

De nye EU-regler for børsnoterede virksomheder

DIRF

14. april 2016

Henrik Kurtmann & Tina Gade Gregersen

Finanstilsynet

Dagens emner

1. Baggrunden for nye regler på området
 2. Tekniske standarder mv.
 3. Markedsmisbrugsreglerne
 4. Offentliggørelsen af intern viden
 5. Udsættelsesadgangen – hvordan?
 6. Insiderlister – nye skabeloner
 7. Ledende medarbejderes transaktioner
 8. Markedssonderinger
 9. Andre væsentlige nye krav
 10. Sanktioner
 11. Offentliggørelse af Finanstilsynets reaktioner
 12. Whistle blowing
 13. Ansvarsfordelingen Finanstilsynet >< ESMA
 14. Hvad skal IR være opmærksom på?
-

1. Baggrunden for nye regler på området

- Meget er sket siden 2003
 - Den finansielle infrastruktur har udviklet sig med MiFID I
 - Nye finansielle instrumenter er kommet til
 - Forordning, det betyder
 - Fælles regler og et forsøg på at undgå regelarbitrage
 - Ingen bestemmelser i VPHL
 - MAR suppleres af level 2 og level 3 regulering – ikke helt på plads endnu (tekniske standarder og guidelines)
 - MAR træder i kraft den 3. juli 2016
 - L 159 – ændring af VPHL fremsat den 30. marts 2016
 - Ny Kapitalmarkedslov skal erstatte VPHL
 - EU forhandlinger om at udskyde MiFID II og MiFIR til 1. januar 2018
-

2. Tekniske standarder mv. (1/3)

Emner	Type	Hjemmel	Status
Fritagelse for tilbagekøbsprogrammer og stabilisering	RTS	Artikel 5, stk. 6	<ul style="list-style-type: none">Afventer udvalg (ECON)C(2016) 1357 offentliggjort 8. marts 2016
Offentliggørelse af oplysninger i relation til råvarederivater eller spotmarkeder	Guidelines	Artikel 7, stk. 5	<ul style="list-style-type: none">CP Q3Frist for kommentarer 20. maj 2016
Markedssonderinger	RTS, ITS og Guidelines	Artikel 11, stk. 9-11	<ul style="list-style-type: none">RTS og ITS: Final report fra ESMA.Guidelines: CP Q3

2. Tekniske standarder mv. (2/3)

Emner	Type	Hjemmel	Status
Markedsmanipulation: Specificering af de indikatorer, der er fastsat i bilag I	Delegeret retsakt	Artikel 12. stk. 5	<ul style="list-style-type: none">KOMMISSIONENS DELEGEREDE FORORDNING (EU) 2016/522 af 17. december 2015
Betingelser for at udsætte offentliggørelse af intern viden	Guidelines	Artikel 17, stk. 11	<ul style="list-style-type: none">Guidelines: CP Q3
Format for insiderlister og formatet for ajourføring	ITS	Artikel 18, stk. 9	<ul style="list-style-type: none">KOMMISSIONENS GENNEMFØRELSESFORORDNING (EU) 2016/347 af 10. marts 2016

2. Tekniske standarder mv. (3/3)

Emner	Type	Hjemmel	Status
Ledende medarbejderes transaktioner: Specificering af de omstændigheder, under hvilke en udsteder kan give tilladelse til handel i en lukket periode	Delegeret retsakt	Artikel 19, stk. 13	<ul style="list-style-type: none">KOMMISSIONENS DELEGEREDE FORORDNING (EU) 2016/522 af 17. december 2015
Ledende medarbejderes transaktioner: Præcisering af de typer af transaktioner, som udløser indberetningspligten	Delegeret retsakt	Artikel 19, stk. 14	<ul style="list-style-type: none">KOMMISSIONENS DELEGEREDE FORORDNING (EU) 2016/522 af 17. december 2015
Ledende medarbejderes transaktioner: Format og den skabelon, hvori transaktionerne skal indberettes og offentliggøres	ITS	Artikel 19, stk. 15	<ul style="list-style-type: none">KOMMISSIONENS GENNEMFØRELSESFORORDNING (EU) 2016/523 af 10. marts 2016

3. Markedsmisbrugsreglerne – markedsmanipulation (1/4)

- Reglerne for markedsmanipulation (tidl. kursmanipulation) findes fremadrettet i artikel 12 og 15 i MAR
 - Ikke alene kursændringer
 - Brede hensyn til markedet, herunder at prisdannelsen på markedet er sket på et forkert og ufuldstændigt grundlag.
 - Artikel 12 indeholder definitionen af markedsmanipulation og forsøg herpå
 - Litra a og b vedrører den adfærdsrelaterede markedsmanipulation ("den non verbale").
 - Litra c vedrører den oplysningsrelaterede markedsmanipulation ("den verbale").
 - Artikel 15 indeholder forbuddet mod markedsmanipulation
 - Bilag 1 i MAR indeholder en ikke-udtømmende liste over indikatorer for markedsmanipulation
 - Specificering af de indikatorer, der er fastsat i bilag 1
 - [Kommissionens delegerede forordning \(EU\) 2016/522 af 17. december 2015](#)
-

