



FINANSTILSYNET
THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Erfaringer med gjennomføringen av MAR

Utstederseminar
November 2022

Thomas Borchgrevink
Seksjonssjef Markedsatferd

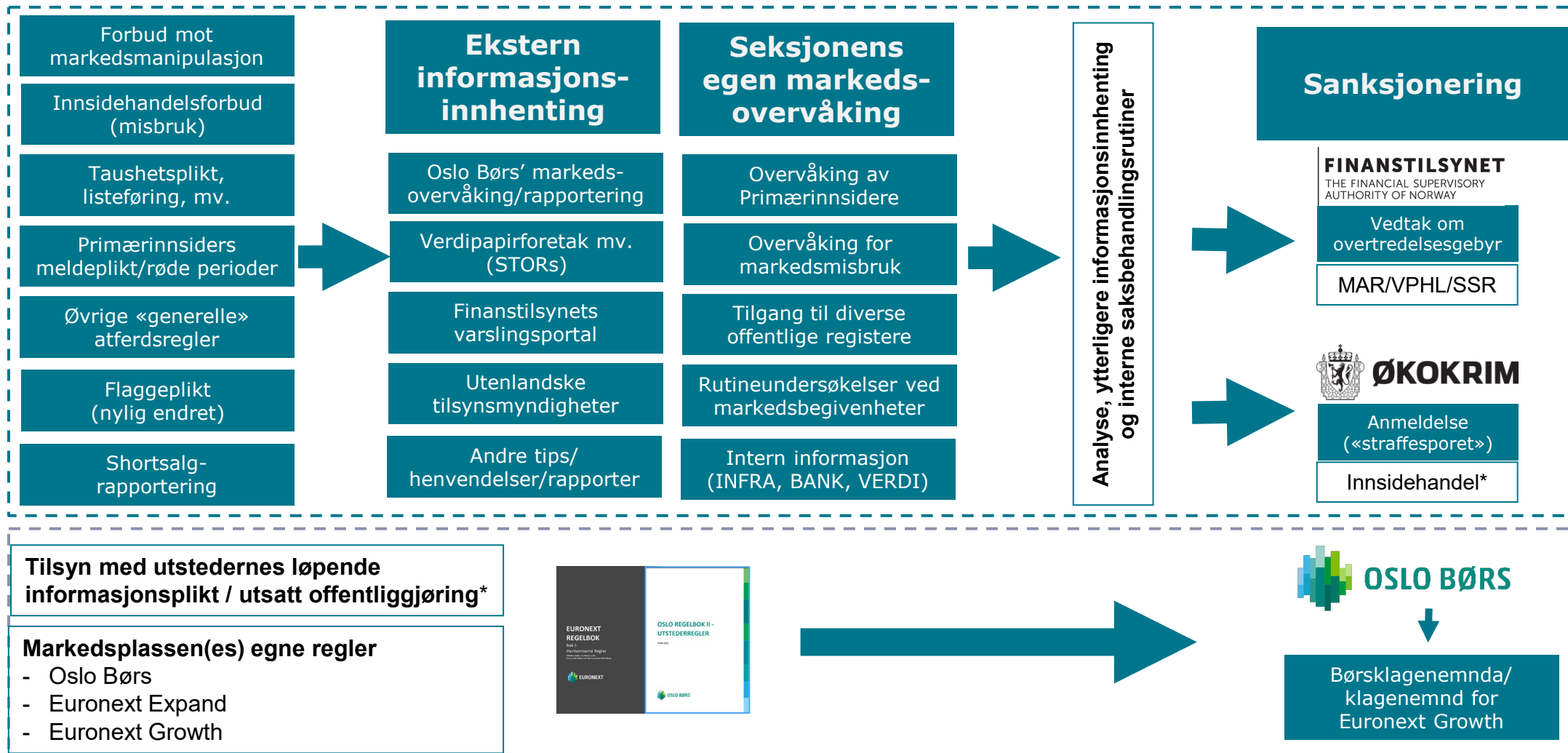
Oversikt

- Seksjon for Markedsatferd
- MAR implementert i 2021
- Utstederes forpliktelser for Primærinnsidere og Primærinnsideres meldeplikt
- Håndtering av innsideinformasjon
 - Utsatt offentliggjøring, listeføring og taushetsplikt
- Regelverksutvikling



Arbeidsområdet Seksjon for markedsatferd

Ulike institusjoner med ulike roller, men mange grensesnitt



* Finanstilsynet kan velge å anmelde grove brudd også på bestemmelser hvor det foreligger gebyrkompetanse

