



Fremsat den 15. marts 2017 af erhvervsministeren (Brian Mikkelsen)

Forslag

til

Lov om kapitalmarkeder¹⁾

Afsnit I

Generelle bestemmelser

Kapitel 1

Anvendelsesområde, definitioner og frister

Anvendelsesområde

§ 1. Loven gælder for aktører og adfærd på kapitalmarkederne.

Stk. 2. Reglerne i kapitel 3 gælder for optagelse af omsættelige værdipapirer til handel på et reguleret marked og offentlige udbud af omsættelige værdipapirer over 5 mio. euro i Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område. Grænsen på 5 mio. euro beregnes over en periode på 12 måneder.

Stk. 3. Reglerne i kapitel 4 gælder for repræsentanter i forbindelse med obligationsudstedelser, hvor repræsentanten er registreret i Finanstilsynets register for repræsentanter i henhold til § 19, og hvor udstedelsen markedsføres eller påtænkes markedsført over for danske investorer, usteder er en virksomhed med registreret hjemsted i Danmark, eller udstedelsen i øvrigt har en nær tilknytning til Danmark. § 18, stk. 1, gælder også for andre kollektive gældsforhold end obligationer.

Stk. 4. Reglerne i kapitel 5 gælder for udstedere, som har Danmark som hjemland, og hvis omsættelige værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked i et land inden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område. Kapitel 5 gælder også med de fornødne tilpasninger for udstedere, som har hjemland i et andet land inden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, og hvis omsættelige værdipapirer kun er optaget til handel på et reguleret marked her i landet og ikke i usteders hjemland. For § 31 gælder dog kun krav om meddelelse om rettigheder til at udøve stemmerettigheder. Kapitel 5 finder ikke anvendelse på omsættelige værdipapirer, der er udstedt af institutter for kollektiv investering af den åbne type.

Stk. 5. Reglerne i kapitel 7 gælder for:

- 1) Besiddelser af aktier udstedt af et selskab, som har Danmark som hjemland, jf. § 21, og hvor selskabet har én eller flere aktieklasser optaget til handel på et reguleret marked i Danmark, et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, bortset fra aktier udstedt af institutter for kollektiv investering af den åbne type.

¹⁾ Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF af 19. maj 1998, EF-Tidende 1998, nr. L 166, side 45, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF af 28. maj 2001, EF-Tidende 2001, nr. L 184, side 1, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/47/EF af 14. juni 2002, EF-Tidende 2002, nr. L 168, side 43, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003, EU-Tidende 2003, nr. L 345, side 64, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004, EU-Tidende 2004, nr. L 142, side 12, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004, EU-Tidende 2004, nr. L 390, side 38, dele af Kommissionens direktiv 2007/14/EF af 8. marts 2007 om gennemførelsesbestemmelser til visse bestemmelser i direktiv 2004/109/EF, EU-Tidende, nr. L 69, side 27, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/44/EF af 6. maj 2009, EU-Tidende 2009, nr. L 146, side 37, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2010/73/EU af 24. november 2010, EU-Tidende 2010, nr. L 327, side 1, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/50/EU af 22. oktober 2013, EU-Tidende 2013, nr. L 294, side 13, og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014, EU-Tidende 2014, nr. L 173, side 349. I loven er der medtaget visse bestemmelser fra Kommissionens forordning nr. 1031/2010/EU af 12. november 2010, EU-Tidende 2010, nr. L 302, side 1, Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 236/2012/EU af 14. marts 2012, EU-Tidende 2012, nr. L 86, side 1, dele af Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 648/2012/EU af 4. juli 2012, EU-Tidende 2012, nr. L 201, side 1, Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 600/2014 af 15. maj 2014, EU-Tidende 2014, nr. L 173, side 84, Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 909/2014 af 23. juli 2014, EU-Tidende, nr. L 257, side 1 og Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 596/2014/EU af 16. april 2014, EU-Tidende 2014, nr. L 173, side 1. Ifølge artikel 288 i EUF-Traktaten gælder en forordning umiddelbart i hver medlemsstat. Gengivelsen af disse bestemmelser i loven er udelukkende begrundet i praktiske hensyn og berører ikke forordningernes umiddelbare gyldighed i Danmark.