3. Markedsmisbrugsreglerne – intern viden (2/4)

- Begrebet intern viden er defineret i artikel 7 i MAR.
 - Vigtig både i forhold til markedsmisbrugs- og oplysningsreglerne.
 - Specifik viden =
 - *forhold, der foreligger, eller som med rimelighed kan forventes at komme til at foreligge,*
 - *eller en hændelse, der er indtrådt, eller som med rimelighed kan forventes at indtræde*
 - Kurspåvirkning =
 - *viden en fornuftig investor antages at ville benytte som en del af grundlaget for dennes investeringsbeslutninger.*
 - Intern viden kan også vedrøre en proces, som foregår trinvis.
 - Her kan såvel de enkelte trin i processen som den samlede proces udgøre intern viden.
-

3. Markedsmisbrugsreglerne – insiderhandel (3/4)

- Forbud mod insiderhandel og uretmæssig videregivelse af intern viden fremgår af artikel 14 i MAR
 - Artikel 8 definerer, hvad der skal forstås ved insiderhandel
 - Besiddelse af intern viden og udnyttelse af denne viden til at erhverve eller afhænde finansielle instrumenter, som den interne viden vedrører.
 - Brug af intern viden til at annullere eller ændre en handelsordre.
 - Anbefaling eller tilskyndelse af en anden person
 - Lovlig adfærd er defineret i artikel 9, herunder fx market maker, chinese walls og takeover/fusioner.
 - Artikel 10 definerer uretmæssig videregivelse af intern viden
 - Besiddelse af intern viden og videregivelse til en anden person, medmindre videregivelsen sker som led i den normale udøvelse af arbejde, erhverv eller funktioner.
 - Forbuddet gælder enhver, der er i besiddelse af intern viden, og ikke kun personer hos en udsteder.
 - Videregivelse af tilskyndelser eller anbefalinger.
-

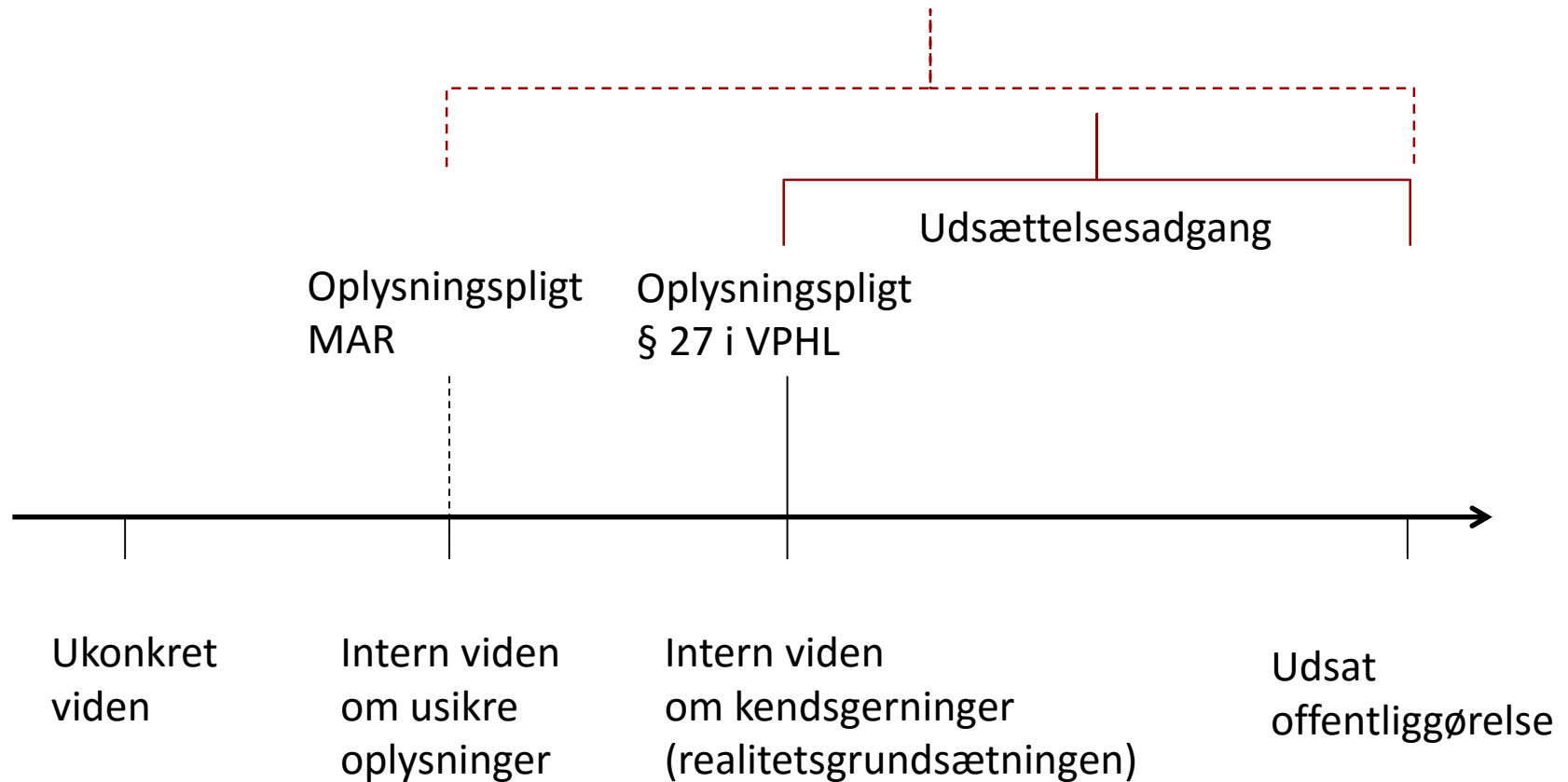
3. Markedsmisbrugsreglerne – undtagelser (4/4)

