

Informasjonsplikt har prioritet

*v/ Thomas Borchgrevink
Direktør Markedsovervåking og –administrasjon
Oslo Børs*

05.12.2016

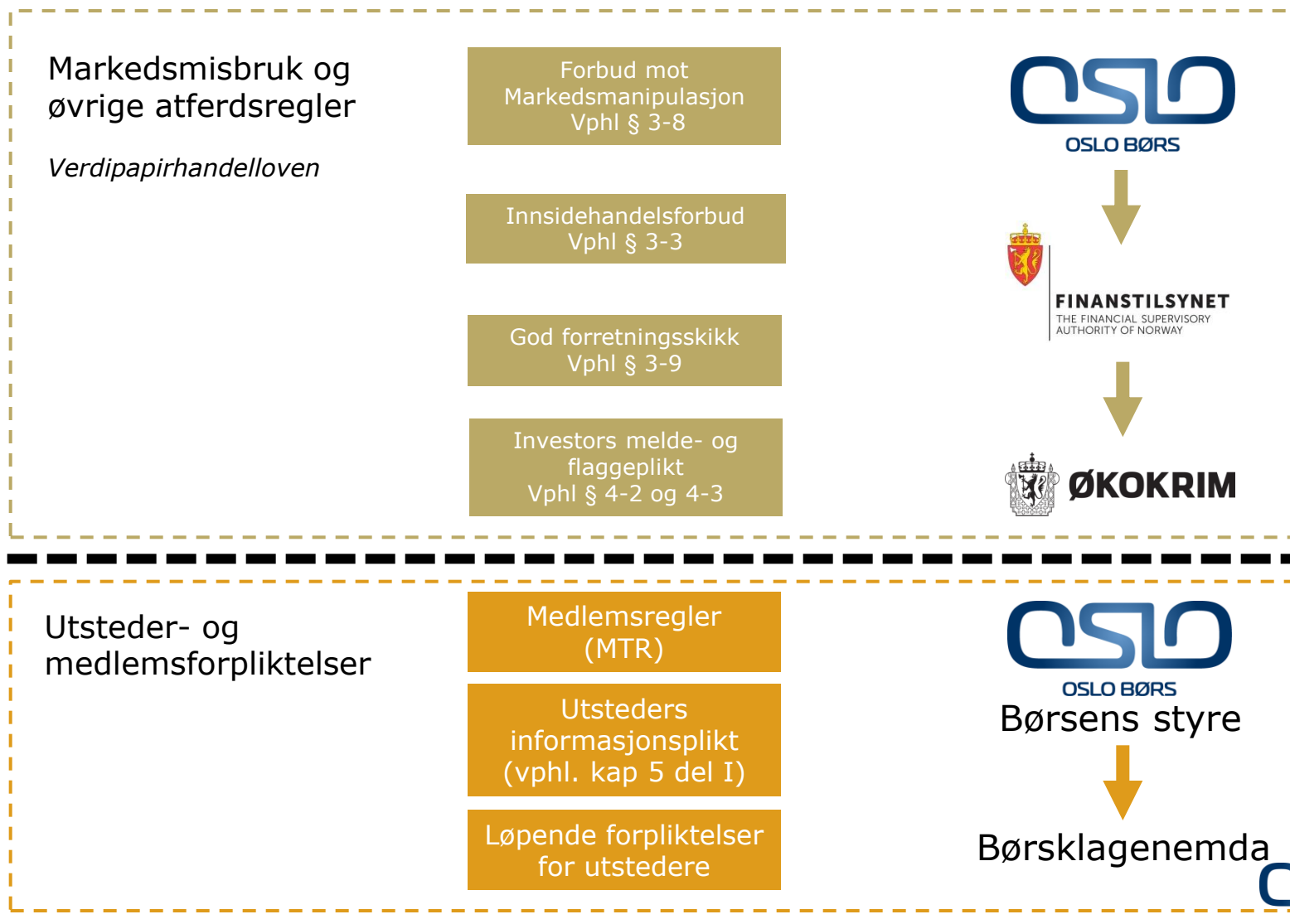
Agenda

- Informasjonsplikt for innsideinformasjon
- Utsatt offentliggjøring
- Taushetsplikt og tilbørlig informasjonsbehandling
- "Lessons learned"
- Et nyere eksempel



Oslo Børs/Finanstilsynet/Påtalemyndigheten

Ulike institusjoner med ulike roller, men mange grensesnitt



Hensyn bak informasjonsplikten

- Velfungerende verdipapirmarkeder, herunder korrekt prising av aksjer
- Forebygge markedsmisbruk (innsidehandling), sikre lik informasjon i markedet / investorbeskyttelse



