

MARKET ABUSE REGULATION – NYE REGLER VEDR. INSIDER TRADING



AF PERNILLE HØSTRUP DALHOFF
& MICHAEL KJØLLER PETERSEN

Nye regler på vej for bestyrelsesmedlemmer og ledende medarbejdere i børsnoterede selskaber - Nu skal dine pårørende også registreres

Når markedsmissbrugsforordningen gælder fra den 3. juli, sker det uden overgangsordning. Praktisk forberedelse er derfor nødvendig for at leve op til de skærpede regler for bestyrelse og ledende medarbejdere. Dele af regelsættet bliver først fastlagt helt op til deadline, men det interne set up bør konkretiseres nu.

NY LOVGIVNING FRA 3. JULI STILLER NYE KRAV TIL DE INDBERETNINGSPLOGTIGE OG INSIDER-HÅNDTERING

Fra den 3. juli i år vil reglerne om bl.a. ledende medarbejders indberetningspligt og børsnoterede selskabers pligt til at føre insiderlister ikke længere fremgå af værdipapirhandelsloven, men skal findes i markedsmissbrugsforordningen (Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16.

april 2014 om markedsmissbrug). Dette er et led i den yderligere harmonisering af kapitalmarkederne, der blev påbegyndt efter finanskrisen.

Det har bl.a. konsekvenser for:

- Bestyrelsens og de ledende medarbejders indberetningspligt
- Føring af selskabets insiderlister
- Offentliggørelse af intern viden til markederne

og der vil være en række procedurer og forretningsgange, der skal på plads på relativt kort tid i en periode, hvor der stadig er mange spørgsmål, der afventer svar fra ESMA, Finanstilsynet og Nasdaq Copenha-gen.

Denne artikel sætter fokus på de områder, der er særligt relevante for direktions- og bestyrelsesmedlemmer samt øvrige ledende medarbejdere i børsnoterede selskaber, og hvor forberedelse er påkrævet. Men vær samtidig opmærksom på, at reglerne også finder anvendelse på ikke-noterede selskaber, der har udstedt eksempelvis virksomhedsobligationer eller andre noterede instrumenter.

LÆS MERE HER:

[HTTPS://WWW.KROMANNREUMERT.COM/MAR](https://www.kromannreumert.com/mar)

[HTTP://WWW.COMPUTERSHARE.COM/DK/NYE-INSIDERREGLER-I-MAR](http://www.computershare.com/dk/nye-insiderregler-i-mar)

LEDENDE MEDARBEJDERES INDBERETNINGSPLOGT

I dag skal medlemmer af direktion og bestyrelse i et børsnoteret selskab samt øvrige ledende medarbejdere,

- som regelmæssigt har adgang til intern viden, og
- som har beføjelse til at træffe ledelsesmæssige beslutninger, der påvirker selskabets

fremtidige udvikling og forretningsmuligheder indberette deres transaktioner med aktier i det pågældende selskab.

Denne flagningspligt vil også gælde fremover efter markedsmisbrugsforordningen, men flagningspligten vil omfatte al handel, pantsætning, udlån mv. med et selskabs aktier, gældsinstrumenter, derivater og andre finansielle instrumenter, der er forbundet hermed, og dermed gælde for flere typer af transaktioner og værdipapirer end i dag.

17

PERSONER ER I SNIT DEFINERET SOM INDBERETNINGSPLIGTIGE I DE DANSKE BØRSNOTEREDE SELSKABER

Den gruppe af ledende medarbejdere, der i dag er omfattet af indberetningspligten, vil også fra den 3. juli i år i henhold til markedsmisbrugsforordningen være omfattet af indberetningspligten. Antallet af ledende medarbejdere varierer fra selskab til selskab, og det anbefales at gennemgå listerne nøje, så det kun er relevante personer, der er omfattet. I gennemsnit har de børsnoterede selskaber i Danmark 17 ledende medarbejdere registreret som indberetningspligtige.

HVAD MED DE NÆRTSTÅENDE?

Nærtstående personer til ledende medarbejdere får efter markedsmisbrugsforordningen pligt til at indberette direkte til Finanstilsynet og selskabet, hvor de i dag efter værdipapirhandelslovens regler alene skal give meddelelse til den ledende medarbejder, der herefter skal indberette til Finanstilsynet.

Nærtstående til en ledende medarbejder er en ægtefælle, registreret partner, børn overfor hvem man har forsørgerpligt og familiemedlemmer, der har været medlem af den indberetningspligtiges husstand i mindst et år på datoen for den pågældende transaktion. Samleverer vil dermed ikke fra 3. juli være omfat-

tet af gruppen af nærtstående personer og vil dermed ikke længere have pligt til at indberette transaktioner. Nærtstående kan også være en juridisk person, hvis den ledende medarbejder eller dennes nærtstående f.eks. leder eller kontrollerer den pågældende juridiske person.

Nærtstående personer vil - i lighed med de ledende medarbejdere - kunne straffes med bøde for ikke at foretage indberetning.

NYT KRAV OM SKRIFTLIG UNDERRETNING FRA SELSKABET TIL DE LEDENDE MEDARBEJDERE - OG FRA DE LEDENDE MEDARBEJDERE TIL DERES NÆRTSTÅENDE

Markedsmisbrugsforordningen kræver, at selskabet skriftligt underretter sine ledende medarbejdere, dvs. medlemmer af bestyrelse og direktion mm., om deres forpligtelse til at foretage indberetning af transaktioner. Derudover er det et krav, at hver ledende medarbejder skriftligt orienterer sine nærtstående om deres forpligtelser og opbevarer en kopi af underretningen.

Det er værd at bemærke, at selskabet skal udarbejde en liste over alle ledende medarbejdere og personer med nær tilknytning til disse (dvs. de nærtstående). Da selskabet typisk ikke vil være i besiddelse af disse oplysninger, men vil skulle indhente disse hos de ledende medarbejdere, bør dette arbejde sættes i værk snarest muligt, så selskabet har listen klar den 3. juli 2016. Listen over de nærtstående skal ud over relationen til den indberetningspligtige alene indeholde for- og efternavn eller navn og registreringsnummer, såfremt der er tale om et selskab. I praksis kan insiderlisten og listen over indberetningspligtige/nærtstående føres i samme system, da de indberetningspligtige altid vil være en del af insiderlisten.

HVORDAN OG HVORNÅR SKAL INDBERETNING FORETAGES?

Indberetningen skal fremover ske samtidig til både Finanstilsynet og til selskabet, og skal ske straks og senest tre arbejdsdage efter transaktionen. Finanstilsynet har i den forbindelse udtalt, at man skal lægge vægt på straks frem for tre arbejdsdage. Kommissio-



nen har vedtaget en gennemførelsesforordning (EU) 2016/523 af 10. marts 2016, der indeholder et skema, der skal anvendes ved indberetninger til Finanstilsynet. Indberetning skal ske elektronisk.

I praksis kan det aftales, at selskabet sørger for indberetning til Finanstilsynet. I så fald bør selskabet sørge for, at de ledende medarbejdere og deres nærtstående har givet en dækkende fuldmagt til selskabet til at foretage indberetningen. Indberetning skal foretages, når de indberetningspligtige transaktioner overstiger en vis værdi. Om denne er EUR 5.000 eller EUR 20.000 (inden for et kalenderår) er i skrivende stund ikke endeligt fastlagt.

LUKKEDE HANDELSVINDUER – MEN OVERVEJ AT SUPPLERE MED ÅBNE HANDELSVINDUER

Markedsmisbrugsforordningen indfører nye regler om lukkede handelsvinduer, der betyder, at handel mv. med selskabets værdipapirer ikke er tilladt i en periode på 30 kalenderdage før offentliggørelse af selskabets halvårsrapport og årsrapport. Dette lukkede vindue vil i mange selskaber blive suppleret af interne bestemmelser om åbne handelsvinduer i en

vis periode efter offentliggørelse af delårsrapporter. Åbne handelsvinduer er ofte et nyttigt værktøj for medarbejdere, der på den måde gøres opmærksom på, hvornår de må handle, og det anbefales derfor, at det nøje overvejes fortsat at gøre brug heraf.

INSIDERLISTER – KRAV OM ELEKTRONISK HÅN- TERING

Insiderlister skal udarbejdes på det tidspunkt, hvor der foreligger intern viden. Med markedsmisbrugsforordningen fremrykkes pligten til at offentliggøre intern viden til det tidspunkt, hvor der foreligger intern viden. Til gengæld vil selskaberne have mulighed for at udsætte offentliggørelsen, hvis

1. offentliggørelse vil skade selskabets interesser,
2. det kan ske uden at vildlede offentligheden, og
3. den interne viden kan holdes fortrolig.

