



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Markedsmisbruksforordningen & Transparency-direktivet

Caroline Lium-Valmot
Spesialrådgiver, Finanstilsynet

Verdipapirseminar 4. juni 2014

Agenda

1. Transparency-direktivet (TD)
2. Markedsmisbruksforordningen (MAR)

Transparency-direktivet (Rapporteringsdirektivet)

Direktiv 2013/50/EU, endrer direktiv 2004/109/EF (TD)

Endringene ble vedtatt 22. oktober 2013 - skal implementeres i medlemsstatene innen november 2015

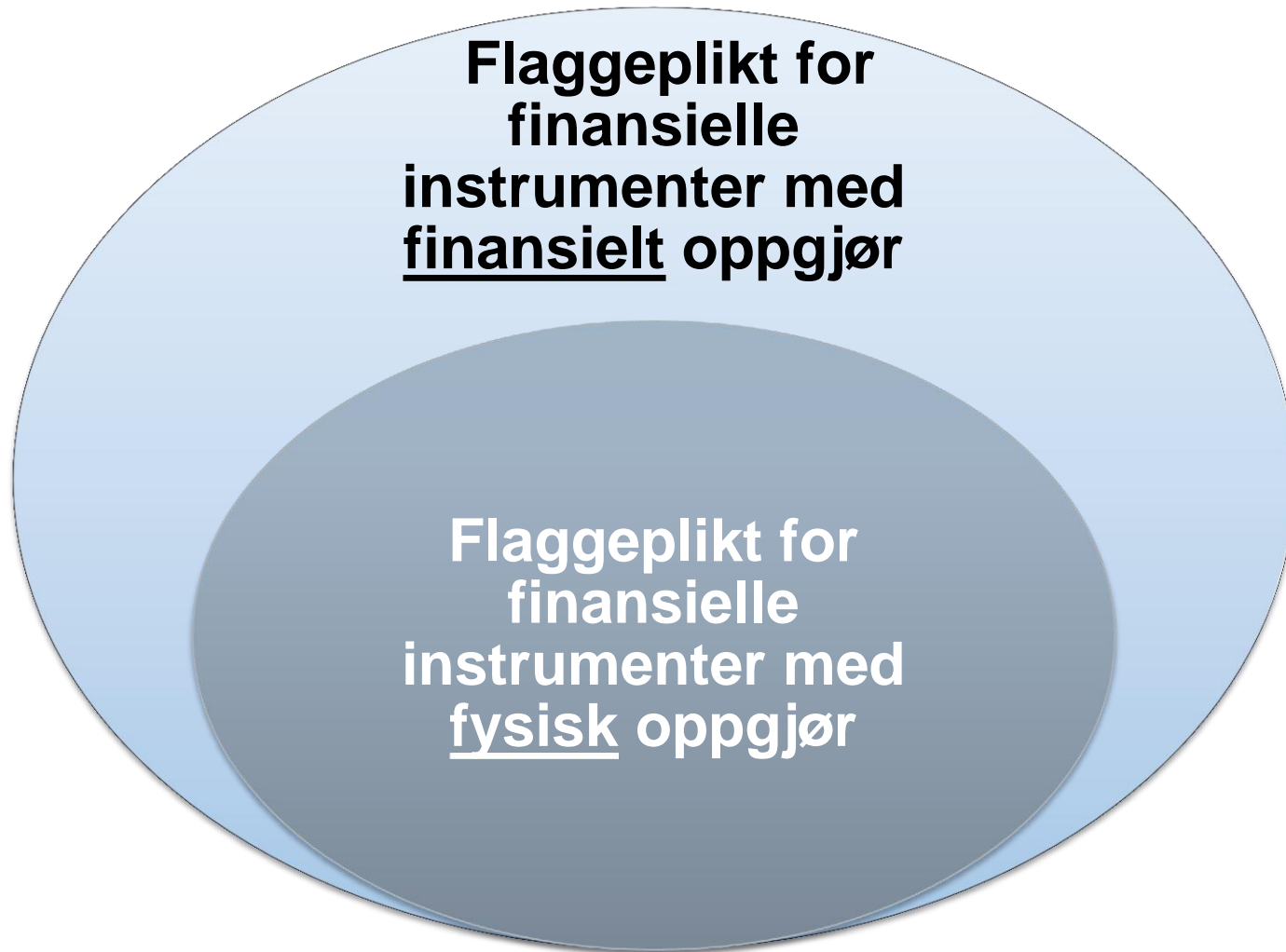
Level 2 lovgivning har vært på høring våren 2014
(høringsrunden ble avsluttet 30. mai 2014)