- Accepteret markedspraksis (artikel 13 i MAR)
 - Forbuddet mod markedsmisbrug finder ikke anvendelse på aktiviteterne omhandlet i artikel 12, stk. 1, litra a ("den non verbale")
 - RTS ikke endelig (udkast offentliggjort 26. februar 2016)
 - Tilbagekøbsprogrammer og stabilisering (artikel 5 i MAR)
 - Forbuddene mod insiderhandel, uretmæssig videregivelse og markedsmisbrug gælder ikke for
 - handel med egne aktier i tilbagekøbsprogrammer, hvis programmet opfylder de krav, der er fastsat i artikel 5, stk. 1.
 - handel med værdipapirer eller tilsvarende instrumenter til stabilisering, hvis stabiliseringen opfylder de krav, der er fastsat i artikel 5, stk. 4.
 - RTS ikke endelig (udkast offentliggjort 8. marts 2016)
 - Kapitel II (artikel 2-4) Nærmere krav til tilbagekøbsprogrammer
 - Kapitel III (artikel 5-8) Nærmere krav til stabilisering
-

4. Offentliggørelsen af intern viden (1/2)

- Oplysningspligten efter EU-retsakterne er ikke ændret – men den danske implementering af direktivet i VPHL § 27, stk. 1 er ikke tekstnær
 - Finanstilsynet er forpligtet til en EU-konform administrativ praksis og vil blive udviklet via
 - Afgørelser fra andre EU/EØS-lande
 - Udmeldinger fra ESMA
 - Fortolkningsbidrag indhentet fra Finanstilsynets deltagelse i ESMA's arbejdsgrupper
 - Usikkert om realitetsgrundsætningen kan fastholdes
-

4. Offentliggørelsen af intern viden (2/2)



5. Udsættelsesadgangen (1/4)

- Udsteder kan på eget ansvar udsætte offentliggørelse, hvis
 - a) øjeblikkelig offentliggørelse antages at **skade legitime interesser for udstederen**
 - b) udsættelse af offentliggørelse antages **ikke at vildlede offentligheden**
 - c) udstederen ... **er i stand til at sikre disse oplysningers fortrolighed** – ellers offentliggørelse hurtigst muligt
 - Udsteder skal underrette Finanstilsynet på tidspunktet for offentliggørelse af den interne viden
 - via e-mail eller OASM – detaljer følger
 - Udsteder skal kunne redegøre for, at betingelserne for at anvende udsættelsesadgangen er opfyldt
 - Redegørelsen skal udarbejdes når udsættelsen iværksættes og skal løbende opdateres
-

5. Udsættelsesadgangen – legitime interesser (2/4)

- ESMA udarbejder guidelines for hvad der kan anses for legitime interesser for udsættelse
 - Forhandlinger – eksempelvis M&A transaktioner
 - Sikring af udsteder økonomiske overlevelse
 - Når en ledelsesmæssig beslutning skal godkendes af eksempelvis bestyrelsen for at være endelig
 - Sikring af intellektuelle rettigheder
 - Udsteders køb og salg af aktiemajoritet i en anden virksomhed
 - Vilkår for opnåelse af myndighedsgodkendelser
 - I alle situationer gælder, at det kun er en legitim grund at udsætte offentliggørelse, hvis resultatet af den igangværende aktivitet påvirkes negativt af umiddelbar offentliggørelse
 - Udsteder skal kunne argumentere for sine legitime interesser
 - **Endelige guidelines forventet offentliggjort i starten af Q3**
-

5. Udsættelsesadgangen – offentligheden vildledes (3/4)

- ESMA udarbejder guidelines for situationer hvor offentligheden vildledes ved udsættelse
 - Korrektioner til tidligere offentliggjorte oplysninger
 - Nedjusteringer til tidligere udmeldt guidance til markedet
 - Oplysninger der står i modsætning til markedets forventninger baseret på signaler fra udsteder

