

## NYHEDER PÅ KAPITALMARKEDSOMRÅDET

### Indledning

Finanstilsynet har i oktober 2019 offentliggjort en række nyheder, der både præciserer praksis, beskriver nye krav og indeholder opfordringer samt gengivelse af udvalgte påtaler. Derudover har sammen slutningen af de europæiske finanstilsyn (ESMA) offentliggjort et Consultation Paper vedrørende markedsmissbrugsforordningen (MAR). Disse nyheder omtales i det følgende.

### Ny standardformular til indberetning af storaktionærmeddelelser

Fra den 8. oktober 2019 skal alle storaktionærer bruge en ny standardformular til indberetning af storaktionærmeddelelse til Finanstilsynet. Formålet med den nye formular er øget brugervenlighed samt for at undgå misforståelser.

Den nye standardformular tydeliggør i højere grad, hvad der skal indberettes. Det har tidligere været tvetydigt, hvordan udtrykket "indirekte" skal forstås. Det skal den nye standardformular simplificere. Eksempelvis var stemmerettigheder og aktiekapital opdelt mellem indirekte og direkte besiddelser. I den nye standardformular skal indirekte og direkte besiddelser indberettes sammen. Herudover skal den flagningspligtige i et særskilt felt angive stemmerettigheder, som denne er berettiget til at erhverve, udøve eller afhænde.

### Praksisændring vedrørende ledende medarbejderes og nærtståendes transaktioner

Fremadrettet skal udsteder foruden at indberettet ledende medarbejderes og disses nærtståendes transaktioner til Finanstilsynet også underrette markedet. Finanstilsynet ændrede den 1. september 2019 praksis for offentliggørelse, og formålet med den ændrede praksis er at sikre, at markedet har adgang til oplysningerne, samt at sådanne oplysninger fremadrettet er nemt tilgængelige.

Når udsteder har modtaget en meddelelse fra en ledende medarbejder eller dennes nærtstående, om at vedkommende har foretaget en transaktion, skal udsteder offentliggøre transaktionen over for markedet. Offentliggørelsen skal ske straks og senest tre arbejdsdage efter transaktionen.

Den ændrede praksis vedrører alene udsteder. Den ledende medarbejder eller dennes nærtstående skal ikke gøre noget anderledes end hidtil, dvs. meddele til Finanstilsynet og underrette udstederselskabet, når en transaktion er gennemført.

Vi henviser i den forbindelse til vores [nyhedsbrev den 16. maj 2019](#), hvor ændringerne gennemgås i detaljer.

### Præciseringer af Finanstilsynets vejledninger om insiderlister

Finanstilsynet offentliggjorde en rapport i april 2019, som beskrev de fejl, som blev begået i forbindelse med behandlingen af insiderlister. I rapporten indgik ligeledes en vejledning til korrekt udfyldelse af insiderlisterne.

På trods heraf oplevede visse udstedere og deres rådgivere udfordringer med at følge Finanstilsynets vejledning. Som følge heraf har finanstilsynet opdateret rapporten med hensyn til at slette permanente insidere, at angive CVR-nr. på eksterne rådgivere samt at angive fødenavn for udenlandske insidere. Finanstilsynets svar kan findes [her](#).

## Opfordring til mere klare og læservenlige selskabsmeddelelser

Finanstilsynet gjorde i oktober 2019 opmærksom på behovet for klare og læsevenlige selskabsmeddelelser. Selskabsmeddelelser kan være svært komplicerede at forstå, hvis modtageren ikke er nærmere bekendt med selskabets virksomhed eller baggrunden for selskabsmeddelelsen.

Udsteder bør på den baggrund være opmærksom på at gøre selskabsmeddelelser let forståelige, f.eks. ved at lægge vægt på et tydeligt sprog, at benytte simple formuleringer samt at uddybe og forklare tekniske betegnelser. Selskabsmeddelelsens konkrete indhold bør ligeledes bære et læservenligt præg og bør foruden selve meddelelsen indeholde forklarende oplysninger vedrørende meddelelsens betydning for både selskabet, selskabets branche og markedet.

## Påtaler

### *Manglende klassificering af intern viden*

I slutningen af januar 2018 modtog et selskab flere ikkebindende, fortrolige henvendelser fra en gruppe investorer om et muligt overtagelsestilbud på alle aktierne i selskabet. De første tilbud blev afvist enstemmigt af selskabets bestyrelse, men på baggrund af forhøjede bud offentliggjorde selskabet efterfølgende, at der var indgået en aftale om at fremsætte et overtagelsestilbud, som bestyrelsen kunne anbefale til aktionærerne.

Selskabet var af den opfattelse, at der kun forelå intern viden omkring de indikative bud i perioderne fra modtagelsen af hvert af de tre bud, indtil disse enten blev afvist eller offentliggjort.

I modsætningen hertil vurderer Finanstilsynet, at den interne viden omkring et muligt overtagelsestilbud først ophører ved enten et sammenbrud i forhandlingerne eller en offentliggørelse af fremsættelse af overtagelsestilbuddet. Af denne årsag modtog selskab en påtale for ikke at have klassificeret perioderne mellem henvendelser som intern viden. Afgørelsen kan læses [her](#).

### *For sen offentliggørelse af intern viden*

Et selskab har modtaget en påtale fra Finanstilsynet for ikke at have offentliggjort intern viden hurtigst muligt. Den 23. december 2018 afskedigede selskabets sin administrerende direktør. Efterfølgende blev der den 28. december, efter at markedet var lukket, afholdt et møde mellem bestyrelsesformanden og den afskedigede direktør.

Oplysningen om afskedigelsen blev først offentliggjort i forbindelse med, at markedet åbnede den 2. januar 2019. Selskabet var af den opfattelse, at de godt kunne vente med at offentliggøre afskedigelsen, til markedet igen var åbent. Finanstilsynet vurderede, at et selskab ikke kan vente med at offentliggøre intern viden med den begrundelse, at markedet var lukket. Alternativt kunne selskabet have vurderet, hvorvidt man kunne udsætte afskedigelsen og således den interne viden. Afgørelsen kan læses [her](#).

## Revision af markedsmisbrugsforordningen

The European Securities and Markets Authority (ESMA) har påbegyndt revision af markedsmisbrugsforordningen (MAR). Arbejdet, som Finanstilsynet også er involveret i, har bl.a. resulteret i et Consultation Paper, der behandler en lang række MAR-relaterede emner, heriblandt definitionen af intern viden, herunder indholdet af insiderlister, tydeliggørelse af, hvem der er opfattet af forpligtigelsen til at føre insiderlister, samt insiderlistens permanente sektion.

Derudover behandles også forholdende vedrørende ledende medarbejderes transaktioner, udsættelsesmekanismen samt behandlingen af rapporteringsforpligtigelser vedrørende aktietilbagekøb og gennemsigtighed ved disse.

Formålet med dette Consultation Paper er at indhente holdninger, erfaringer, inspiration samt andre input til MAR gennem høringssvar. Finanstilsynet tilskynder alle interesserede til at besvare dette Consultation Paper, der er tilgængeligt [her](#), og som kan besvares indtil den 29. november 2019.

## Vores bemærkninger

Udover de ovenfor anførte nye krav præciserer Finanstilsynets sin vejledning til insiderlister, der i praksis har været forbundet med usikkerhed, og det er derfor særdeles hensigtsmæssigt, at denne præcisering finder sted.

For så vidt angår Finanstilsynets tilskyndelse af korrekte selskabsmeddelelser, er det vores erfaring, at selskaber allerede løbende arbejder med formuleringen og budskabet af disse. Arbejdet vil i sagens natur fortsætte i lyset af Finanstilsynets opfordring.

Spørgsmålet om klassificering af intern viden er et særdeles kompliceret emne, der stiller store krav til selskabers vurdering og foretagelse af sådanne vurderinger. De nævnte påtaler bidrager til at øge kendskabet til kravene hertil. En yderligere tydeliggørelse og præcisering af kravene er ønskelig i forbindelse med revisionen af MAR. Det vil vise sig, hvorvidt og hvorledes disse forhold vil fremgå af den endelige revision.

*Ovenstående er ikke juridisk rådgivning, og Moalem Weitemeyer Bendtsen indestår ikke for, at indholdet af ovenstående er korrekt. Moalem Weitemeyer Bendtsen har med ovenstående ikke påtaget sig ansvar af nogen art som konsekvens af en læsers benyttelse af ovenstående som grundlag for beslutninger eller overvejelser.*

## Kontakt



[Dan Moalem](#), Partner

Tel. +45 33 77 90 10

Mob. +45 30 37 96 10

E-mail [dmo@mwblaw.dk](mailto:dmo@mwblaw.dk)



[Henning Aasmul-Olsen](#), Partner

Tel. +45 33 77 90 50

Mob. +45 30 37 96 50

E-mail [hao@mwblaw.dk](mailto:hao@mwblaw.dk)



[Henning Hedegaard Thomsen](#), Advokat

Tel. +45 33 77 90 18

Mob. +45 30 37 96 18

E-mail [hht@mwblaw.dk](mailto:hht@mwblaw.dk)



[Marcus Alexander Svendsen](#), Advokatfuldmægtig

Tel. +45 33 77 90 68

Mob. +45 30 37 96 68

E-mail [msv@mwblaw.dk](mailto:msv@mwblaw.dk)