TD – fjerner kvartalsrapportering

- EU fjerner foretakenes plikt til å rapportere kvartalsvis
 - Kun krav til halvårs- og helårsrapportering
 - Meldinger ihht. TD (halvårlig rapportering og flaggeplikt) og MAR (løpende informasjonsplikt og meldeplikt), mm. anses å gi tilstrekkelig informasjon til markedet
 - Fullharmoniseringsregel
 - Frist for offentliggjøring av halvårsrapporter blir 3 mnd
 - Fra 1. januar 2020 kreves et felles elektronisk rapporteringsformat for årsrapporter

- OAM («officially appointed storage mechanism»)
 - Det opprettes en felles lagringsdatabase i EU
 - Databasen skal driftes av ESMA
 - Sikrer investorene tilgang til alle børsmeldinger i hele fellesskapsområdet
 - Fra 1. januar 2018 skal alle børsmeldinger lagres i den sentraliserte databasen

TD - flaggeplikt



TD - flaggeplikt

- Definisjonen av finansielle instrumenter i TD utvides
 - Skal omfatte alle instrumenter med tilsvarende effekt som det å eie aksjer, uavhengig av om instrumentet gir rett på fysisk oppgjør eller ikke
- Gir markedet oversikt over aktører som har økonomisk interesse i selskapet

TD – flaggeplikt

Deltajustering

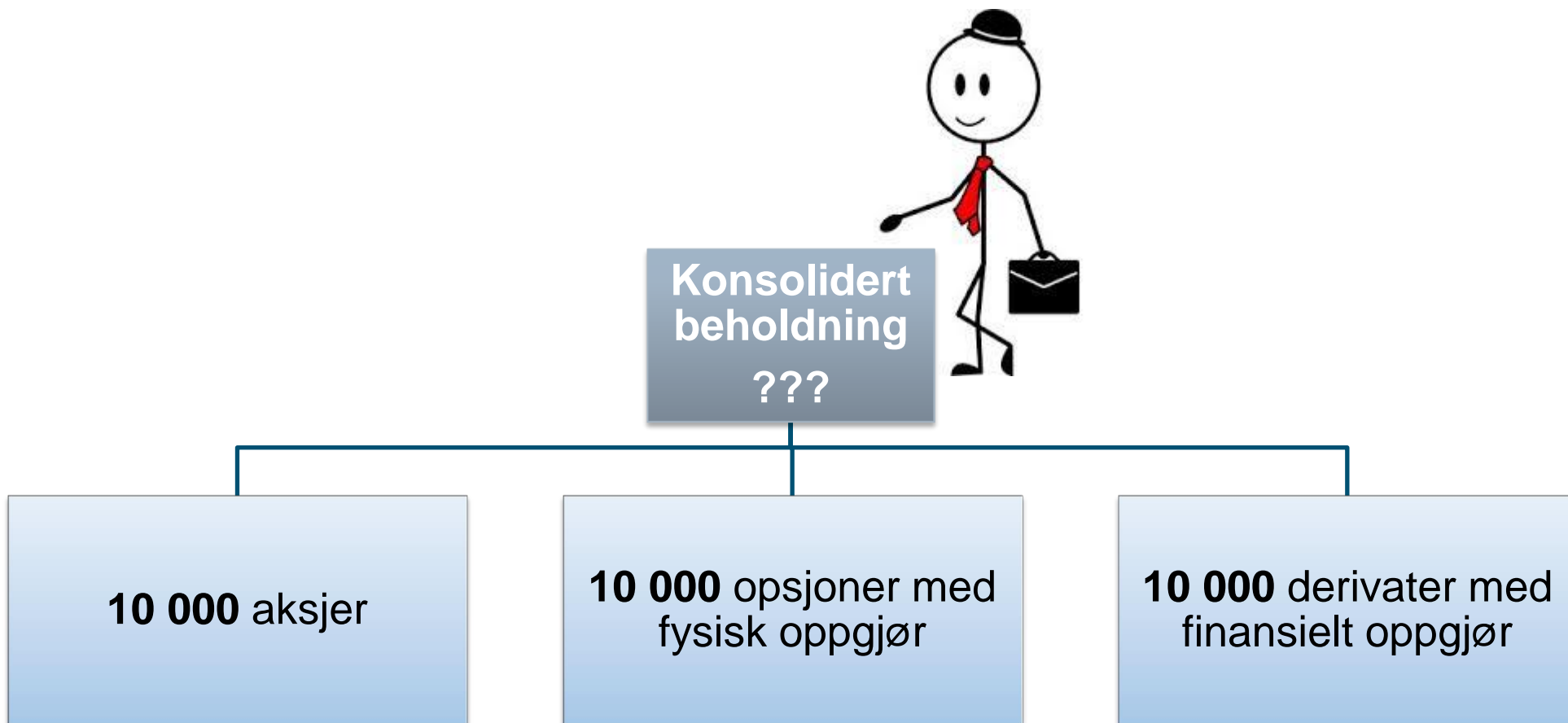
Beregning av flaggepliktig posisjon for finansielle instrumenter med finansielt oppgjør

