

Høring – Utstederregler

FOR UTSTEDERE AV ETFER PÅ OSLO BØRS

FEBRUAR 2021



1 INNLEDNING

Den 27. november 2020 vedtok [regjeringen](#) at lovforslaget som gjennomfører [EUs forordning om markedsmissbruk](#) (MAR) trer i kraft 1. mars 2021.

Dette vil innebære enkelte endringer i regelverket for utstedere på Oslo Børs og de foreslåtte endringene i Oslo Regelbok II er redegjort for i dette høringsbrevet.

Det vises også til [informasjonsskriv fra Oslo Børs av 11. januar 2021](#) vedrørende MAR.

2 INNSIDEINFORMASJON

2.1 PLIKT TIL Å OFFENTLIGGJØRE INNSIDEINFORMASJON

Oslo Børs vil ved implementeringen av MAR fortsatt ha delegert myndighet til å føre tilsyn med overholdelsen av utsteders informasjonsplikt om innsideinformasjon, herunder utsatt offentliggjøring.

Definisjonen av innsideinformasjon som nå er inntatt i verdipapirhandelloven § 3-2 vil bortfalle, men i hovedsak videreføres gjennom MAR artikkel 7. Dette innebærer at innsideinformasjon fremdeles vil være presise opplysninger om de finansielle instrumentene, utstederen av disse eller andre forhold som er egnet til å påvirke kursen på de finansielle instrumentene eller tilknyttede finansielle instrumenter merkbart, og som ikke er offentlig tilgjengelig.

I tillegg presiseres det i MAR artikkel 7 annet og tredje ledd at informasjon om ethvert trinn i en stegvis prosess kan utgjøre presise opplysninger og at den relevante mellomliggende begivenheten skal anses som innsideinformasjon i seg selv dersom denne mellomgivende begivenheten i seg selv oppfyller vilkårene for innsideinformasjon. Dette er kodifisering av gjeldende rett og utgjør etter børsens vurdering ingen endring av gjeldende rettstilstand.

Dagens regel om utsteders plikt til å offentliggjøre innsideinformasjon uoppfordret og umiddelbart i verdipapirhandellovens § 5-2 vil bortfalle og følge av MAR artikkel 17 nr. 1. Oslo Børs legger til grunn at dette ikke medfører noen endring av norsk rett på dette punktet selv om det foreligger enkelte språklige endringer.

Oslo Børs gjør oppmerksom på at [kommisjonsforordning 2016/1055](#) artikkel 2 nr. 1 (b) oppstiller innholdskrav til børsmeldinger om innsideinformasjon. Her fremgår det blant annet at meldingen tydelig må angi at informasjonen utgjør innsideinformasjon. Videre er det nytt at identiteten på personen som offentliggjør meldingen må fremgå av børsmeldingen, ved at fullt navn og stilling hos utsteder må angis, se punkt (iii) i nevnte bestemmelse. Det vil legges inn informasjon om dette i veiledningen til punkt 8.2.1.1 (1).

Oslo Børs vil i henhold til det overnevnte endre Oslo Regelbok II punkt 8.2.1.1 (1) til å lyde:

"ETFen/forvalterselskapet skal offentliggjøre innsideinformasjon i samsvar med MAR artikkel 17, jf. MAR artikkel 7, samt artikkel 2 i kommisjonsforordning 2016/1055."

Dagens punkt 8.2.1.1 (2) vil oppheves ettersom fremgangsmåte for offentliggjøring og lagring også fremgår av MAR artikkel 17 og nevnte kommisjonsforordning.

2.2 UTSATT OFFENTLIGGJØRING

2.2.1 VILKÅR FOR UTSATT OFFENTLIGGJØRING

Vilkårene for utsatt offentliggjøring som i dag følger av verdipapirhandelloven § 5-3 vil bortfalle og følge av MAR artikkel 17 nr. 4. MAR viderefører vilkårene om at utsteder kan beslutte utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon for å ikke skade sine legitime interesser, forutsatt at allmennheten ikke villedes av utsettelsen og opplysningene behandles konfidensielt.

