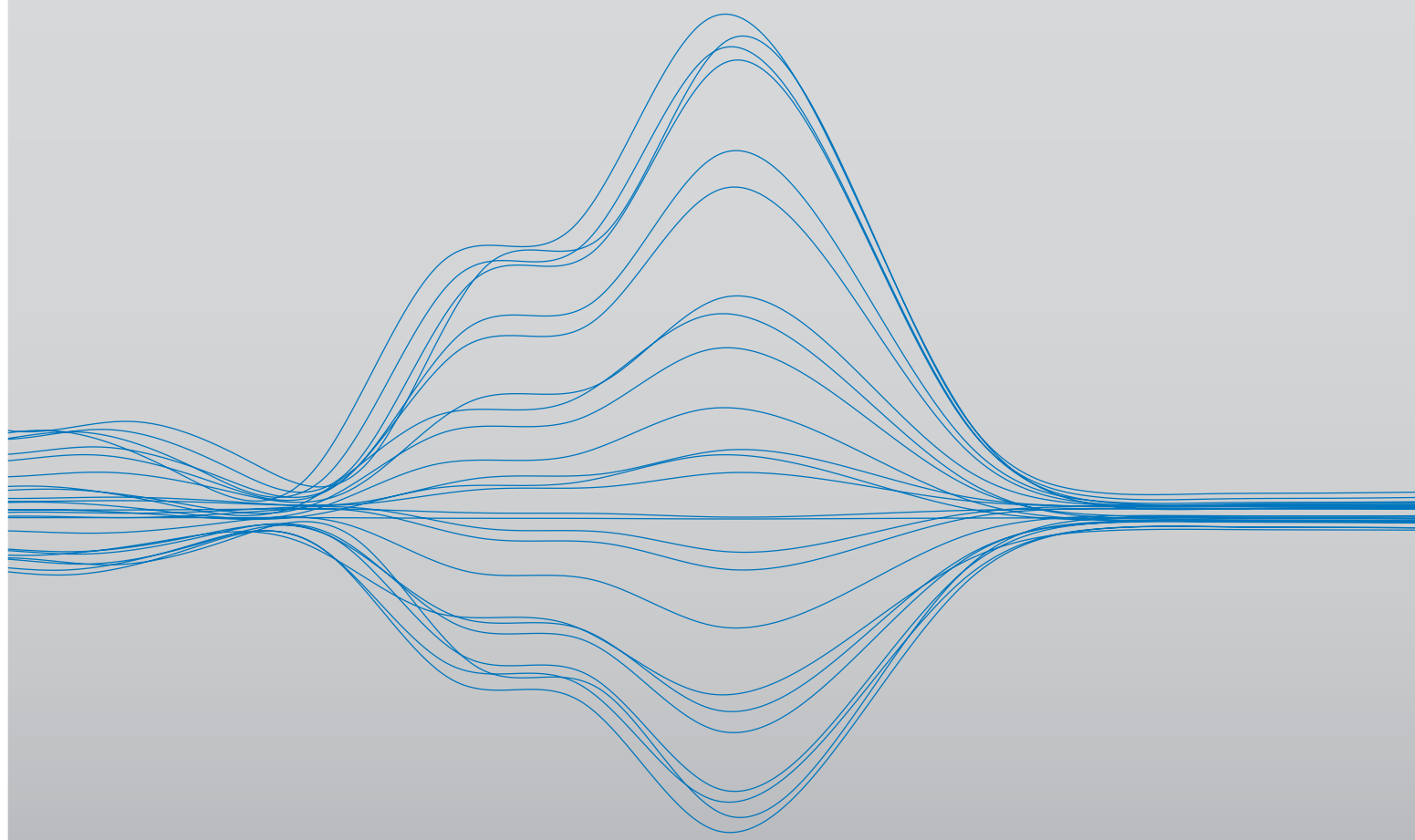


DLA PIPER DENMARK

Revision af markedsmisbrugsforordningen påbegyndt



Revision af markedsmisbrugsforordningen påbegyndt

Af Martin Chr. Kruhl, Patrick Krintel Johansen og Søren Stenger



1. Indledning

Den 3. oktober 2019 offentliggjorde European Securities and Markets Authority (ESMA) et høringsdokument (consultation paper), som behandler en lang række emner i markedsmisbrugsforordningen (MAR). Det var på foranledning af EU-kommissionen, at ESMA udarbejdede høringsdokumentet, hvorefter enhver interesseret opfordres til at give feedback til høringsdokumentet og besvare de i dokumentet stillede spørgsmål. Det er herefter hensigten, at svarene skal bruges som inspiration til eventuelle ændringer af MAR.

Høringsdokumentet behandler en lang række MAR-relaterede emner, hvoraf dette nyhedsbrev vil uddybe visse af de nævnte emner.