- Anvender delta for å beregne aksjeekvivalenter
- Deltaen endrer seg kontinuerlig - flaggeposisjon må re-beregnes daglig

Delta

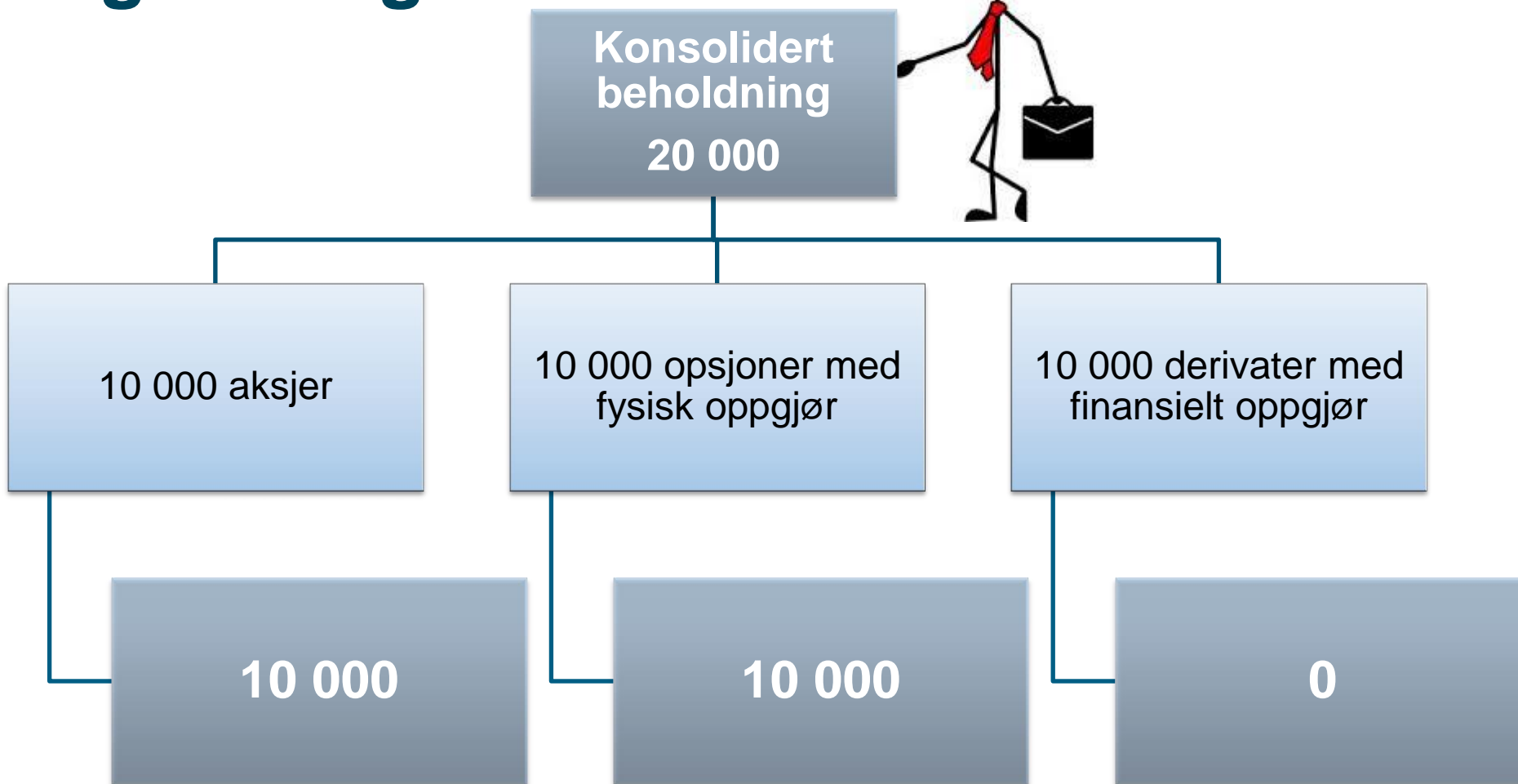
- Foretak som benytter delta, kan anvende «egen deltaberegning»
- Andre foretak og privatpersoner trenger bistand fra rådgivere for å beregne posisjoner som skal deltajusteres