 - Endelige guidelines forventet offentliggjort i starten af Q3
-

5. Særlig udsættelsesadgang for banker (4/4)

- For banker og lign. gælder en særlig udsættelsesadgang
 - Offentliggørelse af denne interne viden indebærer en risiko for at undergrave udstederens og det finansielle systems finansielle stabilitet
 - Det er i *offentlighedens* interesse at udsætte offentliggørelse
 - Oplysningernes fortrolighed kan sikres
 - Finanstilsynet skal underrettes *inden* udsættelsesadgangen tages i anvendelse
 - Finanstilsynet skal godkende udsættelsen
 - Den interne viden skal omgående offentliggøres, hvis udsættelsen ikke godkendes
 - Finanstilsynet skal ugentligt vurdere om betingelserne for udsættelse fortsat er til stede
-

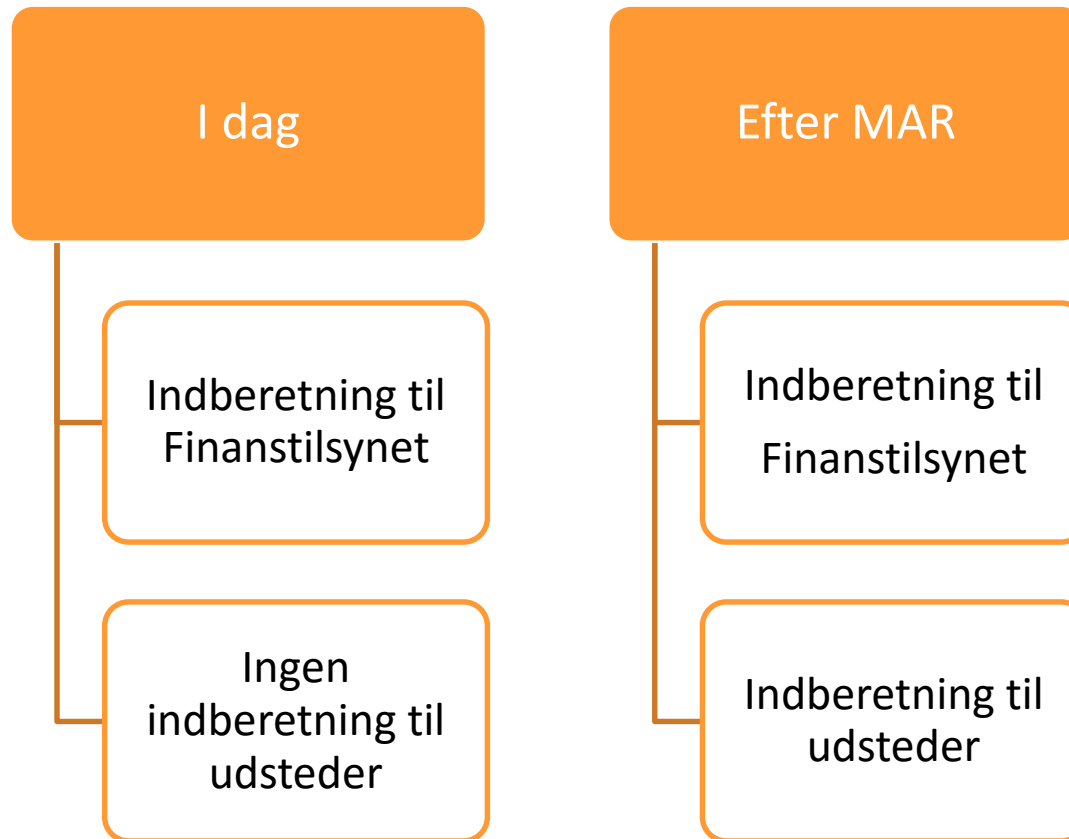
6. Insiderlister

- Et særdeles vigtigt værktøj for Finanstilsynet
 - Gælder i dag for udstedere på et reguleret marked og en alternativ markedsplads
 - Efter MAR
 - Udstedere på alle markedspladser
 - Light regime for SMV vækstmarkeder
 - **ITS – teknisk standard – Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2016/347 af 10. marts 2016**
 - Krav til formatet
 - Opdeles i sektioner for hver type intern viden
 - Mulighed for samlet oversigt over eventuelle permanente insidere
 - Større detaljeringsgrad for hvilke oplysninger der skal medtages
 - Insiderlisten skal løbende holdes opdateret
 - Skriftlig anerkendelse
 - Udsteder skal gemme insiderlisterne i fem år
-

7. Ledende medarbejderes transaktioner (1/6)

- I dag gælder flagningspligten aktier optaget på regulerede markeder
 - Efter MAR artikel 19
 - Aktier og gældsinstrumenter samt relaterede derivater og andre finansielle instrumenter
 - Gælder også transaktioner via AIF/UCITS – dog ikke for mindre andele
 - Alle transaktioner samt pantsætning
 - Optaget til handel på regulerede markeder, MHF'er eller OHF'er (dog kun hvis udsteder har bedt om optagelsen)
 - Fortsat først flagning, når tærskel inden for kalenderåret er nået
 - 5.000 EUR → 20.000 EUR
-