** Delegert myndighet, NOU 1:2021 foreslår å flytte dette til Finanstilsynet

Fra MAD til MAR

Markedsmisbruksdirektivet (MAD) 2003/6/EC



Markedsmisbruksforordningen 596/2014



MAR trådte i kraft i EU i 2016,
i Norge den **1. mars 2021**

MAR - oppsummert

- Sentrale regler om markedsmisbruk videreføres
 - med mindre (og ikke fullt så små) endringer
- Virkeområdet utvides
 - reglene gjelder fullt ut for instrumenter tatt opp til handel på Euronext Growth
- Regelverket mer omfattende og teknisk komplisert enn tidligere
 - EU-forordninger gjennomført «**ord for ord**» i norsk verdipapirlovgivning
- Finanstilsynets sanksjonsmyndighet
 - myndighet til å ilegge overtredelsesgebyr for overtredelser av MAR (unntatt innsidehandel)

Primærinnsiders- og nærstående personers meldeplikt

Kretsen av primærinnsidere

MAR art. 3 nr. 25

- Meldeplikten gjelder for: **(i) primærinnsidere og (ii) deres nærstående**
- **Primærinnsidere** omfatter fysiske personer hos utsteder, som er:

medlem av foretakets administrasjons-, ledelses- eller kontrollorgan

eks: ledergruppe og styre

ledende medarbeidere som:

- jevnlign har tilgang til innsideinformasjon som vedrører foretaket, og
- har fullmakt til å treffe beslutninger på ledelsesnivå som påvirker foretakets framtidige utvikling og forretningsstrategi

- Nytt med MAR: **Obligasjonsutstedere** omfattes

Særskilt for obligasjonsutstedere

- Oslo Børs har rundt 250 obligasjonsutstedere
 - hvorav ca 200 obligasjonsutstedere som ikke har børsnoterte aksjer eller andre finansielle instrumenter
- Meldeplikten gjelder ikke for obligasjoner på Nordic ABM-listen
 - omfattes ikke av MAR
- Etter gjennomføringen av MAR har Finanstilsynet fått henvendelser fra obligasjonsutstedere om identifisering av primærinnsidere, hovedsakelig fra kommuner og fylkeskommuner

Hvem er nærstående?

MAR art. 3 nr. 26

Nærstående omfatter:

- Ektefeller/person som lever sammen i ekteskapslignende forhold
- Barn som forsørges, andre slektninger som vedkommende har delt husholdning med i minst ett år, samt
- Juridiske personer, stiftelser eller partnerskap:
 - **der ledelsesansvar utøves**
 - som direkte eller indirekte er **kontrollert**
 - som er **opprettet til fordel for eller**
 - som har **vesentlig sammenfallende økonomiske interesser** med primærinnsideren eller noen av dens fysiske nærstående

Melding til Finanstilsynet og utsteder – frist

Fristen for å sende meldinger om transaksjoner er «**umiddelbart** og senest innen tre virkedager etter transaksjonsdatoen»

Forarbeidene (Prop. 96 LS (2018-2019) punkt 6.10.1.5):

- «[...] **må utgangspunktet tas i at fristen etter forordningen er «umiddelbart»,** og at fristen på tre virkedager er å anse som en **absolutt frist uavhengig av særlige omstendigheter.**»

Finanstilsynet legger til grunn at fristen for inngivelse av meldinger **som et utgangspunkt er umiddelbart** etter gjennomføringen av den enkelte transaksjon

Observasjoner primærinnsidere/nærstående

- Få saker i grensesnittet «umiddelbart – senest innen 3 dager»
- Flere eksempler på at meldinger blir ikke oversendt Finanstilsynet
- Listen over primærinnsidere er ikke oppdatert, særlig erfart at personer ikke blir fjernet rettidig
- Primærinnsidere og Nærstående som er oppført viser seg å ikke være riktig – oppført av «forsiktighetshensyn»
- Definisjonen av nærståendebegrepet – «der ledelsesansvar utføres»