TD - flaggeplikt eksempel



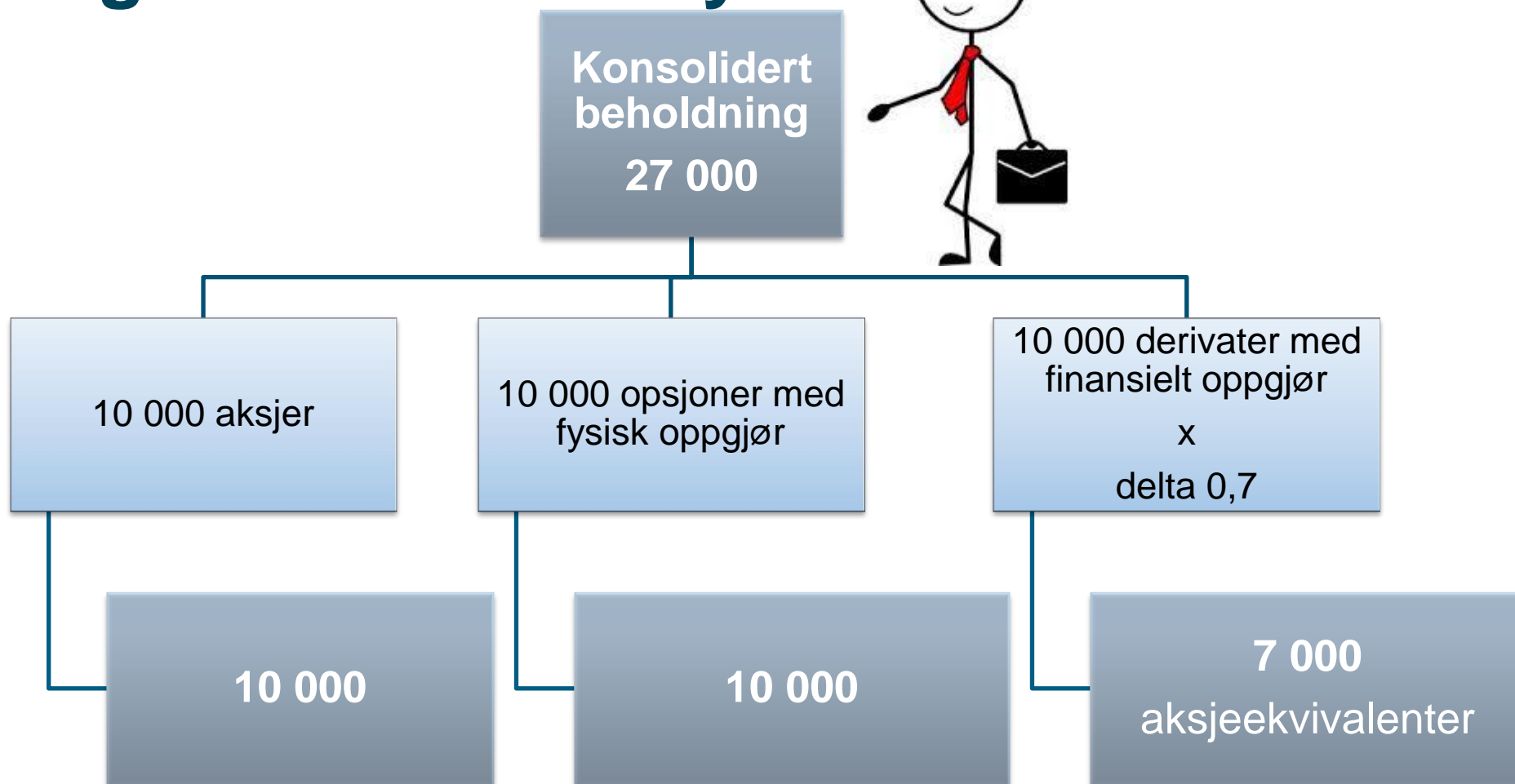
TD - flaggeplikt eksempel

Dagens regelverk:

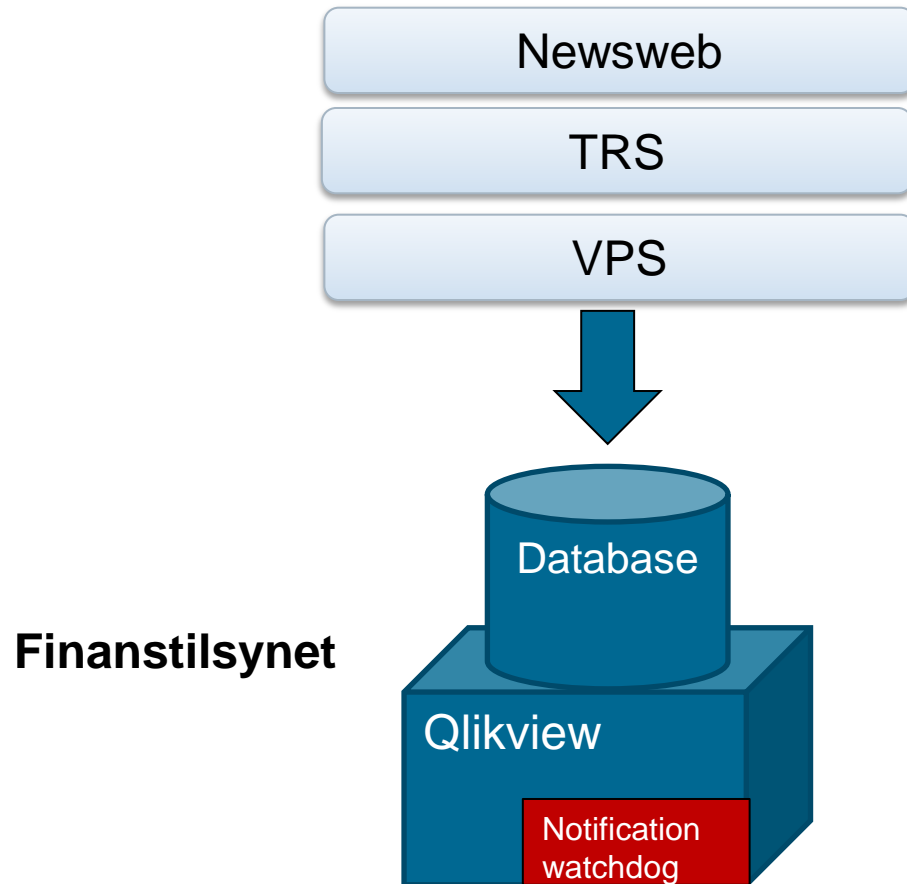


TD - flaggeplikt eksempel

Regelverket etter nye TD:



Finanstilsynets overvåkning



- Samler inn informasjon fra VPS, TRS og Newsweb
- Overvåker alle VPS-kontoer og kontoeiere for passeringer av 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 1/3, 50%, 2/3, 90% grensene i alle børsnoterte foretak
- Passeringer uten melding blir analysert