2. Den opfordrede personkreds

ESMA inviterer enhver udsteder og aktør til at give svar og feedback til høringsdokumentet. Mens høringsdokumentet hovedsageligt er af interesse for udstedere af finansielle instrumenter, der er optaget til handel eller i et handelssystem, investeringsfirmaer, porteføljeadministrationsselskaber og personer med overordnet ansvar i et udstedende selskab, er svar fra andre markedsdeltagere – herunder brancheforeninger, industriorganisationer, institutionelle investorer, detailinvestorer, konsulenter og akademikere – også ønsket.

3. Valutaspotkontrakter

Et af de i høringsdokumentet nævnte emner er, om valutaspotkontrakter (spot FX contracts) bør omfattes af MAR.

Anvendelsesområdet for MAR kan i sin nuværende udformning ikke udstrækkes til også at omfatte valutaspotkontrakter. Men i lyset af størrelsen af valutaspotmarkedet har EU-kommissionen bedt ESMA tage stilling til, om valutaspotkontrakter bør omfattes i en revideret udgave af MAR. I den forbindelse peger ESMA på en række momenter, der taler for at udvide anvendelsesområdet for MAR til også at omfatte valutaspotkontrakter. Det påpeges blandt andet, at alene én medlemsstat i øjeblikket har nationale lovgivningsmæssige rammer, der giver mulighed for at handle i tilfælde af misbrug med valutaspotkontrakter.

ESMA nævner dog også forskellige udfordringer, der kan opstå ved at udvide anvendelsesområdet. Således anerkender ESMA, at der her vil være et behov for strukturelle ændringer, idet valutaspotmarkedets karakteristika gør det vanskeligt



at anvende de i MAR eksisterende rammer og krav på dette område. Det skyldes især, at valutaspotmarkedet hovedsageligt har karakter af et OTC-marked, og der af denne grund formentlig ville være behov for at skulle tilpasse centrale MAR-koncepter for, at valutaspotmarkedet effektivt ville kunne omfattes.

På grundlag af de forskellige argumenter for og imod samt generelle overvejelser opfordrer ESMA til besvarelse af to spørgsmål:

1. Er det nødvendigt at udvide MAR's anvendelsesområde til at omfatte valutaspotkontrakter?
2. Er du enig i ESMA's vurdering af de strukturelle ændringer, der ville være nødvendige for, at valutaspotkontrakter ville kunne omfattes af MAR?

4. Definition af intern viden

EU-kommissionen har bedt ESMA om at overveje, hvorvidt definitionen af intern viden passende omfatter al viden, som er af relevans for, at de kompetente nationale myndigheder effektivt kan bekæmpe markedsmissbrug.

Definitionen af intern viden fremgår af tabel 1 nedenfor.

Tabel 1: Definition af intern viden, jf. MAR art. 7(1)

Intern viden er:

- Specifik viden,
- Som ikke er blevet offentliggjort,
- Som direkte eller indirekte vedrører en eller flere udstedere eller et eller flere finansielle instrumenter, og
- Som, hvis den blev offentliggjort, mærkbart ville kunne påvirke kursen på disse finansielle instrumenter eller på de heraf afledte finansielle instrumenter.

Spørgsmålene under dette emne vedrører blandt andet definitionen af intern viden i forhold til råvarederivater, pre-hedging samt front-running. ESMA stiller dog også generelle spørgsmål vedrørende definitionen af intern viden:

1. Har markedsdeltagere oplevet vanskeligheder med at identificere, om viden er intern viden, og hvornår viden bliver til intern viden?
2. Mener markedsdeltagere, at definitionen er tilstrækkelig til at bekæmpe markedsmissbrug?
3. Er markedsdeltagerne stødt på viden, som de selv ville kategorisere som intern viden, men som ikke omfattes af definitionen af intern viden?

Udover dette emne om definitionen af intern viden, behandler høringsdokumentet også andre emner vedrørende intern viden. Således er nogle af de øvrige emner i dokumentet insiderlister og udsat offentliggørelse af intern viden. Det er derfor klart, at muligheden for revision af reglerne om intern viden i MAR indtager en position af særlig interesse for ESMA og EU-kommissionen.

5. Kompetente myndigheder, markedsovervågning og samarbejde

ESMA er blevet anmodet om at vurdere muligheden for at etablere EU-retlige rammer for en grænseoverskridende overvågning af ordrebøger med henblik på bekæmpelse af markedsmissbrug. På nuværende tidspunkt tilkommer det de kompetente nationale myndigheder at kontrollere ordrebøger, opdage og efterforske potentiel markedsmissbrug – dette gælder også, når den mistænkelige transaktion sker i en anden EU-jurisdiktion, jf. MiFIR art. 25 og MAR art. 25.

Der er en lang række muligheder for, hvorledes et europæisk system for overvågning af ordrebøger kunne indrettes. På den ene side kunne en grænseoverskridende overvågning af ordrebøger forblive baseret på de eksisterende rammer, hvor

de kompetente nationale myndigheder anmoder overvågede handelssystemer om data samt samarbejder og udveksler data med andre kompetente nationale myndigheder. På den anden side bør andre muligheder også overvejes, herunder for eksempel en rapporteringspligt for ordrebøgers data.