Definisjon innsideinformasjon



Vphl. § 3-2:

- *Innsideinformasjon*: Presise opplysninger som er egnet til å påvirke kursen på instrumentene merkbart og som ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent.
- **Presise opplysninger**: Avgrensning mot rykter, spekulasjoner mv.
- **Egnet til å påvirke kursen ... merkbart**: Relevant del av en fornuftig investors beslutningsgrunnlag
- **Ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent**

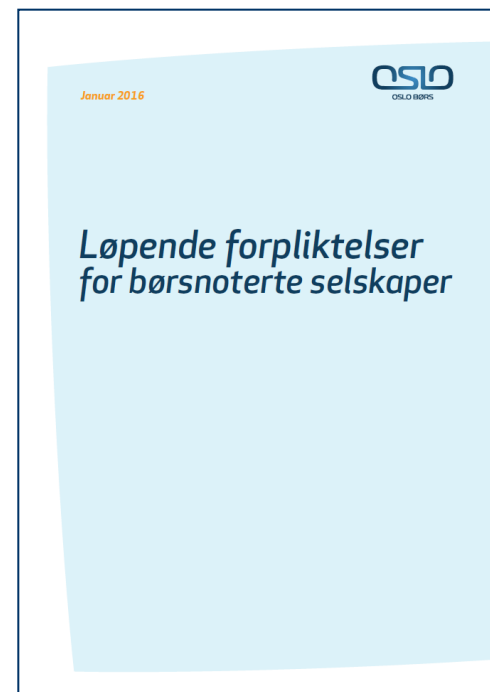
Nærmere om forhandlinger / trinnvise prosesser

- Innsideinformasjon kan oppstå på et tidlig stadium i en forhandling
 - forhandling om f.eks. et oppkjøp eller en fusjon vil kunne være en omstendighet som utgjør en "presis opplysning" selv om det ikke er avklart om forhandlingene blir en realitet eller ikke
 - kan utgjøre innsideinformasjon selv om det ikke er oppnådd enighet om pris og andre vesentlige vilkår
- Det må vurderes konkret om en opplysning utgjør innsideinformasjon
 - momenter er f.eks. om avtalen vil være viktig for selskapet og graden av sannsynlighet for at forhandlingen fører frem
- På hvilket stadium blir informasjonen tilstrekkelig presis til å utgjøre innsideinformasjon?
 - Ikke krav om at opplysningene er fullstendige, nøyaktige eller ubetingede
- Selskapet må selv ha en oppfatning av hva som påvirker kursen (selskapsspesifikt)

Informasjonsplikt for innsideinformasjon

LF pkt 3.1.1 / vphl § 5-2

- Utsteder skal uoppfordret og umiddelbart offentliggjøre innsideinformasjon som direkte angår utsteder
- Adgang til utsatt offentliggjøring gitt visse vilkår
(kommer tilbake til dette)



KAP 3 LØPENDE INFORMASJONSPLIKT

Frist for offentliggjøring: "Uoppfordret og umiddelbart"

- Praktiseres strengt
- Praktiske situasjoner
 - Opplysninger selskapet kontrollerer
 - Forventede opplysninger
 - Uventede hendelser
- Opplysninger som oppstår utenom markedets åpningstid
 - Ved offentliggjøring utenfor åpningstid; krav om bred distribusjon
 - Ved tvil kan Oslo Børs kontaktes



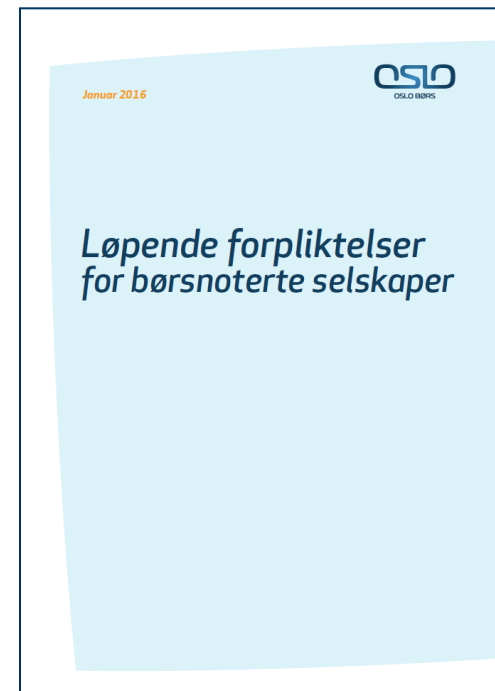
Adgang til utsatt offentliggjøring

LF pkt 3.1.2 / vphl § 5-3

- Utsteder kan utsette offentliggjøring av ...
innsideinformasjon for ikke å skade sine legitime interesser, forutsatt at allmennheten ikke villedes av utsettelsen og opplysningene behandles konfidensielt
- Avveining; selskapets behov for konfidensialitet vs. markedets behov for informasjon
- Utsettelse kun tillatt så lenge vilkårene er tilstede

