

Informasjonsplikt i «urolige tider» og under skiftende rammebetingelser

*Rasmus Dannevig Woxholt, Seniorrådgiver Oslo Børs
Geir Ankarstrand, Senior Kursnoteringsleder Oslo Børs*

Investor relations seminar 9. juni 2016

Agenda

- *Løpende informasjonsplikt og utsatt offentliggjøring*
- *Periodisk rapportering*

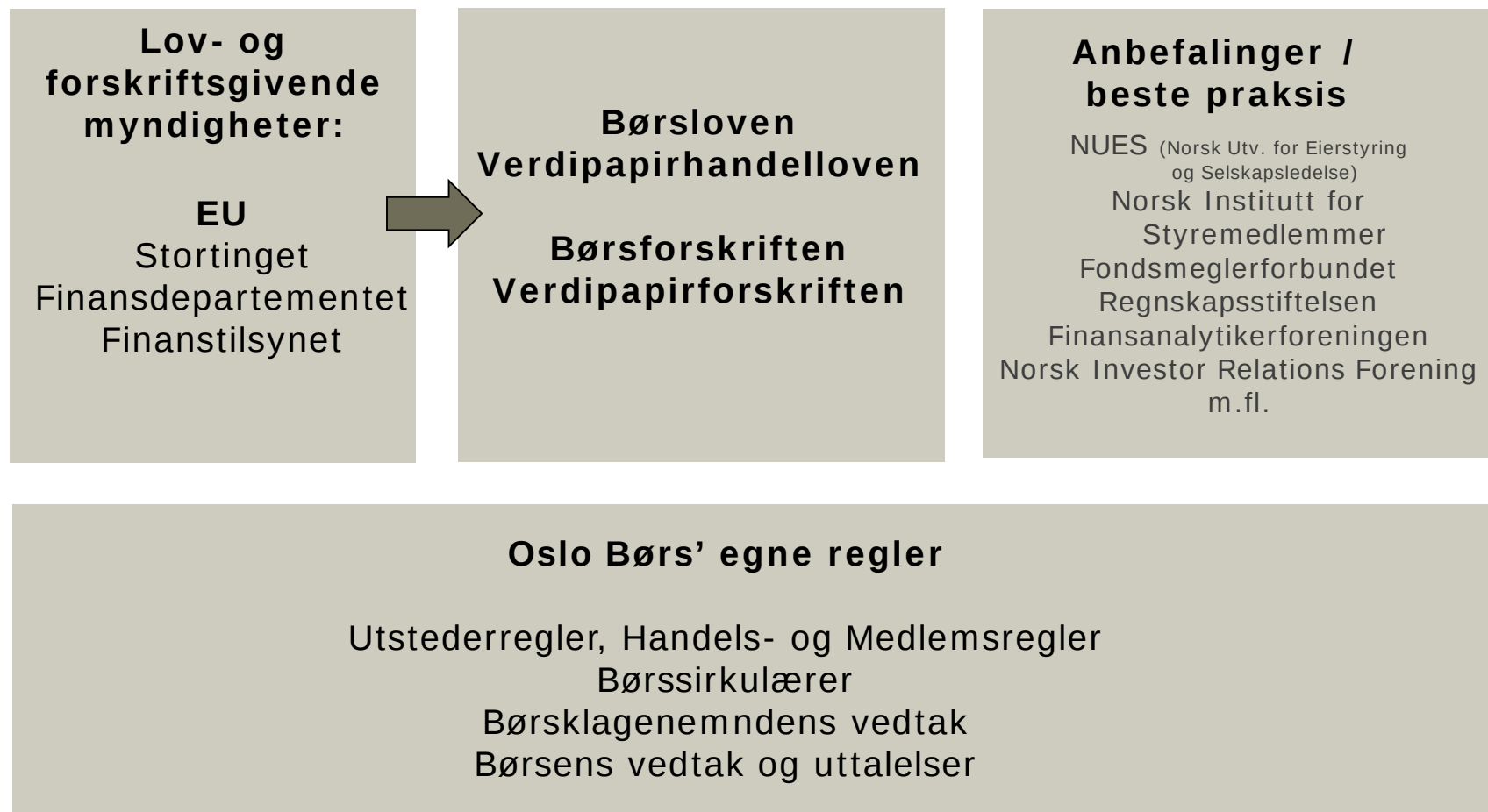
⇒ *Fokus på dagens utfordringer og forestående regelverksendringer*

Øvrige endringer i regelverket:

- *Primærinnsidere*
- *Ny prospektforordning*
- *Flagging*
- *Etc.*



Regulering av verdipapirhandelen i Norge



Informasjonsplikten

Hensyn bak informasjonsplikten

- Velfungerende verdipapirmarkeder, herunder korrekt prising av aksjer
 - Forebygge markedsmisbruk og innsidehandel, sikre lik informasjon i markedet / investorbeskyttelse
- ⇒ informasjonsflyt fra de noterte selskapene er avgjørende



