



FINANSTILSYNET
THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Håndtering av innsideinformasjon på meglerbordet

Seminar for verdipapirinstitusjonene, juni 2024

Pernille Hole og Elise Ødegård, 12. juni 2024

Hvorfor er dette viktig?

Innsideinformasjon på meglerbordet

- **Hensynet til markedet:**

- Undergraver tilliten til at handelen i markedet foregår på rettferdig vis.
- Betydelig skadepotensial.
 - Stor spredningsfare og risiko for misbruk
 - Reflektert i høye maksimumgebyrer
- Sentral bestemmelse i MAR.

- **Hensynet til verdipapirforetaket:**

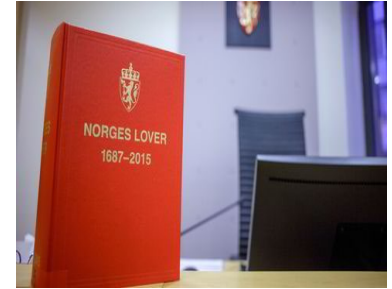
- Alvorlige rettslige reaksjoner - potensielt store økonomiske konsekvenser.
- Tilliten til foretaket undergraves.



Rettslig rammeverk

Kort om aktuelle bestemmelser i MAR

- **Innsideinformasjon er definert i MAR art. 7. 1 a):**
 - *«Presise opplysninger som ikke er blitt offentliggjort, som direkte eller indirekte vedrører en eller flere utstedere eller ett eller flere finansielle instrumenter, og som er egnet til å påvirke kursen på disse finansielle instrumentene eller kursen på tilknyttede finansielle derivater merkbart dersom de blir offentliggjort».*
- **Presisering i MAR art. 7.1. d) for ordreutførelse:**
 - *«Når det gjelder personer som har til oppgave å utføre ordrer i finansielle instrumenter, skal med innsideinformasjon også menes presise opplysninger som gis av en kunde, og som gjelder kundens ordrer i finansielle instrumenter som ennå ikke er utført, som direkte eller indirekte vedrører en eller flere utstedere eller ett eller flere finansielle instrumenter, og som er egnet til å påvirke kursen på disse finansielle instrumentene (...) merkbart dersom de blir offentliggjort».*
- **MAR art. 14 c):** En person skal ikke *«ulovlig spre innsideinformasjon»*.
- **Unntak i MAR art. 10.1:**
 - *«(...) med mindre spredningen skjer som ledd i den normale utøvelsen av vedkommendes arbeid, yrke eller forpliktelser».*
 - Finanstilsynet: Faren for misbruk må begrenses og mottaker må ikke settes i en ufrivillig innsideposisjon.



Bilde: DN.no

Finanstilsynets observasjoner

Case nr. 1: Plassering av aksjepost i notert selskap



- **Faktum:**
 - Ordre om nedsalg av ca. 6 % av antall utestående aksjer.
 - Aksjepostens størrelse var mer enn ti ganger større enn daglig snittomsetning.
 - Selger var største aksjonær.
 - Betydelig rabatt på over 15 % i forhold til børskurs.
 - I sin helhet håndtert på meglerbordet.
- **Funn/observasjoner:**
 - Ingen hensiktsmessig rutine/prosedyre for håndtering av innsideinfo knyttet til blokkhandler på meglerbordet.
 - Ingen konkrete innsidevurderinger.
 - Ikke ført innsidelister/sonderingslister.
 - Ikke behandlet i foretakets Deal Committee.
 - Ikke utført compliance- eller internkontroll.

Case nr. 1 fortsetter:

- Foretakets meglere kontakter ca. 20 potensielle investorer i en såkalt bokbyggingsprosess som ble utført i børsens åpningstid. De potensielle investorene får ulik informasjon:
 - Enkelte investorer får fullstendig informasjon (navn på selger, navn på utsteder, størrelse på blokken, foreløpig interesse i ordreboken og indikasjoner på pris).
 - De øvrige investorene får varierende informasjon, men de fleste får info om blokkens størrelse og at det forventes en betydelig rabatt. Foretaket avviser spørsmål fra andre investorer om navnet på selger.
 - På konkret spørsmål fra investor om han er i innside svarer megler: *«Nei, det er jo en blokk dette her da... så det er ikke noe innside (...) Det er ikke noe plassering, altså det er ikke noe emisjon eller noe sånt. Det er bare en annenhåndstransaksjon, så det er ikke noe wall-crossing eller innsidegreier».*

Case nr. 2: Plassering av aksjepost i notert selskap

Faktum:

- Ordre om nedsalg av ca. 3 % av antall utestående aksjer.
- Selger var villig til å selge flere aksjer, avhengig av etterspørselen.
- Aksjepostens størrelse var ca. åtte ganger større enn daglig snittomsetning siste 12 måneder.
- Rabatt på ca 8 % i forhold til børskurs.

Funn/observasjoner:

- Ordren ble ikke behandlet i foretakets Engagement Committee.
- Foretakets IB-, Sales- og Complianceavdelinger vurderte dette til ikke å utgjøre innsideinformasjon, fordi:
 - Selger var ikke primærinnsider
 - Usikkerhet knyttet til kjøpsinteresse og pris
- Foretaket har opplyst at transaksjonen ikke ble gjennomført i tråd med interne rutiner.

Case nr. 2 fortsetter

- Foretakets meglere kontaktet i underkant av 20 potensielle investorer – Følgende opplysninger ble gitt:
 - Navn på utstederselskap og størrelse på aksjeposten.
 - De fleste investorene ble i tillegg opplyst om at det kan påregnes en betydelig rabatt: *«jeg vil anslå en kurs på xx», «ganske dyp rabatt, opp mot 10 prosent», «ser ut som vi byr xx».*
 - Foretaket kontaktet selger med et bud. Selger økte aksjeposten til ca. 4,5% av antall utestående aksjer. Foretakets meglere kontaktet igjen investorene som deltok i budet, med konkrete opplysninger om størrelsen på aksjeposten og kurs (rabatt på ca. 8% i forhold til børskurs) som var godkjent av selger.
- Foretaket tok ikke spørsmålet om innside opp til ny vurdering.
- En av Foretakets meglere opplyser i samtale med en investor at dette ikke er innsideinformasjon fordi aksjeposten utgjorde under 5% av antall utestående aksjer.

Finanstilsynets forventninger

Minimumskrav:

- Innføre hensiktsmessige rutiner og prosedyrer for håndtering av innsideinformasjon på meglerbordet.
- Rutiner/prosedyrer må gjennomføres i organisasjonen gjennom god informasjon og opplæring.
- Kunnskap og kompetanse om hva som kan utgjøre innsideinformasjon og hvordan det bør håndteres.
- Foretaket må ha et strukturert opplegg for vurdering og håndtering av innsideinformasjon som oppstår på meglerbordet - "Block Committee" eller tilsvarende. Konkrete vurderinger av blant annet:
 - Postens størrelse
 - Likviditeten i aksjen
 - Forhold ved selger/kjøper
 - Eventuelt andre kjente forhold ved utsteder
- Gjennomføring av compliance- og internkontroller.
- **Det må utvises stor varsomhet!**



Bilde: stock.adobe.com



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY