller nå utenfor kretsen
  - Noe innsnevring av personkretsen som skal føres på innsidelister
- Nye krav til informasjon – maler utarbeidet av ESMA
- Plikten til å føre listene vil fortsatt påhvile utsteder, uavhengig av evt. delegering av denne oppgaven til rådgivere (som i dag)
  
- Den som gjøres til insider må informeres og akseptere skriftlig

# Primærinnsidere

## Personkrets

- Primærinnsider – «Persons discharging managerial responsibilities»
  - Medlem av ledelse el. styrende organ i selskapet, samt person i annen ledende stilling som har regelmessig tilgang til innsideinfo.
- Innsnevring i forhold til dagens regler. Følgende vil ikke lenger vil omfattes:
  - revisor; ledende ansatt i selskap i samme konsern; selskap som eier aksjer i notert selskap og som på grunn av dette er representert i styret; selskapets handel i egne aksjer
- Ingen plikt til å sende listen til 3. part som Oslo Børs/ Finanstilsynet
  - Utsteder skal føre primærinnsiderliste, samt liste over deres nærstående
  - Utvalget foreslår, med hjemmel i den generelle retten til å motta informasjon, en forskriftsbestemmelse om at selskaper skal sende Finanstilsynet eller den tilsynet utpeker løpende, oppdaterte lister
- Utstedere med kun obligasjonslån notert har ikke tidligere måtte definere primærinnsidere



# Primærinnsidere

## Personkrets – forts.

- Nærstående - closely associated with
  - Langt på vei tilsvarende dagens definisjon av nærstående, men en viktig utvidelse:

Primærinnsider i selskap A og B

- Nærståendedefinisjonen gjør selskap A og B meldepliktig i hverandre
- Tatt opp av flere land som en problematisk utvidelse med potensielt stort omfang

- ESMA Q&A (Juli 2017): Primærinnsider må være involvert i investeringsbeslutningen for at selskapet som investerer skal få meldeplikt.
- Enkelte tilsynsmyndigheter har uttalt at det kan bli utfordrende å håndheve bestemmelsen og har påpekt avvik mellom eget språk og engelsk ordlyd i forordningen. Nærmere avklaring avventes.
- Dansk finanstilsyn fastholder tidligere fortolkning inntil videre: **«Bestemmelsen omfatter selskaper hvor den ledende medarbeider forestår den daglige ledelse».**
  - Dette skal forstås forholdsvis snevert.
  - Bestemmelsen omfatter ikke ethvert selskap hvor den ledende ansatt deltar i ledelsen.
  - Ved vurdering av hvorvidt en person utøver ledelsesansvar i den juridiske personen, er medlemskap i ledelsen i seg ikke tilstrekkelig.
  - Ved vurderingen skal det i tillegg legges vekt på om den ledende ansatte eller dens nærstående i kraft av sin stilling har mulighet for å utøve innflytelse på selskapets aktivsammensetning.
- Finsk finanstilsyn: Det må avklares nærmere om bestemmelsen gjelder alle selskap hvor vedkommende har ledelsesverv eller om eierskap eller annen finansiell forbindelse også er påkrevd.

# Primærinnsidere

## Undersøkelsesplikt

- Reglene om undersøkelsesplikt (vphl § 3-6) bortfaller

## Andre forhold

- Type finansielle instrumenter
  - I praksis alle typer finansielle instrumenter, inkludert aksjer, egenkapitalbevis, obligasjoner, opsjoner, konvertibler, finansielle derivater og andre finansielle instrumenter relatert til slike instrumenter
  - Innebærer en utvidelse i forhold til dagens regler
- Type transaksjoner
  - I praksis enhver type transaksjon, inkludert kjøp, salg, tegning, bytte, gave, arv, pantsettelse som sikkerhet for en bestemt kredittfasilitet, utlån
  - Innebærer en utvidelse i forhold til dagens regler

## Meldeplikt

- Beløpsgrenser innskrenker meldeplikten i forhold til dagens regler som sier at enhver handel skal meldes
  - Når aggregert transaksjonsvolum for en meldepliktig har nådd EUR 5 000 / år beregnet på brutto beløp (ikke netting av transaksjoner)
  - Grensen kan økes til EUR 20 000 i nasjonal rett – verdipapirlovutvalget foreslår å gi Finansdepartementet fullmakt til å gjøre dette, men utgangspunktet er EUR 5 000
  - ESMA Q&A Desember 2016: Beløpsgrensen skal vurderes separat for primærinnsider og nærstående. Eksempel: Hvis CEO kjøper aksjer for EUR 4 000 og kona for EUR 2 000 så skal ingen melde dette, da ingen har passert EUR 5 000 terskelen.
- Tidsfrister
  - I dag: Melding senest innen åpningen av markedet dagen etter at handelen har funnet sted.
  - Med MAR skal det meldes så snart som mulig og ikke senere enn tre virkedager etter handelen

