

## BIRTING INNHERJAUPLÝSINGA

*Leiðbeiningar fyrir útgefendur hjá Nasdaq Iceland*

17. gr. reglugerðar um markaðssvik nr. 596/2014 („MAR“) kveður á um upplýsingaskyldu vegna innherjaupplýsinga. Hugtakið innherjaupplýsingar er skilgreint í 7. gr. MAR. Samkvæmt 4. mgr. 17. gr. MAR er útgefanda heimilt að fresta birtingu innherjaupplýsinga við vissar aðstæður. Í slíkum tilvikum ber útgefanda að tryggja að farið sé að öllum gildandi reglum er varða frestun á birtingu upplýsinga.

Hér að neðan er að finna leiðbeiningar um tilteknar aðstæður og atburði sem Kauphöllin telur að kunni að fela í sér innherjaupplýsingar samkvæmt MAR. Markmiðið með leiðbeiningunum er að auðvelda útgefendum að fara að reglugerðinni og veita leiðbeiningar um afstöðu Kauphallarinnar til upplýsingaskyldu útgefanda samkvæmt MAR. Leiðbeiningarnar eru fyrst og fremst hugsaðar fyrir útgefendur hlutabréfa. Engu að síður getur verið gagnlegt fyrir útgefendur annarra tegunda fjármálagerninga að taka mið af þeim. Sjá umfjöllun um skuldabréf og muninn á því hvað geti talist til innherjaupplýsinga fyrir skuldabréf annars vegar og hlutabréf hins vegar í viðauka I.

Um skyldur útgefanda til að gera innherjaupplýsingar opinberar fer samkvæmt MAR og ekki er ætlunin að þær leiðbeiningar sem veittar eru í þessum kafla leggi viðbótarskyldur á herðar útgefendum umfram þær skyldur sem kveðið er á um í MAR.

Útgefanda ber að tryggja að allir markaðsaðilar hafi samtímis aðgang að öllum innherjaupplýsingum um útgefandann. Útgefanda ber því að tryggja að með slíkar innherjaupplýsingar sé farið sem trúnaðarmál og að engir óviðkomandi aðilar fái aðgang að upplýsingunum áður en þær eru birtar. Ekki má veita greiningaraðilum, fréttamönnum eða öðrum aðilum, hvorki einstaklingum né hópum, innherjaupplýsingarnar, nema þær séu samtímis birtar opinberlega.

Í sérstöku tilvikum þar sem birtingin fer fram í eðlilegu sambandi við starf, stöðu eða skyldur þess sem upplýsingarnar veitir og móttakandi upplýsinganna er bundinn trúnaði um þær kann þó að vera mögulegt fyrir útgefanda að veita aðilum, sem koma með virkum hætti að ákvörðunarferlinu eða sem sérfræðingar að upplýsingaferlinu, upplýsingar áður en birtingin á sér stað. Þetta gæti t.d. átt við um upplýsingar til handa stærstu hluthöfum eða fyrirhuguðum hluthöfum í tengslum við greiningu í aðdraganda nýrrar útgáfu hlutabréfa, upplýsingar til handa ráðgjöfum sem útgefandi ræður til að vinna að gerð lýsinga í aðdraganda fyrirhugaðrar útgáfu hlutabréfa eða annarra meiri háttar viðskipta, upplýsingar til handa fyrirhuguðum bjóðendum eða félögum sem til stendur að yfirtaka í tengslum við samningaviðræður um yfirtökutilboð, upplýsingar til handa matsfyrirtækjum í aðdraganda lánshæfismats eða upplýsingar til handa lánveitendum í aðdraganda mikilvægra ákvarðana um lánveitingar.

Útgefandi kemst ekki hjá upplýsingaskyldu sinni með því að gera samning við annan aðila sem kveður á um að útgefandinn skuli ekki birta tilteknar upplýsingar eða tiltekin atriði í slíkum upplýsingum.

Mat á því hvort upplýsingar teljist vera innherjaupplýsingar skal byggt á forsendum og aðstæðum í hverju tilviki fyrir sig og ef vafi leikur á slíku er útgefandanum heimilt að leita ráða hjá Kauphöllinni. Starfsmenn Kauphallarinnar eru bundnir þagnarskyldu. Útgefandinn ber þó ávallt endanlega ábyrgð á því að upplýsingaskyldu hans samkvæmt MAR sé gætt.