- 2) Besiddelser af finansielle instrumenter, hvor en eller flere underliggende aktier er udstedt af et selskab nævnt i nr. 1.

Stk. 6. Reglerne i kapitel 8 gælder for:

- 1) Personer, som har erhvervet kontrol i et selskab, som har en eller flere aktieklasser optaget til handel på et reguleret marked.
- 2) Personer, som fremsætter et frivilligt overtagelsestilbud med henblik på opnåelse af kontrol i et selskab, som har en eller flere aktieklasser optaget til handel på et reguleret marked.
- 3) Det selskab, hvori der opnås eller ønskes at opnå kontrol, jf. nr. 1 og 2.

Stk. 7. Reglerne i kapitel 24 gælder for fondsmæglerselskaber, der har hjemland i Danmark. Reglerne i kapitel 25 gælder for fondsmæglerselskaber, der er omfattet af reglerne om systematiske internalisatorer.

Stk. 8. Reglerne i kapitel 26-30 gælder for udbydere af dataindberetningstjenester, der for juridiske personer har hjemsted i Danmark, og der for fysiske personer har hovedkontor i Danmark.

Stk. 9. Reglerne i kapitel 31 gælder for netting, der finder sted i værdipapirafviklingssystemer og betalingssystemer.

Stk. 10. Reglerne i kapitel 32 gælder for registrerede betalingssystemer.

Stk. 11. Reglerne i kapitel 36 gælder for aftaler om finansiell sikkerhedsstilling og for sikkerheder, når disse er stillet. En sikkerhed anses for stillet, når den relevante sikringsakt er foretaget. §§ 206-209 gælder dog, uanset om en aftale om slutfregning eller løbende netting er indgået som led i en aftale om finansiell sikkerhedsstilling.

Stk. 12. Reglerne i §§ 203-208 gælder ikke for begrænsninger af håndhævelsen af aftaler om finansiell sikkerhedsstilling eller begrænsninger af virkningen af en aftale om finansiell sikkerhedsstilling og slutfregnings- eller modregningsbestemmelse, der pålægges i henhold til kapital 5, 6 og 10 i lov om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder.

§ 2. Reglerne for fondsmæglerselskaber, jf. § 9, stk. 2, i lov om finansiell virksomhed, gælder også for:

- 1) Finansielle virksomheder, der efter § 7, stk. 1, i lov om finansiell virksomhed har tilladelse som pengeinstitut, og som udøver aktiviteter som nævnt i bilag 4, afsnit A, i lov om finansiell virksomhed.
- 2) Finansielle virksomheder, der efter § 8, stk. 1, i lov om finansiell virksomhed har tilladelse som realkreditinstitut, og som udøver aktiviteter som nævnt i bilag 4, afsnit A, i lov om finansiell virksomhed.
- 3) Kreditinstitutter og investeringsselskaber, der er meddelt tilladelse i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, hvis instituttet eller selskabet lovligt udøver handel med finansielle instrumenter enten gennem en filial eller ved at yde tjenesteydelser her i landet, jf. §§ 30 og 31 i lov om finansiell virksomhed.

- 4) Kreditinstitutter og investeringsselskaber, der er meddelt tilladelse i et land uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, og som lovligt udøver handel med finansielle instrumenter enten gennem en filial eller ved at yde tjenesteydelser her i landet, jf. § 1, stk. 3, og § 33 i lov om finansiell virksomhed.

Stk. 2. Kapitel 24 gælder også for:

- 1) Finansielle virksomheder, der efter § 11, stk. 1, i lov om finansiell virksomhed har tilladelse som forsikrings-selskab, og som er medlemmer af et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet (MHF).
- 2) Operatører med forpligtelser i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF af 13. oktober 2003 om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet, der er medlemmer af et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet (MHF).
- 3) Kollektive investeringsinstitutter og pensionskasser, hvad enten de er koordineret på fællesskabsplan eller ej, samt depositarer og ledere af sådanne institutter, hvis disse juridiske og fysiske personer er medlemmer af et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet (MHF).
- 4) Personer, hvis hovederhverv ikke er investeringsservice eller virksomhed som pengeinstitut eller realkreditinstitut i henhold til lov om finansiell virksomhed, der handler for egen regning med finansielle instrumenter eller yder investeringsservice med råvarederivater eller derivataftaler, jf. bilag 5, nr. 10, i lov om finansiell virksomhed, til kunder i deres hovederhverv, uanset at sådan aktivitet er accessorisk til deres hovederhverv på koncernniveau, og uanset at disse personer ikke anvender en algoritmisk højfrekvenshandelsteknik, hvis disse personer er medlemmer af et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet (MHF).

