
 Univerza v Ljubljani
 Fakulteta za Poslovno Upravo

ZTFI-G – prepoved insiderstva in *ad hoc* obveščanje v skladu z uredbo o zlorabi trga 596/2014/EU (MAR)

IZR. PROF. DR. MAG. NATAŠA SAMEC BERGHAUS


2 | **MAR je neposredno veljavna (39. členov) –
nomotehnika ZTFI** v zvezi s prepovedjo insiderstva in
ad hoc obveščanjem:

- ponekod črtanje členov npr. od 372-391 ZTFI (poglavja 10.1., 10.2., 10.3.) – in ni v ZTFI-G normirano kateri čl. MAR nadomesti črtan člen ZTFI
- ponekod ZTFI navaja kateri člen MAR nadomešča prejšnji člen (npr. 7. čl. ZTFI-G – sprememba 106. čl. ZTFI)
- ponekod so dodani odstavki/členi in se ZTFI izrecno sklicuje na MAR (npr. 21. čl. ZTFI-G, ki spreminja 184. čl. ZTFI; 38. čl. ZTFI-G, ki dodaja 396a do c) oz. so opravljene spremembe besedila ZTFI s sklicevanjem na MAR (npr. 33. čl. ZTFI-G; 37. čl. ZTFI-G)

3 | **POZOR: besedilo
novele ZTFI-G ni
vključilo vseh
potrebnih sprememb
teksta ZTFI v zvezi z
MAR**

- posledično npr. z novelo ZTFI-G črtana 386. člen in 377. člen še vedno ostajata v ZTFI na več mestih

IUS-INFO ima tudi dodatno napako v objavljeni verziji (listopisa) ZTFI, in sicer ohranja 385. čl. ZTFI, čeprav je bil črtan z novelo ZTFI-G!



4

BISTVENE NOVOSTI ZA DRUŽBE Z MAR

- RAZKRITJA NOTRANJIH INFORMACIJ (*ad hoc* obveščanje)
- Liste insiderjev
- Zagotavljanje preglednosti poslov, ki jih izvajajo poslovodne osebe in z njimi tesno povezane osebe
- Sankcioniranje

5

Motivacija za dejanja zlorab na trgu

there are three
ways to make a
living in this
business:

be first, be
smarter, or
cheat.



6

Kaj je notranja informacija?

- MAR ni revolucija, temveč **evolucija** (definicija v 7. členu MAR ohranja kontinuiteto razveljavljene direktive in "case law" EU)
- **uporaba MAR širša** – glede na prej veljavno ureditev - relevantni "trgi" finančnih instrumentov (2. člen MAR) (poleg FI, ki so uvrščeni na OT, OTF, OTC, MTF oz. so bili dani predlogi za uvrstitev; tudi neuvrščeni FI, katerih vrednost je odvisna od drugega FI, s katerim se trguje na trgu)
- Osnovni elementi NI (7. čl. MAR):
 - natančnost (1. stopnja presoje)
 - informacija, ki se ni bila objavljena
 - se neposredno ali posredno nanaša na enega ali več izdajateljev FI ali na enega ali več FI
 - bi, če bi postala javna vplivala na cene teh FI ali z njimi povezanih FI (2. stopnja presoje)

7 | Ali gre v navedenih primerih za notranje informacije:

- izdajatelj FI razmišlja o večjem prevzemu v distribucijskem sektorju, da bi lahko izkoristil morebitne sinergijske učinke. Identificiral je dve možni tarči (ciljni družbi), obe zasebni (nejavni) družbi, ki jih je že konzultiral;
- izvajalec javne službe je zaznal vdor tretjih oseb v njihove podatkovne baze. Noben podatek strank ni bil dostopljen ali ukraden. Oddelek za informacijsko tehnologijo je zadovoljen, ker je to pokazatelj njihove dobre varnosti;
- kako bi se opredelili v drugem primeru, če bi nekdo ob vdoru v sistem dostopil do podatka strank?

