



European Securities and
Markets Authority

MAR-retningslinjer

**Udsættelse af offentliggørelsen af intern viden og interaktioner med
tilsyn**



Indhold

1	Anvendelsesområde.....	2
2	Henvisninger til lovgivning, forkortelser og definitioner	2
3	Formål.....	4
4	Overholdelses- og rapporteringsforpligtelser	4
4.1	Status for retningslinjerne.....	4
4.2	Rapporteringskrav	4
5	Retningslinjer for udsteders legitime interesser i at udsætte offentliggørelsen af intern viden og for situationer, i hvilke en udsættelse af offentliggørelse sandsynligvis vil vildlede offentligheden.....	5

1 Anvendelsesområde

Hvem?

1. Disse retningslinjer gælder for kompetente myndigheder **udpeget i henhold til artikel 22 i MAR** og udstedere.

Hvad?

2. Disse retningslinjer indeholder en ikke-udtømmende og vejledende liste over udstedernes legitime interesser, der sandsynligvis vil blive skadet af umiddelbar offentliggørelse af intern viden, og situationer, i hvilke en udsættelse af offentliggørelse sandsynligvis vil vildlede offentligheden, jf. artikel 17, stk. 11, i **Europa-Parlamentets og Rådets** forordning (EU) nr. 596/2014. **Derudover indeholder disse retningslinjer, i henhold til artikel 16, stk. 1, i ESMA-forordningen, præciseringer vedrørende eksistensen af intern viden i relation til søjle 2-kapitalkrav og det vejledende niveau af yderligere kapitalgrundlag.**

Hvornår?

3. Disse retningslinjer gælder fra **20/12/2016 13/06/2022**.

2 Henvisninger **til lovgivning**, forkortelser og definitioner

Henvisninger til lovgivning

CRD	Kapitalkravsdirektivet — Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU om adgang til at udøve virksomhed som kreditinstitut og om tilsyn med kreditinstitutter og investeringsselskaber, om ændring af direktiv 2002/87/EF og om ophævelse af direktiv 2006/48/EF og 2006/49/EF ¹
CRR	Kapitalkravsforordningen — Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 ²
MAR	Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug)

¹ EUT L 176 af 27.6.2013, s. 338.

² EUT L 176 af 27.6.2013, s. 1.

og om ophævelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF og Kommissionens direktiv 2003/124/EF, 2003/125/EF og 2004/72/EF³

ESMA-
forordningen

Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/77/EF⁴

Forkortelser

CRD NCA	National kompetent myndighed som defineret i artikel 3, stk. 1, nr. 36), i CRD
ECB	Den Europæiske Centralbank
ESFS	Det Europæiske Finanstilsynssystem
Kompetente tilsynsmyndigheder	Nationale kompetente myndigheder i henhold til CRD, og ECB
P2G	Vejledende niveau af yderligere kapitalgrundlag
P2R	Søjle 2-kapitalkrav
SREP	Tilsynskontrol- og vurderingsproces

Definitioner

Institutter	Kreditinstitutter og institutter som defineret i artikel 4, stk. 1 og 3, i CRR i kombination med artikel 11, stk. 2, i CRR
Udsteder	En retlig enhed som defineret i artikel 3, stk. 1, nr. 21), i MAR, og som er underlagt gennemsigtighedsforpligtelserne i henhold til artikel 17, stk. 1, i MAR.

³ EUT L 173 af 12.6.2014, s. 1.

⁴ EUT L 331 af 15.12.2010, s. 84.

3 Formål

4. ~~Formålet med~~ Disse retningslinjer ~~er at~~ er baseret på artikel 17, stk. 11, i MAR og på artikel 16, stk. 1, i ESMA-forordningen. Formålet med disse retningslinjer er at fastlægge et sammenhængende, formålstjenligt og effektivt tilsyn inden for ESFS og at sikre en fælles, ensartet og konsekvent anvendelse af artikel 7, stk. 1, og artikel 17, stk. 1 og 4, i MAR. Disse retningslinjer giver især vejledning ved at anføre eksempler for at hjælpe udstederne i forbindelse med deres beslutning om at udsætte offentliggørelsen af intern viden i henhold til artikel 17, stk. 4, i MAR gennem en ikke-udtømmende og vejledende liste over de af udstedernes legitime interesser, der sandsynligvis vil lide skade ved umiddelbar offentliggørelse af intern viden, og situationer, i hvilke en udsættelse af offentliggørelse sandsynligvis vil vildlede offentligheden. Derudover indeholder disse retningslinjer præciseringer vedrørende eksistensen af intern viden i relation til P2R og P2G.