Stk. 3. Erhvervsministeren kan fastsætte regler om, at lovens bestemmelser for fondsmæglerselskaber tillige finder anvendelse på udenlandske kreditinstitutter, som ikke er omfattet af stk. 1, nr. 3 eller 4, og som i medfør af § 74, stk. 3, er tildelt medlemskab af et reguleret marked, eller som har indgået en tilslutningsaftale med en værdipapircentral (CSD).

Definitioner

§ 3. I denne lov forstås ved:

- 1) **Multilateralt system:** Ethvert system eller enhver facilitet, hvor forskellige tredjeparters købs- og salgsintresser i finansielle instrumenter kan sammenføres.
- 2) **Reguleret marked:** Et multilateralt system, jf. nr. 1, der drives i overensstemmelse med reglerne i kapitel 12-14, 22 og 23.
- 3) **Multilateral handelsfacilitet (MHF):** Et multilateralt system, jf. nr. 1, der drives i overensstemmelse med reglerne i kapitel 17, 18, 20, 22 og 23.
- 4) **Organiseret handelsfacilitet (OHF):** Et multilateralt system, der ikke er et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet (MHF).

- 5) Markedsplads: Et reguleret marked, en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF).
- 6) SMV-vækstmarked: En multilateral handelsfacilitet (MHF), der er registreret som et SMV-vækstmarked i overensstemmelse med § 110.
- 7) Operatør af et reguleret marked: En fysisk eller juridisk person, der er meddelt tilladelse efter §§ 59 eller 127, og hvis virksomhed består i at drive et reguleret marked.
- 8) Operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF): En operatør af et reguleret marked eller et fondsmæglerselskab, der er meddelt tilladelse efter § 86 i denne lov eller § 9, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed, og hvis virksomhed består i at drive en multilateral handelsfacilitet (MHF).
- 9) Operatør af en organiseret handelsfacilitet (OHF): En operatør af et reguleret marked eller et fondsmæglerselskab, der driver en organiseret handelsfacilitet (OHF).
- 10) Værdipapircentral (CSD): En værdipapircentral (CSD) som defineret i artikel 2, stk. 1, nr. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler.
- 11) Central modpart (CCP): En central modpart (CCP) som defineret i artikel 2, nr. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre.
- 12) Levering af dataindberetningstjenester: Drift af en godkendt offentliggørelsesordning (APA), drift af en udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP) eller drift af en godkendt indberetningsmekanisme (ARM).
- 13) Udbyder af dataindberetningstjenester: En godkendt offentliggørelsesordning (APA), en udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP) eller en godkendt indberetningsmekanisme (ARM).
- 14) Godkendt offentliggørelsesordning (APA): En fysisk eller juridisk person, der efter denne lov har tilladelse til at udøve virksomhed med offentliggørelse af efterhandelsdata på vegne af fondsmæglerselskaber i medfør af artikel 20 og 21 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter.
- 15) Udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP): En fysisk eller juridisk person, der efter denne lov har tilladelse til at udøve virksomhed, der består i at indsamle handelsdata for de i artikel 6, 7, 10, 12, 13, 20 og 21 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter anførte finansielle instrumenter fra regulerede markeder, multilaterale handelsfaciliteter (MHF'er), organiserede handelsfaciliteter (OHF'er) og godkendte offentliggørelsesordninger (APA'er) og i at konsolidere disse i form af en kontinuerlig elektronisk live-datastrøm med data om priser og volumen for hvert enkelt finansielt instrument.
- 16) Godkendt indberetningsmekanisme (ARM): En fysisk eller juridisk person, der efter denne lov har tilladelse til på vegne af fondsmæglerselskaber at udøve virksomhed, der består i at levere data om transaktioner til Finanstilsynet og Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA).
- 17) Systematisk internalisator: Et fondsmæglerselskab, som på organiseret, hyppigt og systematisk grundlag og i væsentligt omfang handler for egen regning ved udførelse af kundeordrer uden for en markedsplads uden at drive et multilateralt system, når fondsmæglerselskabet overskrider de af EU-Kommissionen fastsatte grænser for, hvornår handlen er hyppig og væsentlig.
- 18) Algoritmisk handel: Handel med finansielle instrumenter, hvor en computeralgoritme automatisk med begrænset eller uden menneskelig medvirken fastsætter forskellige ordreparametre, bortset fra systemer, der udelukkende anvendes til at sende, behandle eller bekræfte ordrer eller behandle udførte transaktioner efter handel.
