

# Markedsmisbrugsforordningen

EU Forum 25. marts 2015



## Baggrund/Formål

---

- Revision af markedsmisbrugsdirektivet fra 2003
    - Forbud mod insiderhandel
    - Forbud mod kursmanipulation
  - Formål er at øge investorbeskyttelsen og tilliden til markedet
  - Som følge af Finanskrisen har EU et ønske om at styrke/forbedre tilsynet med den finansielle sektor inklusiv handlen med finansielle instrumenter
  - Overordnede politiske betragtning
    - G20 statement
    - "Think small first principle" – reduktion af administrative burde for SME f.eks. mindre byrdefulde regler for SME growth markedets
    - Ensartede sanktioner EU
    - Forskellene på implementering af markedsmisbrugsdirektivet virkede hæmmende for konkurrencen og der var derfor behov for et fælles regelsæt i form af en forordning
-

## Ændringer 1/2

---

- Udvider anvendelsesområdet til
  - finansielle instrumenter, der er optaget til handel på en MTF eller OTF
  - OTC-derivater, der kan påvirke det underliggende finansielle instrument
  - Råvarer-derivater og CO2 kvoter omfattes.
- Alle handelsplatforme får en overvågningsforpligtigelse – dvs. der skal indberettes til Finanstilsynet, hvis der er mistanke om markedsmisbrug
- Alle værdipapirhandlere får overvågnings og indberetningspligt – specificeres i level 2.
- Markedssonderinger bliver nu reguleret – procedurer specificeres i level 2

## Ændringer 2/2

---

- Udsættelsesadgangen
  - Indberettes til den kompetente myndighed – procedurer for udsættelse specificeres i level 2
  - Hvis den interne viden er *afgørende for den finansielle stabilitet* og udsættelsen er i *samfundets interesse*, får den kompetente myndighed ret til at tillade en sådan kortvarig udsættelse f.s.v.a. kreditinstitutter
- Insiderlister reguleres detaljeret – ESMA skal udarbejde et ”format”
- Grænsen for meddelelse om ledende medarbejderes transaktioner kan hæves fra EUR 5.000 til EUR 20.000
- Investeringsanalyse reglerne videreføres i forordningen
- MAR træder i kraft 3. juli 2016

# MAR ctr. Værdipapirhandelsloven

| Værdipapirhandelsloven   | MAR   |
|--|---|
| § 27, stk. 1 – 6 off. Intern viden - <b>ophæves</b><br>Ny § 27 b om indsendelse af redegørelse | Artikel 17 – offentliggørelse intern viden + Kommissionens forordning + Guidelines            |
| § 28 a ledende medarbejders transaktioner – <b>ophæves</b>                                     | Artikel 18 + Kommissionens forordning   |
| § 28 b Investeringsanalyse – <b>ophæves</b>  | Artikel 20 + Kommissionens forordning   |
| Kapitel 10 <b>ophæves</b>  |   |
| § 34, stk. 2 - 5 definition intern viden   | Artikel 7 (definition)  |
| § 35 insider handel  | Artikel 14 (forbud) Artikel 8 (definition) + Artikel 9 ("lovlig adfærd")                      |
| § 36 uretmæssig videregivelse  | Artikel 14 (forbud), artikel 10 (definition)  |
| § 37 interne regler + insiderlister + STR  | Artikel 18 (insiderlister), artikel 16, stk. 2 (STR) – <b>interne regler videreføres ikke</b> |
| § 39 kursmanipulation  | Artikel 15 (forbud), Artikel 12 + (definition)  |
| § 39 a alternative markedspladser  | Artikel 2 (anvendelsesområde)   |

