

KROMANN
REUMERT

INSIDERLISTER

Pernille H. Dalhoff

SUNDKROGSGADE 5, DK-2100 KØBENHAVN Ø

CVR. NR: DK 62 60 67 11

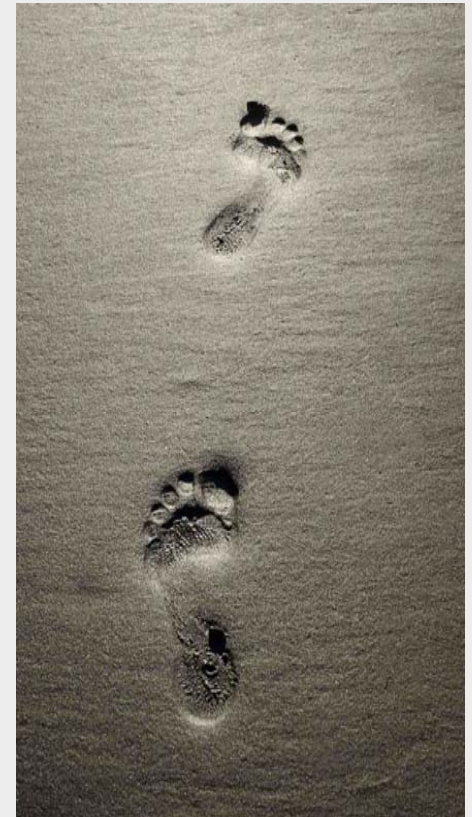
AGENDA

1. Centrale bestemmelser i Markedsmisbrugsforordningen

- › Intern viden
- › Oplysningspligten
- › Udsættelsesadgangen

2. Forberedelse til de nye krav til insiderlister

- › Formkrav og yderligere oplysninger
- › Ad hoc kontra permanente insidere
- › Bekræftelse fra insiderne
- › Sanktioner



CENTRALE BESTEMMELSER I MARKEDSMISBRUGSFORORDNINGEN

OVERBLIK

- Markedsmisbrugsforordningen (**MAR**) gælder fra den 3. juli 2016
 - Markedsmisbrugsdirektivet ophører
 - Værdipapirhandelsloven (**VPL**) ændres - relevante bestemmelser udgår og forholdene reguleres direkte af MAR
- MAR er direkte anvendelig i Danmark
- MAR suppleres af level 2 og level 3 regulering – ikke alt er på plads endnu



INTERN VIDEN

- Intern viden anvendes fortsat som nøglebegreb både i forhold til markedsmisbrugs- og oplysningsreglerne.
 - Specifik viden = *forhold, der foreligger eller med rimelighed kan forventes at komme til at foreligge* = ”**realistic prospect**”
 - Midlertidige skridt i langvarige processer kan udgøre intern viden
 - Kurspåvirkning = *reasonable investor test*

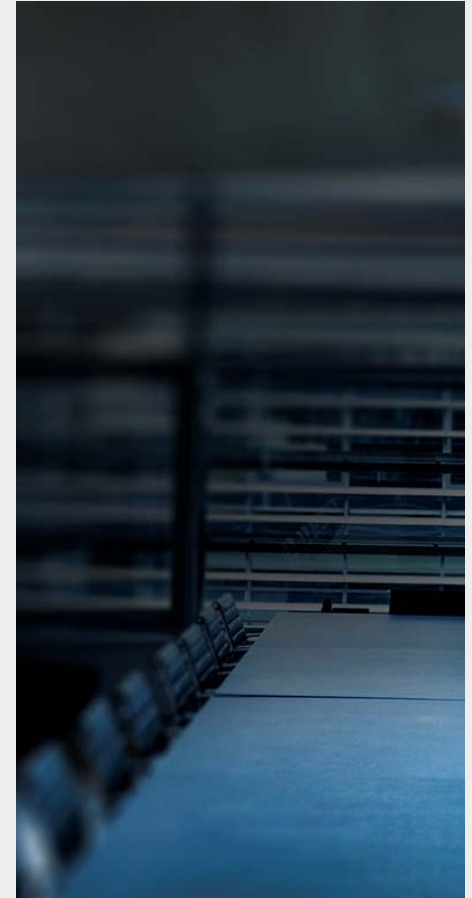


DEN ALMINDELIGE OPLYSNINGSPLIGT I MAR

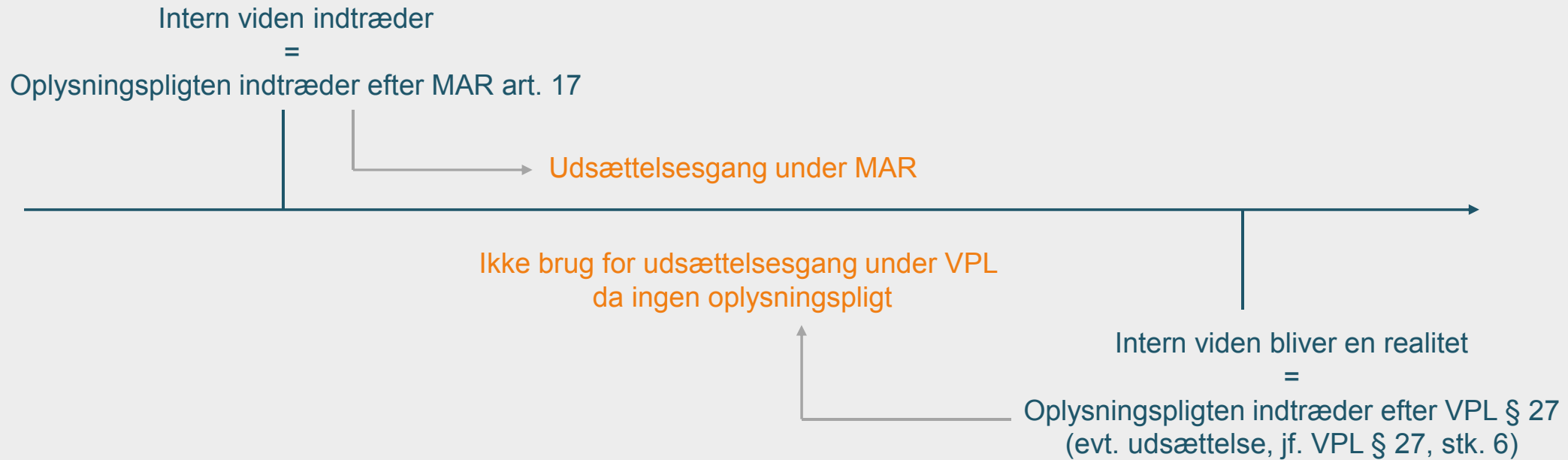
MAR art. 17:

"En udsteder offentliggør hurtigst mulig intern viden, der direkte vedrører denne udsteder."

- Sammenholdt med VPL § 27:
 - Realitetsgrundsætningen (dvs. at oplysning til markedet skal ske, og først ske, når et forhold er "indtrådt") indgår ikke som et led i fastlæggelsen af, hvornår oplysningspligten indtræder – reel ændring ... eller er det?