ESMA fremlægger en lang række overvejelser og momenter, som opfordres inddraget i vurderingen af blandt andet disse punkter:

1. *Redegør for hvad du mener om den indflydelse og de omkostninger, som en etablering af et system af regelmæssig rapportering vil have.*
2. *Redegør for omkostningerne ved et system, hvor der vil skulle ske daglig rapportering og en daglig journalføring og et system, hvor der alene skal ske ad-hoc overførsel af data.*

6. Øvrige emner

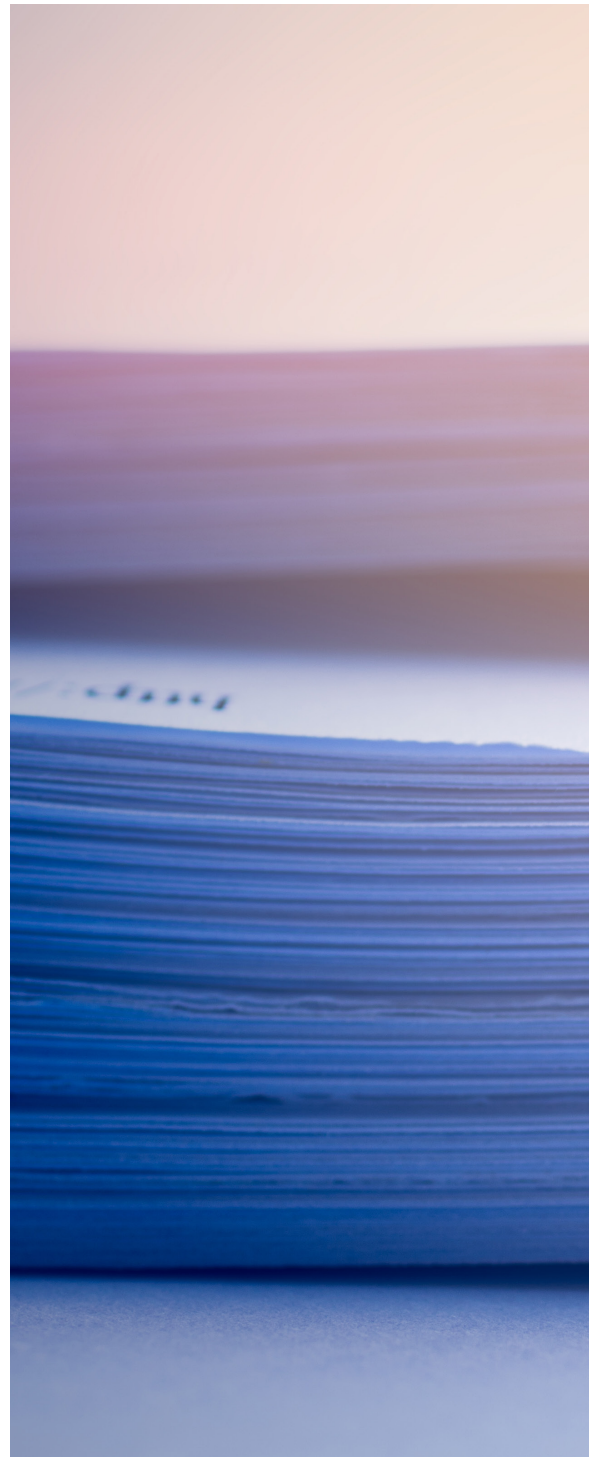
De øvrige emner, som høringsdokumentet omtaler, er:

- Aktietilbagekøbsprogrammer
- Udsat offentliggørelse af intern viden (udsættelsesadgangen)
- Markedssonderinger
- Insiderlister
- Ledelsens handler
- MAR og kollektiv investeringsvirksomhed (CIU's)
- Sanktioner og foranstaltninger

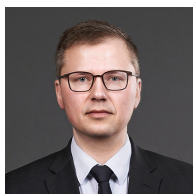
7. Afsluttende bemærkninger

ESMA vil afholde en åben høring vedrørende høringsdokumentet den 5. november. Muligheden for at give besvare de af ESMA i høringsdokumentet stillede spørgsmål og generelt at komme med bemærkninger hertil gælder indtil den 29. november 2019.

På grundlag af de modtagne svar vil ESMA indsende en endelig rapport til EU-kommissionen i løbet af foråret 2020.



Forfattere



Martin Christian Kruhl

Partner

T: + 45 33 34 08 42

E: martin.kruhl@dlapiper.com



Patrick Krintel Johansen

Advokatfuldmægtig

T: + 45 33 34 02 33

E: patrick.krintel@dlapiper.com



Søren Stenger

Advokatfuldmægtig

T: + 45 33 34 07 87

E: soeren.stenger@dlapiper.com