Mat á því hvort um innherjaupplýsingar er að ræða getur falið í sér athugun á eftirfarandi þáttum:

- væntanlegu umfangi eða vægi ákvörðunar, forsendna eða aðstæðna í hlutfalli við heildarstarfsemi útgefandans;
- mikilvægi upplýsinganna fyrir helstu áhrifaþætti er stýra verðlagningu á fjármálagerningum útgefandans; og
- öllum öðrum markaðsbreytum sem kynnu að hafa áhrif á verð fjármálagerninganna.

Ef upplýsingarnar hafa borist útgefandanum frá utanaðkomandi aðila er einnig heimilt að taka tillit til áreiðanleika slíkra heimilda.

Að auki er heimilt að byggja mat á því hvort svipaðar upplýsingar hafi áður haft áhrif á verð fjármálagerninganna eða hvort útgefandinn hafi áður túlkað svipaðar aðstæður þannig að þær feli í sér innherjaupplýsingar. Slíkt skal vissulega ekki koma í veg fyrir að útgefendur geri breytingar á stefnu sinni varðandi birtingar á upplýsingum, en forðast ber ósamræmi í meðferð sambærilegra upplýsinga.

Almenna reglan er sú að útgefanda ber að birta upplýsingar sem eru líklegar til að hafa umtalsverð áhrif á verð fjármálagerninga hans séu þær gerðar opinberar. Raunveruleg verðbreyting á fjármálagerningum þarf ekki að eiga sér stað. Áhrif á verð fjármálagerninga geta verið af ólíkum toga og þau ber að ákvarða út frá aðstæðum hvers útgefanda fyrir sig, m.a. með hliðsjón af undanfarandi þróun verðs fjármálagerninganna, viðkomandi atvinnugrein og ríkjandi markaðsaðstæðum. Samkvæmt þessu ákvæði kann upplýsingaskylda því t.d. að gilda við eftirfarandi aðstæður:

- tilboð eða ákvarðanir um fjárfestingar;
- samstarfssamningar eða aðrir mikilvægir samningar;
- kaup og sala félaga;
- breytingar á verði eða gengi gjaldmiðla;
- tap á lánstrausti eða missir viðskiptavina;
- nýr samrekstur (e. joint venture);
- niðurstöður rannsókna, þróun á nýrri vöru eða mikilvæg uppfinning;
- upphaf eða niðurstaða lagalegs ágreinings eða ákvarðana þar að lútandi;
- fjárhagslegir erfiðleikar;
- ákvarðanir stjórnvalda;
- hluthafasamkomulag sem útgefandinn hefur vitneskju um og kann að hafa áhrif á beitingu atkvæðisréttar eða framseljanleika hlutabréfa;
- viðskiptavakasamningar; og
- upplýsingar um dótturfélög og hlutdeildarfélag;
- afgerandi frávik í afkomu eða fjárhagsstöðu; og
- verulegar breytingar á starfsemi útgefanda.

Hér að neðan er að finna ítarlegri lýsingu á sumum dæmunum og leiðbeiningunum um hvers konar upplýsingar Kauphöllin gerir að jafnaði ráð fyrir að upplýsingagjöfin feli í sér, sem og leiðbeiningar um tímasetningu og aðferðir við upplýsingagjöf sem Kauphöllin gerir að jafnaði ráð fyrir að útgefandi fari eftir.

## Tilboð eða ákvarðanir um fjárfestingar og samstarfssamningar

Ef útgefandi birtir opinberlega tilkynningu um meiriháttar tilboð er mikilvægt að í henni séu upplýsingar um virði tilboðsins, þar með talið sjálfa afurðina eða aðra efnislega þætti tilboðsins og það tímabil sem tilboðið tengist. Telja má að tilboð sem tengjast nýjum afurðum, nýjum notkunarviðum, nýjum

viðskiptavinum eða tegundum viðskiptavina og nýjum mörkuðum geti falið í sér innherjaupplýsingar við ákveðnar aðstæður. Hvað varðar samstarfssamninga kann að vera erfitt að meta fjárhagsleg áhrif þeirra og því er afar mikilvægt að veita verðbréfamarkaðnum nákvæmar upplýsingar um viðkomandi ástæður, tilgang og áætlanir.

