

Marknadsmissbruksförordningen

Fredrik Styrlander, 27 oktober 2023



Kort om mig

Fredrik Styrlander, *Head of Risk & Compliance*
på Mangold Fondkommission.

Bakgrund från Finansinspektionen och andra
tillsynsmyndigheter.



Lite inledande frågor...

- Din sambo sitter i styrelsen i ett börsnoterat bolag. Du köper lite aktier i bolaget då du känner att det är en bra investering.
 - Vad bör du tänka på?
- Du är VD i ett noterat bolag som producerar bröd till matvarubutiker. På fredag kväll kl 19:00 får du ett telefonsamtal om att bolagets huvudsakliga bageri drabbats av en eldsvåda. Detta kan skapa stora problem för produktionen och leveranser framöver beroende på skadornas omfattning.
 - Vad bör du tänka på avseende information till marknaden?
- Du är General Counsel för ett noterat bolag som har ingått ett LOI i förhandlingarna med en stor och viktig kund. Du bedömer att avtalet kommer påverka bolagets aktiekurs om avtalet går i hamn.
 - Hur ska du agera kopplat till informationen att LOI har ingåtts?

Agenda

- Om MAR
- Begreppet Insiderinformation
- Offentliggörande av Insiderinformation
- Uppskjutet Offentliggörande
- Om insiderförteckningar
- Om insynsrapportering

Om MAR

MAR – Överblick

Marknadsmissbruksförordningen (EU) nr 596/2014 (“MAR”)

- Trädde i kraft den 3 juli 2016
- Generell skärpning av tidigare gällande regelverk
- Förbud mot insiderbrott och marknadsmanipulation
- Krav på offentliggörande av insiderinformation för noterade bolag
- Krav på insiderförteckningar och rapportering av transaktioner genomförda av personer i ledande ställning (insynsrapportering)

MAR – Syfte

- Säkerställa allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden
- Stärka marknadens funktionssätt och investerarskyddet
- Motverka insiderhandel och marknadsmanipulation
- Viktigt för samhällsekonomin - ekonomisk tillväxt, tillgång till finansiering och riskkapital

MAR – Omfattning

- Omfattar alla bolag som har värdepapper noterade på MTF, OTF eller reglerad marknad eller för vilka en ansökan om notering givits in
- Gäller även finansiella instrument vars värde beror på, eller har en inverkan på, värdet av ett noterat finansiellt instrument



MAR – Delad tillsyn och övervakning

Offentliggörande av insiderinformation - delat ansvar mellan FI och handelsplatserna

- Handelsplatsernas marknadsövervakning övervakar bolagens informationsgivning och disciplinnämnderna kan utdela sanktion på civilrättslig grund
- Handelsplatserna övervakar kursrörelser, ryktesspridning och kan även handelsstoppa
- FI har tillsynsansvar som behörig myndighet och kan initiera egna utredningar och utdela administrativa sanktioner
- FI kan avstå från ingripande om handelsplatsens sanktion är tillräcklig

Insiderbrott och marknadsmanipulationer - delat ansvar mellan FI och EBM

- FI utreder och sanktionerar ringa eller oaktsamma överträdelser
- Straffrättslig process för brott av normalgraden och grova brott

MAR – Disposition

Artikel 1 – 6:	Definitioner och tillämpningsområden
Artikel 7:	Definition av insiderinformation
Artikel 8 – 9:	Definition av insiderhandel och legitima beteenden
Artikel 10:	Definition av olovligt röjande av insiderinformation
Artikel 11:	Marknadssonderingar
Artikel 12 – 13:	Definition av marknadsmanipulation
Artikel 14 – 15:	Förbud mot insiderhandel och marknadsmanipulation
Artikel 16:	Krav på marknadsövervakning
Artikel 17:	Offentliggörande av insiderinformation
Artikel 18:	Insiderförteckningar
Artikel 19:	Insynsrapportering och handelsförbud för PDMR
Artikel 20 – 21:	Investeringsrekommendationer
Artikel 22 – 39:	Krav på myndigheter, befogenheter, sanktioner, ikraftträdandebestämmelser m.m.