OPLYSNINGSPLIGTENS INDTRÆDEN NU OG FREMOVER

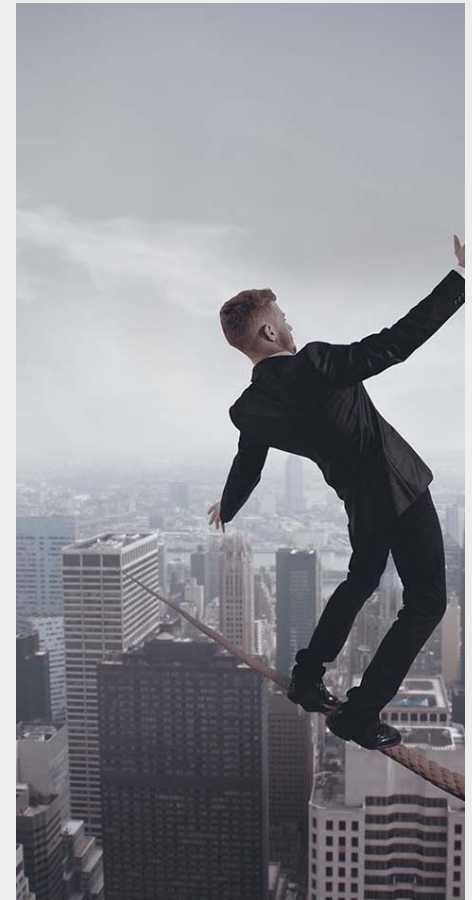


UDSÆTTELSESADGANG

MAR art. 17(4):

En udsteder ... kan på eget ansvar udsætte offentliggørelsen af intern viden, forudsat at alle de følgende betingelser er opfyldt:

- a) øjeblikkelig offentliggørelse antages at **skade legitime interesser for udstederen...***
- b) udsættelse af offentliggørelsen antages **ikke at vildlede offentligheden***
- c) udstederen ... er i stand til at **sikre disse oplysningers fortrolighed.***



UDSÆTTELSESADGANG / LEGITIME INTERESSER

ESMA draft Guidelines on MAR (28. januar 2016):

- Igangværende forhandlinger, hvis offentliggørelse vil påvirke disse negativt
- Beslutning fra andre selskabsorganer (underlagt en række forudsætninger, herunder at det andet selskabsorgans beslutning skal træffes hurtigst muligt)
- Fortrolighedshensyn begrundet i konkurrencesituation
- Produktudviklinger (patenter mv.)
- Beslutning om salg af betydelige aktieposter i andre selskaber
- Godkendelse fra offentlige myndigheder

Listen er indikativ



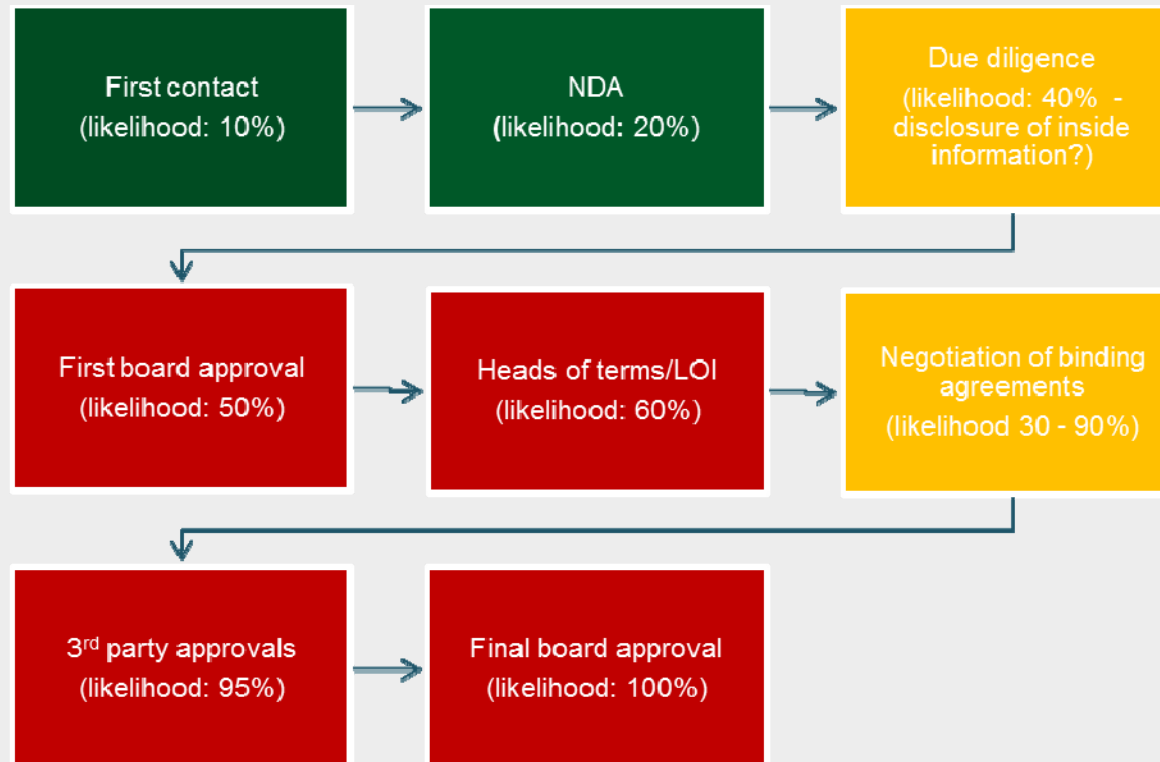
MAR ART. 17(4) FORTSAT

I tilfælde af en langvarig proces, som foregår i faser, og som har til formål at frembringe, eller som resulterer i et bestemt forhold eller en bestemt hændelse, kan en udsteder ... på eget ansvar udsætte offentliggørelsen af intern viden, som vedrører denne proces, jf. første afsnits litra a), b) og c).

Hvis en udsteder ... har udsat offentliggørelsen af intern viden i henhold til dette stykke, skal den pågældende underrette den i stk. 3 specificerede kompetente myndighed om, at offentliggørelsen af denne viden blev udsat, og forelægge en skriftlig redegørelse for, hvordan betingelserne fastsat i dette stykke er opfyldt, så snart denne viden er offentliggjort. Alternativt kan medlemsstaterne fastsætte, at optegnelse med en sådan redegørelse kun skal forelægges på den i stk. 3 specificerede kompetente myndigheds anmodning.

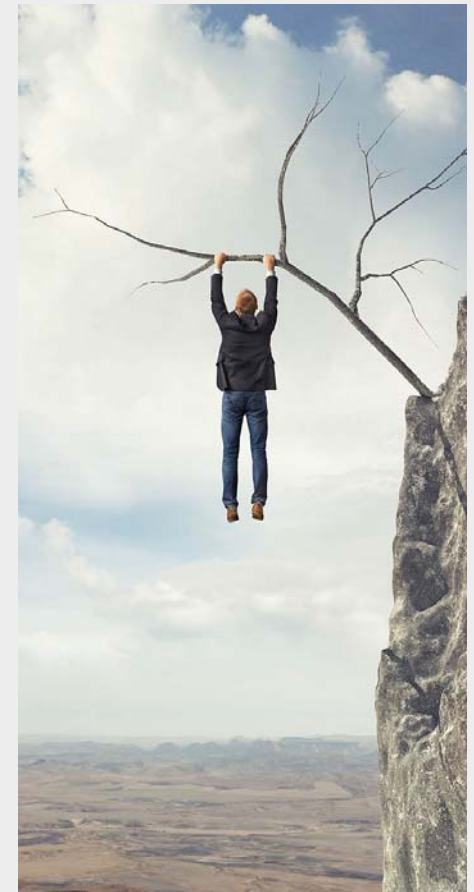


EKSEMPEL – LANGVARIG PROCES



KONSEKVENSERNE

- **Alt andet lige fremrykker MAR oplysningspligtens indtræden ved længerevarende processer, uanset udsættelsesadgangen:**
 - Udsættelsesadgangen er en undtagelse til hovedreglen, og skal som sådan fortolkes indskrænkende
 - Forudsætter, at udsættelsen er konkret begrundet i **udstederens væsentlige hensyn**, at udsættelsen ikke er vildledende og at fortrolighed opretholdes
- **Pålægger udstederne at udarbejde en redegørelse om baggrunden for udsættelsen og indsende denne til Finanstilsynet**
 - Hvordan implementerer DK systemet?
 - Redegørelsen skal udarbejdes når udsættelsen iværksættes og skal fortløbende opdateres
 - Vil være genstand for efterfølgende granskning ift. om udsættelsen igennem hele processen var lovlige



INSIDERLISTER – FORBEREDELSE TIL DE NYE KRAV

FORMKRAV

En række krav gælder fortsat:

- Fuldt navn, cpr-nr. (el. fødselsdato og privatadresse), årsagen til personen er på insiderlisten (f.eks. funktion) og tidspunktet for optagelse på listen/sletning fra listen

Med MAR kommer yderligere krav:

- Fast format for insiderlisten (herunder specifikke tidsangivelser)
- Fødenavn (efternavn), private og arbejds-telefonnumre, privatadresse, angivelse af hvor den pågældende arbejder
- Skriftlig anerkendelse fra insiderne af de pligter, der følger af at være på insiderlisten



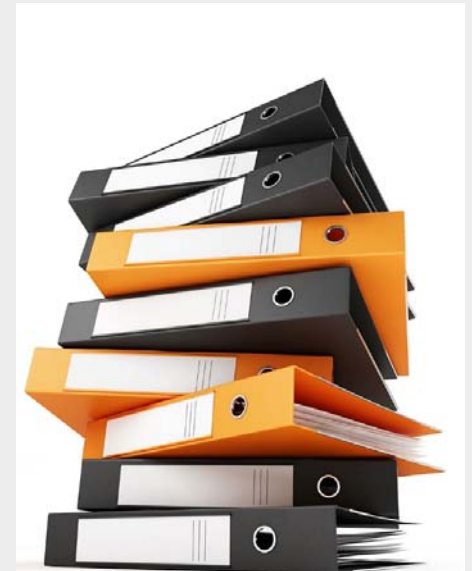
AD HOC OG PERMANENTE INSIDERE

MAR kræver udarbejdelse af insiderlister med en separat sektion for hvert enkelt element af intern viden:

- Aftale, projekt, offentliggørelse af regnskaber eller varslinger af lavere underskud (gennemførelsesforordning 2016/347)

MAR giver også mulighed for at udarbejde en sektion for permanente insidere:

- For at undgå flere registreringer af den samme fysiske person på flere sektioner af insiderlisten, kan der udarbejdes en permanent sektion til de, der til enhver tid har adgang til al intern viden om selskabet

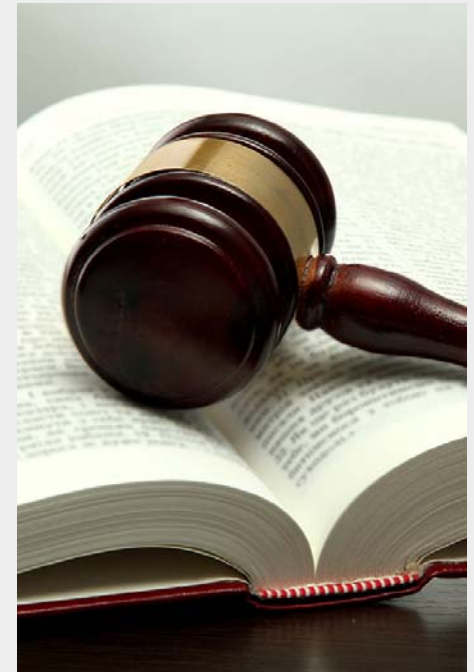


BEKRÆFTELSE FRA INSIDERE

MAR kræver at udstedere

”skal tage alle rimelige skridt for at sikre, at en person på insiderlisten skriftligt anerkender de juridiske og lovgivningsmæssige pligter, der følger heraf, og er bekendt med de sanktioner, der er knyttet til insiderhandel, og uretmæssig videregivelse af intern viden.”

Pligterne omfatter forbuddene mod insiderhandel og uretmæssige videregivelse af intern viden.



SANKTIONER

Overfor insidere:

Overtrædelse af forbuddene mod insider handel og uretmæssig videregivelse af intern viden kan straffes med bøde og fængsel – for insiderhandel under særligt skærpende omstændigheder er straffen fængsel i op til 6 år.

Overfor udstedere:

Manglende udarbejdelse af insiderlister straffes med bøde.



Tak for opmærksomheden

Senioradvokat, Pernille Høstrup Dalhoff, tlf. 38 77 43 41