LF pkt. 3.1.2 (3) / verdipapirforskriften § 5-1

- Selskaper som beslutter utsatt offentliggjøring skal underrette børsen uoppfordret og umiddelbart
 - Kan gjøres muntlig (22 34 19 11)
 - Dersom skriftlig; krav til "tilbørlig aktsomhet" ifm. forsendelse, ref. LF pkt. 2.7



KAP 3 LØPENDE INFORMASJONSPLIKT

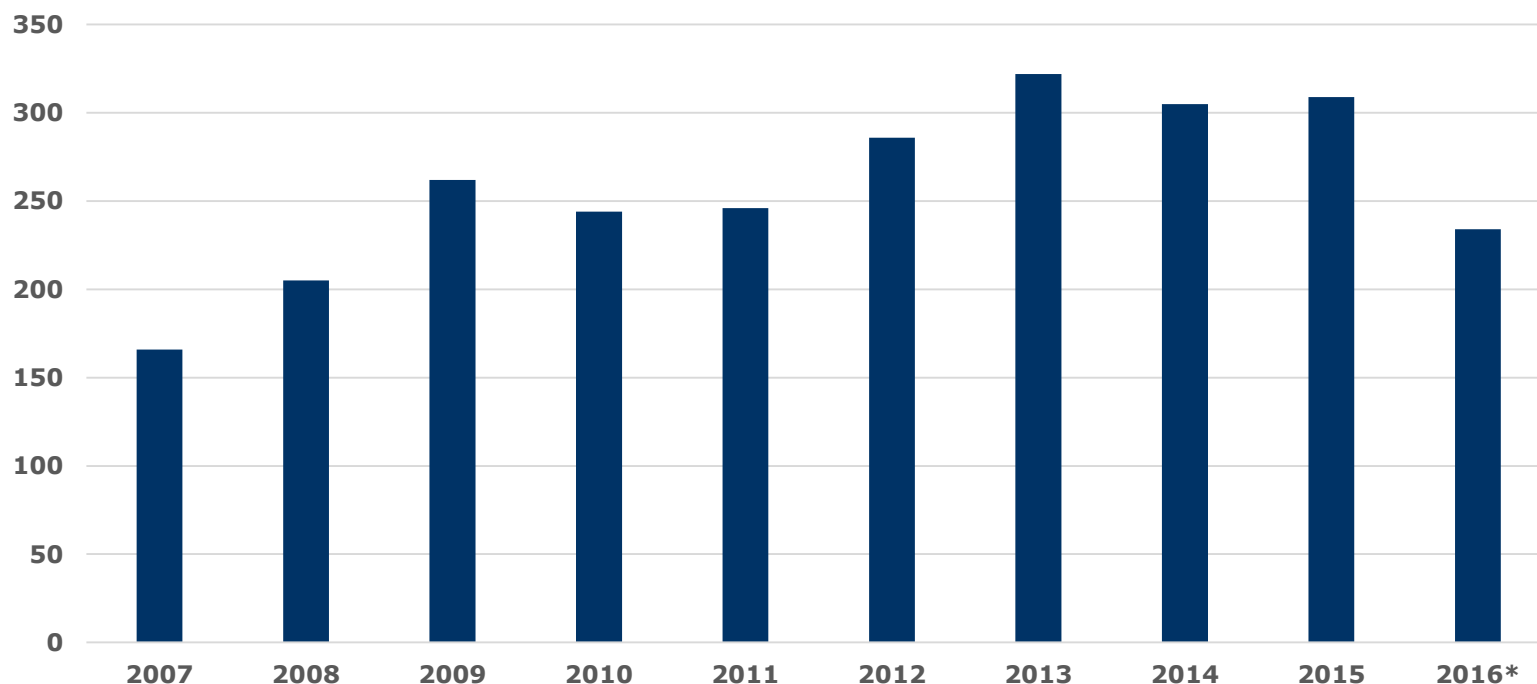
De tre kumulative vilkår for utsatt offentliggjøring

- **“for ikke å skade sine legitime interesser”**
 - Forhandlinger; oppkjøp, fusjoner
 - Nødvendig refinansiering
 - Godkjenning fra annet selskapsorgan
 - **“allmennheten ikke villedes av utsettelsen”**
 - Selskapsskapte forventninger?
 - Kan ikke utelate enkelte opplysninger
 - **“opplysningene behandles konfidensielt”**
 - Umiddelbar offentliggjøring ved mistanke om lekkasje
- => Vurderingen av om vilkårene er oppfylt påhviler selskapet (...men Børsen har regelmessig dialog med utstedere)



Varslingsplikt til børsen ved utsatt offentliggjøring (verdipapirforskriften § 5-1)

Underhåndenvarsel i perioden 2007 -2016



*Ajour per 31.okt.

