

DIRF møde 23. marts 2015

OPLYSNINGSPLIGTEN UNDER MARKEDSMISBRUGSFORORDNINGEN

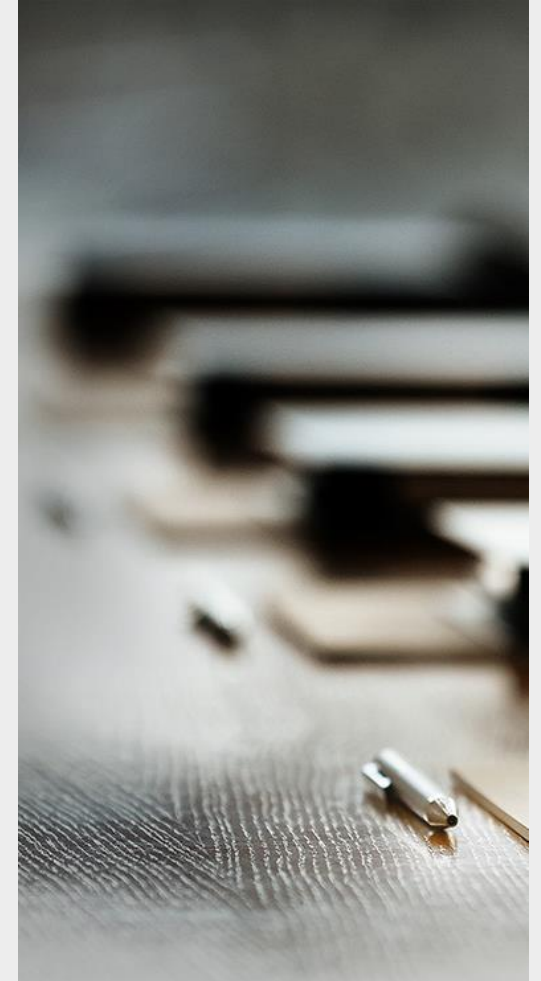
Christian Lundgren, partner og co-head kapitalmarkedsgruppen

AGENDA

1. Introduktion til Markedsmisbrugsforordningen
2. Den almindelige oplysningspligt under MAR
3. Udsættelse af offentliggørelse
4. Sanktioner
5. Andre væsentlige MAR-bestemmelser

INTRODUKTION TIL MAR

- Forordning 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug
- Forordningen finder anvendelse fra 3. juli 2016
- Medfører at kapitalmarkedsrettens oplysningspligt (samt insider regler, kursmanipulation mv.) flyttes ud af national lovgivning (DK: Værdipapirhandelsloven) over i en EU-retlig forordning:
 - Reglerne er direkte anvendelige i medlemsstaterne (skaber rettigheder og pligter for individer)
 - Nationale implementeringsforanstaltninger er unødvendige og ulovlige
 - Fuld EU-harmonisering
 - Vil blive suppleret af ESMA regler, udtalelser mv.

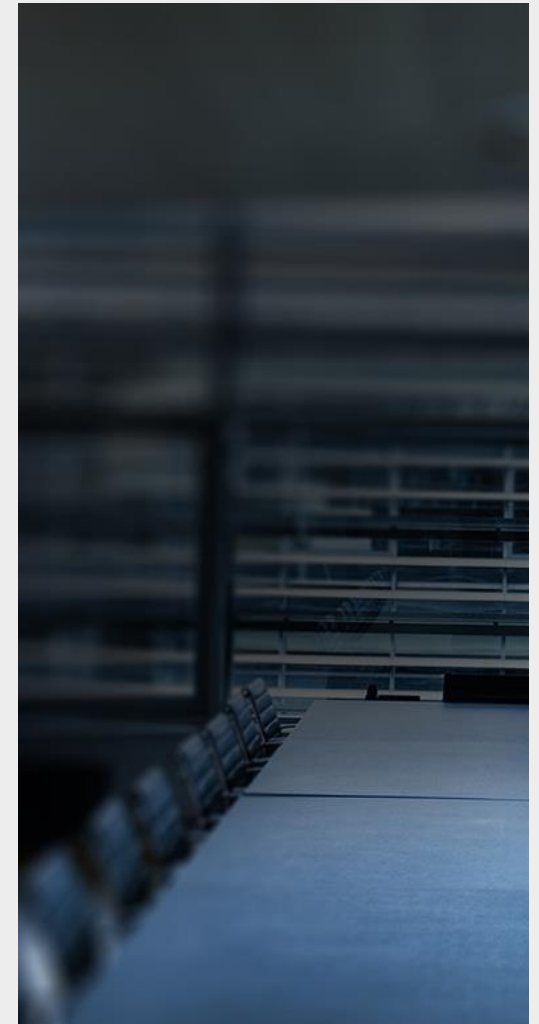


DEN ALMINDELIGE OPLYSNINGSPLIGT I MAR

MAR art. 17:

”En udsteder offentliggør hurtigst mulig intern viden, der direkte vedrører denne udsteder.”