Agenda

1. Transparency-direktivet (TD)
- 2. Markedsmisbruksforordningen (MAR)**

Markedsmisbruksforordningen

Ikke endelig vedtatt

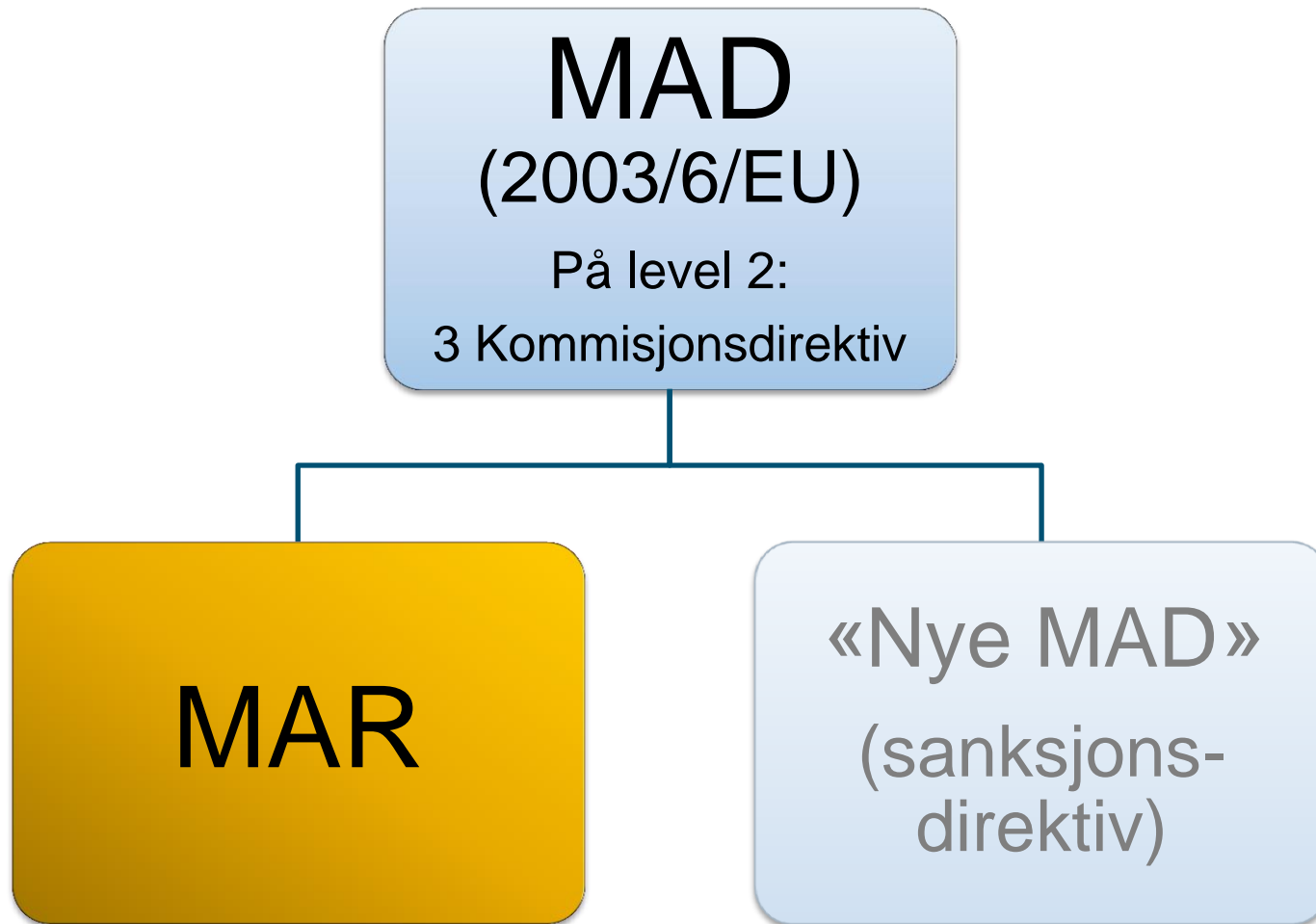
Avventer MiFID II/R

Level 2 tekst har vært på høring

Tidslinje MAR



MAD deles i to i rettsakter



MAR – oversikt

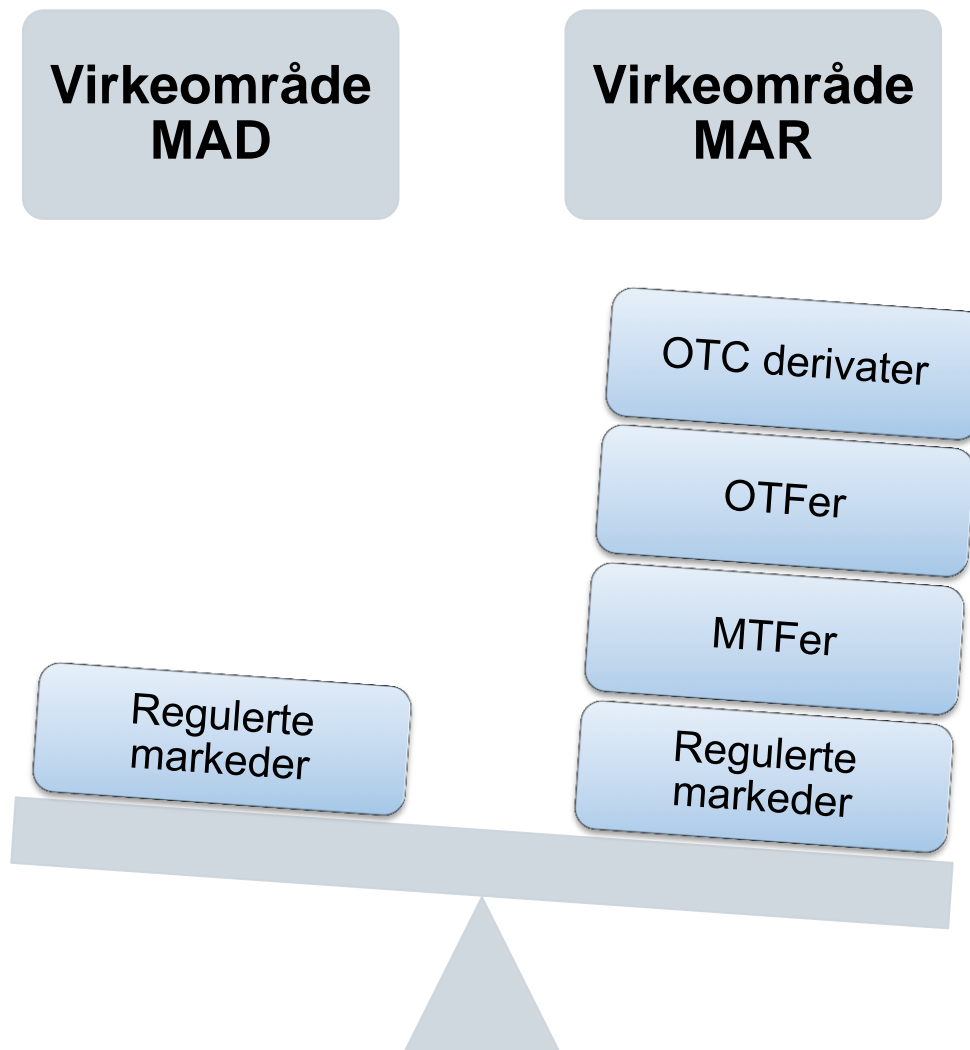
Tema i dag:

- Virkeområdet
- 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
- mm.

MAR - virkeområdet



Varederivatmarkedet

- Definisjonen av innsideinformasjon utvides
- Manipulasjon på tvers av markedsplasser gjøres uttrykkelig forbudt
- Tilsynsmyndighetene for spotmarked og finansielt marked får plikt til å samarbeide
- Spotmarkedet isolert sett omfattes ikke av MAR

Utslippskvoter («emission allowances»)

- Utslippskvoter omfattes av definisjonen av «finansielle instrumenter» i MiFID II/R – omfattes av MAR
- En rekke særbestemmelser i forordningen som er tilpasset utslippskvotenes egenskaper

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
- Eksempler på informasjon i en trinnvis prosess som kan utgjøre innsideinformasjon:
 - Status i kontraktsforhandlinger
 - Enighet om enkeltvilkår i kontraktsforhandlinger/en plasseringssituasjon
 - Inkludere/fjerne finansielle instrumenter fra en stor indeks

MAR – forbudet mot innsidehandel

Forbudet mot innsidehandel skal gjelde personer som besitter innsideinformasjon ved:

- Kjøp og salg
- Forsøk på kjøp og salg
- Sletting eller endring av kjøps- /salgsordre
- Forsøk på sletting eller endring av kjøps- /salgsordre

Forbudet gjelder enhver som har fått innsideinformasjon fordi de er:

- primærinnsidere/aksjonærer i selskapet,
- gjennom sin stilling (eks. meglere),
- de som har fått informasjon som ledd i kriminell virksomhet
- alle andre som besitter innsideinformasjon, når de vet eller burde vite at det er innsideinformasjon

MAR – «legitimate behaviour»

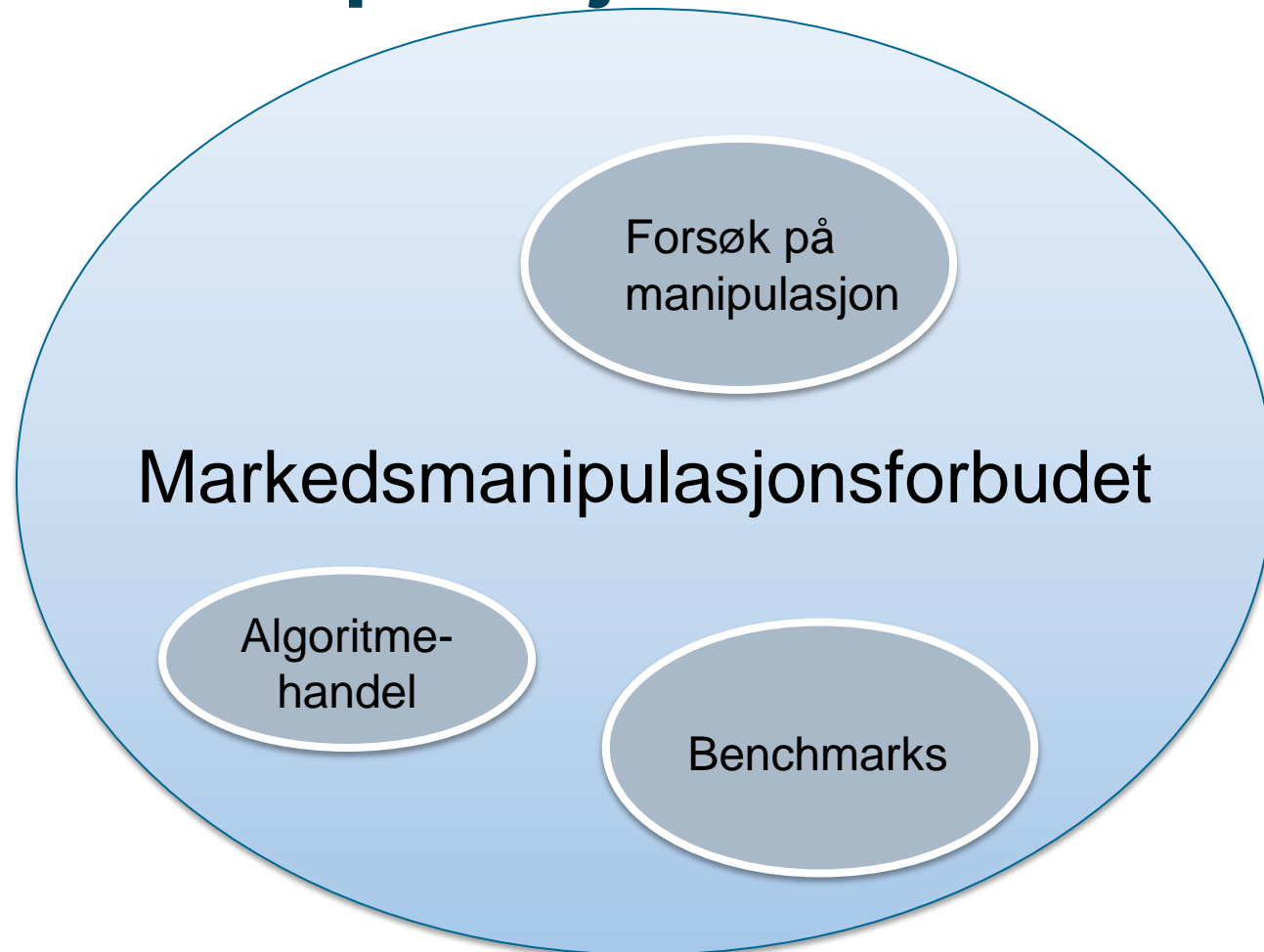
Unntak fra innsidehandelforbudet

- Foretak med Chinese walls
- Market maker-virksomhet
- Megler som passivt utfører handel på vegne av kunde
- Normal utøvelse av tidligere inngått opsjons- eller terminkontrakt ved kontraktens utløp
- I en tilbudspliktssituasjon kan oppkjøpende foretak handle aksjer i målselskapet, selv om de har innsideinformasjon om målselskapet etter en due diligence

MAR – «market soundings»

- «Market soundings» i seg selv skal ikke anses for å utgjøre markedsmisbruk
 - altså kommunikasjon mellom tilrettelegger og en/flere potensielle investorer før en transaksjon blir offentlig, med hensikt å måle interessen blant potensielle investorer ift. pris, størrelse og andre vilkår for transaksjonen
- Gjennomføring av «market soundings» krever gjerne at tilrettelegger gir innsideinformasjon til den potensielle investoren

MAR – forbudet mot markedsmanipulasjon



MAR – unntak fra manipulasjon og innsidehandel

Unntatt fra manipulasjonsbestemmelsen:

- Accepted market practices («AMP»)
 - Må være godkjent av tilsynsmyndigheten etter en egen prosedyre
 - Vi har ingen AMPer per idag

Unntatt fra manipulasjon og innsidebestemmelsene:

- Tilbakekjøps- og stabiliseringsprogrammer
- Sentralbankens handler

MAR – rapportering om mistenkelige transaksjoner

- Rapportering av mistenkelige transaksjoner fra markedsplasser og verdipapirforetak til Finanstilsynet
- Kreves at både verdipapirforetakene og markedsplassene har systemer og prosedyrer for å hindre og å oppdage markedsmisbruk
- Rapporteringsplikten:
 - skiller ikke mellom hvor transaksjonene skjer (regulerte markedsplasser, MTFer, OTFer eller OTC)
 - omfatter ikke-gjennomførte ordrer og forsøk på markedsmisbruk
 - ESMA lager utfyllende regler

MAR - Løpende informasjonsplikt

Utsteder skal så snart som mulig offentliggjøre
innsideinformasjon som direkte angår foretaket

Nye elementer i
bestemmelsen
om løpende
informasjonsplikt
og utsatt
offentliggjøring

(sammenlignet
med MAD)

- Virkeområdet utvides slik at også utstedere som handles bare på MTFer eller OTFer, samt utslippskvotemarkedet, omfattes av regelverket
- Utsteder må ha informasjonen tilgjengelig på sine hjemmesider i 5 år
- Innfører krav om at tilsynsmyndigheten skal varsles om utsatt offentliggjøring
- Utvidelser i adgangen til utsatt offentliggjøring ift. hendelser som kan forstyrre den finansielle stabilitet (krever tilsynets forhåndsgodkjennelse)

MAR - Meldeplikt for primærinnsidere

- Primærinnsidere og deres nærstående skal melde alle transaksjoner i finansielle instrumenter i tilknyttet selskap
- Utvidelse i hvilke transaksjoner som omfattes av plikten
- 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 for primærinnsidere



Forbudt for primærinnsidere å handle 30 dager før selskapet legger frem halvårs- eller helårsrapportering

MAR – Whistleblower-regime



Tilsynsmyndighetene skal muliggjøre varsling av markedsmisbruk

- Tilsynet må ha prosedyrer for å motta varslinger (dedikert team)
- Både varsleren og den mistenkte skal beskyttes mot represalier/diskriminering
- Både varsleren og den mistenktes identitet skal hemmeligholdes

Oppsummering

TD

- Dagens TD endres
- Nytt regelverk skal implementeres i norsk rett fra november 2015

MAR

- «Gamle MAD» og Kommisjonsdirektivene slettes
- Skal implementeres i norsk rett fra sommer 2016 ?

FINANSTILSYNET

Revierstredet 3
Postboks 1187 Sentrum
0107 Oslo

www.finanstilsynet.no

cav@finanstilsynet.no