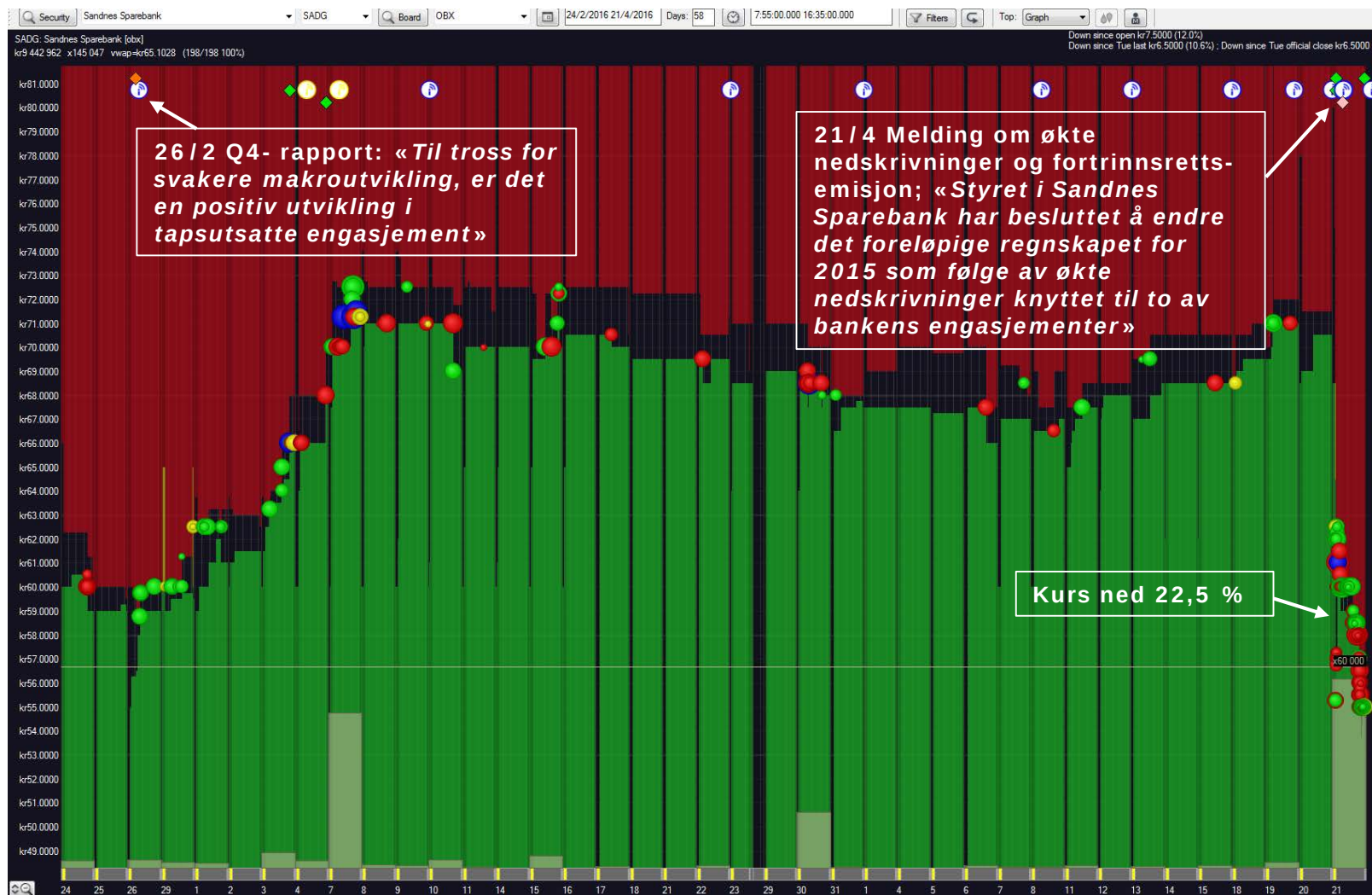
Hva sier loven/løpende forpliktelser;

"Utsteder skal uoppfordret og umiddelbart offentliggjøre innsideinformasjon som direkte angår utsteder"

Informasjonsplikt for innsideinformasjon

- Fristen for offentliggjøring "*uoppfordret og umiddelbart*" praktiseres strengt
 - "Kostnaden" ved å være børsnotert
- Kan være utfordrende, særlig i "urolige tider"
 - Hva er informasjonspliktig og hva bør man offentliggjøre?
 - Børsen erfarer at det sitter lengre inn å publisere "dårlig nytt" enn positive nyheter...(og man trenger gjerne mer tid)
 - Behov for restrukturering/større endringer – kan man holde tilbake årsaken?
=> Ikke undervurder markedets evne til å håndtere usikkerhet
- Konsekvensen av å underkommuniserer / holde tilbake info
 - Undergraver tilliten til selskapet (og markedsplassen)
 - Kritikk / overtredelsesgebyr / straffeforfølgning
 - Lovens/Børsens «minimumskrav» er ikke nødvendigvis det samme som god IR-policy

Nylige hendelser – et eksempel



Dagen etter kom dette (DN 22.04.2016)

Tapene i Sandnes Sparebank er en skandale

De store utlånstapene i Sandnes Sparebank ser ut til å inneholde alle elementene som trengs i en ordentlig skandale. Her finner vi det sjokkerende, de store beløpene, et element av hemmelighold og at bankens ledelse tilsynelatende ikke har gjort jobben sin. Bankanalytiker Bengt Kirkøren i Swedbank sier til DN at dette er dårlig bankhåndverk. Hvorvidt det bør få konsekvenser for noen, mener han er opp til bankens styrende organer å bestemme.

Sparebanker er liksom en del av grunnfellet i Norge, traust, trygt og solid. Sandnes Sparebank, derimot, fremstår mer som noe bestemt ut fra Las Vegas. Aksjen falt hele 22,5 prosent på Oslo Børs etter at banken meldte at to engasjementer er skrevet ned med 154 millioner kroner. Det gir et resultat som i februar ble gitt for fjerde kvartal 2015 er helt feil.

Tapene har åpenbart kommet som julekvalden på juletid. Det må være lov å spørre om hvordan banken har vurdert taprisikoen på disse to engasjementene. Sandnes Sparebank, strategisk plassert i oljefylt Rogaland, har i mange år vært en sjelden og fargesprakende fugl i det norske sparebanklandskapet, og helt forskjellig fra de mer tradisjonelle sparebankene på flatbygdene øst for vannskillet.

Også interessant og urovekkende er at banksjef Svein Ivar Førland sier til DN at det som utløste nedskrivningene inntraff allerede i mars. Med så betydelige konsekvenser er det et opplagt spørsmål om ikke banken burde ha informert aksjemarkedet om dette mye før. At banken i ukevis sitter og ruger på kuselevante informasjon om store engasjementer som har gått surt, har en opplagt risiko for lekkasjer og ulovlig innsidehandel.

Mens bankens tall fra februar viste et samlet tap på utlån på 50,3 millioner kroner for 2015, er tapene nå plutselig kommet opp i 204,7 millioner kroner. Resultat før skatt for 2015, som i februar liksom var på plus 41,4 millioner kroner, er plutselig blitt til minus 109 millioner kroner. Bankens kjernekapitaldekning falt dermed fra 13 til 11,1 prosent ved utgangen av 2015. Dermed får banken problemer med å oppfylle de pålagte kapitaldekningskravene. Bankens styre har foreslått for forstanderskapet (bankens altså, ikke Det teologiske Menighetsforbundet) en kjerneemisjon på 350 millioner kroner.

