

Høring - Utstederregler

FOR UTSTEDERE AV AKSJER OG EGENKAPITALBEVIS PÅ OSLO BØRS OG EURONEXT EXPAND

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 Euronext Expand 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 markedsmissbruksforordningen.

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 krav til innholdet i 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 denne, 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 4.3.1.1.

Oslo Børs vil i henhold til det overnevnte endre Oslo Regelbok II punkt 4.3.1.1 (1) til å lyde:

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

Dagens punkt 4.3.1.1 (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 villede allmennheten.

Oslo Børs vil i henhold til dette endre Oslo Regelbok II punkt 4.3.1.2 (1) til å lyde:

"Utsteder kan utsette offentliggjøring av innsideinformasjon i henhold til MAR artikkel 17 nr. 4."

MAR artikkel 17 nr. 5 og 6 inneholder nye særregler for utsatt offentliggjøring for finans- og kredittinstitusjoner under ekstraordinære omstendigheter. Oslo Børs finner ikke grunn til å innta dette i børsens regelverk ettersom finans – og kredittinstitusjoner i normaltilfellene av utsatt offentliggjøring vil beslutte dette i henhold til MAR artikkel 17 nr. 4. Videre er det Finanstilsynet, og ikke Oslo Børs, som vil behandle adgangen til utsatt offentliggjøring i henhold til vilkårene i MAR artikkel 17. nr. 5 og 6. Adgangen til å beslutte utsatt offentliggjøring under nevnte bestemmelser vil dermed kun følge direkte MAR og ikke inntas i børsens regelverk.

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 4.3.1.2 (2):

"Utsteder skal ved beslutning av utsatt offentliggjøring av insideinformasjon 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 insideinformasjon 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) Kontaktopplysninger til personen som inngir meldingen: e-post adresse arbeid og telefonnummer
- D) Identifikasjon av den offentliggjorte insideinformasjonen som var gjenstand for utsatt offentliggjøring: tittel på meldingen om offentliggjøring; referansenummer dersom et slikt tildeles av det systemet som brukes til å spre insideinformasjonen; dato og klokkeslett for offentliggjøringen av insideinformasjonen
- E) Dato og klokkeslett for beslutningen om å utsette offentliggjøringen av insideinformasjon
- F) Identiteten til alle personer 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 insideinformasjon 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 4.3.1.4:

"Utsteder skal ved offentliggjøring av insideinformasjon 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 4.3.1.2 (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 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 en 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 årsrapport, halvårsrapport og kvartalsrapporter som offentliggjøres i samsvar med utsteders finanskalender.

Oslo Børs foreslår derfor å videreføre bestemmelsen i Oslo Regelbok II punkt 4.3.1.2 (2) i nytt ledd (3):

"Ved utsatt offentliggjøring skal Utstederen uoppfordret og umiddelbart gi Oslo Børs melding om forholdet, herunder om bakgrunnen for utsettelsen. Varslingsplikten gjelder ikke ved utsatt offentliggjøring av finansiell informasjon i årsrapport, halvårsrapport og kvartalsrapporter som offentliggjøres i samsvar med Utstederens finanskalender."

2.2.5 BEHANDLING AV INNSIDEINFORMASJON FØR OFFENTLIGGJØRING

I henhold til Oslo Regelbok II punkt 4.3.1.3 (1) 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 4.3.1.3 (1) slik at forbudet mot ulovlig spredning av innsideinformasjon kun følger av MAR artikkel 10, jf. artikkel 14. Oslo Børs gjør for ordens skyld

¹ Ot.prp. 96 LS s. 60 punkt 6.5.5

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 og Oslo Børs har inntatt tilsvarende regulering i Oslo Regelbok II punkt 4.3.1.3 (2). Verdipapirhandelloven § 3-5 vil ved ikrafttredelsen av MAR bortfalle og reglene om innsidelister vil følge av MAR artikkel 18 og [kommisjonsforordning 2016/347](#).

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 endre Oslo Regelbok II punkt 4.3.1.3 (2) til å lyde:

"Utsteder 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 dagens punkt 4.3.1.3 (1) bortfaller, se punkt 2.2.5, vil denne bestemmelsen dermed bli inntatt i punkt 4.3.1.3 (1).

3 PRIMÆRINNSIDERE

3.1 KRETSEN AV PRIMÆRINNSIDERE

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

MAR innebærer endringer i kretsen av primærinnsidere. Eksempelvis faller revisor og ledende ansatte i datterselskaper av utsteder utenfor definisjonen av primærinnsidere etter MAR, samt foretak som eier aksjer notert på regulert marked og som på grunn av eierskapet er representert i vedkommende foretaks styre. Videre bortfaller utsteders meldeplikt for handler i egne aksjer, men det vil gjelde særskilte regler for offentliggjøring av utsteders handler i et tilbakekjøpsprogram.

Medlemmer av utsteders styre og ledelse vil fremdeles være primærinnsidere. Videre endres kretsen av de som utgjør nærstående til en primærinnsider til å også omfatte selskaper og andre juridiske personer hvor primærinnsideren eller en nærstående til primærinnsideren utøver såkalte ledelsesfunksjoner. I [ESMA Q&A](#) er det 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.

MAR innebærer også en del endringer knyttet til meldeplikten og vi viser i den forbindelse til [informasjonsskriv fra Oslo Børs av 11. januar 2021](#) punkt 2.3.

3.2 PRIMÆRINNSIDERREGISTERET

I henhold til verdipapirhandelloven § 3-6 skal utsteder sende en oversikt over primærinnsidere til Finanstilsynet eller den Finanstilsynet utpeker. Dette samme gjelder nærstående som eier aksjer utstedt av selskapet eller selskap samme konsern. Oslo Børs er utpekt som mottaker av listene dette gjøres ved at utstederne registrerer sine primærinnsidere og nærstående i Oslo Børs' utstederportal NewsPoint.

Denne bestemmelsen vil bortfalle ved implementeringen av MAR og erstattes av MAR artikkel 19 nr. 5 og [verdipapirforskriften 3-3](#). I henhold til dette vil Oslo Børs fremdeles være mottaker av oversikter over primærinnsidere og nærstående, og dette vil fremdeles skje gjennom at utsteder registrerer disse i NewsPoint. En viktig endring er at alle primærinnsidere og nærstående må registreres i primærinnsideregisteret 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 sende ut en melding til vedkommende om at de er innført i registeret.

Utstedere av aksjer og egenkapitalbevis på Oslo Børs og Euronext Expand må innen 1. mars 2021 besørge at oversikten over primærinnsidere i NewsPoint oppdateres i henhold til de endringer som gjøres i kretsen av primærinnsidere, samt registrere alle nærstående av primærinnsidene uavhengig av eventuell beholdning av finansielle instrumenter i utsteder.

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

Oslo Børs vil i henhold til dette oppheve punkt 4.2 i Oslo Regelbok II og innta et nytt punkt 2.6 i Oslo Regelbok II som lyder:

"Utstederen 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 verdipapirhandelens § 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