I punkt 50 i fortalen til MAR er det gitt en ikke-uttømmende angivelse av omstendigheter som kan utgjøre legitime interesser og ESMA har offentliggjort [retningslinjer](#) for utsteders legitime interesser og situasjoner der utsatt offentliggjøring er egnet til å viliede allmennheten.

Oslo Børs vil i henhold til dette endre Oslo Regelbok II punkt 8.2.1.2 (1) til å lyde:

"ETFen/forvalterselskapet kan utsette offentliggjøring av innsideinformasjon i henhold til MAR artikkel 17 nr. 4."

2.2.2 KRAV TIL Å DOKUMENTERE SÆRSKILT INFORMASJON OM BESLUTNINGEN

Artikkel 4 nr. 1 i [kommisjonsforordning 2016/1055](#) oppstiller krav om at utsteder elektronisk må dokumentere særskilt informasjon knyttet til beslutninger om utsatt offentliggjøring. Dette gjelder følgende informasjon:

- A) Dato og klokkeslett for når:
 - i) Innsideinformasjonen forelå hos utsteder
 - ii) Beslutningen om utsatt offentliggjøring ble tatt
 - iii) Utsteder sannsynligvis vil offentliggjøre innsideinformasjonen

- B) Identiteten til personene hos utsteder som er ansvarlig for å:
 - i) Ta beslutningen om utsatt offentliggjøring og når utsettelsen skal begynne og sannsynligvis vil slutte
 - ii) Sikre løpende overvåking av vilkårene for utsettelsen
 - iii) Ta beslutning om offentliggjøring av innsideinformasjonen
 - iv) Gi vedkommende myndighet de opplysningene om utsettelsen som den anmoder om

- C) Dokumentasjon på at vilkårene for utsatt offentliggjøring i henhold til MAR artikkel 17 nr. 4 var oppfylt da beslutningen ble truffet og eventuelle endringer av dette i tiden hvor innsideinformasjonen har vært gjenstand for utsatt offentliggjøring, herunder:
 - i) De informasjonsbarrierene som er innført internt og med hensyn til tredjeparter for å hindre tilgang til innsideinformasjon for andre enn personer som trenger slik tilgang som ledd i den normale utøvelsen av sitt arbeid, sitt yrke eller sine forpliktelser hos utstederen
 - ii) De ordningene som har blitt iverksatt for å offentliggjøre innsideinformasjonen så snart som mulig dersom det ikke lenger foreligger konfidensialitet av informasjonen

Oslo Børs vil i henhold til dette innta et nytt ledd i Oslo Regelbok II punkt 8.2.1.2 (2):

"ETFen/forvalterselskapet skal ved beslutning av utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon dokumentere særskilt informasjon om beslutningen i henhold til artikkel 4 nr. 1 i kommisjonsforordning 2016/1055."

2.2.3 SKRIFTLIG MELDING TIL TILSYNSMYNDIGHETEN VED OFFENTLIGGJØRING AV INFORMASJONEN

MAR artikkel 17 nr. 4 tredje ledd og artikkel 4 nr. 2 i [kommisjonsforordning 2016/1055](#) oppstiller en ny regel om at utsteder ved offentliggjøring av innsideinformasjon som har vært gjenstand for utsatt offentliggjøring må sende skriftlig melding til tilsynsmyndigheten om dette umiddelbart etter at informasjonen har blitt offentliggjort.

Innholdskravene til en slik melding følger av artikkel 4 nr. 3 i nevnte kommisjonsforordning:

- A) Juridisk navn på utsteder
- B) Identiteten til personen som inngir meldingen: navn, etternavn og stilling hos utsteder
- C) Kontaktinformasjon til personen som inngir meldingen: e-post adresse arbeid og telefonnummer
- D) Angivelse av hvilken innsideinformasjon som har vært gjenstand for utsatt offentliggjøring: tittel på børsmeldingen, referansenummer på meldingen (hvis relevant) og dato og klokkeslett for børsmeldingen
- E) Dato og klokkeslett for beslutningen om utsatt offentliggjøring
- F) Identiteten til personene som er ansvarlig for beslutningen om utsatt offentliggjøring