Ikke nok med at bankens tidligere tall for 2015 viser seg å være misvisende, banken rapporterer også et utlånstap på 45 millioner kroner for første kvartal 2016, mer enn dobbelt så høyt som ventet av markedet. Banken guider nå på samlede utlånstap for 2016 på 60,41 prosent av utlånen, opp fra tidligere anslag mellom 0,3 og 0,35 prosent. Til sammenligning guider DNB på 0,26 prosent. Skandalen bør skape en viss sjokk i Norge, i NBH som frykter at ledelsens tapsanslag er allfor lave. Allerede i dag er analytikerens tapsanslag de neste årne høyere enn DNBS guiding. Aksjonærene må klynges seg til håpet om at beredelsen i Sandnes Sparebank er ektaordførner og at banken har kjørt med for høy risiko.

thor.jensen@dn.no



«De store utlånstapene i Sandnes Sparebank ser ut til å inneholde alle elementene som trengs i en ordentlig skandale». Her finner vi det sjokkerende, de store beløpene, et element av hemmelighold og at bankens ledelse tilsynelatende ikke har gjort jobben sin. Bankanalytiker Bengt Kirkøren i Swedbank sier til DN at dette er dårlig bankhåndverk. Hvorvidt det bør få konsekvenser for noen, mener han er opp til bankens styrende organer å bestemme (...).»

«Også interessant og urovekkende er at banksjef Svein Ivar Førland sier til DN at det som utløste nedskrivningene inntraff allerede i mars. Med så betydelige konsekvenser er det et opplagt spørsmål om ikke banken burde ha informert aksjemarkedet om dette mye før. At banken i ukevis sitter og ruger på kursrelevant informasjon om store engasjementer som har gått surt, har en opplagt risiko for lekkasjer og ulovlig innsidehandel (...).»

Kvending på overtid

Bare dager etter at årsresultatet var lagt frem i februar, fikk styreleder Harald Espedal i Sandnes Sparebank beskjed om at resultatet var feil på grunn av to stortap.

BANK

Jostein Løvås og Morten Ånestad Stavanger

26. februar la Sandnes Sparebank frem resultatet for 2015. Det viste at den mellomstore lokalbanken tilsynelatende var på rett vei med 41 millioner kroner i resultat etter skatt. Men kort etter fikk styreleder Harald Espedal sjokkbekjeden. Regnskapet var feil.

Jeg fikk i mars beskjed om at det hadde skjedd to hendelser i to engasjementer, en i hvert engasjement, som endret forutsetningene som lå for vurderingene per 26. februar. Det ble da iverksatt undersøkelser som viste at verdsettelsen hvilte på feil grunnlag. Det var hverken revisor eller Finansstiftelsen som grep inn, det var banken som gjorde egne undersøkelser, sier Harald Espedal.

Tirsdag morgen meldte banken om nedskrivninger knyttet til to kunder på til sammen 154 millioner kroner. Samtidig vil banken hente inn 350 millioner kroner i frisk kapital. Sandnes Sparebank falt 22 prosent på Børsen torsdag etter at nyheten ble kjent.

Det er et kundeforhold. Det ene er relatert til eksposert, det andre er relatert til eksposert.

Når vi er direkte eksposert mot oljekoloren, slik at oljekoloren er det minste av dette. Det vesentlige her er relatert til eiendomsvurdering, sier administrerende direktør Svein Ivar Førland i Sandnes Sparebank.

Madlad stor

En av bankens store kunder er



Sandnes Sparebank

- Sandnes Sparebank var den lille lokalbanken som på 2000-tallet skulle vokse seg stor.
- Gjennom aggressiv markedsføring og bankledelse vokste banken raskt.
- På kundelisten sto flere av de mest ekspansive eiendomsvurdererne i regionen som Kjell Madlad og Tore Løv.
- Like før finanskrisen opprettet endatil banken et kontor i Oslo.



eiendomsvurderer Kjell Madlad. Jeg har ikke noe å si. Ikke et kløya ord. Jeg har ingenting å si.

Da finanskrisen kom vellet tapene inn i bankens regnskaper. Gammel ledelse forsvant ut og revisoren Svein har Førland ble hentet inn fra konkurransten Sparebank 1 SR-Bank.

Han har de siste årene forsøkt å endre banken i en mer solid retning tuftet på solide bedriftskunder og privatmarkedet. Bankens melding om nye stortap og emisjon vitner om at Førland har en jobb igjen å gjøre.

Had det bra, sa Madlad da Dagens Næringsliv kontaktes han torsdag morgen.

Noen timer senere avviste han på det sterkeste at han er en av kundene banken nå tar tap på.

Madlad er en av de store eiendomsvurdererne i Stavanger-regionen. Han er kunde av Sandnes

Sparebank og hadde ved årsskiftet 2014/2015 finansiert vesentlige deler av gjelden på nærmere en milliard kroner i sveitsiske franc. Et av Madlads store prosjekter, byggingen av et nytt hotell i Stavanger sentrum, er stoppet opp etter at Scandic-kjeden trakk seg i februar. Hotellbyggingselskapet er del av Madlads konsern Alton og hadde en samlet gjeld på nærmere 115 millioner kroner ved utgangen av 2014.

Vi hadde en avtale om at han skulle føre opp et hotell. Den ble ikke overholdt. Det skyldes manglende finansiering, sier Paul Brodahl i Scandic-kjeden.

Nå er det bare et gjennede hull i Stavanger sentrum som vitner om Madlads hotellplaner.

Blant de mer solide

Efter meldingen torsdag gikk bankanalytiker Bengt Kirkøren i Swedbank så langt som å beklage sin

tidligere kjøpsanbefaling på Sandnes Sparebank. Han ba kundene holde seg unna. Styreleder Espedal mener derimot banken har gode fremtidsutsikter etter emisjonen på 350 millioner kroner.

Banken til et etter denne emisjonen en av de mer solide store sparebankene i Norge, sier Espedal.

Kan det være flere lik i skapet?

Nå har en hatt revisorgjennomgang, en egen gjennomgang og også en ekstern due diligence i forbindelse med emisjonen, så vil gå godt for tallene. Så sier banken samtidig at det er en krevende konjunktursituasjon i dette området, det må en ta inn over seg.