8 | Kaj vključuje prepoved insiderstva (8.čl.MAR)?

- **oseba, ki ima notranje informacije**, na podlagi teh informacij neposredno ali posredno za svoj račun ali za račun tretje osebe **pridobi ali odtuji FI**, na katere se te informacije nanašajo; prav tako je prepovedano **priporočanje in napeljevanje** nekoga, ki ima NI (1. in 2. odst. 8. čl. MAR);
- **NOVO**: uporaba notranjih informacij pri preklicu ali spremembi naročila v zvezi s FI, na katerega se informacije nanašajo, če je bilo naročilo oddano, preden je zadevna oseba imela notranje informacije;
- **RAZJASNITEV**: glede uporabe priporočil ali napeljevanja pomeni trgovanje z notranjimi informacijami**kadar oseba, ki uporabi ta priporočila ali napeljevanje, ve ali bi morala vedeti, da to temelji na notranjih informacijah.** (3. odst. 8. čl. MAR)

9 | IZJEME - ZAKONITI "INSIDERSKI" POSLI (9. čl. MAR)

- ustrezni notranji mehanizmi (postopki, nadzor) v pravni osebi
- informacije pridobljene v postopku prevzema (pogoji/omejeno)
- izpolnjevanje obveznosti
- zakonito "sondiranje" trga (Market Sounding)



10

ZAKAJ SO POMEMBNA RAZKRITJA NI?



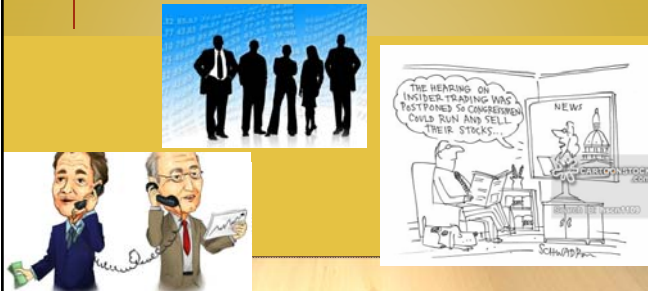
11

OBVEZNOST RAZKRITJA – *ad hoc* obveščanje o NI (17. čl. MAR)

- izdajatelj NI, ki ga neposredno zadevajo, mora te **čim prej** sporočiti javnosti (velja za izdajatelje na trgih, ki jih vključuje MAR)
- poleg trenutka je opredeljen še medij, vsebina, oblika in jezik objave
- omejene možnosti odloga objave (več pogojev mora biti kumulativno izpolnjenih)

12

Liste insiderjev – zakaj so pomembne?



13 | Liste insiderjev (18.čl. MAR) – kaj je novega?

- vse osebe na listi pisno priznavajo s tem povezane pravne in regulativne dolžnosti ter, da se zavedajo sankcij, ki se uporabljajo za trgovanje z notranjimi informacijami in protipravnim razkritjem notranjih informacij;
- **format liste je harmoniziran;**
- dosti več podatkov bo treba vključiti za vsakega insiderja

14 | Posli poslovnih oseb in z njimi "tesno povezanih" oseb (19. čl. MAR)

- glede definiranja teh oseb ni bistvenih sprememb
- sprememba glede subjektov, ki jih morajo poslovodne osebe in z njimi TPO obvestiti
- sprememba glede dolžnosti notifikacije izdajatelja (že v 3. delovnih dneh; tudi za dolžniške FI)
- omejitev pri poslih (katere vrste) in nove procesne zahteve!!!
- zaprta trgovalna obdobja za te osebe (30 koledarskih dni pred objavo LP ali VP)
- **NOVO:** izdajatelji bodo morali delati liste teh poslov

15 | Ali bo sankcioniranje res uspešnejše – vizija MAR?



16

HVALA ZA POZORNOST!