Oslo Børs har som nevnt delegert myndighet til å føre tilsyn med utsteders informasjonsplikt og det vil legges inn en funksjonalitet for slik melding i børsens portal for utstedere, NewsPoint, innen 1. mars 2021. Oslo Børs gjør oppmerksom på at slik melding må sendes også for utsatt offentliggjøring av finansiell informasjon i års- og delårsrapporter, i motsetning til hva som er tilfelle for varslingsplikten ved beslutning, se punkt 2.2.4 nedenfor.

Det er opp til nasjonal rett å avgjøre om meldingen også skal inneholde en redegjørelse for om vilkårene for utsatt offentliggjøring var oppfylt, eller om en slik redegjørelse kun skal oversendes på forespørsel. Hovedregelen etter MAR artikkel 17 nr. 4 (c) (3) er at en slik begrunnelse skal oversendes samtidig med meldingen, men Norge har besluttet at denne kun skal oversendes på forespørsel, jf. ny § 3-2 i verdipapirforskriften. Dette vil dermed være tilsvarende som idag, hvor utstedere må oversende en slik redegjørelse på forespørsel fra Oslo Børs.

Oslo Børs vil i henhold til dette innta en ny bestemmelse i Oslo Regelbok II punkt 8.2.1.4:

”ETFen/forvalterselskapet skal ved offentliggjøring av innsideinformasjon som har vært gjenstand for utsatt offentliggjøring sende melding om dette til Oslo Børs i henhold til artikkel 4 nr. 2 og 3 i kommisjonsforordning 2016/1055. Meldingen skal sendes gjennom funksjonalitet for dette i NewsPoint.”

2.2.4 VARSLINGSPLIKT TIL OSLO BØRS VED BESLUTNING OM UTSATT OFFENTLIGGJØRING

I henhold til verdipapirforskriften § 5-1 og Oslo Regelbok II punkt 8.2.1.2 (2) skal utstedere uoppfordret og umiddelbart gi melding om beslutning om utsatt offentliggjøring til regulert marked. Det er få formkrav til meldingen og det oppfordres til at denne gis muntlig ved telefonisk kontakt til markedsovervåkingen ved Oslo Børs. Verdipapirforskriften § 5-1 vil bli opphevet ved ikrafttredelsen av MAR.

Oslo Børs ønsker å videreføre varslingsplikten ved beslutning om utsatt offentliggjøring gjennom i børsens egne regler. Dette vil i så fall ikke være et vilkår for utsatt offentliggjøring slik det er i dag, men en del av børsens regelverk.

En slik underretning til børsen gir markedsovervåkingen anledning til å intensivere overvåkingen av det relevante finansielle instrumentet og kunne anvende virkemidler i kursnotering som suspensjon hvis det er grunn til å tro at noen i markedet er kjent med innsideinformasjonen. Dersom det oppstår en lekkasje,

kan denne håndteres raskere og dermed få mindre skadeomfang for både utsteder og øvrige markedsaktører dersom børsen er informert i forkant om det aktuelle forholdet. I tillegg kan børsen løpende overvåke handelen for mulig innsidehandel.

En varslingsplikt til Oslo Børs på beslutningstidspunktet sikrer videre notoritet om tidspunktet for når utsatt offentliggjøring ble besluttet. I tilfeller hvor utsteder ikke har overholdt plikten til å varsle Oslo Børs underhånden om slik beslutning, erfarer Oslo Børs at det oftere oppstår tvil om når utsteder faktisk har truffet beslutningen om utsatt offentliggjøring.

Oslo Børs opplever også at varslingsplikten gir en god anledning for utstederne til å diskutere eventuelle spørsmål rundt innsideinformasjon med børsen og utgjør en viktig del av børsens kommunikasjon med utstederne. Selv om børsen ikke gir en forhåndsgodkjennelse av enkeltsaker, erfarer Oslo Børs at utstederne finner en trygghet i å kunne diskutere ulike spørsmål knyttet til informasjonsplikten med Oslo Børs.