- 19) Direkte elektronisk adgang: En ordning, hvor et medlem eller en kunde hos en markedsplads giver en fysisk eller juridisk person ret til at anvende medlemmets eller kundens handelskode til at sende ordrer direkte til markedspladsen elektronisk gennem en direkte markedsadgang eller en sponsoreret adgang.
- 20) Algoritmisk højfrekvenshandelsteknik: Algoritmisk handelsteknik, der er kendetegnet ved
 - a) en infrastruktur, hvor latensperioden på algoritmisk ordreindførelse forkortes gennem samhusning, proximity hosting eller hurtig direkte elektronisk adgang,
 - b) et system, hvor ordrer afgives, genereres, dirigeres eller udføres uden menneskelig medvirken i forbindelse med hver enkelt handel eller ordre, og
 - c) en høj andel af intradagmeddelelser, der udgør ordrer, prisstillelser eller annulleringer.
- 21) Udbud til offentligheden: Enhver henvendelse til fysiske og juridiske personer ad enhver distributionskanal med tilstrækkelige oplysninger om udbudsbetingelserne og de udbudte omsættelige værdipapirer eller andele, som bevirker, at en investor kan træffe beslutning om køb eller tegning.
- 22) Gældsbevis: Obligationer og eller andre former for omsættelige gældsinstrumenter, jf. § 4, stk. 1, nr. 1, litra b, bortset fra værdipapirer, der kan sidestilles med aktier i selskaber, eller værdipapirer, som, hvis de konverteres, eller de dertil knyttede rettigheder udøves, giver ret til at erhverve aktier eller værdipapirer, der kan sidestilles med aktier.
- 23) Derivat: Finansielle instrumenter, der er omfattet af § 4, stk. 1, nr. 1, litra c, og nr. 4-10.
- 24) Råvarederivat: Råvarederivater som defineret i artikel 2, stk. 1, nr. 30, i Europa-Parlamentets og Rådets for-

ordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter.

- 25) Clearing: Opgørelse af forpligtelser og rettigheder ved en aftalt udveksling af ydelser, hvad enten dette sker i forbindelse med netting, jf. nr. 29, eller for hver transaktion for sig.
- 26) Afvikling: Udveksling af ydelser til opfyldelse af parternes forpligtelser.
- 27) Deltager: Et institut, en central modpart, et afregningsfirma, et clearingsinstitut eller en systemoperatør.
- 28) Indirekte deltager: Et institut, en central modpart, et afregningsfirma, et clearinginstitut eller en systemoperatør, som har indgået en aftale med en deltager i et system, jf. nr. 27, der udfører overførselsordrer, hvorved den indirekte deltager bliver i stand til at sende overførselsordrer gennem systemet, forudsat at den indirekte deltager er kendt af systemoperatøren.
- 29) Netting: Omregning til en nettofordring eller en nettoforpligtelse af fordringer og forpligtelser, der følger af overførselsordrer, som en eller flere deltagere udsteder til eller modtager fra en eller flere andre deltagere med det resultat, at der kun kan gøres en nettofordring eller nettoforpligtelse gældende.
- 30) Overførselsordre:
 - a) En instruks fra en deltager i et værdipapirafviklingssystem eller et registreret betalingssystem om at stille et pengebeløb til rådighed for en modtager ved en postering på et kreditinstituts, en centralbanks eller et afregningsfirmas konto.
 - b) En instruks, som indebærer overtagelse eller indfrielse af en betalingsforpligtelse som defineret i systemets regler.
 - c) En instruks fra en deltager i et værdipapirafviklingssystem eller et registreret betalingssystem om at overføre ejendomsretten eller andre rettigheder til et eller flere værdipapirer ved notering i et register eller på anden vis.
- 31) Værdipapirafviklingssystem: Et system, der drives af en værdipapircentral (CSD) eller en central modpart (CCP), hvor der regelmæssigt på deltagernes vegne gennemføres clearing og afvikling af deltagernes ydelser eller clearing og afvikling af transaktioner med værdipapirer.
- 32) Registreret betalingssystem: Et betalingssystem registreret i henhold til § 177 eller et betalingssystem drevet af Danmarks Nationalbank.
- 33) Interoperabelt system: To eller flere værdipapirafviklingssystemer eller betalingssystemer, hvis operatører har indgået en indbyrdes aftale om, at transaktioner cleares, cleares og afvikles eller afvikles på tværs af systemerne. Hvor det er relevant, omfatter 1. pkt. også operatøren af et interoperabelt system.
- 34) Fondsaktiv: Dematerialiseret omsætteligt værdipapir, der er registreret i en værdipapircentral (CSD).
- 35) Kontoførende institut: En finansiell virksomhed eller en forvalter af alternative investeringsfonde, der har indgået en aftale om tilslutning til en værdipapircentral