4 Overholdelses- og rapporteringsforpligtelser

4.1 Status for retningslinjerne

5. ~~Retningslinjerne i dette dokument er udstedt i henhold til artikel 17, stk. 11, i MAR. I overensstemmelse med artikel 16, stk. 3, i ESMA-forordningen skal kompetente myndigheder og deltagere på de finansielle markeder bestrebe sig bedst muligt på at efterleve disse retningslinjer og henstillinger.~~

6. De kompetente myndigheder, som disse retningslinjer gælder for, bør efterleve dem ved at indarbejde dem i deres nationale retlige rammer og/eller tilsynssystemer, herunder også når særlige retningslinjer primært er rettet mod deltagere på de finansielle markeder. I dette tilfælde bør de kompetente myndigheder gennem deres tilsyn sikre, at deltagere på de finansielle markeder efterlever retningslinjerne.

4.2 Rapporteringskrav

7. De kompetente myndigheder, som disse retningslinjer gælder for, skal ~~senest to måneder efter datoen for offentliggørelsen af retningslinjerne på ESMA's websted på alle officielle EU-sprog, underrette ESMA (på [MARguidelinesGL3@esma.europa.eu]) om, hvorvidt de i) efterlever, ii) ikke efterlever, men ~~eller~~ agter at efterleve, eller iii) ikke efterlever og ikke agter at efterleve retningslinjerne. ~~senest to måneder efter datoen for offentliggørelsen af retningslinjerne på [MARguidelinesGL3@esma.europa.eu]. Hvis der ikke er modtaget svar inden fristens udløb, anses de kompetente myndigheder for ikke at efterleve retningslinjerne.~~~~

8. I tilfælde af manglende efterlevelse skal de kompetente myndigheder ligeledes underrette ESMA senest to måneder efter datoen fra offentliggørelsen af retningslinjerne på ESMA's websted på alle officielle EU-sprog om årsagerne til, at de ikke har efterlevet retningslinjerne.

En skabelon til brug ved underretning findes på ESMA's websted. **Når skabelonen er udfyldt, sendes den til ESMA.**

9. Udstedere er ikke forpligtet til at rapportere om, hvorvidt de efterlever disse retningslinjer.

5 Retningslinjer for udstederes legitime interesser i at udsætte offentliggørelsen af intern viden og for situationer, i hvilke en udsættelse af offentliggørelse sandsynligvis vil vildlede offentligheden

1. Udstederens legitime interesser i at udsætte offentliggørelse af intern viden

Retningslinje 1:

10. Med hensyn til artikel 17, stk. 4, litra a), i MAR kan de tilfælde, hvor umiddelbar offentliggørelse af den interne viden sandsynligvis vil skade udstederens legitime interesser, omfatte, uden at være begrænset til, følgende omstændigheder:

- a. Udstederen udfører forhandlinger, hvis resultat sandsynligvis ville blive sat på spil ved umiddelbar offentliggørelse. Eksempler på sådanne forhandlinger kan være forhandlinger i forbindelse med fusioner, overtagelser, opsplitninger og spin-off-virksomheder, opkøb eller overdragelser af væsentlige aktiver eller grene af selskabsaktiviteter, omstruktureringer og organisationsomlægninger.
- b. Udstederens økonomiske overlevelsesmulighed er i alvorlig og overhængende fare, uden dog at falde ind under anvendelsesområdet for den gældende insolvenslovgivning, og umiddelbar offentliggørelse af den interne viden ville i alvorlig grad skade de eksisterende og potentielle aktionærers interesser ved at sætte tilendebringelsen af de forhandlinger, der sigter mod at sikre udstederens økonomiske genopretning, på spil.
- c. Den interne viden vedrører truffne beslutninger eller kontrakter udfærdiget af en udsteders ledelsesorgan, som ifølge national lovgivning eller udstederens vedtægter skal godkendes af et andet af udstederens organer end aktionærernes generalforsamling for at kunne træde i kraft, forudsat at:
 - i. en umiddelbar offentliggørelse af den pågældende viden inden en sådan afgørende beslutning ville sætte offentlighedens korrekte vurdering af den pågældende viden på spil
 - ii. udstederen sørgede for, at den afgørende beslutning blev truffet hurtigst muligt.