## Intern viden

---

- Definitionen er blevet ændret (måske ikke så klart som man kunne ønske) og bygger forsat på de definitioner, som var i det oprindelig MAD
  - Præciseringer i MAR har betydet, at tidligere level 2 tekst er løftet til level 1 tekst
  - Teoretiske drøftelser om, hvad de retskildemæssige forskelle er, og hvilken betydning det har haft. Det er vurderingen, at det ikke haft betydning for de sager, der er blevet afgjort i dansk ret, men indtrykket under forhandlinger var, at der i andre europæiske lande var tvivl/uklarhed om level 2 teksten betydningen for fortolkning af niveau 1.
-

# Insiderhandel

---

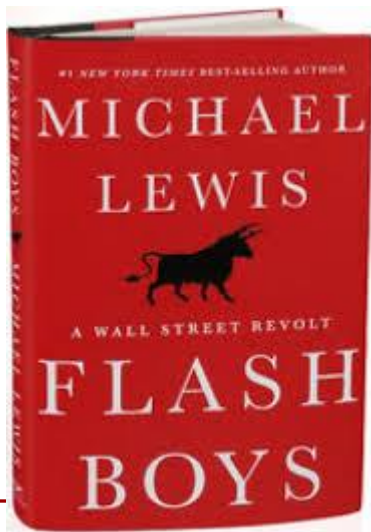
- MAR opregner ”lovlig adfærd” til insiderhandel (artikel 9)
  - ”Lovlig adfærd” – opregner eksempler på en form for safe-habour for insiderhandel – det klassiske eksempel kendes også fra dansk ret (Midtbank-sagen) – udnyttelseskriteriet
    - Pas på! Artikel 9 afsluttes med, at den kompetente myndighed kan fastslå at bevæggrundene for adfærden var ulovlig



# Kursmanipulation

---

- MAR – udvidelse er intentionen (præciseringer)
  - HFT/algorithm handel er nævnt
  - Annex 1 opregner en række indikationer på kursmanipulation
    - Indikatorer for manipulerende adfærd i tilknytning til urigtige eller vildledende signaler og kurssikring
    - Indikatorer for manipulerende adfærd i tilknytning til anvendelse af fingerede planer eller andre former for bedrag eller påfund
  - Udover Annex 1 udarbejder Kommissionen delegerede retsakter der yderligere udbygger Annex 1 (omfattende)





## Insider lister

---

- Indholds krav i forordningen:
  - a) identiteten på enhver person, der har adgang til intern viden
  - b) begrundelsen for at medtage denne person på insiderlisten
  - c) dato og tidspunkt for, hvornår den pågældende fik adgang til intern viden, og
  - d) datoen for udarbejdelsen af insiderlisten.
  
- Ajourføring:
  - a) hvis begrundelsen for at personen, som allerede står på listen, ændres
  - b) hvis der er en ny person, som får adgang til intern viden,
  - c) hvis en person ophører med at have adgang til intern viden

Fritagelse for SMV vækstmarkeder.

---

## Insiderlister level 2

---

- Informationskrav til identificering af personer:
    - Navn: fornavn, efternavn, fødselsnavn
    - Hjemmeadresse: adresse, postnr., by og land
    - Arbejdsadresse (hovedadresse eller alternativ placering?)
    - Nationalt identifikations nr. (if applicable) eller fødselsdato og –sted
    - Telefonnr.: hjemme, arbejde og mobil,
    - Email: arbejds- og privatmail
  - Æn eller to lister – ikke enighed nok event specifik
  - Fremsendelse til myndigheden skal ske i et format, der tillader læsning og bearbejdning af en computer.
-

# Ledende medarbejders transaktioner

---

- Artikel 19
  - Teknisk standard for format til orientering.
  - Technical advice vedr. ledende medarbejder
    - Typer af transaktioner:
      - Gælder både værdipapirer og derivater,
      - Kommer til at omfatte gaver og arv,
      - indeks og fonde:  
ESMA: kun, hvis papiret fylder mere end 20 %  
Komm: grænsen på 20 % kan ikke findes i level 1
  - Handelsvinduer
    - Forbud imod ledende medarbejderes handel 30 dage før offentliggørelse af regnskabsoplysninger
-

# Spørgsmål

---