Oslo Børs foreslår derfor å videreføre regelen i sin nåværende form, slik at det fremdeles er et unntak fra varslingsplikten ved beslutning når det gjelder utsatt offentliggjøring av finansiell informasjon i års- og halvårsrapport i henhold til Oslo Regelbok II punkt 8.2.2.

Oslo Børs foreslår derfor å videreføre bestemmelsen i Oslo Regelbok II punkt 8.2.1.2 (2) i nytt ledd (3):

”Ved utsatt offentliggjøring skal ETFen/forvalterselskapet uoppfordret og umiddelbart gi Oslo Børs melding om forholdet, herunder om bakgrunnen for utsettelsen. Varslingsplikten gjelder ikke ved utsatt offentliggjøring av finansiell informasjon i års- og halvårsrapport i henhold til punkt 8.2.2.”

2.2.5 BEHANDLING AV INNSIDEINFORMASJON FØR OFFENTLIGGJØRING

I henhold til Oslo Regelbok II punkt 8.2.1.3 må utsteder ikke gi innsideinformasjon til uvedkommende og ha rutiner for sikker behandling av innsideinformasjon. Bestemmelsen bygger på verdipapirhandelloven § 3-4, som vil bli opphevet ved ikrafttredelsen av MAR.

Oslo Børs viser til at det i forarbeidene er lagt til grunn både av verdipapirlovutvalget og departementet¹ at generelle krav til tilbørlig informasjonshåndtering følger forutsetningsvis av MAR artikkel 10 i tillegg til spesifikke krav etter andre bestemmelser i forordningen.

Definisjonen av ulovlig spredning av innsideinformasjon følger av MAR artikkel 10, mens selve forbudet følger av artikkel 14 (c). Etter artikkel 10 nr. 1 første ledd skal formidling av innsideinformasjon til andre, bortsett fra der formidlingen skjer innenfor normal utøvelse av et ansettelsesforhold, yrke eller annen forpliktelse, anses som ulovlig spredning av innsideinformasjon.

Oslo Børs foreslår å oppheve Oslo Regelbok II punkt 8.2.1.3 slik at forbudet mot ulovlig spredning av innsideinformasjon kun følger av MAR artikkel 10, jf. artikkel 14. Oslo Børs gjør for ordens skyld oppmerksom på at sistnevnte bestemmelser ikke retter seg mot utstedere som sådan, men enhver fysisk og juridisk person som besitter innsideinformasjon.

2.2.6 INNSIDELISTER

Plikten til føring av innsidelister er lovregulert i verdipapirhandelloven § 3-5. Denne bestemmelsen vil ved ikrafttredelsen av MAR bortfalle og reglene om innsidelister vil følge av MAR artikkel 18 og [kommisjonsforordning 2016/347](#).

¹ Ot.prp. 96 LS s. 60 punkt 6.5.5

MAR snevrer inn personkretsen som skal føres på innsideliste, men innfører mer omfattende krav til hvilke opplysninger som skal fremgå av listen, herunder krav til å listeføre personnummer, adresse og eventuelle tidligere etternavn. Videre kreves det at utstedere innhenter skriftlig bekreftelse fra personer som er satt på innsidelisten om at de er kjent med de rettslige plikter innsideposisjonen medfører og hvilke sanksjoner som gjelder for innsidehandel og ulovlig spredning av innsideinformasjon. Det finnes flere tjenesteytere som tilbyr tekniske løsninger for føring av innsidelister som sikrer overholdelse av kravene i MAR.

Oslo Børs vil i henhold til dette innta en ny bestemmelse i Oslo Regelbok II punkt 8.2.1.3 som skal lyde som følger:

"ETFen/forvalterselskapet skal sørge for at det føres en liste over personer som gis tilgang til innsideinformasjon i henhold til MAR artikkel 18 og kommisjonsforordning 2016/347."

Som følge av at regelen inntatt i dagens punkt 8.2.1.3 bortfaller, se punkt 2.2.5 ovenfor, vil denne bestemmelsen dermed bli inntatt i punkt 8.2.1.3.