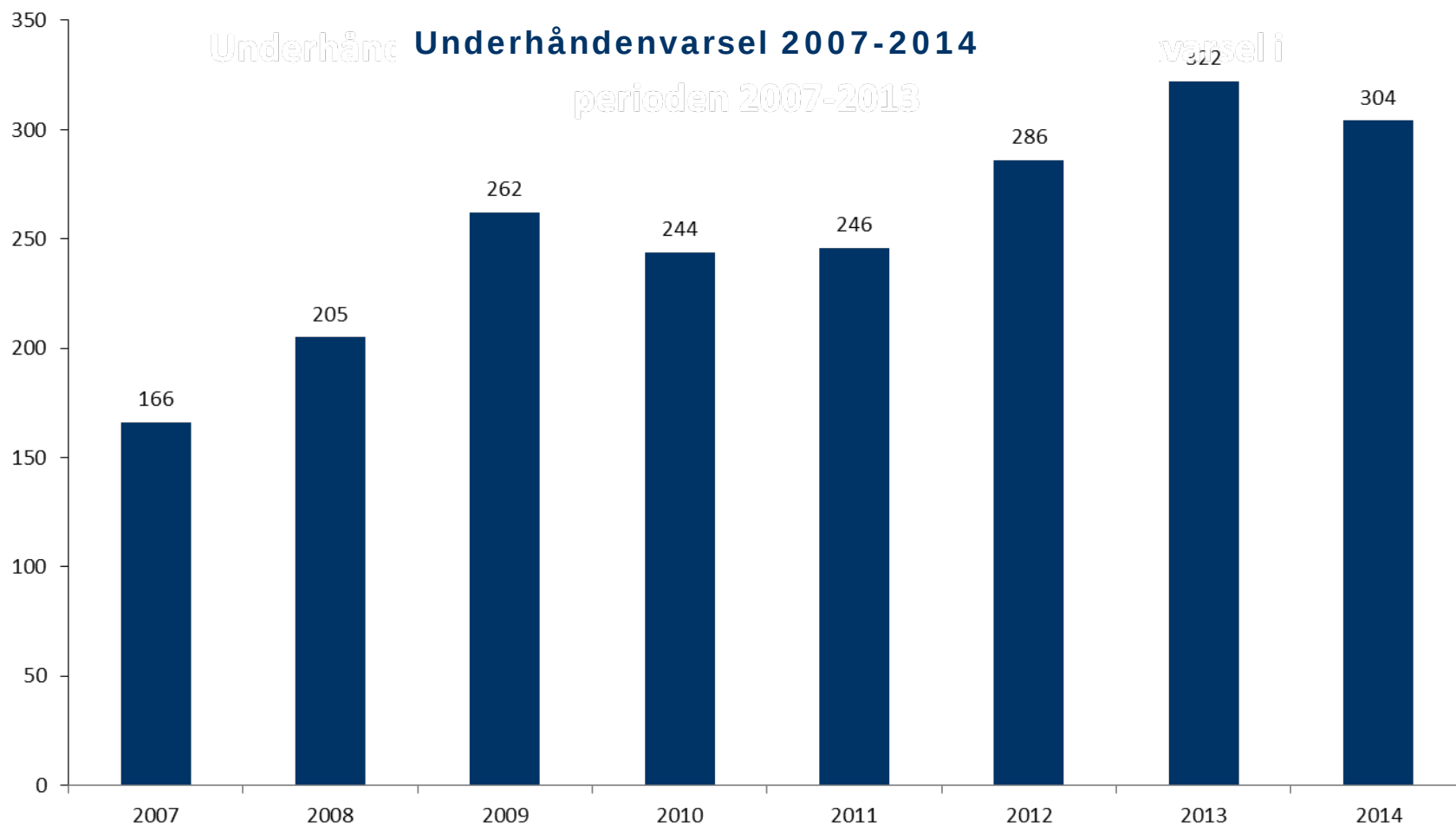
jostein.lov@dn.no
morten.ane@dn.no

Se også Børs-kommentar Side 52

Adgang til utsatt offentliggjøring

- *"Utsteder kan utsette offentliggjøring av ... [innsideinformasjon som direkte angår selskapet] for ikke å skade sine legitime interesser, forutsatt at allmennheten ikke villedes av utsettelsen og opplysningene behandles konfidensielt ..."*
 - Avveining av selskapets behov for konfidensialitet og markedets behov for informasjon (jf. Kredittilsynets høringsnotat av 2004)
 - I praksis blitt mer "regel enn unntak" for en del type transaksjoner?
- Selv om adgangen i praksis kanskje ikke har vist seg å være så snever som først antatt, må de tre kumulative vilkårene oppfylles
=> Husk også listeføringsplikt og å orientere Børsen

Mottak av info - dette fungerer godt



Listeføring - hvor går det galt?

- I trinnvise prosesser vil det potensielt sett kunne være veldig 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 «prosjektlister»
 - 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.



Antall på innsidelisten?



Taushetsplikt og tilbørilig informasjonshåndtering

"Den som har innsideinformasjon må ikke gi slike opplysninger til uvedkommende", vphl § 3-4 (1)

- Hvem er vedkommende
 - ansatte i selskapet, andre primærinnsidere, aksjonærer?
- Kan man gi journalister innside-informasjon gitt avtale om konfidensialitet?
- Publisering på web med sperrefunksjonalitet (jf Børsens brev)

The screenshot shows a news website with a red header. The top left corner displays the 'Di' logo and financial data for Stockholm and Dow Jones. The top right corner features a hand holding a newspaper with the headline 'FUNDERAR DU PÅ FRAM NU KAN DU FORMA DEN'. Below the header is a navigation bar with links: Nyheter, Opinion, Aktietjänster, Börssnack, Bostad, Dagens tidning, and Play. The main content area shows a photo of a sign with arrows pointing to 'Huvudentré' and 'Akutmottagning'. Below the photo is a caption 'Foto: TT'. The main article is titled 'Stockholmsbörsen ger sjukvårdsbolaget Capio en bot på 345.000 kronor, motsvarande en årsavgift, för att ha överträtt informationsreglerna.' The article text discusses a fine imposed on Capios stock price for violating information rules. A line graph shows Capios stock price from January 1 to May 1, 2016, with a significant drop. The article also mentions that the fine is equivalent to an annual fee and that the company has appealed the decision.