(CSD) med henblik på registrering af rettigheder over fondsaktiver.

§ 4. I denne lov forstås ved finansielle instrumenter:

- 1) Omsættelige værdipapirer, bortset fra betalingsinstrumenter, der kan handles på kapitalmarkedet, herunder
 - a) aktier i selskaber og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier i selskaber, partnerskaber og andre foretagender samt depotbeviser vedrørende aktier,
 - b) obligationer og andre gældsinstrumenter, herunder depotbeviser vedrørende sådanne værdipapirer, og
 - c) alle andre værdipapirer, hvormed værdipapirer nævnt under litra a eller b kan erhverves eller sælges, eller som afregnes kontant med et beløb, hvis størrelse fastsættes med værdipapirer, valutaer, renter eller afkast, råvareindeks samt andre indeks og mål som reference.
- 2) Pengemarkedsinstrumenter, herunder skatkammerbeviser, indlånsbeviser og commercial papers, bortset fra betalingsinstrumenter.
- 3) Andele i institutter for kollektiv investering.
- 4) Optioner, futures, swaps, fremtidige renteaftaler (FRA'er) og enhver anden derivataftale vedrørende værdipapirer, valutaer, renter eller afkast, emissionskvoter eller andre derivater, finansielle indeks eller finansielle mål, som kan afvikles fysisk eller afregnes kontant.
- 5) Optioner, futures, swaps, terminkontrakter og enhver anden derivataftale vedrørende råvarer, som skal afregnes kontant, eller som kan afregnes kontant, hvis en af parterne ønsker det af anden grund end misligholdelse eller anden ophørsgrund.
- 6) Optioner, futures, swaps og enhver anden derivataftale vedrørende råvarer, som kan afvikles fysisk, hvis de handles på et reguleret marked, en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF), bortset fra engrosergiprodukter, som handles på en organiseret handelsfacilitet (OHF), og som kun kan afvikles fysisk.
- 7) Optioner, futures, swaps, terminkontrakter og enhver anden derivataftale vedrørende råvarer, der ikke er omfattet af nr. 6, og som kan afvikles fysisk og ikke har noget kommercielt formål, og som har karakteristika som andre afledte finansielle instrumenter.
- 8) Kreditderivater.
- 9) Finansielle differencekontrakter (CFD'er).
- 10) Optioner, futures, swaps, fremtidige renteaftaler (FRA'er) og enhver anden derivataftale, som vedrører klimatiske variable, fragtrater, inflationsrater eller andre officielle økonomiske statistikker samt enhver anden derivataftale, som skal afregnes kontant, eller som kan afregnes kontant, hvis en af parterne ønsker det af anden grund end misligholdelse eller anden ophørsgrund, vedrørende aktiver, rettigheder, forpligtelser, indekser og mål, som ikke er omfattet af nr. 1-9 og 11, og som har karakteristika som andre afledte finansielle instrumenter, idet der bl.a. tages hensyn til,

om de handles på et reguleret marked, en organiseret handelsfacilitet (OHF) eller en multilateral handelsfacilitet (MHF).

