

## Bijeenkomst Vereniging Financieel Recht

Prof. mr. Roan Lamp



# New Framework on Market Abuse

## INHOUD

- Wat leert een (terug)blik op de huidige (MAD) periode ons?
- Grootste gemiste kans van MAR
- Pluspunt MAR
- Vernieuwing: benchmarkmanipulatie

## Huidige regeling van marktmisbruik

### TERUGBLIK

- Nationale benadering: marktmisbruik als Nederlands recht
  - NL Wetgever
    - voorbeeld: "gebruikmaken van" discussie en ontwikkeling
  - Rechterlijke macht / jurisprudentie
  - Praktijk: uitgevende instellingen & adviseurs
  - Wetenschap

## Huidige regeling van marktmisbruik

- TERUGBLIK**
- Nationale benadering: marktmisbruik als Nederlands recht
  - Nadelen
    - Verschillen
    - Onzekerheid
    - Beperkte rechtsontwikkeling

## Huidige regeling van marktmisbruik

### TOEKOMST

- Europese benadering: marktmisbruik als Europees recht
  - NL Wetgever
  - Toezichthouders
  - Rechterlijke macht / jurisprudentie
  - Praktijk: uitgevende instellingen & adviseurs
  - Wetenschap

# MAR

## GEMISTE KANS

- Begrip voorwetenschap
  - Centraal begrip
  - Grote onduidelijkheid/onzekerheid in de huidige praktijk
  - Grote behoefte aan meer duidelijkheid
  - Veel discussie (achter de schermen) ihkv de MAR

# MAR

## GEMISTE KANS

- Begrip voorwetenschap
- Preambule (18)
  - *Aan marktdeelnemers dient meer rechtszekerheid te worden geboden door een nauwkeuriger omschrijving te geven van twee essentiële facetten van de definitie van voorwetenschap, namelijk van „informatie die concreet is” en van „informatie die een aanzienlijke invloed zou kunnen hebben op de koers van financiële instrumenten, de daaraan gerelateerde spotcontracten voor grondstoffen of de geveilde producten op basis van de emissierechten”.*

# MAR

## GEMISTE KANS

- Begrip voorwetenschap
- Artikel 7 lid 2 MAR: concreetheid
  - Bestaande guidance en criterium uit de EUHvJ Daimler uitspraak



# MAR

## GEMISTE KANS

- Begrip voorwetenschap
- Artikel 7 MAR lid 1 onder a: koersgevoeligheid
  - *niet openbaar gemaakte informatie die concreet is en die rechtstreeks of onrechtstreeks betrekking heeft op een of meer uitgevende instellingen of op een of meer financiële instrumenten en die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, een significante invloed zou kunnen hebben op de koers van deze financiële instrumenten of daarvan afgeleide financiële instrumenten;*
- Artikel 7 MAR lid 4
  - *Voor de toepassing van lid 1 wordt onder informatie die, indien deze openbaar zou worden gemaakt, waarschijnlijk een significante invloed zou hebben op de koers van financiële instrumenten, daarvan afgeleide financiële instrumenten, daaraan gerelateerde spotcontracten voor grondstoffen of geveilde producten gebaseerd op emissierechten, informatie verstaan waarvan een redelijk handelende belegger waarschijnlijk gebruik zou maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren.*

# MAR

## GEMISTE KANS

- Begrip voorwetenschap
- Preambule (19)
  - *Deze verordening beoogt niet discussies van algemene aard te verbieden met betrekking tot de zakelijke en marktontwikkelingen tussen aandeelhouders en het management over een uitgevende instelling. Dergelijke contacten zijn van essentieel belang voor de goede werking van markten en moeten niet door deze verordening worden verboden.*

# MAR

## PLUSPUNT

- Basisstructuur gehandhaafd
  - Handel met voorwetenschap
  - Tipverbod, mededelingsverbod
  - Marktmanipulatie
  - Klikplicht
  - Openbaarmaking van voorwetenschap
- "Codificatie" van jurisprudentie
  - Spector uitspraak EUHvJ in preambule nr. 23 en 24
    - Uitbreiding van Spector uitspraak van primaire insiders tot ook secundaire insider (?)

## MAR

### NIEUW

- Artikel 12 lid 1 onder d: Benchmarkmanipulatie
  - de verspreiding van onjuiste of misleidende informatie/inputs
  - in verband met een benchmark
  - wanneer de persoon wist of had moeten weten dat de informatie onjuist of misleidend was,
  - of enigerlei andere gedraging waardoor de berekening van een benchmark wordt gemanipuleerd.

## SR

### NIEUW

- Artikel 5:58a lid 1 Wft
  - onjuiste of misleidende informatie verstrekken of verspreiden
  - ten behoeve van de vaststelling van een benchmark,
  - terwijl de verstrekker of verspreider van die informatie weet of redelijkerwijs moet vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend is,
  - dan wel andere gedragingen te verrichten met het oogmerk de vaststelling van een benchmark te manipuleren.

## MAR/SR

### NIEUW

- MAR/Wft
  - onjuiste of misleidende informatie verstrekken of verspreiden
  - [in verband met/ ten behoeve van de vaststelling van] een benchmark,
  - terwijl de verstrekker of verspreider van die informatie weet of redelijkerwijs moet vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend is,
  - [of enigerlei andere gedraging waardoor de berekening van een benchmark wordt gemanipuleerd/dan wel andere gedragingen te verrichten met het oogmerk de vaststelling van een benchmark te manipuleren].

# MAR

## NIEUW

- Artikel 12 lid 1 onder d MAR: Benchmarkmanipulatie
  - Misleidende informatie
    - de verspreiding van onjuiste of misleidende informatie/inputs
    - in verband met een benchmark
    - wanneer de persoon wist of had moeten weten dat de informatie onjuist of misleidend was, of
  - Andere gedraging met manipulatie als gevolg
    - enigerlei andere gedraging waardoor de berekening van een benchmark wordt gemanipuleerd.

# MAR

## NIEUW

- Marktmanipulatie algemeen
  - Transactiemaniplulatie &
  - Informatiemaniplulatie
- Benchmarkmanipulatie
  - Manipulatie middels informatie en inputs &
  - Manipulatie middels enigerlei andere gedraging
    - waardoor de berekening van een benchmark wordt gemanipuleerd



# SLOT

- MAR: hoop op
  - Europese benadering
  - Meer eenvormigheid
  - Meer duidelijkheid

# VRAGEN