Di

STOCKHOLM 14.22
↓ -0,2% (-6,1% i år)
DOW JONES 22.35
↓ -1,0% (0,6% i år)

FUNDERAR DU PÅ FRAM
NU KAN DU FORMA DEN
Hos oss utvecklar du både dig själv och fram
och städer. Nu söker vi 1000 nya medarbetare.
Är du en av dem?

Nyheter Opinion Aktietjänster Börssnack Bostad Dagens tidning Play

← Huvudentré →
← Akutmottagning →

Foto: TT

Stockholmsbörsen ger sjukvårdsbolaget Capios en bot på 345.000 kronor, motsvarande en årsavgift, för att ha överträtt informationsreglerna.

YTD
2016-01-01 - 2016-05-17
CAPIO -22,78% 44,40

57
54
51
48
45
42
39
Jan 1 Maj 1

Det var den 12 februari som en nyhetsbyrå publicerade information från Capios bokslutskommuniké för 2015 två minuter innan den offentliggjordes.

Nyhetsbyrån kom åt informationen i förtid genom att ändra filnamnet i en sökning. Enligt Capios var de inte medvetna om att det tekniska verktyget på bolagets hemsida medgav att utomstående kunde få tillgång till icke-publicerat material. Bolaget har sedan dess vidtagit åtgärder för att det inte ska kunna upprepas.

Stockholmsbörsens disciplinnämnd påpekar att det är ett välkänt tillvägagångssätt som använts för att få

annons

STOCKWATCH
Capios

tillgång till bokslutskommunikén och att det tillämpats flera gånger tidigare.

"Detta har också i skilda sammanhang påpekats från Børsens sida. På grund av det anser disciplinnämnden att det inträffade inte kan betraktas som en ringa eller ursäktlig överträdelse. Capios åläggs därför disciplinpåföljd", skriver Stockholmsbörsen.

Capios bot uppgår till en årsavgift, motsvarande 344.869 kronor.

Guiding/offentliggjøring av fremtidsutsikter – hvilke regler gjelder?

- Ingen særskilt regulering
 - Må vurderes i lys av informasjonsplikt/utsatt offentliggjøring
 - Selskapene er ikke pålagt å gi informasjon om fremtidsutsikter
 - Men velger man å "guide" beveger man seg inn i et strammere regime
 - Det er krav om resultatvarsel / korrigeringer av fremtidsutsikter når selskapet avdekker avvik i forhold til selskapsskapte forventninger
 - = > Man kan altså ikke påberope seg utsatt offentliggjøring dersom [vesentlige] avvik fra forventninger [selskapet har skapt] avdekkes
- Oslo Børs' IR-anbefaling av 2014
 - Fra pkt. 2.3: Selskapet bør ha en policy på hvordan og i hvilken grad man skal gi informasjon om fremtidsutsikter/guiding og være konsistent i sin informasjonsgivning. Endringer i policy bør kommuniseres.

Hva kommer – revisjon av markedsmisbruksdirektivet

- MAD i "to deler"; MAD (directive) MAR (regulation)
- MAD/MAR: Vedtatt i EU, implementeringsfrist 3. juli 2016
- Virkeområdet MAD
 - Innsidehandel, markedsmanipulasjon, rapportering av mistenkelige transaksjoner, løpende informasjonsplikt og utsatt offentliggjøring, meldeplikt og røde perioder for primærinnsidere, Whistleblower-regime
- I tillegg har MAR regler om:
 - Samarbeid både mellom medlemslandene, ESMA og 3.land, investeringsanbefalinger, innsidelister, Finanstilsynets virkemidler, administrative sanksjoner
- Lovarbeidet (i Norge)
 - Henger delvis sammen med MiFID II som er utsatt til jan 2018 (2019?)



MAR – innsideinformasjon felles legal def.

- Innsideinformasjonsbegrepet i det vesentlige samme innhold i begrepet, med enkelte presiseringer.
 - Vilkåret om "presise opplysninger"
 - Presiseres at i en trinnvis prosess, så kan hvert enkelt trinn utgjøre presise opplysninger
 - Det kreves at det er en reell mulighet for at begivenheten skal inntre
 - Eksempler på informasjon i en trinnvis prosess som kan utgjøre innsideinformasjon:
 - Status i kontraktsforhandlinger
 - Enighet om enkeltvilkår i kontraktsforhandlinger/en plasseringssituasjon
- = > Ingen vesentlige avvik fra dagens praktisering

Nye MAD/MAR

- Utsatt offentliggjøring videreføres men i en litt annen form
 - Utsteder skal samtidig som børsmeldingen offentliggjøres, underrette Finanstilsynet om at det har vært utsatt off.
 - Fortsatt krav til listeføring, men mer detaljert "format"
- Ulemper ved den nye løsningen
 - Ingen kontroll underveis av de selskapene som har utsatt off. (overvåking av lekkasjer, kursutvikling, mm.)
 - Utsteder kan i ettertid hevde utsatt off. og det er vanskelig å etterprøve dette
 - Børsen får ikke veiledet underveis slik vi gjør i dag, både ved selve mottaket og mens utsatt off. pågår
- Konklusjon – mindre kontroll med selskaper som beslutter utsatt off.

Hvilke muligheter har Børsen / selskapene

- Kan vi regulere underhåndenvarsling i egne regler?
 - Alle utsatt off. må varsles
 - Svenske-modellen hvor kun noen få prosesser meldes utsatt off.
- Kan Børsen ha en rolle i rapporteringen til Finanstilsynet
 - Derved bevare dagens modell samtidig for å effektivisere rapporteringen til FT