- 11) Emissionskvoter bestående af enhver enhed anerkendt som overensstemmende med kravene i Kommissionens forordning (EU) nr. 1031/2010 af 12. november 2010 om det tidsmæssige og administrative forløb af auktioner over kvoter for drivhusgasemissioner og andre aspekter i forbindelse med sådanne auktioner i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet.

Stk. 2. Erhvervsministeren kan fastsætte regler om, at nærmere bestemte finansielle instrumenter, der ikke er nævnt i stk. 1, omfattes af alle eller dele af denne lovs regler om finansielle instrumenter.

§ 5. I kapitel 36 forstås ved:

- 1) Aftale om finansiell sikkerhedsstillelse: en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret eller i form af pantsætning.
- 2) Finansielle forpligtelser: Forpligtelser, der giver sikkerhedshaver ret til kontant afregning eller levering af finansielle instrumenter samt fordringer hidrørende fra aftaler om energiprodukter. Er begge parter i en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse omfattet af § 196, stk. 1, nr. 6, anses for finansielle forpligtelser alene fordringer hidrørende fra handel med valuta og finansielle instrumenter, handel på råvarebørser, aftaler om energiprodukter samt indlån og udlån. Er kun den ene eller ingen af parterne i en aftale om slutafregning efter §§ 206-208 omfattet af § 196, anses for finansielle forpligtelser alene fordringer hidrørende fra handel med valuta og finansielle instrumenter.
- 3) Fordringer hidrørende fra aftaler om energiprodukter: Fordringer hidrørende fra følgende kontrakter og derivater, herunder rammeaftaler og slutafregningsaftaler, uanset hvor og hvordan de handles, og uanset om kontant afregning alene kan ske som følge af misligholdelse eller anden ophørsgrund: Kontrakter om levering af eller derivater vedrørende naturgas, elektricitet, kul, olie eller biobrændsel eller transport heraf samt CO₂-kvoter og certifikater for energi baseret på vedvarende energi (VE-beviser).
- 4) Gældsfordringer: Pengekrav på grundlag af en aftale, hvor et kreditinstitut yder kredit i form af lån.
- 5) Tilsvarende sikkerhed:
 - a) et beløb af samme størrelse og i samme valuta som eller anden valuta end den oprindeligt stillede sikkerhed, hvis denne er stillet i form af penge, der er krediteret en konto, eller
 - b) finansielle instrumenter, der er identiske eller sammenlignelige med den oprindeligt stillede sikkerhed, hvis den oprindelige sikkerhed er stillet i form af finansielle instrumenter.
- 6) Fyldestgørelsesgrund: Misligholdelse eller en anden mellem parterne aftalt begivenhed, hvis indtræden medfører, at sikkerhedshaveren har ret til at realisere

eller tilegne sig en finansiell sikkerhed, eller at slutafregning kan finde sted.

- 7) Insolvensbehandling: Konkurs, rekonstruktionsbehandling, insolvent dødsboskifte, gældssanering samt andre danske og udenlandske former for likvidation og saneringsforanstaltninger begrundet i skyldnerens insolvens.

§ 6. Ved investeringsforvaltningsselskab forstås i denne lov, jf. dog stk. 2:

- 1) Investeringsforvaltningsselskaber, der har tilladelse til at udøve aktiviteter i henhold til bilag 4, afsnit A, nr. 9, i lov om finansiell virksomhed, jf. § 10, stk. 2, i lov om finansiell virksomhed.
- 2) Investeringsforvaltningsselskaber, der har tilladelse til at udøve aktiviteter i henhold til bilag 1, nr. 3, litra b, nr. ii, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., jf. § 11, stk. 2, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.
- 3) Administrationselskaber, der er meddelt tilladelse i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, hvis selskabet lovligt udøver aktiviteter i henhold til regler, der gennemfører artikel 6, stk. 3, litra b, nr. ii, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) enten gennem en filial eller ved at yde tjenesteydelser her i landet, jf. §§ 30 og 31 i lov om finansiell virksomhed.