3 PRIMÆRINNSIDERE

3.1 KRETSEN AV PRIMÆRINNSIDERE

Ved ikrafttredelsen av MAR i Norge vil reglene om primærinnsidere utvides til å gjelde for alle utstedere på Oslo Børs. Dette vil medføre en betydelig endring sammenlignet med i dag. Ved implementeringen av MAR vil primærinnsidere og deres nærstående underlegges kravet om å oversende meldepliktige handler i finansielle instrumenter til utsteder og Finanstilsynet. Utstedere må dermed identifiser primærinnsidere og deres nærstående, og er i henhold til MAR forpliktet til å informere sine primærinnsidere om deres forpliktelser som følge av å være primærinnsidere. Primærinnsidere skal videre skriftlig underrette sine nærstående om de nærståendes forpliktelser i henhold til MAR artikkel 19, og oppbevare en kopi av underretningen.

Reglene om primærinnsidere (angitt i MAR som "personer med ledelsesansvar"/"persons discharging managerial responsibilities") er inntatt i MAR artikkel 19. Definisjonene av «person discharging managerial responsibilities» og «person closely associated» følger av MAR artikkel 3. Dette reguleres ikke av børsens regelverk og det er Finanstilsynet som vil være kompetent myndighet på dette området.

I henhold til MAR artikkel 3 nr. 25 defineres «*personer med ledelsesansvar*» som følgende:

- a. medlem av utsteders administrasjons-, ledelses- eller kontrollorgan, eller
- b. en ledende medarbeider som ikke er medlem av organene nevnt i bokstav a), som har jevnlig tilgang til innsideinformasjon som direkte eller indirekte vedrører utsteder, og som har fullmakt til å treffe beslutninger på ledelsesnivå som påvirker utsteders framtidige utvikling og forretningsstrategi,

Med «*nærstående person*» menes i henhold til MAR artikkel 3 nr. 26:

- a. en ektefelle eller en person som i henhold til nasjonal rett anses som likestilt med ektefelle,
- b. et barn som forsørges, i henhold til nasjonal rett,
- c. en slektning som har delt samme husholdning i minst ett år på transaksjonsdatoen, eller
- d. en juridisk person, en stiftelse eller et partnerskap der ledelsesansvaret utøves av en person med ledelsesansvar eller en person nevnt i bokstav a), b) eller c), eller som direkte eller indirekte kontrolleres av en slik person, eller som er opprettet til fordel for en slik person, eller som har økonomiske interesser som i det vesentlige sammenfaller med en slik persons interesser.

Vedrørende bokstav d) ovenfor, er det i [ESMA Q&A](#) presisert at en juridisk enhet vil være slik nærstående i de tilfellene der primærinnsideren (eller en nærstående av primærinnsideren) deltar i eller påvirker investeringsbeslutningene til den juridiske enheten hva gjelder investeringer i utsteders finansielle instrumenter.

I henhold til MAR artikkel 19 nr. 1 vil primærinnsidere og nærstående selv få en lovbestemt plikt til å oversende meldepliktige handler til utsteder og Finanstilsynet umiddelbart og senest innen tre virkedager etter datoen for transaksjonen. Utsteder vil være forpliktet til å offentliggjøre mottatte primærinnsidemeldinger innen samme frist, jf. MAR artikkel 19 nr. 3, samt sende meldingene til offisiell lagringsmekanisme. NewsWeb er offisiell lagringsmekanisme i Norge.

For en overordnet oppstilling av sentrale forhold vedrørende primærinnsideres og nærståendes meldeplikt etter MAR, vises det til [informasjonsskriv fra Oslo Børs av 11. januar 2021](#) punkt 2.3.

3.2 PRIMÆRINNSIDERREGISTERET

Reglene om primærinnsiderregisteret følger av MAR artikkel 19 nr. 5 og nye [verdipapirforskriften 3-3](#). I henhold til MAR artikkel 19 nr. 5 skal utstedere utarbeide en liste over alle primærinnsidere og deres nærstående.