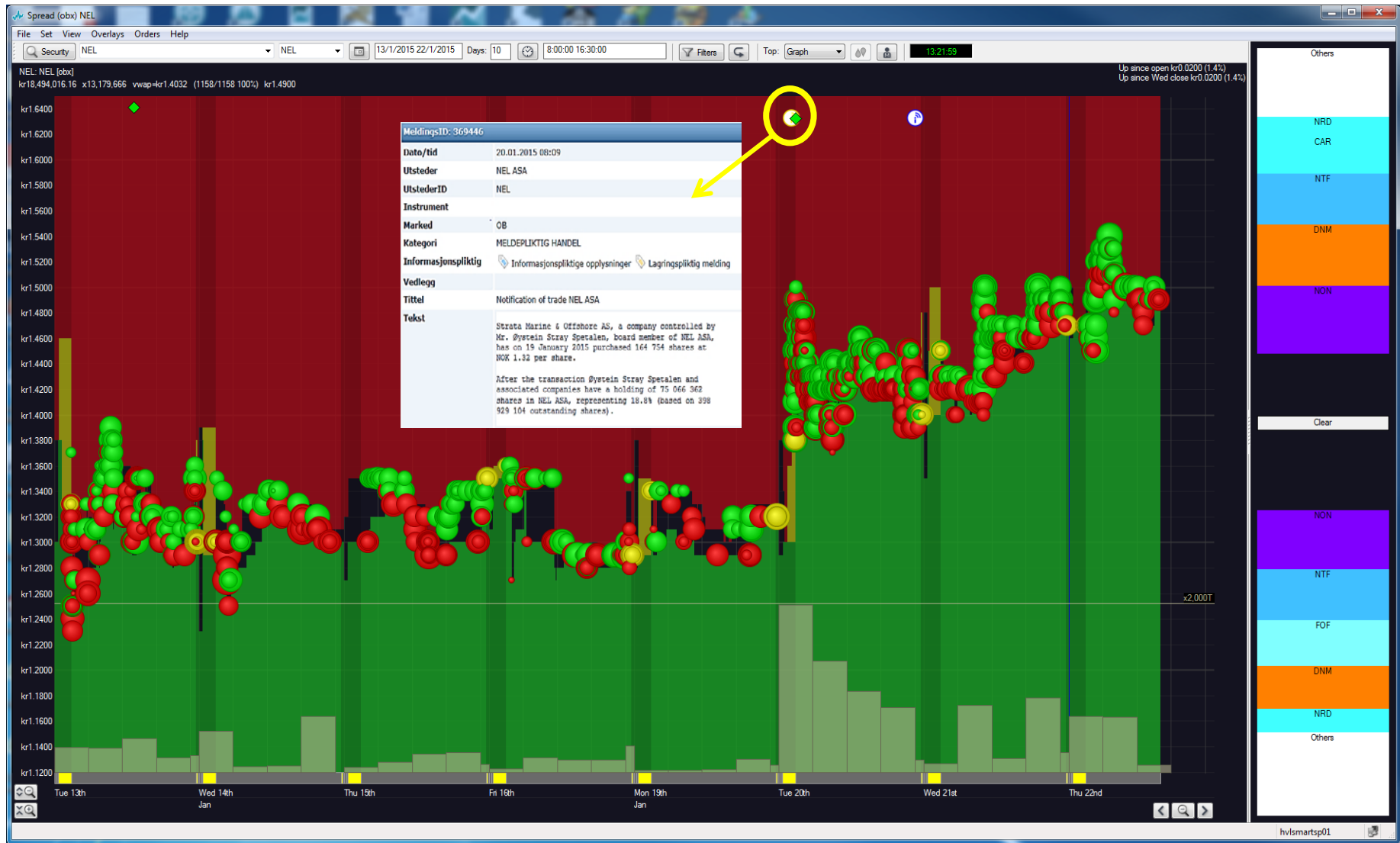
Særskilt om primærinnsidere

Primærinnsidere, vphl § 3-6

- Primærinnsidere omfatter styremedlem, ledende ansatte, revisor, medlem av kontrollkomité, varamedlem, observatør, styresekretær og direksjonssekretær
- Selskapet skal sende en ajourført liste til børsen over primærinnsidere, samt deres nærstående dersom disse innehar finansielle instrumenter utstedt av selskapet
- Primærinnsiderlisten skal oppdateres løpende
- Primærinnsidere har undersøkelses- og meldeplikt
 - Dagens frist: "Straks" eller innen børsåpning neste dag



Meldepliktig handel kan være kurssensitiv



MAR - meldeplikt for primærinnsidere

- Primærinnsidere og deres nærstående skal melde alle transaksjoner i finansielle instrumenter
- Melding skal sendes til tilsynsmyndigheten i hjemstaten og til utstederselskapet
- Primærinnsidermelding skal sendes straks, og senest innen 3 handelsdager etter transaksjonen
- Beløpsgrense på 5000 €/år (medlemsstaten kan i nasjonal rett øke til 20 000 €/år)
- Utsteder skal føre primærinnsiderliste, samt liste over primærinnsidernes nærstående

MAR - røde perioder

- Forbudt for primærinnsidere å handle 30 dager før selskapet legger frem halvårs- eller helårsrapportering
- Primærinnsiders undersøkelsesplikt bortfaller med nye MAD/MAR
 - Usikkert om undersøkelsesplikten videreføres i Norsk rett

Periodisk informasjonsplikt

Periodisk info.plikt: Dagens regler

- Verdipapirhandeloven / verdipapirforskriften kap. 5
- Virkeområde: Selskaper notert på Oslo Børs eller Oslo Axess med Norge som hjemstat
 - Regnskapskontrollen ligger hos Finanstilsynet
- Årsrapport
 - Styrets forslag til årsregnskap (revidert), årsberetning og erklæring fra styrets medlemmer og daglig leder
 - Offentliggjøringsfrist: 4 måneder.
- Delårsrapporter (halvår og kvartal)
 - Aksjeutstedere må offentliggjøre kvartalsrapporter (låntagere halvårsrapport)
 - Halvårsregnskap, halvårsberetning og erklæring fra styrets medlemmer og daglig leder
 - Offentliggjøringsfrist: senest 2 måneder.