Finanstilsynets vedtak om brudd på meldeplikten

- Generelt om adgangen til å ilegge overtredelsesgebyr:
 - Det kan fastsettes overtredelsesgebyr mot foretak på inntil 9 millioner kroner ved brudd på MAR artikkel 19 (evt tre ganger oppnådd fortjeneste eller unngått tap, dersom dette gir høyere gebyr)
 - Ved vurderingen av om det skal ilegges gebyr i den enkelte sak, og størrelsen på gebyret, er det gitt momenter i loven som det kan legges vekt på
 - blant annet overtredelsens grovhet, utvist skyld, om foretaket ved tiltak kunne ha forebygget overtredelsen
- Finanstilsynet har så langt truffet to vedtak om ileggelse av overtredelsesgebyr for overtredelse av MAR artikkel 19
- Ett vedtak rettet mot en nærstående, et annet vedtak rettet mot utsteder

Vedtak om overtredelsesgebyr - nærstående

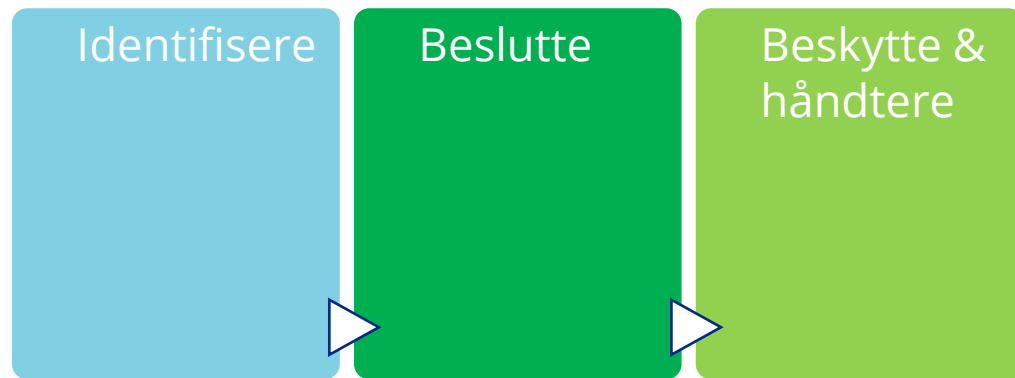
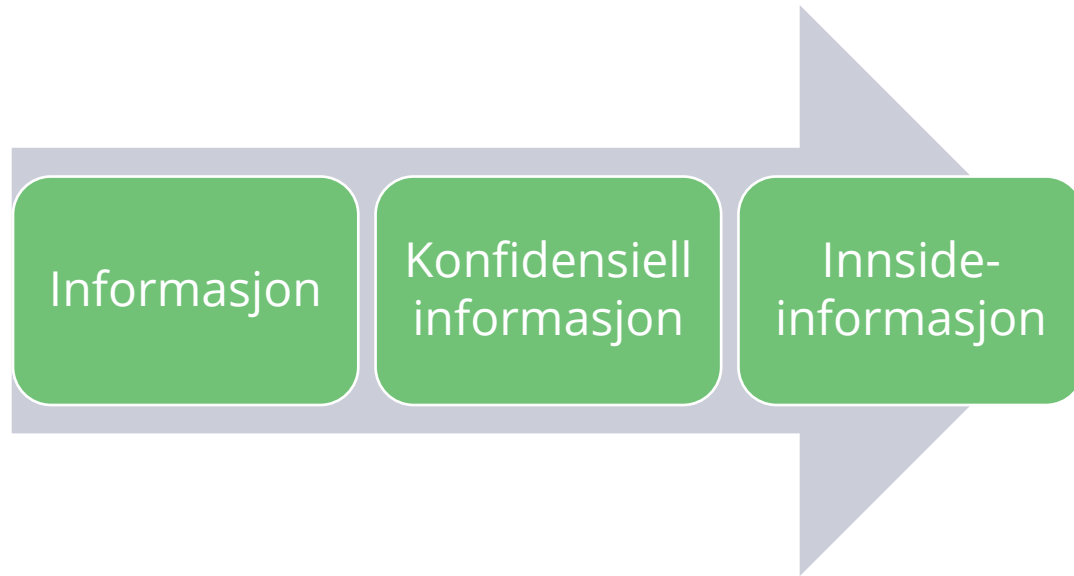
- Vedtak om ileggelse av overtredelsesgebyr 15. juni 2022
- Person x var styremedlem i et notert foretak og dermed primærinnsider. Primærinnsiders ektefelle y eide et investeringsselskap. Investeringsselskapet var nærstående iht definisjonen i MAR.
- Investeringsselskapet handlet aksjer i det noterte foretaket 14. mars 2022. Handelsbeløpet utgjorde 1,3 millioner NOK. Handelen ble meldt 21. mars 2022.
- Fristen i MAR («umiddelbart og senest innen tre dager») var overtrådt.
- Fastsatt overtredelsesgebyr på 150.000. Vedtaket er ikke påklagd.

