

MAR - Realitetsgrundsætningen version 2

- baggrund og perspektivering

Peter Krüger Andersen, Cand.merc.jur, Ph.d. Legal Counsel, Regulatory Affairs, Jyske Bank.

- Lidt om reglerne
- Lidt historisk baggrund
- Forholdet mellem MAR, Nasdaq NMR og tidligere praksis
- Hvordan er det nu lige med ESMA?
- Konklusioner

Lidt om reglerne

- Vphl § 27 - offentliggørelse af intern viden: *" umiddelbart efter, at de pågældende forhold foreligger eller den pågældende begivenhed er indtrådt."*
- MAR Artikel 17 - *" En udsteder offentliggør hurtigst muligt intern viden, der direkte vedrører denne udsteder"*
- Udsættelsesadgangen i Artikel 17(4)
- Særlig udsættelsesadgang for finansielle virksomheder i Artikel 17(5) - risiko for trussel mod den finansielle stabilitet og i offentlighedens interesse
 - Kræver godkendelse fra tilsynet
- Generelle trends i EU's regulering af de finansielle markeder:
 - Øget anvendelsesområde (MAD Artikel 9 v. MAR Artikel 2)
 - Øget krav til dokumentation

Lidt historisk baggrund

- Single Rulebook - de Larosiére rapporten
- Tyske vs. Britiske traditioner angående intern viden og offentliggørelse heraf
- Udsættelsesadgangen efter MAD Artikel 6
- Erhvervsankenævnets kendelse i TDC-sagen 2008
- C-19/11 Markus Gelt v. Daimler AG
- C-628/13 Lafonta v. Autorité des marchés financiers

Forholdet mellem MAR, Nasdaq NMR og tidligere praksis

- Man må forvente ændringer i Nasdaq NMR kapitel 3 som en konsekvens af MAR.
- Det er naturligvis vanskeligt at lave endelige regelsæt med de nuværende lovgivningsmæssige usikkerheder.
- Generelklausulen i punkt 3.1. vil sandsynligvis komme til at referere direkte til MAR Artikel 17.
- Afgørelserne truffet på privatretligt grundlag - intet krav om at de skal følge fortolkningen af MAR.

Hvordan er det nu lige med ESMA?

- Etableret ved Forordning (EU) No 1095/2010 i forlængelse af de Larosiére rapportens mål om en single rulebook
- Man bør af og til stille sig kritisk overfor ESMA's udarbejdelse af niveau 2 og 3 regler og hvorvidt disse regler er fastlagt inden for deres delegationsbeføjelser
- Sanktionsbeføjelserne i forhold til MAR ligger hos NCA og ikke hos ESMA og en del vil derfor fortsat afhænge af den tilsynspolitik som myndighederne i de enkelte Medlemsstater vælger at følge

Konklusioner

- Funktionelt ender MAR omtrent det samme sted som vi kender det fra vores nuværende realitetsgrundsætning, men måden hvorpå vi kommer frem til målet er væsentlig forskellig.
- Generelt må det forventes, at der kommer mere fokus på afgørelsen af, hvad der er intern viden
- Vi befinder os på mange måder i ukendt territorium
- Der vil fortsat være nuanceforskelle mellem de enkelte medlemsstater