## Kaup og sala félaga

Birti útgefandi innherjaupplýsingar um kaup eða sölu félaga eða rekstrareiningar skal upplýsingagjöfin yfirleitt fela í sér eftirfarandi:

- kaupverð, nema sérstakar ástæður komi til;
- greiðslutilhögun;
- viðeigandi upplýsingar um hina keyptu eða seldu eign;
- tilefni viðskiptanna;
- væntanleg áhrif á starfsemi útgefandans;
- tímaáætlun viðskiptanna; og
- alla helstu skilmála og skilyrði sem gilda um viðskiptin.

Lýsa skal félaginu eða rekstrareiningunni sem keypt er þannig að fram komi upplýsingar um meginstarfsemi, sögulegt yfirlit yfir fjárhagsafkomu og fjárhagsstaða.

Gæta verður þess sérstaklega að upplýsingar um fyrirtækjaviðskipti sem teljast innherjaupplýsingar séu ítarlegar. Upplýsingar sem birtar eru í tilkynningum um viðskipti skulu gera markaðsaðilum kleift að meta fjárhagsleg áhrif kaupanna eða sölunnar, sem og áhrif slíkra viðskipta á starfsemi útgefandans og áhrifin á verð eða verðgildi fjármálagerninga útgefandans. Slíkt mat krefst að jafnaði fyrirliggjandi vitneskju um fjárhagsleg áhrif kaupanna eða sölunnar sem og vitneskju um áhrif viðskiptanna á starfsemi útgefandans.

Útgefandinn ætti að birta upplýsingar um kaup- eða söluverð félags, því það er yfirleitt lykilatriði þegar áhrif viðskiptanna eru metin. Í undantekningartilfellum kann þó að vera heimilt að halda leynd yfir kaup- eða söluverði eignar. Dæmi um slíkt er þegar kaupverðið skiptir ekki sköpum við mat á útgefanda. Annað dæmi er þegar upplýsingar eru birtar áður en samningum um verð hefur verið lokið. Við slíkar aðstæður er ekki hægt að birta upplýsingar um verðið, en um leið og samningar hafa náðst um verðið skal birta viðkomandi upplýsingar. Ekki er óalgengt að kaupverðið tengist framtíðarhorfum þess félags sem keypt hefur verið. Í slíkum tilvikum skal útgefandinn birta upplýsingar um hámarkskaupverð (þ.m.t. hámark viðbótarkaupverðs) þegar í stað, ásamt þeim breytum sem kunna að hafa áhrif á viðbótarkaupverðið, og birta lokakaupverðið í síðari tilkynningu.

Upplýsingar um mismunandi tegundir viðskipta geta talist innherjaupplýsingar og mismunandi leiðir kunna að vera til að meta viðskipti eftir mikilvægi þeirra í tengslum við stefnumörkun. Til viðeigandi upplýsinga að því er varðar matið gætu talist áhrif á rekstrarreikning eða efnahagsreikning vegna samþættingar á starfsemi eða, að öðrum kosti, áhrif sölunnar.

Í tengslum við kaup á rekstri þar sem hin keypta rekstrareining er ekki sjálfstæð rekstrareining getur verið sérstaklega mikilvægt að tilkynna kaupverðið, tegund starfseminnar sem keypt er, eignir og skuldir sem fylgja kaupunum, fjölda starfsmanna sem færast yfir o.s.frv.

## Fjárhagslegir erfiðleikar

Í aðstæðum þar sem útgefandi lendir í fjárhagserfiðleikum, svo sem greiðsluerfiðleikum eða greiðslufresti, kunna að rísa erfiðar spurningar um skylduna til að birta innherjaupplýsingar. Til dæmis getur útgefandi verið í aðstæðum þar sem mikilvægar ákvarðanir eru teknar af öðrum aðilum, t.d. lánveitendum eða stærstu hluthöfum.

Engu að síður er það útgefandinn sem ber ábyrgð á því að birta innherjaupplýsingar. Útgefandinn gerir slíkt með því að afla sér stöðugt upplýsinga um gang mála hjá fulltrúum lánveitenda, stærstu hluthöfunum, o.s.frv. Á grundvelli upplýsinga sem þannig er aflað er hægt að gera viðeigandi ráðstafanir varðandi birtingu upplýsinga.