- **Sammenholdt med VPL § 27:**
 - **Realitetsgrundsætningen** (dvs. at oplysning til markedet skal ske, og først ske, når et forhold er ”indtrådt”) **indgår ikke (direkte) som et led i fastlæggelsen af, hvornår oplysningspligten indtræder – reel ændring**
 - **VPL’s sætning om offentliggørelse af betydelige ændringer i tidligere offentliggjort intern viden fremgår ikke af bestemmelsen – ingen reel ændring**
 - **Ingen specifik lækageregel – ingen reel ændring**
 - **Særregler for SMV – begrænset lempelse**



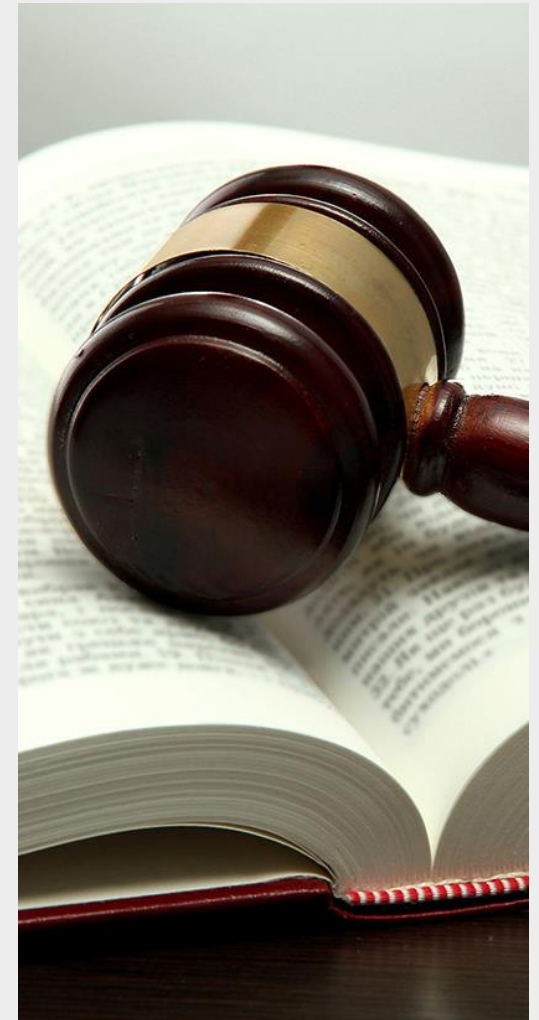
INTERN VIDEN EFTER MAR

I det væsentlige videreføres de nuværende regler (jf. VPL § 34) i MAR art. 7, dvs.:

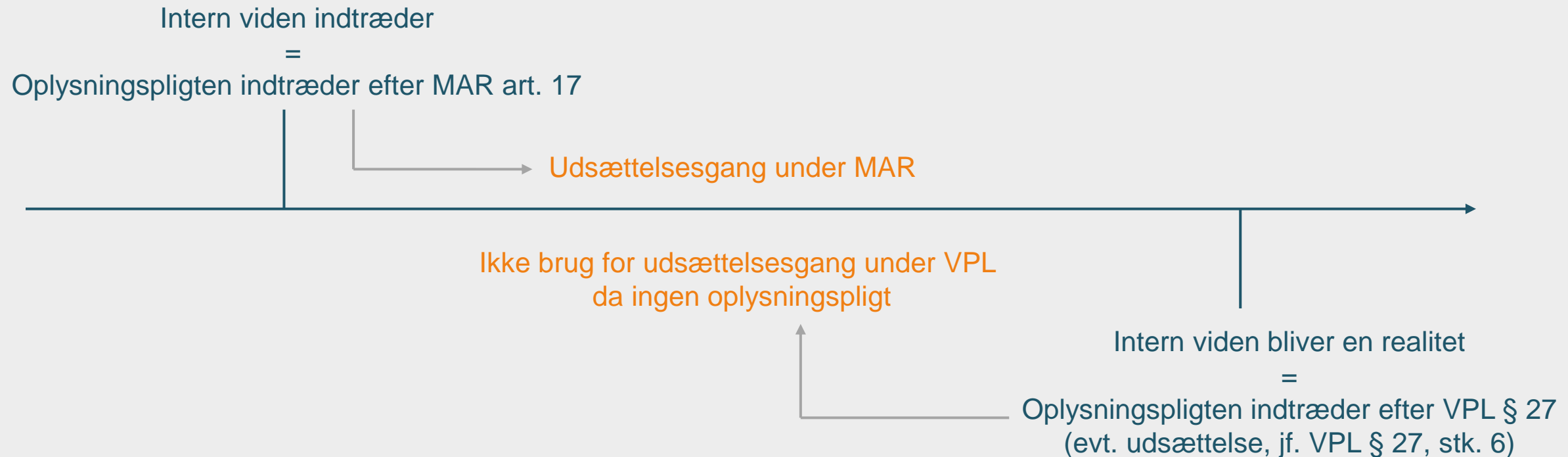
”specifik viden, som ikke er blevet offentliggjort, som direkte eller indirekte vedrører en eller flere udstedere eller et eller flere finansielle instrumenter, og som, hvis den blev offentliggjort, mærkbart ville kunne påvirke kursen på disse finansielle instrumenter eller på de heraf afledte finansielle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

Dog art. 7(3):

”Et midlertidigt skridt i en langstrakt proces betragtes som at være intern viden, hvis det i sig selv opfylder kriterierne for intern viden som fastsat i denne artikel.”



OPLYSNINGSPLIGTENS INDTRÆDEN NU OG FREMOVER



EKSEMPEL

- **Step 1:** Børsnoteret selskab BioPharm A/S indleder forhandlinger med potentiel strategisk samarbejdspartner og betydelig investor (15-20% af aktiekapitalen)
- **Step 2:** Der indgås ikke-bindende hensigtserklæring
- **Step 3:** Parterne enige, med forbehold for due diligence - Biopharm åbner for datarum
- **Step 4:** Der indgås endelige aftaler

MAR præambel 16:

Når intern viden vedrører en proces, som foregår trinvis, kan såvel de enkelte trin i processen som den samlede proces anses for at udgøre intern viden. Et mellemtrin i en langvarig proces kan i sig selv udgøre en række forhold eller en hændelse, der opstår, eller som med rimelighed kan forventes at ville opstå eller forekomme, på baggrund af en samlet vurdering af de forhold, der eksisterede på det pågældende tidspunkt. Imidlertid bør dette begreb ikke fortolkes således, at størrelsen af effekten af denne række forhold eller denne hændelse på de pågældende finansielle instrumenters kurser nødvendigvis skal tages i betragtning. Et mellemtrin bør anses for at udgøre intern viden, hvis det i sig selv opfylder de kriterier, der er fastsat i denne forordning for intern viden.



UDSÆTTELSESADGANG

MAR art. 17(4):

En udsteder ... kan på eget ansvar udsætte offentliggørelsen af intern viden, forudsat at alle de følgende betingelser er opfyldt:

- a) øjeblikkelig offentliggørelse antages at **skade legitime interesser for udstederen...***
- b) udsættelse af offentliggørelsen antages **ikke at vildlede offentligheden***
- c) udstederen ... er i stand til at **sikre disse oplysningers fortrolighed.***