7. Ledende medarbejderes transaktioner (2/6)



7. Ledende medarbejderes transaktioner (3/6)

- I dag er indberetningspligten senest to hverdage efter transaktionen
 - Efter MAR er indberetningspligten straks og senest tre arbejdsdage efter transaktionen
 - Grundlovsdag, juleaftensdag og nytårsaftensdag regnes ikke som hverdage – men fredag efter Kr. Himmelfart gør
-

7. Ledende medarbejderes transaktioner (4/6)

- Fortsat muligt at indberette til Finanstilsynet på følgende fire måder
 - Den ledende medarbejder indberetter selv
 - Udsteder indberetter på vegne af den ledende medarbejder
 - Indberetning på vegne af den ledende medarbejder via fuldmagtsfunktionen
 - Indberetning på vegne af den ledende medarbejder uden brug af fuldmagtsfunktionen
-

7. Ledende medarbejderes transaktioner (5/6)

- Closed period – 30 dage op til en regnskabsmeddelelse, hvor den ledende medarbejder ikke må handle
 - Ingen lukkeperiode ved frivillige kvartalsrapporter og periodemeddelelser
 - Udsteder kan dispensere fra closed period
 - Eksempelvis aktiesalg på grund af økonomiske vanskeligheder
 - Liste i art. 9 i EU-KOM's delegerede ordning (ikke udtømmende)
 - Dog gælder forbuddet mod markedsmisbrug fortsat
 - Særlige udfordringer for realkreditobligationer
-

2. Ledende medarbejderes transaktioner (6/6)

Emner	Type	Hjemmel	Status
Ledende medarbejderes transaktioner: Specificering af de omstændigheder, under hvilke en udsteder kan give tilladelse til handel i en lukket periode	Delegeret retsakt	Artikel 19, stk. 13	<ul style="list-style-type: none">• KOMMISSIONENS DELEGEREDE FORORDNING (EU) 2016/522 af 17. december 2015
Ledende medarbejderes transaktioner: Præcisering af de typer af transaktioner, som udløser indberetningspligten	Delegeret retsakt	Artikel 19, stk. 14	<ul style="list-style-type: none">• KOMMISSIONENS DELEGEREDE FORORDNING (EU) 2016/522 af 17. december 2015
Ledende medarbejderes transaktioner: Format og den skabelon, hvori transaktionerne skal indberettes og offentliggøres	ITS	Artikel 19, stk. 15	<ul style="list-style-type: none">• KOMMISSIONENS GENNEMFØRELSESFORORDNING (EU) 2016/523 af 10. marts 2016

8. Markedssonderinger (1/2)

- Et nyt regime men ikke et forsøg på at begrænse brugen af sonderinger
- Markedssonderinger falder ind under *berettiget videregivelse af intern viden* – dog kun f.s.v.a. oplysninger om pris, størrelse og struktur

Hvad falder ind under reglerne?

Når en bank på vegne en udsteder undersøger markedets appetit på en kapitalforhøjelse

En blokhandel

Hvad falder ikke ind under reglerne?

Når banken af egen kraft undersøger markedets appetit med det formål at "pitche" en ide til en udsteder

8. Markedssonderinger (2/2)

- Sådan opfylder banken sin forpligtelse efter MAR
 - Periode før videregivelse – hvilken information skal videregives og til hvem
 - Indhentelse af samtykke fra investorer om at modtage informationen
 - Krav til den dokumentation, der skal opbevares
 - Forretningsgange på området
 - Renses – ophør af den interne viden
 - Der udarbejdes både RTS, ITS og Guidelines
 - **Endelige guidelines forventet offentliggjort i starten af Q3**
 - Guidelines er henvendt til personer, der er modtagere af markedssonderinger
-

9. Andre væsentlige nye krav

- Investeringsanalyser
 - Flere detaljerede regler om, hvad analytikeren skal forholde sig til ved udarbejdelsen af investeringsanalysen
 - Betydelige finansielle interesser (direktivet)
 - Lange og korte positioner >0,5%, der kan udgøre en interessekonflikt
 - Oplysninger om bl.a. kapitalmarkedsservices leveret til udsteder
 - **RTS ikke endelig (udkast offentliggjort 9. marts 2016)**
 - Forebyggelse og afsløring af markedsmisbrug
 - Banker eller andre, der *organiserer eller gennemfører* handler, skal have systemer og procedurer med henblik på at afsløre og indberette markedsmisbrug og forsøg herpå
 - Indførelse af (automatiseret) system til markedsovervågning af både ordrer og transaktioner
 - STOR – ny ESMA skabelon
 - Uddannelse af medarbejdere
 - Dokumentation gemmes i fem år
 - **RTS ikke endelig (udkast offentliggjort 9. marts 2016)**
-

10. Sanktioner

- Danmark kan vælge ikke at indføre administrative sanktioner, hvis der er strafferetlige sanktioner for samme overtrædelse.
 - Administrative bødeforlæg er ikke en administrativ sanktion i EU retlig forstand, men en strafferetlig overtrædelse.
 - Regler om straf for overtrædelse af bestemmelser i markedsmisbrugsforordningen → ændring af strafbestemmelser i lov om værdipapirhandel m.v. og straffeloven
 - Insiderhandel og markedsmanipulation
 - Bøde eller fængsel indtil 1 år og 6 måneder
 - Ved grove overtrædelser fængsel i indtil 6 år
 - Overtrædelse af de øvrige bestemmelser
 - Bøde
-

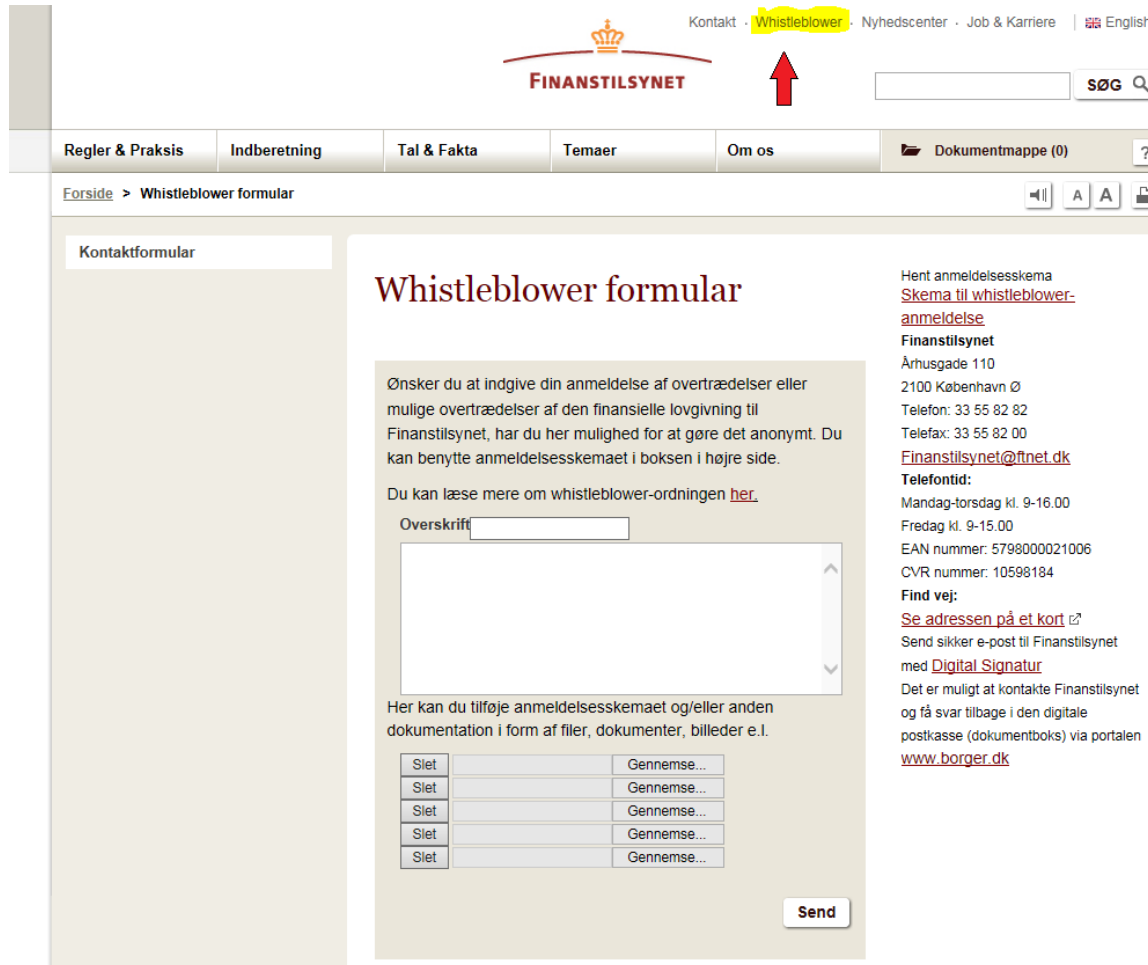
11. Offentliggørelse af Finanstilsynets reaktioner (1/2)

- L 159 (§ 1, nr. 26 - § 84 m) gennemfører artikel 34 i MAR
 - Finanstilsynet offentliggør påtaler, påbud, administrative bødeforlæg, tvangsbøder og politianmeldelser eller et resumé heraf.
 - Både virksomheder og personer, som er ansvarlige for overtrædelse af bestemmelser i MAR.
 - Finanstilsynet skal udskyde offentliggørelsen eller offentliggøre i anonymiseret form, hvis
 - hvis offentliggørelsen vil medføre uforholdsmæssig stor skade for virksomheden eller personen,
 - hvis efterforskningsmæssige hensyn taler imod offentliggørelse,
 - hvis offentliggørelse vil true den finansielle stabilitet,
 - eller hvis samfundsmæssige hensyn til offentliggørelse af en persons navn må vurderes ikke at være proportionale med hensynet til personen.
-