Ekki er óalgennt að lánasamningar innihaldi ýmiss konar skilyrði um eiginfjárlutfall, veltu, lánshæfismat eða þess háttar (lánaskilmálar, e. covenants) og ef ekki er staðið við þessar takmarkanir getur lánveitandinn krafist endurgreiðslu eða þess að lánasamningurinn sé endurskoðaður. Slíkar vanefndir kunna að fela í sér innherjaupplýsingar.

## Ákvarðanir stjórnvalda

Jafnvel þótt útgefanda reynist örðugt að fylgja eftir málum sem stjórnvöld eða dómstólar taka ákvörðun um og varða útgefanda ber hann engu að síður ábyrgð á því að upplýsa verðbréfamarkaðinn opinberlega um slíkar ákvarðanir eins fljótt og auðið er feli afleiðingar ákvörðunarinnar í sér innherjaupplýsingar. Upplýsingarnar ættu að vera nægilega ítarlegar og viðeigandi frá sjónarhóli markaðarins að hægt sé að meta áhrifin á útgefandann og starfsemi hans, afkomu og fjárhagsstöðu og því getur verið misjafnt hve mikilla upplýsinga er þörf hverju sinni.

Ef ógerningur er fyrir útgefandann að setja fram álitserð um afleiðingar ákvörðunar stjórnvalds eða dómstóls er honum heimilt í fyrstu að birta upplýsingar um viðkomandi ákvörðun. Jafnskjótt og útgefandi hefur metið áhrif ákvörðunarinnar, ef einhver eru, ber honum að birta nýjar upplýsingar þar að lútandi.

## Upplýsingar um dótturfélög og hlutdeildarfélag

Ákvarðanir, forsendur og aðstæður er snerta samstæðu eða einstök dótturfélög, og í sumum tilvikum einnig hlutdeildarfélag, geta falið í sér innherjaupplýsingar. Mat á slíku er eðli málsins samkvæmt háð lagalegri og rekstrarlegri uppbyggingu samstæðunnar, sem og öðrum aðstæðum.

Sú staða gæti komið upp að hlutdeildarfélag birti upplýsingar sem varða starfsemi þess óháð því hvort viðkomandi hlutdeildarfélagi sé skylt að hlíta samskonar upplýsingaskyldu. Í slíkum tilvikum ber útgefanda að meta hvort slíkar upplýsingar eru innherjaupplýsingar að því er varðar fjármálagerninga útgefandans.

Þegar dótturfélag hefur fjármálagerninga sína í viðskiptum geta aðstæður innan þess falið í sér innherjaupplýsingar að því er varðar fjármálagerninga útgefanda.

## Afgerandi frávik í afkomu eða fjárhagsstöðu

Verði afgerandi frávik í afkomu eða fjárhagsstöðu útgefandans frá því sem eðlilegt hefði verið að gera ráð fyrir á grundvelli fjárhagsupplýsinga sem hann hefur áður birt kunna upplýsingar um slík frávik að fela í sér innherjaupplýsingar.

Þegar tekin er ákvörðun um hvort breyting á fjárhagsafkomu eða fjárhagsstöðu útgefanda sé það mikilvæg að um innherjaupplýsingar sé að ræða skal útgefandinn leggja mat á frávikið út frá nýjustu upplýsingum um fjárhagsafkomu sína, afkomuspá eða yfirlýsingum um framtíðarhorfur. Þegar tekin er ákvörðun um hvort birta skuli upplýsingar ætti útgefandinn að taka mið af afkomuhorfum og almennri vitneskju um breytingar á efnahagsaðstæðum á þeim tíma sem eftir er af því tímabili sem matið á horfunum tekur til. Þættir sem hafa áhrif á slíkar horfur geta verið breytingar í starfsumhverfi útgefandans og árstímabundnar aðstæður sem varða starfsemi hans. Einnig þarf að taka tillit til allra upplýsinga sem útgefandinn hefur birt um áhrif utanaðkomandi aðstæðna á starfsemi hans, t.d. næmnigreiningu vegna hrávöruverðs eða í tengslum við tiltekna markaðsþróun. Markaðsvæntingar, svo sem mat greiningaraðila, eru ekki afgerandi í slíku mati; það sem aftur á móti er afgerandi eru upplýsingarnar sem útgefandinn birtir og þær ályktanir sem með réttu er hægt að draga af þeim.

Útgefandinn kann einnig að ákveða að birta full reikningsskil fyrir áætlaðan birtingardag þeirra.