- d. Udstederen har udviklet et produkt eller en opfindelse, og en umiddelbar offentliggørelse af den pågældende viden vil sandsynligvis sætte udstederens intellektuelle ejendomsrettigheder på spil.
- e. Udstederen planlægger at købe eller sælge en større aktiepost i en anden enhed, og en offentliggørelse af en sådan viden vil sandsynligvis sætte gennemførelsen af en sådan plan på spil.
- f. En tidligere meddelt transaktion er med forbehold af en offentlig myndigheds godkendelse, og en sådan godkendelse er betinget af yderligere krav, hvor en umiddelbar offentliggørelse af disse krav sandsynligvis vil påvirke udstederens mulighed for at opfylde dem og derfor forhindre, at handelen eller transaktionen ender godt.
- g. Udstederen er et institut, der er underlagt CRR, og en beslutning om at indfri, reducere, genkøbe, tilbagebetale eller førtidsindfri kapitalgrundlagsinstrumenter eller reducere, udlodde eller omklassificere overkurs ved emission relateret til kapitalgrundlagsinstrumenter er blevet truffet, men endnu ikke godkendt, af den kompetente myndighed som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 40), i CRR, i henhold til artikel 77 i CRR.
- h. Udstederen er et institut, der er underlagt tilsyn i henhold til CRD og har modtaget et udkast til SREP-afgørelse eller foreløbige oplysninger i forbindelse hermed, som vil blive endelige på et senere tidspunkt efter afslutningen af den kompetente tilsynsmyndigheds beslutningsproces. I et sådant tilfælde vil en for tidlig offentliggørelse af enhver intern viden, der udgør udkastet til SREP-afgørelse eller foreløbige oplysninger relateret hertil, være i modstrid med SREP-proceduren og navnlig med instituttets ret til at blive hørt, hvilket potentielt kan skade instituttets interesse med hensyn til markedets rimelige vurdering af virkningen af disse oplysninger.

11. ESMA minder om, at udstederen i henhold til artikel 17, stk. 7, i MAR, selv i de tilfælde, hvor umiddelbar offentliggørelse af intern viden sandsynligvis vil skade udstedernes legitime interesser, skal videregive denne interne viden til offentligheden så hurtigt som muligt, når fortroligheden ikke længere kan sikres.

2. Situationer, i hvilke en udsættelse af offentliggørelse af intern viden sandsynligvis vil vildlede offentligheden

Retningslinje 2:

12. Med hensyn til artikel 17, stk. 4, litra b), i MAR omfatter de situationer, i hvilke en udsættelse af offentliggørelse af intern viden sandsynligvis vil vildlede offentligheden, mindst følgende omstændigheder:

- a. Den interne viden, hvis offentliggørelse udstederen agter at udsætte, er væsentlig forskellig fra udstederens tidligere offentlige meddelelse om den sag, som den interne viden vedrører, eller
- b. Den interne viden, hvis offentliggørelse udstederen agter at udsætte, vedrører, at udstederens økonomiske mål sandsynligvis ikke bliver nået, når sådanne mål tidligere er blevet meddelt offentligt, eller
- c. Den interne viden, hvis offentliggørelse udstederen agter at udsætte, er i modstrid med markedets forventninger, hvor sådanne forventninger bygger på signaler, som udstederen tidligere har sendt til markedet, såsom interviews, roadshow-aktiviteter eller alle andre former for kommunikation, der er tilrettelagt af udstederen eller med dennes godkendelse.

3. P2R og P2G og intern viden

Retningslinje 3:

13. Med hensyn til vurderingen af, om udkast til eller det endelige P2R udgør intern viden i henhold til artikel 7, stk. 1, litra a), i MAR, bør udstedere, der er institutter underlagt tilsyn i henhold til CRD, verificere, at deres **P2R** er:

- a. ikke-offentlig viden
- b. direkte relateret til det institut, der har modtaget det
- c. af præcis karakter.

14. P2R er også højst sandsynligt prisfølsomt. Institutter bør vurdere prisfølsomheden af P2R under hensyntagen til den størrelsesmæssige forskel mellem instituttets P2R og det aktuelle kapitalniveau. Prisfølsomhed bør ikke udelukkes, selv hvor instituttets aktuelle kapitalniveau er højere end dets P2R.

15. Bortset fra et meget begrænset antal sager og som følge af en grundig vurdering foretaget af instituttet, forventes P2R at blive betragtet som intern viden.

Retningslinje 4:

16. Med hensyn til vurderingen af, om udkast til eller endelig P2G udgør intern viden i henhold til artikel 7, stk. 1, litra a), i MAR, bør udstedere, der er institutter underlagt tilsyn i henhold til CRD bekræfte, at deres **P2G** er:

- a. ikke-offentlig viden
- b. direkte relateret til det institut, der har modtaget den
- c. af præcis karakter.

17. P2G kan også være prisfølsom. Institutterne bør vurdere deres P2G's prisfølsomhed også i betragtning af den størrelsesmæssige forskel mellem instituttets P2G og det aktuelle kapitalniveau, hvorvidt en reaktion fra instituttets side anses for nødvendig for at efterleve P2G og timingen med hensyn til at iværksætte den og fuldføre den.

18. Eksempler på situationer, hvor P2G forventes at være prisfølsom, er, hvis:

- a. forskellen mellem instituttets P2G og instituttets kapitalniveau ikke er lille og sandsynligvis vil udløse en større reaktion fra instituttets side, såsom en kapitalforhøjelse
- b. instituttets P2G ikke er i overensstemmelse med markedets forventninger, så en prispåvirkning kan forventes.