Oslo Børs er utpekt som mottaker av oversikter over primærinnsidere og nærstående, og dette vil skje gjennom at utsteder registrerer disse i Oslo Børs' utstederportal, NewsPoint. Alle primærinnsidere og nærstående må registreres i primærinnsiderregisteret uavhengig av eventuell beholdning av finansielle instrumenter i utsteder, jf. MAR artikkel 19 nr. 5 og ny 3-3 i verdipapirforskriften.

I henhold til § 3-3 (2) i verdipapirforskriften skal følgende informasjon registreres om primærinnsidere og nærstående:

- a) For fysiske personer: fullt navn, personnummer eller lignende identifikasjonsnummer og adresse. For personer med ledelsesansvar skal i tillegg type tillitsverv eller stilling hos utsteder angis.
- b) For juridiske personer: fullt navn, herunder juridisk selskapsform, organisasjonsnummer eller lignende identifikasjonsnummer og adresse.

I tillegg må e-postadresse for personene registreres for at Oslo Børs skal kunne sendte ut en melding til vedkommende om at de er innført i registeret.

Utstedere på Oslo Børs må innen 1. mars 2021 sørge for å etablere en oversikt over primærinnsidere og deres nærstående i NewsPoint, uavhengig av eventuell beholdning av finansielle instrumenter i utsteder. Utsteders administrator vil få beskjed når det åpnes for dette i NewsPoint.

Navn og stilling på utsteders primærinnsidere vil gjøres offentlig tilgjengelig på børsens hjemmesider. Informasjon om nærstående vil ikke være offentlig tilgjengelig.

Oslo Børs vil i henhold til dette innta et nytt punkt 2.6 i Oslo Regelbok II som lyder:

"Utsteder skal uten ugrunnet opphold sende Oslo Børs en oppdatert oversikt over Utstederens primærinnsidere og deres nærstående personer i henhold til MAR artikkel 3, jf. verdipapirforskriften § 3-3."

4 SANKSJONER FOR BRUDD PÅ INFORMASJONSPLIKT

Sanksjonering av brudd på MAR vil følge av [verdipapirhandelloven](#) § 21-1 som gjennomfører reglene i MAR artikkel 30. Oslo Børs kan etter dette sanksjonere brudd på MAR artikkel 17 i henhold til verdipapirhandelloven § 21-1 (1), jf. (5). Verdipapirhandelloven § 21-1 (2) til (4) gir regler om maksimumsgebyr som kan ilegges og svarer til de beløp som er fastsatt i MAR artikkel 30.

Oslo Børs vil i henhold til dette endre Oslo Regelbok II punkt 2.10.3 (4) til å lyde:

”Ved overtredelse av MAR artikkel 17, samt tilhørende kommisjonsforordninger, jf. punkt 4.3.1.1, 4.3.1.2 (1) og (2), 4.3.1.4, 6.2.1.1, 6.2.1.2 (1) og (2) og 6.3.1.4 og 8.2.1.1, 8.2.1.2 (1) og (2) og 8.2.1.4 kan Oslo Børs vedta å ilegge overtredelsesgebyr i henhold til verdipapirhandellovens § 21-1 (1), jf. § 21-1 (5).”

Oslo Regelbok II punkt 2.10.3 vil også oppdateres slik at bestemmelsene som viser til Finanstilsynets hjemler for illeggelse av overtredelsesgebyr for brudd på finansiell rapportering viser til oppdaterte hjemler for dette i henhold til endringer i verdipapirhandelloven som trer i kraft fra 1. mars 2021.

5 HØRINGSPROSESS

Utstedere og andre aktører inviteres til å inngi kommentarer på de foreslåtte endringene innen mandag 15. februar 2021 til consultation@oslobors.no.

Kontaktpersoner

Pernille Woxen Burum
Attorney, Surveillance and Operations
pwb@oslobors.no
+47 22 34 19 49

Thomas Borchgrevink
Head of Surveillance and Operations
tb@oslobors.no
+ 22 34 17 19