



**FINANSTILSYNET**  
THE FINANCIAL SUPERVISORY  
AUTHORITY OF NORWAY

# Ansatte i verdipapirforetak, personlige transaksjoner

Seksjonssjef Roy V. Halvorsen,  
Verdipapirseminaret fredag 3. juni 2022

# Rettslig grunnlag

- God forretningsskikk, vphl. § 10-9 (1): Opptre ærlig, redelig og profesjonelt i tråd med kundenes beste interesse og påse at markedets integritet ivaretas på beste måte.
- Interessekonflikter, vphl. § 10-2 (1): Treffe alle egnede tiltak for å identifisere og for å hindre eller håndtere interessekonflikter mellom foretaket og kundene og kundene imellom.
- Organisering, vphl. § 9-16 (1):
  - 1: Ha tilstrekkelige og betryggende retningslinjer, rutiner og kontrollmetoder som skal sikre at foretaket, dets ledere, ansatte og tilknyttede agenter etterlever sine forpliktelser etter lov og forskrifter.
  - 2: Være oppbygd og organisert på en slik måte at risikoen for interessekonflikter mellom foretaket og dets kunder, eller foretakets kunder seg imellom, begrenses til et minimum, jf. vphl. § 10-2.
  - 6: Ha tilfredsstillende interne retningslinjer, rutiner og kontrollmetoder for personlige transaksjoner som foretas av foretakets ledere, ansatte og tilknyttede agenter.

# Rettslig grunnlag

- Kommisjonsforordningen (2017/565) artikkel 28 fastsetter at reglene for ansattes personlige transaksjoner også omfatter nærstående personer (familierelasjoner eller andre nære forbindelser) og personer eller selskaper hvor den ansatte har en direkte eller indirekte vesentlig interesse i utfallet av handelen.
- Kommisjonsforordningen artikkel 29 fastsetter krav til ordninger (rutiner, prosedyrer, kontrollmetoder, etc.) for å forhindre at ansatte foretar personlige transaksjoner i strid med kravene til håndtering av interessekonflikter og håndtering av innsidainformasjon eller annen fortrolig informasjon spesielt, og MAR og MiFID generelt.
- Kommisjonsforordningen artikkel 37 fastsetter krav til ordninger (rutiner, prosedyrer, kontrollmetoder, etc.) i forbindelse med utarbeidelse og distribusjon av investeringsanalyser.
- Artikkel 37 nr. 2: Sikre at analytikere og andre relevante personer ikke foretar personlige transaksjoner i finansielle instrumenter som omfattes av analysen, dersom vedkommende har kjennskap til sannsynlig tidspunkt for publisering av analysen eller innholdet i analysen, som ikke er offentlig tilgjengelig, før mottakerne av analysen har hatt en rimelig mulighet til å handle.

# Sikre tillit til verdipapirmarkedet

- Bærende hensyn: Verdipapirforetak må ha retningslinjer, rutiner og kontrollmetoder knyttet til lederes, ansattes og tilknyttede agents egenhandel som sikrer tillit til verdipapirmarkedet.
  - Hindre at ansatte utnytter sin posisjon, eller informasjon de mottar i sin stilling, til å oppnå særlige fordeler når de handler finansielle instrumenter.
  - Egenhandler nært inntil offentliggjøring av en analyse hvor vedkommende faktisk har kunnskap om, eller hvor det kan skapes et inntrykk av at vedkommende har kunnskap om, innholdet i analysen eller sannsynlig tidspunkt for offentliggjøring, er egnet til å svekke tilliten til verdipapirforetakets integritet spesielt og markedets integritet generelt.
- Verdipapirforetak må følge en forsiktighetsnorm ved etablering og håndheving av interne retningslinjer, rutiner og kontrollmetoder knyttet til ansattes egenhandel. Det er i foretakenes egen interesse at det ikke kan stilles spørsmål ved ansattes egenhandel.

# Forutsetning for etterlevelse

- Ansvarliggjøre den ansatte: Ikke handle dersom det kan skapes tvil om foretakets eller den ansattes integritet – God forretningsskikk, Interessekonflikter, Fortrolig informasjon, Lovbestemt handelsforbud
- All egenhandel godkjennes av compliance i forkant (unntatt fond).
- Bør i tillegg godkjennes av ansattes leder.
- Alle transaksjoner rapporteres til compliance og til leder.
- Alle relevante personer/selskaper iht. kommisjonsforordningen artikkel 28 må være innmeldt.
- Compliance må ha tilgang til løpende oppdaterte lister over corporateoppdrag, kundeordre, arbeid med analyser, etc.
- Compliance må gjøre selvstendige undersøkelser og vurderinger – herunder avsjekk med ledere for Investment Banking og Research – og ikke utelukkende basere seg på ansattes egenerklæringer.
- God intern informasjon og opplæring.

# Vesentlige forhold som bør dekkes – «best practice»

- Prosedyrer for innmelding av relevante personer/selskaper (kommisjonsforordningen art. 28), søknad om handel, rapportering av transaksjoner.
- Ikke registrere/utføre egne handler.
- Ikke derivater, belåning, shortsalg.
- Bindingstid etter kjøp: 6 måneder (kortere for fondsandeler).
- Tid mellom salg og etterfølgende kjøp i samme instrument: 1 måned.
- Generelt: Varsomhet med handel i selskap hvor det pågår Investment Banking oppdrag/»pitch» eller analysearbeid.
- Ikke handle i selskaper på restricted list, watch list, etc.
- Ikke handle ved kjennskap til en analyses innhold/timing (kommisjonsforordningen art. 37).
- Ikke handle før 2 handelsdager etter publisert analyse.
- Ikke handle ved kjennskap til pågående/potensielle oppdrag (Investment Banking, meglerbord, etc.)

# Vesentlige forhold som bør dekkes – «best practice»

- Ikke tegne i emisjoner/IPOs som plasseres av foretaket.
- Etter avsluttet Investment Banking oppdrag – Ikke handle før tidspunktet som kommer senest av:  
(i) 3 måneder, (ii) selskapets periodiske regnskapsrapportering, (iii) foretakets publisering av analyse.
- Analytikere og ansatte i Investment Banking kan ikke eie i selskaper/sektorer de selv er involvert i.
- Ansatte i Investment Banking: Varsomhet med handel i selskaper hvor det er pågående oppdrag, potensielle oppdrag eller nylig avsluttede oppdrag.
- Leder Research (og evt. andre med innsyn i samtlige analyseprosesser) kan ikke eie i selskaper/sektorer foretaket har analysedekning på.
- Leder Investment Banking (og evt. andre med innsyn i samtlige corporateprosesser) kan ikke eie i selskaper/sektorer hvor foretaket har eller har hatt oppdrag, eller hvor foretaket «pitcher» på oppdrag.
- Meglere, rådgivere, etc.: Varsomhet med å gi råd på selskaper hvor vedkommende er eier.
- Meglere, rådgivere, etc.: Oppgi eierskap til kunder dersom posisjonen har en ikke ubetydelig verdi ift. vedkommendes privatøkonomi – Konkret vurdering i samråd med leder og compliance



**FINANSTILSYNET**

THE FINANCIAL SUPERVISORY  
AUTHORITY OF NORWAY