Begreppet Insiderinformation

Vad är "insiderinformation"?

Definieras i artikel 7 i MAR som

"Information av **specifik natur** som **inte har offentliggjorts**, som **direkt eller indirekt rör en eller flera emittenter** eller ett eller flera finansiella instrument och som, om den offentliggjordes, **sannolikt skulle ha en väsentlig inverkan på priset** på dessa finansiella instrument eller på priset på relaterade finansiella derivatinstrument."

- Som direkt eller indirekt rör en eller flera emittenter
- Som inte har offentliggjorts
- Är av specifik natur
- Och som sannolikt skulle ha en väsentlig prispåverkan på bolagets finansiella instrument

Väsentlig kurspåverkan

”Sannolikt skulle ha en väsentlig inverkan på priset...”

- Rekvisitet är uppfyllt om en ”förnuftig investerare” sannolikt skulle utnyttja informationen som grund för sitt investeringsbeslut (art 7.4).
- Förväntan på informationens effekt på aktiepriset är avgörande men faktisk påverkan krävs inte.
- Det krävs inte att man vet om priset ska gå upp eller ner (La fonta-caset)
- Hänsyn tas till alla marknadsfaktorer – är marknaden alltid förnuftig?

Typfall av insiderinformation

Exempel på information som vanligtvis utgör insiderinformation

- Större order
 - Riktvärde: 5 % av föregående års omsättning
- Investeringsbeslut och förvärv
- Delårsrapporter
- Vinstvarningar eller akut kapitalbehov
- Offentliga uppköpserbudanden
 - I princip alltid insiderinformation
 - Vanligt typ-case för insiderbrott
- Nyemissioner och marknadssonderingar
 - Tidigt i processen!
- Väsentliga förändringar i ledning och ägare, ”nyckelpersoner”
- Tidigare liknande information har påverkat priset väsentligt

Specifik natur – när uppstår insiderinformation?

Information är av specifik natur om informationen avser (art 7.3)

- en omständighet/händelse som föreligger/inträffat eller rimligtvis kan komma att föreligga/inträffa
- ett mellanliggande steg som syftar till att förverkliga en framtida händelse i sig kan anses vara av specifik natur
- om informationen är tillräckligt specifik för att göra det möjligt att dra slutsatser om omständighetens /händelsens potentiella effekt på priserna på de finansiella instrumenten

Insiderinformation kan alltså uppstå redan innan en händelse har inträffat eller som ett mellanliggande steg i ett pågående händelseförlopp

(exempelvis avtalsförhandlingar, emissioner som ej offentliggjorts m.m.)

Offentliggörande av Insiderinformation

Offentliggörande av insiderinformation

Artikel 17.1 MAR

”En emittent ska *så snart som möjligt* informera allmänheten om insiderinformation som direkt berör den emittenten. Emittenten ska se till att insiderinformationen offentliggörs på ett sätt som ger allmänheten en *snabb tillgång* till informationen och *möjlighet till en fullständig och korrekt bedömning i rätt tid*, och i förekommande fall, *genom den officiellt utsedda mekanism* [...]”.

Insiderinformation ska alltså offentliggöras

- Så snart som möjligt
- Möjliggöra för läsaren att göra en fullständig och korrekt bedömning av information och händelsen
- Offentliggöras genom en nyhetstjänst som medför erforderlig spridning

Offentliggörande av insiderinformation

”Så snart som möjligt”

VAD INNEBÄR BEGREPPET ”SÅ SNART SOM MÖJLIGT”?

- Begreppet så snart som möjligt ska tolkas strikt
 - Högt ställda krav (några timmar)
- Höjd kravbild från svensk praxis innan MAR
- Gäller även om händelsen sker under helg-, kvälls-, eller nattetid
- Vid förväntade händelser ska förberedelser för snabbt offentliggörande göras
- Kräver effektiv och ändamålsenlig organisation för informationsgivning
- Relevanta beslutsfunktioner måste kunna sammankallas på kort tid