Vedtak om overtredelsesgebyr – utstederforetak

- Vedtak om illeggelse av overtredelsesgebyr 30. juni 2022
- 14 meldepliktige transaksjoner var foretatt i forbindelse med en primærinnsiders erverv av aksjer i utsteders aksjespareprogram for ansatte. Utsteder hadde ikke meldt handlene (totalt USD 23 500) til markedet. Utsteder oppdaget feilen og meldte samtlige handler 15. desember 2021.
- Gebyr på 150 000. Vektlagt forsinkelsenes varighet, antallet overtredelser, beløpenes størrelse. Skjerpene at overtredelsene er en konsekvens av manglende rutiner for oppfølging av transaksjoner underlagt utsteders aksjekjøpsprogram for ledende ansatte. Formildende at utsteder selv meldte fra om unnlatte meldinger.
- Vedtaket er ikke påklagd.

Informasjonsplikt og utsatt offentliggjøring

Hvis det foreligger innsideinformasjon



Offentliggjøring - så snart som mulig

Tid	Marked	UtøID	Meldingstittel	Korr
03.03.2022 23:46	MERK	CSS	Notification of Share Trade by Primary Insider	
03.03.2022 23:00	XOSL	MSEFS	Magnets Fairfield - Mandatory Notification of Trade	
03.03.2022 16:49	MERK	NORSE	Financial calendar	

Utsatt offentliggjøring

Listeføring

Taushetsplikt

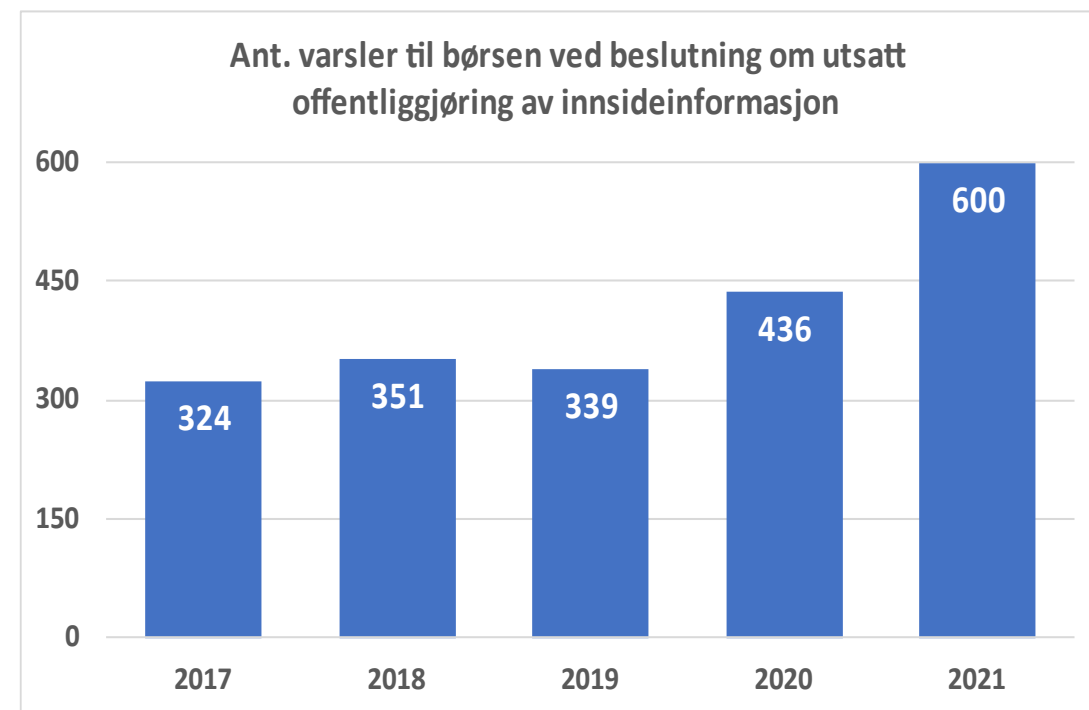
Forbud mot innsidehandel

Utsatt offentliggjøring

MAR artikkel 17 nr. 4

En utsteder kan på eget ansvar utsette offentliggjøringen av innsideinformasjon, forutsatt at følgende vilkår er oppfylt:

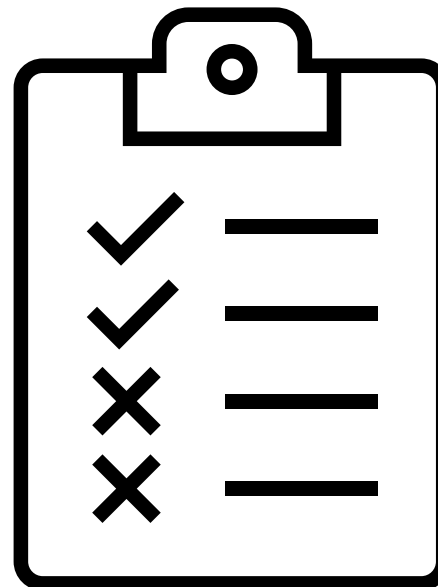
- Umiddelbar offentliggjøring er egnet til å skade de legitime interessene til utstederen
- Utsatt offentliggjøring er ikke egnet til å villedde allmennheten
- Utstederen er i stand til å sikre at opplysningene forblir konfidensielle



Utsatt offentliggjøring

Sjekkliste

1. Vurdere om kriteriene for utsatt offentliggjøring er oppfylt
2. Dokumentere beslutningen
3. Gi melding til Oslo Børs (ikke lovkrav)
4. Etablere innsiderliste, oppdatere denne
5. Utarbeide børsmelding
6. Inngi skriftlig varsel til Oslo Børs ved offentliggjøring



Plikt til å listeføre

Taushetsplikt

Innsiderlister

MAR art. 18

- Innsiderlister – logg som føres «ad hoc» over personer som har fått tilgang til innsideinformasjon, som er ansatt hos listefører eller som på annen måte utfører oppgaver som innebærer at de har tilgang til innsideinformasjon (rådgivere, regnskapsførere etc.)
- Formålet med innsiderlister:
 - kan bidra til å identifisere personer som har eller har hatt tilgang til innsideinformasjon, samt tidspunktet de fikk tilgang til informasjonen
 - viktig verktøy for myndighetene ved etterforskning av mulig markedsmisbruk
 - virker forebyggende og kan øke bevisstheten til de som mottar innsideinformasjon
 - kan bistå utstedere med å styre flyten av informasjonen og dermed bidra til at utsteder overholder forbudet mot ulovlig spredning av innsideinformasjon
- Skille mellom innsiderlister og primærinnsiderlister!

Taushetsplikt – ulovlig spredning

- Det er forbudt å «ulovlig spre» innsideinformasjon (MAR art 14 c)
- «Ulovlig spredning» - når en person sprer innsideinformasjonen til en annen person, med mindre spredningen skjer som ledd i «**den normale utøvelsen av vedkommendes arbeid, yrke eller forpliktelser**» (MAR art 10 nr. 1)
- Forbudet mot å spre innsideinformasjon gjelder **enhver** som besitter innsideinformasjon
- "spredning" omfatter også unnlater og passivitet
 - dokumenter er gjenglemt, at tilgangen til dokumenter i saksbehandlingssystemet ikke er forsvarlig skjermet etc.

Hva er lovlig spredning?

- Informasjonsutveksling til personer med et begrunnet behov for opplysningene
 - Internt hos utsteder: nødvendig som ledd i vanlig saksbehandling
 - Overfor eksterne: nødvendig for den ordinære driften av utsteders virksomhet (finansielle rådgivere, advokater, motparter, eiere etc)
- Hvem som har et begrunnet behov må vurderes ut fra utsteders perspektiv
- Praktiske eksempler:
 - Medier – informasjon til journalister i forkant av børsmelding
 - Potensielle investorer – varsom med å gi investor innsideinformasjon (markedssondering)
 - Eier – at vedkommende er eier innebærer ikke i seg selv at han/hun har begrunnet behov for opplysningene
 - En konkret vurdering kan tilsi noe annet - det er nødvendig å informere dominerende eier for å vite om et forslag har mulighet til å bli vedtatt på generalforsamling

Regelverksutvikling

- NOU 2021:1 om Informasjonsplikt og tilbudsplikt
- Regler for å fremme bruken av SMB-vekstmarkeder
 - Vil medføre endringer i MAR og Prospektforordning (endringer implementert i EU Januar 2021)
 - De fleste endringene er relatert til at markedsplassen registrerer en handelsplass som vekstmarked
 - Høringsfrist var 6. august 2021
- MAR Review
 - ESMA final report September 2020 – forslaget ligger hos EU kommisjonen
- Nye regler for flagging innført 1. september 2022



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY