

Markedsmisbrukforordningen (MAR)

Hvordan kan vi forberede oss?

Thomas Borchgrevink, Direktør Markedsovervåking
Robin Bakken, Partner, advokatfirmaet BA-HR

14. juni 2017 – Investor Relations Seminar

Oppdatert 30. juni 2017 basert på foreløpig utgave av NOU 2017:14

Agenda

- Innledning
- Anvendelsesområde
- Informasjonsplikt – delegering av myndighet
- Utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon
- Føring av innsidelister
- Primærinnsidere
- Sanksjoner

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
- Verdipapirlovutvalget avga sin utredning om implementering av MAR i norsk rett til Finansdepartementet 23. juni 2017
- De materielle reglene er i mange henseender like (definisjon av innsideinformasjon, misbruksreglene, m.v.), men også viktige endringer (utsatt offentliggjøring, meldeplikt m.v.)
- MAR har et betydelig mer omfattende anvendelsesområde enn MAD og det gjeldende norske regime

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 i utgangspunktet allerede gjelder for handel i aksjer i et norsk selskap notert på Oslo Børs som også er notert på en MTF for eksempel i Sverige
- MAR har eksteritorial effekt – gjelder handlinger hvor som helst i verden så lenge det aktuelle instrumentet er innenfor anvendelsesområdet

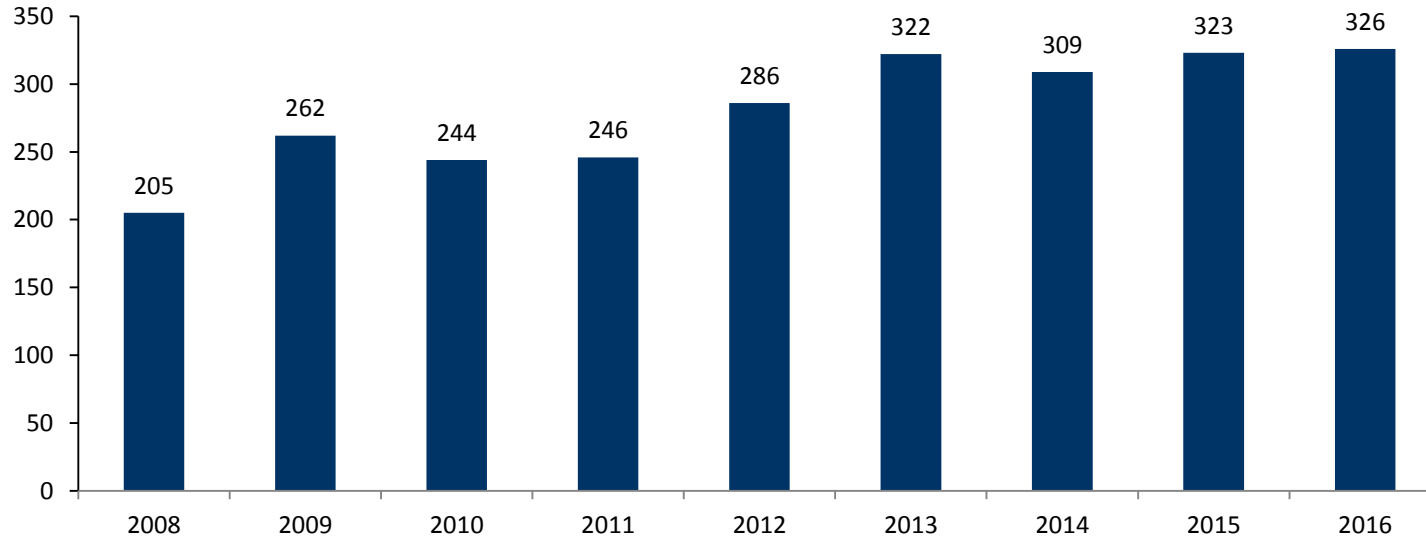
Informasjonsplikt – delegering av tilsynsmyndighet

- Tilsyn med utsteders løpende informasjonsplikt er i dag delegert til Oslo Børs
 - Overvåkes og sanksjoneres av børsen
- MAR åpner for tilsvarende delegering
- Verdipapirlovutvalget foreslår at delegasjon av tilsyn med utsteders løpende informasjonsplikt til Oslo Børs opprettholdes
- Endelig beslutning tas av Finansdepartementet

Utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon

- Uendrede kriterier for bruk (konfidensialitet, legitime interesser, villedning)
- Varslingsplikt ved beslutning bortfaller
- Ny varslingsplikt – ved offentliggjøring av innsideinformasjonen

Antall underhånden varsler mottatt av Oslo Børs



Utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon

- Økt formalisering – skriftlighet, krav om skriftlig redegjørelse for hvorfor vilkårene for utsatt offentliggjøring var oppfylt
- Redegjørelse skal i utgangspunktet sendes tilsynsmyndigheten straks etter at innsideinformasjonen er offentliggjort, dvs samtidig med varsel om at utsatt offentliggjøring har vært benyttet
- Lovgiver har imidlertid adgang til å bestemme at skriftlig redegjørelse kun skal sendes tilsynsmyndigheten på forespørsel (merk, varsel om at utsatt offentliggjøring har vært benyttet må uansett alltid sendes)
- Verdipapirlovutvalget foreslår at skriftlig begrunnelse kun skal sendes tilsynsmyndigheten på forespørsel
- Verdipapirlovutvalget foreslår at Oslo Børs er tilsynsmyndighet for mottak av informasjon om utsatt offentliggjøring

Føring av innsidelister

- Endring av hvem som skal på listen. Knyttes til ansettelsesforhold eller engasjement for utsteder.
 - Motparter i forhandlinger, kreditorer, eiere faller utenfor kretsen
- Harmonisering av innholdskrav – maler utarbeidet av ESMA
- Ny informasjon som må registreres den enkelte innsider:
 - Evt. tidligere etternavn,
 - Telefonnummer (jobb og privat) – myndighetene må enkelt kunne hente ut data
 - Fullstendig privatadresse
- Innsidere må skriftlig bekrefte at de er kjent med regulatoriske plikter og sanksjonene som gjelder for innsidehandel og ulovlig spredning av innsideinformasjon

Føring av innsidelister

- Nytt begrep: Permanent insiders
 - Valgfri liste over personer som alltid har tilgang til innsideinformasjon.
- Tre lister (maler) å forholde seg til:
 - Primærinnsidere
 - Permanent insiders (frivillig)
 - Ad-hoc innsiderliste

Primærinnsidere

Personkrets

- «Persons discharging managerial responsibilities»
 - Medlem av ledelse eller styrende organ i selskapet, samt person i annen ledende stilling som har regelmessig tilgang til innsideinformasjon
- Innsnevring i forhold til dagens regler, ved at følgende 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 (merk at handel i egne aksjer kan være innsideinformasjon eller omfattes av reglene om tilbakekjøpsprogram)
- «Persons closely associated with»
 - Langt på vei tilsvarende dagens definisjon av nærstående, men visse forskjeller.
 - Merk særlig at hvis person A er «discharging managerial responsibilities» i selskap X og Y, vil selskap Y være nærstående av A i relasjon til selskap X og vise versa

Primærinnsidere

Undersøkelsesplikt

- Reglene om undersøkelsesplikt (vphl § 3-6) bortfaller
 - Praktisk liten betydning siden forbudet mot innsidehandel også rammer uaktsom overtreddelse

Primærinnsidere

Meldeplikt

- Type finansielle instrumenter
 - I praksis alle typer finansielle instrumenter, inkludert aksjer, 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

Primærinnsidere

Meldeplikt fortsetter

- Beløpsgrenser innskrenker meldeplikten i forhold til dagens regler
 - Når aggregert transaksjonsvolum for en meldepliktig har nådd EUR 5000 / 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 at utgangspunktet er EUR 5000
 - Eksempel: CEO kjøper aksjer for EUR 4000. Mannen kjøper for EUR 2000. Ingen primærinnsidermelding → EUR 5000 terskelen ikke passert for noen av dem enkeltvis.