FINANSTILSYNET
THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Fin. rapportering – noen utfordringer

- I utgangspunktet utsatt offentliggjøring frem til selskapets styret vedtar rapporten
 - Kan likevel ikke holde tilbake vesentlige begivenheter som påvirker regnskapet
 - Bør vurdere å ha styremøtet utenfor åpningstid
 - Taushetsplikt og tilbørlig informasjonsbehandling
- Tidsfrister
 - Finanstilsynet praktiserer fristene strengt, dvs. fristdagen innen 24:00 (og FT har ikke hjemler for fristutsettelse)
 - Endres planlagt dato for offentliggjøring av regnskapsrapporter innen
=> husk oppdatering av finansiell kalender
- Hva om revisjonsberetningen ikke er "ren"?
 - Har revisor funnet at regnskapet ikke bør fastsettes, gitt merknader, presiseringer eller tatt forbehold i revisjonsberetningen, skal melding om dette sendes Finanstilsynet og Oslo Børs så snart revisjonsberetningen er mottatt av utsteder, vphl. § 5-8 (5)

Endring av Rapporteringsdirektivet (Transparency Directive)

- Regulerer bl.a. noterte selskapers;
 - Regnskapsrapportering, offentliggjøring av meldinger, flaggeplikten, samt hjemstatsregulering innenfor disse områdene
 - Rapporteringsdirektivet er et minimumsdirektiv, som gir nasjonale myndigheter anledning til å gi strengere regler i nasjonal lovgivning
 - Direktivet ble vedtatt i 2013. Gjennomføring i medlemsstatene innen 26. november 2015
 - Status i Norge: Verdipapirlovutvalgets delutredning til Finansdepartementet (NOU 2016:2, overleverte 1. februar 2016)
 - Veien videre: 1. høring (svarfrist 2. juni), 2. behandling i Finansdepartementet 3. lovbehandling i Stortinget
- => Reglene forventes å tre i kraft (tidligst) i januar 2017.



Hovedendringene – periodisk rapportering

- Ikke lenger krav til kvartalsrapportering, kun halv- og helår
 - Nasjonal lovgivning kan som utgangspunkt ikke stille strengere krav (fullharmoniseringsregel)
 - Unntak dersom nasjonalstaten mener det er behov for kvartalsrapportering ("kost/nytte" skal stå i rimelig forhold)
 - Kvartalsrapportering for finansinstitusjoner kan opprettholdes
- Halvårsrapporten må offentliggjøres innen 3 mnd., men lovutvalget har innstilt på 2 mnd. (som i dag)
- EUs begrunnelse for fjerning av kvartalsrapportering:

*"...some of the current transparency requirements result in a disproportionate **administrative burden**: the requirement to publish quarterly financial information contributes, in particular for small and medium-sized issuers, to the high costs of compliance linked to listing on the regulated markets. This requirement is also perceived as a regulatory incentive encouraging the culture of short-termism on financial markets."*

Krav til "frivillig rapportering"?

- Utvalget antar at mange utstedere frivillig vil fortsette med å rapportere i tråd med IAS 34, da investorene og markedet vil etterspørre slik informasjon
 - Utvalget foreslår ikke å stille krav til slike frivillige rapporter, men anbefaler at det fremgår tydelig hvorvidt delårsrapporten følger regnskapsmessige prinsipper. Dette for å unngå uklarhet om hvilken type informasjon rapporten representerer.
- Vil Finanstilsynet føre tilsyn med "frivillig" finansiell rapportering?
 - Det må vurderes konkret om slike rapporter anses som "annen finansiell rapportering" og således faller inn under Finanstilsynets regnskapskontroll
- Oslo Børs kan fortsatt velge å videreføre krav om kvartalsrapportering i utstederreglene
 - Herunder format, frister, for hvilke delårsperioder og for hvilke segmenter



Børsens tilnærming

- Sikre markedsplassens funksjon og integritet
 - Kvartalsrapportering er en praksis som har lang tradisjon i det norske markedet
 - Investorer/andre brukere må sikres tilstrekkelig og relevant informasjon
 - Minimere faren for handel på innsideinformasjon og vilkårlig informasjonsflyt
- Utstedernes byrder ved hyppig finansiell rapportering
 - Dette gjelder i særlig grad SME-selskaper
 - For de fleste selskaper medfører ikke kravet betydelig merarbeid?
- Konkurransemessige forhold
 - Bør utvises forsiktighet med å ha regler som innebærer konkurransemessige ulemper for selskaper som har finansielle instrumenter notert på Oslo Børs
 - Regelverk som gjør det norske markedet attraktivt som investeringsobjekt
- Børsens tilnærming – høringsforslag:
 - Børsen foreslår primært at det ikke skal stilles krav om kvartalsrapportering, men at det inntas en anbefaling om rapportering for Q1 og Q3 iht. IAS 34
 - Alternativ løsning; videreføre krav om kvartalsrapportering for Q1 og Q3 for aksjeutstedere notert på Oslo Børs med Norge som hjemstat iht. IAS 34.
 - *rapporteringsfristen på to måneder videreføres*
 - *kravet om separat rapportering for fjerde kvartal bortfaller*
 - *kravet til kvartalsrapportering bortfaller i sin helhet på Oslo Axess*

Hva mener aktørene?

Behold kvartalsrapportene

Et EU-direktiv åpner for at medlemslandene ikke lenger kan kreve kvartalsrapportering for børsnoterte selskaper. Dette vil også måtte tilpasses norske forhold.

Som ledd i implementeringen av direktivet i Norge har Verdipapirlovutvalget levert et forslag til Finansdepartementet som nå er ute på høring. Folketrygdfondet er kritisk til forslaget.

Rapportering krever riktignok ressurser og kan gå på bekostning av verdiskaping. Fokuset på enkeltkvartaler kan gå ut over langsiktige mål. Folketrygdfondet er imidlertid

tid opptatt av åpenhet og ryddige prosesser for publisering av informasjon til kapitalmarkedet. Relevant informasjon bør gjøres tilgjengelig for alle samtidig.

Det er også et viktig prinsipp at vesentlig informasjon om selskapets finansielle stilling bør publiseres så snart den foreligger.

Risikoen er at sjeldnere rapportering vil føre til økt usikkerhet i prising, økt volatilitet og mindre velfungerende kapitalmarkeder. Dessuten kan det innebære økt risiko for informasjonslekkasje.

Kvartalsrapportering krever ressurser, men vi mener at dette argumentet svekkes av utviklingen i nye regnskaps- og rapporteringsverktøy.

Vi mener at hensynet til åpenhet og offentliggjøring av

informasjon til kapitalmarkedet teller mest i denne sammenheng. Informasjonen er vesentlig for effektiv prising av verdipapirer og velfungerende markeder. Folketrygdfondet oppfordrer derfor selskapene til fortsatt å publisere kvartalsrapporter.