11. Offentliggørelse af Finanstilsynets reaktioner (2/2)

- Indbringes en påtale, et påbud eller en tvangsbøde for Erhvervsankenævnet eller domstolene, skal dette fremgå af offentliggørelsen
 - Også status og det efterfølgende resultat
 - Er der faldet helt eller delvis fældende dom eller vedtaget bøde, skal dommen, bødevedtagelsen eller et resumé heraf offentliggøres
 - Skal fremgå på FTs hjemmeside i mindst 5 år fra offentliggørelsen
 - Offentliggørelse, som vedrører personer, skal dog kun fremgå, så længe oplysningerne anses for nødvendige
-

12. Whistle blowing (1/2)



Kontakt · Whistleblower · Nyhedscenter · Job & Karriere | English

FINANSTILSYNET

SØG

Regler & Praksis | Indberetning | Tal & Fakta | Temaer | Om os | Dokumentmappe (0)

Forside > Whistleblower formular

Kontaktformular

Whistleblower formular

Ønsker du at indgive din anmeldelse af overtrædelser eller mulige overtrædelser af den finansielle lovgivning til Finanstilsynet, har du her mulighed for at gøre det anonymt. Du kan benytte anmeldelsesskemaet i boksen i højre side.

Du kan læse mere om whistleblower-ordningen [her](#).

Overskrift

Her kan du tilføje anmeldelsesskemaet og/eller anden dokumentation i form af filer, dokumenter, billeder e.l.

Slet		Gennemse...
Slet		Gennemse...
Slet		Gennemse...
Slet		Gennemse...
Slet		Gennemse...

Send

Hent anmeldelsesskema
[Skema til whistleblower-anmeldelse](#)
Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø
Telefon: 33 55 82 82
Telefax: 33 55 82 00
Finanstilsynet@ftnet.dk
Telefontid:
Mandag-torsdag kl. 9-16.00
Fredag kl. 9-15.00
EAN nummer: 5798000021006
CVR nummer: 10598184
Find vej:
[Se adressen på et kort](#)
Send sikker e-post til Finanstilsynet med [Digital Signatur](#)
Det er muligt at kontakte Finanstilsynet og få svar tilbage i den digitale postkasse (dokumentboks) via portalen www.borger.dk

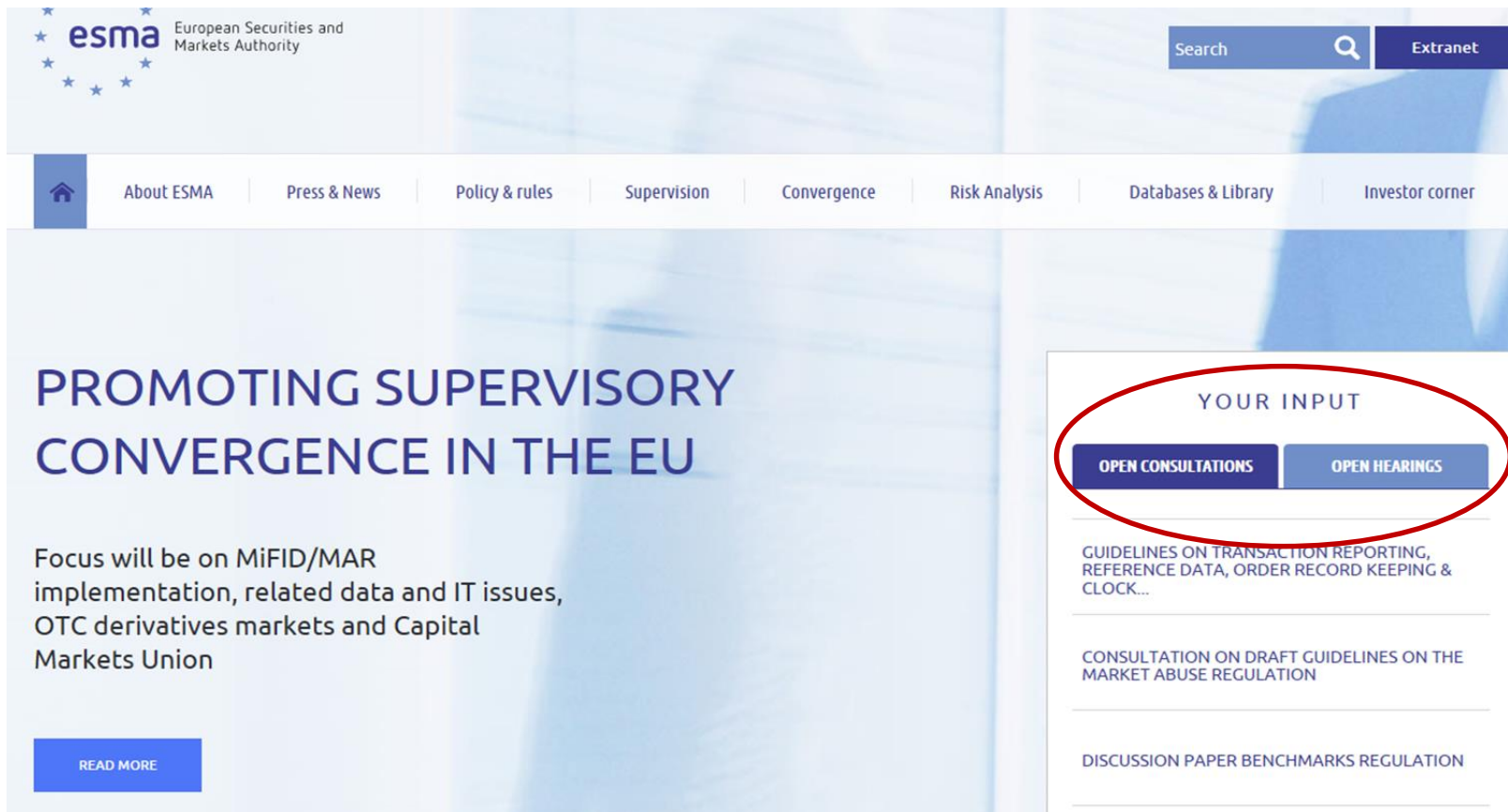
12. Whistle blowing (2/2)