Uppskjutet Offentliggörande

När insiderinformation uppstår har man två val



* Löpande säkerställa att förutsättningarna för ett uppskjutande är uppfyllda

Uppskjutet offentliggörande

Enligt artikel 17.4 i MAR kan ett bolag skjuta upp ett offentliggörande

Följande villkor måste samtliga vara uppfyllda

- Ett omedelbart offentliggörande skadar sannolikt legitima intressen för bolaget
- Det är inte sannolikt att ett uppskjutet offentliggörande vilseleder allmänheten
- Bolaget kan säkerställa att informationen förblir konfidentiell

Uppskjutet offentliggörande - rekvisit

Exempel på legitima intressen

- Avtalsförhandlingar
- Finansiella svårigheter där ett offentliggörande skulle försvåra åtgärdandet
- Godkännande från myndighet kvarstår
- Risk för tapp av immateriella rättigheter

Exempel på när ett offentliggörande riskera att vilseleda allmänheten

- Informationen avviker från tidigare offentliggjorda prognoser eller på annat sätt kommunicerad information
- Vinstvarning
- Risk för obestånd

Dokumentation

- Beslutet att skjuta upp insiderinformation ska dokumenteras skriftligen
- Man ska även upprätta en skriftlig förklaring som visar att kraven är uppfyllda
- Dokumentationen ska upprättas vid tidpunkten för beslutet
- Beslutet och förklaringen ska sparas i ett ”varaktigt medium”
- FI kan begära ut den skriftliga förklaringen med mycket kort varsel
- Omedelbart efter offentliggörandet ska FI informeras om att det skjutits upp

Kort om insiderförteckningar

Vad är en "insiderförteckning" och vad är syftet?

- En insiderförteckning ska öppnas när insiderinfo uppstår
- Både när den är föremål för ett uppskjutande och när den offentliggörs så snart som möjligt
- Förteckning över alla hos bolaget som har insiderinfo
- Underlätta intern kontroll och externa utredningar
- Preventiv funktion – insiders görs medvetna att de har insiderinformation
- Alla personer som tas upp på en förteckning ska notifieras om att de är insiders och förbudet mot insiderhandel

Insiderförteckningen följer särskilt format enligt mall i Kommissionens Genomförandeförordning (EU) 2016/347

Om insynsrapportering

Insynsrapportering

- Omfattar: Alla personer i ledande ställning ("insynspersoner") i ett noterat bolag och deras närstående
- Skyldighet: De ska rapportera sina transaktioner i bolagets aktier (eller andra relaterade värdepapper) till FI:s insynsregister
- När: Rapportering ska göras senast 3 handelsdagar efter transaktionsdagen
- Uppstår efter transaktioner över sammanlagt 5000 euro under ett kalenderår
- Höga sanktionsbelopp för sen, felaktig eller utebliven rapportering

Sammanfattning

Sammanfattning

- MAR ställer krav på noterade bolag att hantera och offentliggöra insiderinformation
- Insiderinformation ska offentliggöras så snart som möjligt
- Om det inte är möjligt att besluta om ett uppskjutet offentliggörande
- När insiderinformation uppstår ska en insiderförteckning öppnas
- Där ”loggar” man alla som tagit del av insiderinformationen
- Viktigt för ledningspersoner och närstående att ha koll på sin insynsrapportering
- Högt ställda krav, lätt att göra fel och kontinuerligt ny praxis

Frågor?

Marknadsmissbruksförordningen - del 1 och del 2

Fredrik Styrlander och Jonas Myrdal, den 14 december respektive 12 mars.

Till dig som deltog på dagens webinarium erbjuder vi nu
20 % rabatt på båda uppföljningskurserna

Boka din plats senast den 3 november för att ta del av erbjudandet

Använd rabattkod: mar20

Låt oss veta vad du tycker!

Vi skulle uppskatta om du tog 30 sekunder till att fylla i vår utvärdering

Jag är nöjd med webinariet. *

1 = stämmer inte alls. 5 = stämmer helt.

- 5
- 4
- 3
- 2
- 1

Jag skulle kunna tänka mig en fördjupningskurs inom samma ämne. *

- Ja
- Nej

Övriga kommentarer om webinariet.

Ditt svar

Länk till utvärderingen finner du i chatten.

Tack för er uppmärksamhet!