Merknader:

- I det alt vesentlige er underhåndenmeldingene mottatt fra aksjeutstedere (men tallene inkluderer også obligasjonsutstedere).
- Enkelte meldt inn på et tidlig tidspunkt av "forsiktighetsgrunner" uten at forholdet materialiserte seg i ettertid.
- Stigende trend i antall mottak selv om antall aksje-/egenkapitalbevisutstedere har falt fra 269 i 2007 til 217 per okt. 2016
- Statistikken inkluderer også noen underhåndenvarsler mottatt fra tredjeparter (offentlige myndigheter, meglerforetak, mv.) som ikke er forpliktet til å varsle børsen iht. verdipapirforskr. § 5-1.
- Oppdateringer av tidligere underhåndenvarsler ikke medregnet.

Utsatt offentliggjøring – praktiske forhold

Børsens håndtering

- Tiltak: intensivert overvåkning (ikke synlig eksternt)
- Viktig at selskapet er tilgjengelig

Selskapet

- Påse konfidensialitet
- Rykter i media?
- Bør ha minimumsmelding klar i tilfelle lekkasje
- Føre innsidelister (jf. vphl. § 3-5)

Sjekkliste

- ✓ Plikt til umiddelbart å offentliggjøre insideinformasjon, eller
- ✓ Umiddelbart informere Oslo Børs om:
 - *beslutningen*
 - *bakgrunnen for utsettelsen*
 - *forventet tid til offentliggjøring*
- ✓ Føre innsideliste og orientere personer på listen om plikter
- ✓ Sikre konfidensiell behandling av informasjonen
- ✓ Forberede børs melding for lekkasjesituasjoner
- ✓ Oppdatere Oslo Børs om milestones/begivenheter underveis
- ✓ Offentliggjøre insideinformasjon

Plikter og ansvar ved tilgang til innsideinformasjon

- Forbud mot misbruk av innsideinformasjon (vphl § 3-3)
 - Tegning, kjøp, salg eller bytte av finansielle instrumenter må ikke foretas av noen som har innsideinformasjon
 - Må heller ikke tilskynde til handel
 - Misbruksreservasjon
- Taushetsplikt og tilbørlig informasjons-
håndtering (vphl § 3-4)
 - Den som har innsideinformasjon må ikke gi slike opplysninger til uvedkommende
 - Krav om tilbørlig aktsomhet ved behandling av opplysningene
 - Krav til rutiner for behandlingen av innsideinformasjon
- Rådgivningsforbud (vphl § 3-7)



Utsatt offentliggjøring - hvor går det galt?

- Når oppstår innsideinformasjon?
- Vurdering av vilkårene for utsatt offentliggjøring kan være krevende
- I trinnvise prosesser vil det potensielt sett kunne være mange personer som er satt i innsideposisjon, herunder;
 - Ansatte i selskapet, rådgivere, motpart i forhandlinger og deres rådgivere, etc.
 - Fare for misbruk/innsidehandel øker med antall involverte personer og påløpt tid
- Kan man utligne informasjon på et tidligere stadium?
- Formalfeil ved listeføring:
 - Skilles ikke mellom innsideliste og "prosjektliste"
 - Primærinnsidere oppføres ikke på innsidelisten "*fordi de står jo på primærinnsiderlisten*"
 - Varsler ikke personer på listen om oppføring og hva det innebærer
 - "Slurv" med dato/klokkeslett, årsak til at personen er på listen, osv.
 - Noen (mindre) selskaper har prøvd å gjøre dette enkelt ved å oppføre alle ansatte på listen
- Listeføring er en viktig forpliktelse som bidrar til å redusere spredning og hindre misbruk av slik informasjon, samt viktig av notoritetshensyn.





Spørsmål?

Thomas Borchgrevink

Direktør Markedsovervåking og -administrasjon

Oslo Børs

Tel: +47 22 34 17 19 | e-post: thomasb@oslobors.no