## Verulegar breytingar á starfsemi útgefanda

Verði umtalsverðar breytingar á útgefanda á stuttum tíma, eða starfsemi hans að öðru leyti, þannig að líta megi á útgefandann sem nýjan útgefanda, geta upplýsingar um slíkar breytingar falið í sér innherjaupplýsingar. Þegar útgefandinn birtir upplýsingar um slíkar breytingar skal getið um afleiðingar breytinganna.

## Tímasetning og aðferðir við upplýsingagjöf

Útgefandi skal upplýsa almenning eins fljótt og auðið er um innherjaupplýsingar sem varða útgefandann. Útgefandinn skal tryggja að innherjaupplýsingarnar séu gerðar opinberar með hætti sem tryggir almenningi skjótan aðgang og auðveldar fullt, rétt og tímanlegt mat á upplýsingunum. Útgefandinn skal ekki blanda saman annars vegar birtingu á innherjaupplýsingum fyrir almenningi og hins vegar markaðssetningu á starfsemi sinni.

Upplýsingar sem útgefandi birtir skulu endurspeglar raunverulegar aðstæður hans og mega ekki vera misvísandi eða ónákvæmar á nokkurn hátt. Upplýsingarnar skulu innihalda staðreyndir sem veita fullnægjandi vísbendingar til hægt sé að leggja mat á upplýsingarnar og áhrif þeirra á verð fjármálagerninga útgefandans.

Upplýsingar sem ekki koma fram í tilkynningu geta einnig valdið því að hún sé ónákvæm eða misvísandi.

Þær upplýsingar sem skipta mestu máli skulu koma skýrt fram í upphafi tilkynningar. Fyrirsögn tilkynningar skal gefa til kynna meginefni hennar.

Óheimilt er að veita innherjaupplýsingar, t.d. á hluthafafundum eða kynningum með greiningaraðilum, án þess að birta þær opinberlega, eigi síðar en samtímis.

## Breytingar og leiðréttingar á áður birtum upplýsingum

Þegar útgefandi tilkynnir um verulegar breytingar á áður birtum upplýsingum skal birta þá tilkynningu eftir sömu leið og notast var við þegar upplýsingarnar voru áður birtar. Tilkynna skal um leiðréttingar á villum í upplýsingum sem útgefandi hefur birt um leið og þær uppgötvast nema um óverulegar villur sé að ræða. Ef um er að ræða breytingar á fjárhagsupplýsingum er yfirleitt ekki nauðsynlegt að endurbirta allar

fjárhagsupplýsingar. Þess í stað er heimilt að birta breytingarnar í tilkynningu sem dreift er með sama hætti og fjárhagsupplýsingunum.

## VIÐAUKI I: ÚTGEFENDUR SKULDABRÉFA

Aðstæður sem teljast til innherjaupplýsinga að því er varðar hlutabréf teljast ekki endilega til innherjaupplýsinga að því er varðar skuldabréf, og öfugt. Slíkur mismunur getur t.d. stafað af því að mat á markaðsverði skuldabréfa felur jafnan í sér mat á getu útgefanda til að standa skil á greiðslum af viðkomandi skuldabréfum, á meðan mat á markaðsverði hlutabréfa felur jafnan í sér mat á getu útgefanda til að greiða arðgreiðslur í framtíðinni. Einnig getur það haft áhrif á matið á því hvort upplýsingar teljast til innherjaupplýsinga að kröfur vegna skuldabréfa eru rétt hærra en kröfur vegna hlutafjáreignar ef til gjaldþrots kemur. Atburðir eða aðstæður sem kunna að hafa áhrif á getu útgefanda til að greiða arðgreiðslur hafa ekki endilega áhrif á getu hans til að standa skil á greiðslum af skuldabréfum sínum, og öfugt.

Um skuldabréf gildir það sérstaklega að óbirtar upplýsingar sem varða réttindi skuldabréfaeigenda eru jafnan taldar innherjaupplýsingar. Því ber að birta upplýsingar um ákvarðanir eða atburði sem varða réttindi skuldabréfaeigenda. Þetta getur t.d. varðað eftirfarandi atburði og atriði:

1. innköllun eða innlausn fyrir gjalddaga;
2. útdrátt á skuldabréfum;
3. drátt á afborgunum höfuðstóls og/eða vaxta.