Nils Bastiansen, direktør aksjeavdelingen, Folketrygdfondet

Effektivt og fleksibelt offshore

Civita-jurist Torstein Ulserød mener i et innlegg i DN 11. mai vedrørende Arbeidstidsutvalget rapport at utvalget foreslår for få endringer.

Jeg må prøve å bistå Ulserød med litt faktakunnskap om

DN 18. mai 16

Øvrige bestemmelser på vei ut

- Plikten til «straks offentliggjøre utstedelsen av nye lån», vphl § 5-8 (4) jf. LF pkt. 3.2 (1) nr 2
- Plikten til å sende forslag til vedtektsendringer til Finanstilsynet og Oslo Børs, vphl § 5-8 (6) jf. LF pkt. 2.6 (3)



Sanksjonering – litt unorsk

- Sanksjonering skal harmoniseres etter gitte kriterier
- Det er mulig å ha strengere sanksjoner enn direktivet
- Sanksjoner skal normalt publiseres
- Regelbrudd av selskaper skal også kunne medføre sanksjoner mot styret eller ledelse eller andre i selskapet som har medvirket
- Gebyr til selskaper
 - Opptil **MEUR 10 eller 5% av omsetning** eller dobbel gevinsten avhengig av hva som er høyest
- Gebyr til enkeltpersoner
 - Opptil **MEUR 2 eller dobbel gevinst** avhengig av hva som er høyest
- Brudd på flaggereglerne kan medføre tap av stemmeretten

Prospektdirektivet

- Sist endret i 2010 (Direktiv 2010/73/EC)
- Den 30. november 2015 offentliggjorde EU-kommisjonen forslag til nye prospektregler («Prospektforordningen»)
 - Om forslaget vedtas vil Prospektforordningen erstatte det eksisterende Prospektdirektivet (2003/71/EC)
 - Prospektforordningen forventes implementert i norsk rett tidligst i løpet av første halvdel av 2017
- Forslag til endringer:
 - Unntak fra prospekt ved etterfølgende emisjoner heves fra 10 til 20 %
 - Kortere sammendrag
 - Kun innta risikofaktorer som er vesentlige og spesielle for utsteder/verdipapirene
 - Forenklinger for etterfølgende utstedelser av (noterte) verdipapirer og for små og mellomstore bedrifter (noterte og unoterte SMEs).
 - «Universelt registreringsdokument»; et valgfritt standardisert registreringsdokument for «aktive utstedere» som allerede har verdipapirer notert på en MTF eller et regulert marked
 - = > «fast track» prosedyre for godkjenning av prospekt

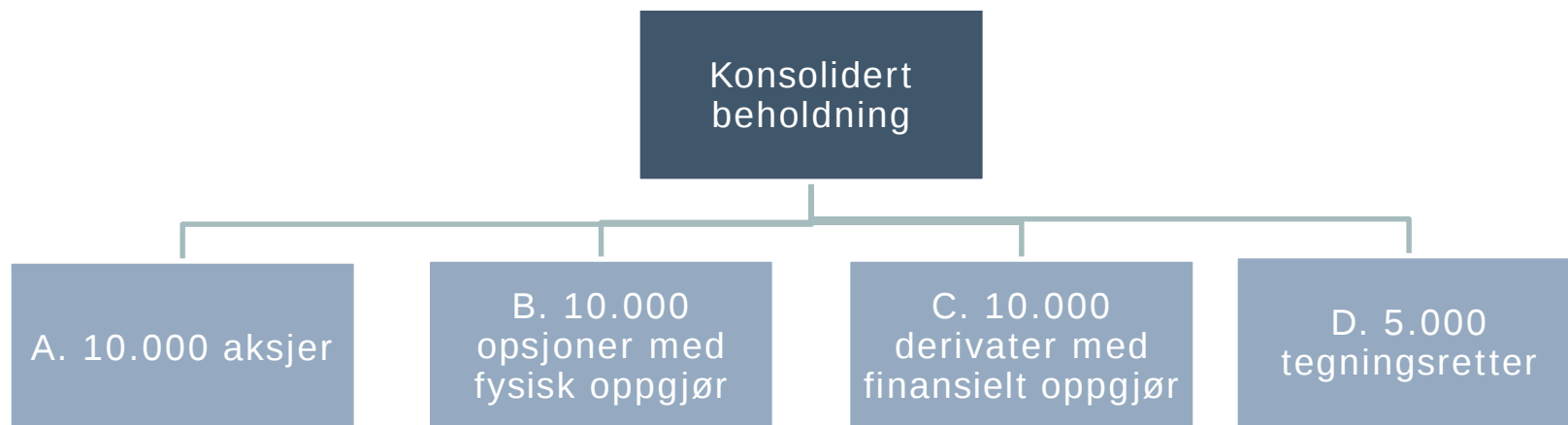
Flaggeplikt

Betydelige endringer i flaggeplikten

(Lovutvalgets forslag til implementering av TD)

- Alle type posisjoner (instrumenter med finansielt oppgjør)
 - Finansielle posisjoner, derivater, kurver av aksjer, indekser, mv.
 - Gir markedet oversikt over aktørenes økonomisk interesse i selskapet (Bakgrunnen er at slike instrumenter kan benyttes til å båndlegge aksjer uten at dette blir kjent for markedet)
- De instrumenter som har finansielt oppgjør skal være deltajustert
 - Anvender delta for å beregne aksjeekvivalenter, delta beregnes daglig
- Flaggeplikten for retter til aksjer som ikke er utstedt bortfaller
 - Fortrinnsretter, andre tegningsretter og konvertible obligasjoner, mv.
- Flaggingen skal skje straks men ikke senere enn 4 dager (i dag straks) => lovutvalget foreslår å videreføre «strakskravet»
 - Nytt skjema for flagging
- Det foreslås endringer i konsolideringsreglene ved flagging,
 - "forpliktende samarbeid"; "langsiktig felles strategi" om "samordnet utøvelse av stemmeretter", dvs. en noe høyere terskel enn det som praktiseres i dag.

TD – flaggeplikt - eksempel



- Dagens regler : Konsolidert beholdning: 25.000 (A+B+D)
- Nye regler: Konsolidert beholdning: 27.000 (A+B+C x delta 0,7)

Spørsmål?