Dermed bliver det afgørende, hvornår der foreligger intern viden, og oprettelsen af insiderlister bør derfor ske efter en konkret vurdering af, om der foreligger intern viden, og ikke blot ved f.eks. et projekts start, indledende kontraktforhandlinger osv. Hvis offentliggørelsen udsættes, skal dette dokumenteres

BOARD PERSPECTIVES

skriftligt i overensstemmelse med markedsmisbrugsforordningens krav. Hvordan dette skal håndteres falder uden for denne artikels område.

Det vil stadig være muligt at oprette en insiderliste med de permanente insidere, således at insiderne ikke skal optræde på flere forskellige insiderlister. I øvrigt skal insiderlisterne præcist identificere den interne viden, som insiderne på listen har haft adgang til, og der skal oprettes en ny sektion for hver gang, der identificeres ny intern viden. De nye insiderlister skal desuden indeholde flere oplysninger end der hidtil har været krav om. I forhold til de nuværende lister skal der ske registrering af insiderens personlige data, eksempelvis privat telefon, privatadresse, fødenavn og nationalt identifikationsnummer (CPR eller pasnummer).

Insiderlister skal fremover føres elektronisk og udarbejdes efter et fast format, der er fastlagt i Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2016/347 af 10. marts 2016. Heri er også optrykt to skemaer, der skal anvendes ved henholdsvis de specifikke insiderlister og den permanente insiderliste

I praksis betyder det, at hvor listerne hidtil har været ført på papir eller i Excel-ark, da skal man overveje at benytte systemer til formålet, som vil sikre kravene omkring opbevaring af data, søgbarhed og historik på listerne.

INTERNE REGLER – IKKE ET EU KRAV, AFVENTER NASDAQS STILLINGTAGEN

Markedsmisbrugsforordningen stiller i modsætning til værdipapirhandelsloven ikke krav om, at selskaber skal udarbejde interne regler for ledende medarbejders transaktioner og omgang med intern viden. Nasdaq Copenhagen A/S' nuværende regler for udstedere af aktier indeholder krav om udarbejdelse af interne regler. Nasdaq forventes at revidere udstederreglerne som følge af markedsmisbrugsforordningen, men det er pt. uafklaret, om Nasdaq vil fastholde, at selskaberne skal udarbejde interne regler.

Hvis Nasdaq beslutter, at der ikke skal være pligt til at udarbejde interne regler, bør man som bestyrelsesmedlem i et noteret selskab nøje overveje, om det alligevel er en god ide med sådanne regler. Formålet med interne regler er bl.a. at beskytte medarbejdere

mod overtrædelse af forbud mod insiderhandel og at sørge for, at medarbejderne er bekendt med, hvordan intern viden skal behandles. Det er det stadig en god ide at medvirke til, også selvom det ikke er et lovkrav eller kræves af Nasdaq.

BESTYRELSESMEDLEMMERS “TO DO-LISTE”

Bestyrelsesmedlemmer bør frem mod den 3. juli 2016 sikre:

- At de selv og deres nærtstående opføres på selskabets liste over indberetningspligtige og at antallet af indberetningspligtige bliver kvalificeret.
- At de skriftligt orienterer deres nærtstående om de pligter, der følger af de nye regler om indberetningspligt og opbevarer en kopi af denne underretning.
- At det overvejes om der skal gives fuldmagt til selskabet, også fra nærtstående, til at foretage indberetninger til finanstillsynet.
- At de meddeleler selskabet de yderligere oplysninger, der skal anføres på insiderlisten.
- At selskabet har den rette systemunderstøttelse til elektronisk registrering på insiderlisten og mulighed for at følge ændringer over tid.
- At selskabet har en procedure på plads til brug for udsættelse af offentliggørelse af intern viden, hvis dette konkret vurderes at være nødvendigt j f.t. kravet til dokumentation.
- At det overvejes om selskabet fortsat skal have interne regler fx i forhold til åbne handelsvinduer, og i hvilket omfang de nuværende regler skal opdateres.