Dette svarer til nuværende VPL § 27, stk. 6

Om "legitime interesser": præamblen pkt. 50

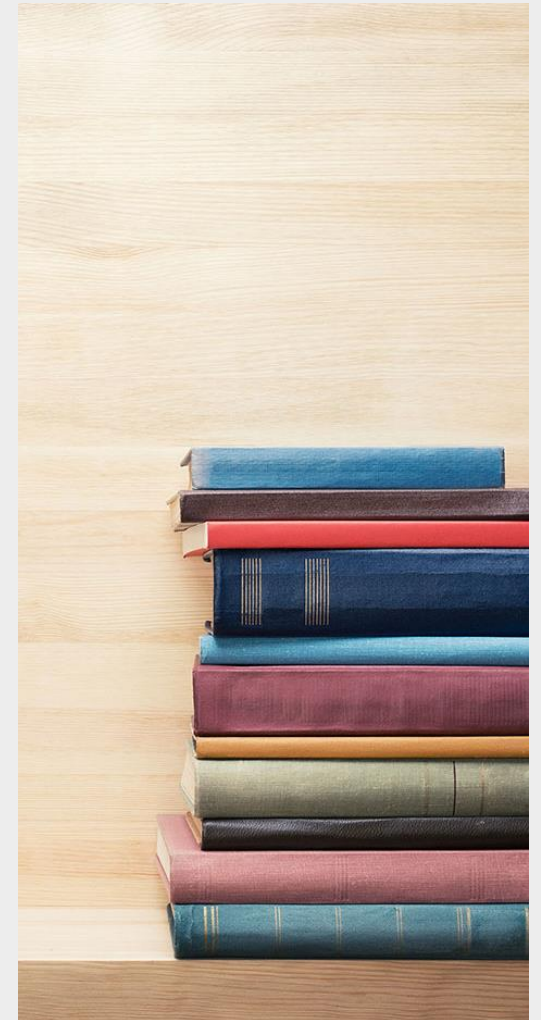
Om manglende opretholdelse af fortrolighed: art. 17(7)



MAR ART. 17(4) FORTSAT

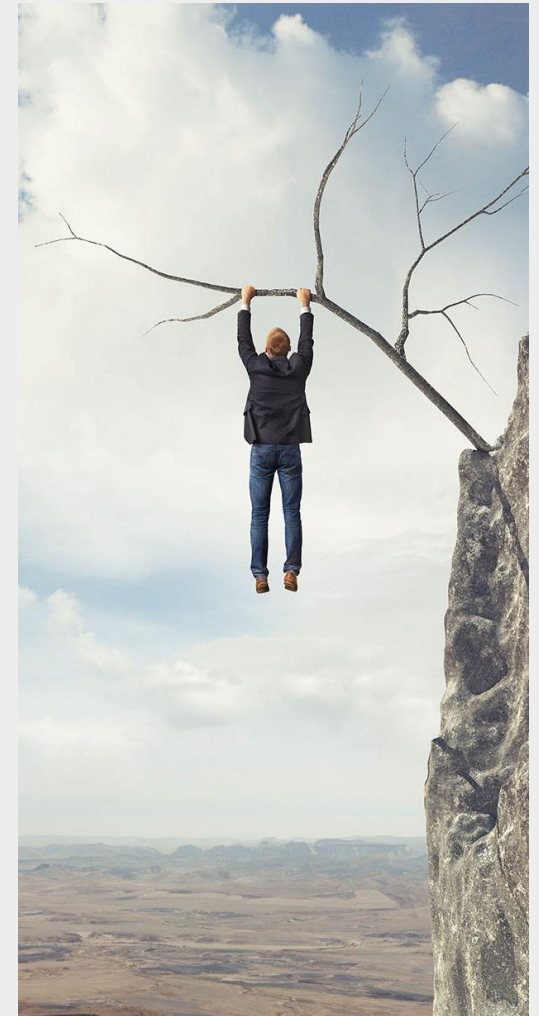
I tilfælde af en langvarig proces, som foregår i faser, og som har til formål at frembringe, eller som resulterer i et bestemt forhold eller en bestemt hændelse, kan en udsteder ... på eget ansvar udsætte offentliggørelsen af intern viden, som vedrører denne proces, jf. første afsnits litra a), b) og c).

Hvis en udsteder ... har udsat offentliggørelsen af intern viden i henhold til dette stykke, skal den pågældende underrette den i stk. 3 specificerede kompetente myndighed om, at offentliggørelsen af denne viden blev udsat, og forelægge en skriftlig redegørelse for, hvordan betingelserne fastsat i dette stykke er opfyldt, så snart denne viden er offentliggjort. Alternativt kan medlemsstaterne fastsætte, at optegnelse med en sådan redegørelse kun skal forelægges på den i stk. 3 specificerede kompetente myndigheds anmodning.



KONSEKVENSERNE

- Alt andet lige fremrykker MAR oplysningspligtens indtræden ved længerevarende processer, uanset udsættelsesadgangen:
 - Udsættelsesadgangen er en undtagelse til hovedreglen, og skal som sådan fortolkes indskrænkende
 - Forudsætter, at udsættelsen er konkret begrundet i **udstederens væsentlige hensyn**, at udsættelsen ikke er vildledende og at fortrolighed opretholdes
- Pålægger udstederne at udarbejde redegørelser om baggrunden for udsættelsen og indsende denne til Finanstilsynet
 - Hvordan implementerer DK systemet – vi må håbe, at det sker ved, at redegørelserne kun skal indsendes til Finanstilsynet på konkret anmodning (men det påhviler stadig udsteder at underrette myndigheden om, at der er sket en udsættelse)
 - Redegørelsen skal udarbejdes når udsættelsen iværksættes og skal fortløbende opdateres
 - Vil være genstand for efterfølgende granskning ift om udsættelsen igennem hele processen var lovlig



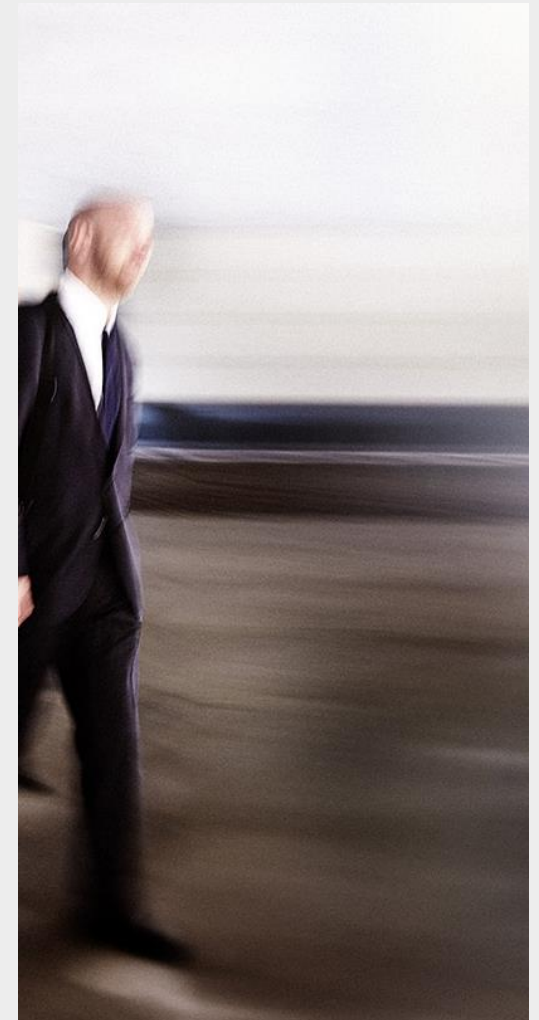
SANKTIONER

- Direktiv om strafferetlige sanktioner for markedsmisbrug (dir. 2014/57/EU) – vil ikke gælde for Danmark som følge af retsforbeholdet
- Udgangspunktet vil (formentlig) være en fortsættelse af de nuværende strafferetlige sanktioner – men en revision burde overvejes mhp at fokusere de strafferetlige sanktioner på alvorlige/forsætlige overtrædelser
- MAR indeholder regler om fastlæggelse af administrative sanktioner – uafklaret hvordan disse vil blive implementeret i Danmark
- Derudover risiko for erstatningskrav fra investorer (alt andet lige forøget)



ANDRE VÆSENTLIGE ELEMENTER I MAR

- Regler for markedssonderinger
- Afbrydelse af handler omfattet af insiderforbuddet
- Juridiske personers ansvar for handlinger
- Minimumsbeføjelser for myndigheder
- ESMA beføjelser



CV

CHRISTIAN LUNDGREN

- Partner i Kromann Reumert siden 2001
- Co-leder for vores kapitalmarkedsgruppe
- Leder af vores erhvervsstrafferetsgruppe
- Formand for Kromann Reumert Global Forum
- Formand for Danske Advokaters Kapitalmarkedsfagudvalg
- Honorary President AIJA (præsident 2006-2007)
- Hovedforfatter til bl.a. "Køb og Salg af Virksomheder", 4. udgave 2014
- Chambers Global 2014, capitals markets band 1 recommended:

Christian Lundgren has a broad practice that includes capital markets transactions and is active in the healthcare and food industries. He "is quick with responses, provides great advice and has a strong understanding of our needs," according to clients.

Commentators praise Christian Lundgren's "constructive and focused attitude," saying: "He always tries to maintain a good atmosphere without giving way." He recently advised Novo on its USD700 million acquisition of Xellia Pharmaceuticals.



Christian Lundgren
cl@kromannreumert.com

+45 3877 4530 (dir.)

+45 4074 3775 (mobil)