- MAR udvider kredsen af beskyttede. Fremover gælder det ansatte *i alle virksomheder*, uanset om virksomheden er under tilsyn af Finanstilsynet eller ej
 - Dvs. både finansielle og ikke-finansielle virksomheder
 - Arbejdsgivere, der udfører tilsynsbelagt virksomhed, skal indføre passende interne procedurer til indberetning af overtrædelser
 - Bagatelgrænse på 5 ansatte fastholdes
 - Ved passende interne procedurer skal forstås proportionale og effektive procedurer, som er tilpasset den enkelte virksomheds størrelse og aktiviteter
 - Omfattet af intern ordning = eksempelvis ansatte kan indberette overtrædelser hertil
 - Ikke omfattet af intern ordning = eksempelvis tilgængelighed til virksomhedens direktion eller bestyrelse
-

13. Ansvarsfordelingen Finanstilsynet >< ESMA/EU

- Flere retsakter slutter på et R i stedet for et D
 - Flere forordninger forventes at give mere konvergens
 - Mindre nationalt råderum
 - ESMA tillægges i større omfang en kompetence
 - Har udspillet på mange niveau 2 tekster (de tekniske standarder)
 - Fastsætter formater på insiderlister, markedssonderinger
 - Der er et større behov for at være vaks ved havelågen
 - esma.europa.eu
 - finanstilsynet.dk (EU-lovsamlingen)
 - eur-lex.europa.eu
 - Fælles opgave at varetage de danske interesser
-

13. Hvordan holder jeg mig opdateret?



esma European Securities and Markets Authority

Search Extranet

Home About ESMA Press & News Policy & rules Supervision Convergence Risk Analysis Databases & Library Investor corner

PROMOTING SUPERVISORY CONVERGENCE IN THE EU

Focus will be on MiFID/MAR implementation, related data and IT issues, OTC derivatives markets and Capital Markets Union

READ MORE

YOUR INPUT

[OPEN CONSULTATIONS](#) [OPEN HEARINGS](#)

[GUIDELINES ON TRANSACTION REPORTING, REFERENCE DATA, ORDER RECORD KEEPING & CLOCK...](#)

[CONSULTATION ON DRAFT GUIDELINES ON THE MARKET ABUSE REGULATION](#)

[DISCUSSION PAPER BENCHMARKS REGULATION](#)

14. Hvad skal IR forberede nu?

- Insiderlister
 - Nye skabeloner
 - Indsamling af relevante oplysninger
 - Interne regler
 - Ingen krav om interne regler
 - Nasdaq kræver pt. 4 sæt interne regler – afhænger af om udstederreglerne ændres
 - Ledende medarbejders transaktioner og indberetning
 - Udsteder skal skriftligt underrette ledende medarbejdere om deres indberetnings- og underretningspligt.
 - Udsteder skal udarbejde en liste over alle ledende medarbejdere og personer med nær tilknytning til dem
 - Ledende medarbejdere skal informere alle personer med nær tilknytning til dem om deres indberetningspligt (kopi af underretning skal opbevares)
-

Tak for opmærksomheden

Vicekontorchef Henrik Kurtmann, hek@ftnet.dk, 33558365

Fuldmægtig Tina Gade Gregersen, tgg@ftnet.dk, 61930746