# Primærinnsidere

## Meldeplikt fortsetter

- Hvem plikter å melde hvor?
  - I dag: Melde til Oslo Børs
  - MAR: Primærinnsider plikter å melde til utsteder
  - *Utsteder* plikter å publisere meldingen gjennom offentlig publikasjon
    - Endring i forhold til dagens regler, hvor utsteder ikke har noen formell plikt i forbindelse med primærinnsiders handler.
  - Nærstående plikter selv å melde sine handler til utsteder
    - Motsatt i dag hvor primærinnsider er ansvarlig for å melde nærstående sine handler
- Andre notifikasjonsplikter
  - Utsteder må skriftlig gjøre primærinnsider oppmerksom på deres forpliktelser
  - Primærinnsider må skriftlig gjøre sine nærstående oppmerksom på deres forpliktelser

# Primærinnsidere

## Rød periode - handelsforbud

- Forbud mot handel i utsteders aksjer, obligasjoner, derivater eller andre instrumenter 30 dager før selskapet legger frem års- og halvårstall
- Noen få unntak:
  - Utsteder kan tillate primærinnsider å handle ved særlige forhold - f.eks. alvorlige finansielle vansker som krever øyeblikkelig salg av aksjer. Konkret vurdering. Primærinnsider må dokumentere at handelen ikke kan gjøres utenfor rød periode. Må følge formalisert prosedyre når det bes om tillatelse.
  - Utsteder kan tillate primærinnsider å handle for egen eller andres regning dersom transaksjonen er utført under eller i tilknytning til et aksje/sparingsprogram for ansatte og i enkelte andre situasjoner.
- Kvartalsrapportering:
  - Noen finansforetak har lovkrav om Q1, Q3 og Q4 tall
  - Når kvartalsrapporten utarbeides på bakgrunn av hjemmel i lov, vil også handelsforbudet for primærinnsider være lovhjemlet. Når kvartalsrapport ikke er lovhjemlet, må utsteder selv vurdere evt. handelsforbud.

# Markedssonderinger

## Virkeområde

- Førstehåndssalg (emisjon), annenhåndssalg, sonderinger ifm. bud på selskap

## Gjeldende rett

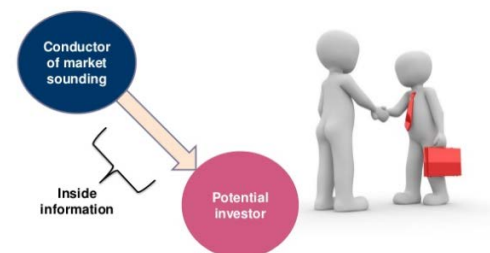
- Ingen særskilt regulering – kun hovedregel om at det må vurderes om potensiell investor har saklig behov for innsideinfo om en aktuell transaksjon.

## Vesentlige endringer:

- Plikter for den som den som sonderer og mottager. Økt skriftlighet og økt krav til å forevise for tilsynsmyndighetene. Formalisering av dagens praksis med oversikter over hvem som kontaktes, tidspunkt og hva som kommuniseres.

## Ansvarsfordeling:

- Pliktene påligger den som utfører formidlingen av informasjonen
- Normalt rådgiver som opptrer på vegne av utsteder. Ansvar for etterlevelse ligger da på rådgiver.



# Tilbakekjøp og stabilisering

## Gjeldende rett:

Tilbakekjøp og kursstabilisering utført etter safe harbor reglene er ikke i konflikt med markedsmisbruksbestemmelsene. Andre regler, som meldeplikt, flagging og likebehandling vil fortsatt gjelde. Børsen har beskrevet dette i eget sirkulær.

## Vesentlige endringer:

Egenkapitalbevis innlemmes nå i samme bestemmelse.

Rammen for tilbakekjøpsprogram skal offentliggjøres, men den løpende gjennomføringen er mindre gjennomlyst.

Ved tilbakekjøpsprogram innenfor Safe Harbor regimet vil det bli en plikt å rapportere hver transaksjon under programmet til tilsynsmyndigheten.

Den løpende meldeplikten for utstedere forsvinner.

OSLO BØRS

---

OSLO STOCK EXCHANGE