Primærinnsidere

Meldeplikt fortsetter

- Hvem plikter å melde hvor?
 - *Primærinnsideren* plikter å melde til utsteder og kompetent myndighet
 - *Kompetent myndighet er relevant myndighet i selskapets hjemstat, dvs der det er registrert hvis registrert innenfor EØS, alternativt valgt hjemstat hvis registrert utenfor EØS*
 - *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*
 - *Newsweb naturlig alternativ i Norge*
 - Nærstående plikter selv å melde sine handler
 - *Motsatt i dag hvor primærinnsider skal melde nærstående sine handler*

Primærinnsidere

Meldeplikt fortsetter

- Frist for å melde
 - Så snart som mulig og ikke senere enn tre virkedager etter at handelen er gjennomført
 - *Lemping i forhold til dagens regler*
- Meldingens innhold
 - Navn meldepliktig, bakgrunn for melding, navn utsteder, beskrivelse av instrumentet, type transaksjon, dato og sted for transaksjonen, pris og volum
- 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

- Totalforbud mot handel i utsteders aksjer, obligasjoner, derivater eller andre instrumenter 30 dager før selskapet legger frem års- og halvårstall
- Noen få unntak:
 - Utsteder kan likevel tillate primærinnsider å handle ved usedvanlige forhold som f.eks. finansielle vansker som nødvendiggjør øyeblikkelig salg av aksjer.
 - (...), aksjesparingsprogram for ansatte (...)
 - Forutsetter at det dokumenteres at handelen ikke kan gjøres utenfor den røde perioden, primærinnsider må følge formalisert prosedyre når utsteder bes om tillatelse til å gjennomføre handelen.
- 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.

Primærinnsidere

Rød periode – handelsforbud, fortsetter

- Foreløpig årsresultat
 - Dersom selskapet offentliggjør foreløpig årsresultat og dette inkluderer all nøkkelinformasjon relatert til regnskapene som forventes inkludert i endelig revidert årsrapport, vil dette kunne anses som rapportering av årsresultat som krever forutgående rød periode. Publisering av endelig årsrapport vil da ikke kreve ny rød periode.

Primærinnsiderliste

- Utsteder skal føre primærinnsiderliste, samt liste over deres nærstående
- Ikke plikt etter MAR til å melde inn til Oslo Børs / Finanstilsynet, men verdipapirlovutvalget foreslår, med hjemmel in den generelle retten til å motta informasjon, en forskriftsbestemmelse om at selskaper skal sende Finanstilsynet eller den tilsynet utpeker løpende, oppdaterte lister

Sanksjoner

- Brudd på reglene om informasjonsplikt / utsatt offentliggjøring:
 - Nasjonale myndigheter skal ha kompetanse til å iverksette administrative sanksjoner og andre tiltak, som minst skal inkludere:
 - *Pålegg om opphør*
 - *Vinningsavståelse*
 - *Offentlig advarsel*
 - *Gebyr tilsvarende maksimum 3 X gevinst eller besparelse oppnådd som følge av bruddet (hvor det kan stadfestes); eller (a) for privatpersoner inntil EUR 1 000 000, og (b) for selskaper inntil EUR 2 500 000 eller 2% av årlig omsetning*
 - Sanksjonsalternativene kan utvides og terskler økes i nasjonal rett

Sanksjoner

- Brudd på listeføringsplikten og reglene om primærinnsiders meldeplikt m.v.:
 - Nasjonale myndigheter skal ha kompetanse til å iverksette administrative sanksjoner og andre tiltak, som minst skal inkludere:
 - *Pålegg om opphør*
 - *Vinningsavståelse*
 - *Offentlig advarsel*
 - *Gebyr tilsvarende maksimum 3 X gevinst eller besparelse oppnådd som følge av bruddet (hvor det kan stadfestes); eller (a) for privatpersoner inntil EUR 500 000, og (b) for selskaper inntil EUR 1 000 000*
 - Sanksjonsalternativene kan utvides og terskler økes i nasjonal rett

Oppsummering

- NOU levert 23. juni 2017
- Forventet implementering - stor usikkerhet
- Konkrete forslag til forberedende tiltak
 - Prosedyrer for dokumentering/varslingsrutiner av utsatt offentliggjøring
 - Prosedyrer og maler for listeføring av innsidere
 - Prosedyrer for føring av primærinnsidere og deres meldeplikt, herunder nærstående