Stk. 2. Ved investeringsforvaltningsselskab omfattet af denne lovs kapitel 36 forstås investeringsforvaltningsselskaber, der har tilladelse i henhold til § 10 i lov om finansiell virksomhed samt administrationselskaber godkendt i henhold til artikel 6 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv nr. 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer.

§ 7. Ved forvaltere af alternative investeringsfonde forstås i denne lov:

- 1) Forvaltere af alternative investeringsfonde, der har tilladelse til at udøve aktiviteter i henhold til bilag 1, nr. 3, litra b, nr. ii, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., jf. § 11, stk. 2, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.
- 2) Forvaltere af alternative investeringsfonde, der har tilladelse til at udøve aktiviteter i henhold til bilag 4, afsnit A, nr. 9, i lov om finansiell virksomhed, jf. § 10, stk. 2, i lov om finansiell virksomhed.
- 3) Forvaltere af alternative investeringsfonde, der er meddelt tilladelse i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, hvis selskabet lovligt udøver aktiviteter i henhold til regler, der gennemfører artikel 6, stk. 4, litra b, nr. ii, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde enten gennem en

filial eller ved at yde tjenesteydelser her i landet, jf. § 95 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

Kapitel 2

Frister

§ 8. Frister i denne lov og regler udstedt i medfør heraf samt i forordninger, jf. § 211, stk. 2, beregnes i overensstemmelse med Rådets forordning nr. 1182/71 af 3. juni 1971 om fastsættelse af frister, datoer og tidspunkter. Grundlovsdag, juleaftensdag og nytårsaftensdag ligestilles i den sammenhæng med helligdage.

Beskyttelse i forbindelse med indberetning af overtrædelse

§ 9. En virksomhed må ikke udsætte ansatte for ufordelig behandling eller ufordelagtige følger, som følge af at den ansatte har indberettet en overtrædelse eller en potentiel overtrædelse af denne lov, regler fastsat i medfør af denne lov eller Den Europæiske Unions forordninger vedrørende de områder af loven, som Finanstilsynet fører tilsyn med, til Finanstilsynet eller til en ordning i virksomheden.

Stk. 2. Ansatte, hvis rettigheder er krænket ved overtrædelse af stk. 1, kan tilkendes en godtgørelse i overensstemmelse med principperne i lov om ligebehandling af mænd og kvinder med hensyn til beskæftigelse m.v. Godtgørelsen fastsættes under hensyn til den ansattes ansættelsestid og sagens omstændigheder i øvrigt.

Stk. 3. Stk. 1 og 2 kan ikke ved aftale fraviges til ugunst for den ansatte.

Afsnit II

Udstedere og udbydere

Kapitel 3

Prospekter

§ 10. En udsteder eller andre fysiske og juridiske personer må ikke foranledige optagelse til handel på et reguleret marked, før der er offentliggjort et godkendt prospekt for den pågældende optagelse til handel.

Stk. 2. En udbyder må ikke foretage udbud til offentligheden, før der er offentliggjort et godkendt prospekt for det pågældende udbud.

§ 11. § 10 gælder ikke for:

- 1) Omsættelige værdipapirer, der udstedes af institutter for kollektiv investering, bortset fra institutter af den lukkede type.
- 2) Pengemarkedsinstrumenter med en løbetid på mindre end 12 måneder.
- 3) Omsættelige værdipapirer, der ikke er kapitalandele, udstedt af
 - a) et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, eller af en af det pågældende lands regionale eller kommunale myndigheder,
 - b) internationale offentligretlige organer, som et eller flere lande inden for Den Europæiske Union eller

lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, er medlemmer af,

- c) Den Europæiske Centralbank, eller
 - d) centralbanker, der er hjemmehørende i et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
- 4) Aktier i en centralbank, der er hjemmehørende i et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
 - 5) Omsættelige værdipapirer dækket af en ubetinget og uigenkaldelig garanti fra et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, eller af en af det pågældende lands regionale eller kommunale myndigheder.
 - 6) Omsættelige værdipapirer, der med henblik på at skaffe midler til almennyttige mål udstedes af statsanerkendte organisationer, der er hjemmehørende i et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, og som ikke arbejder med gevinst for øje.
 - 7) Omsættelige værdipapirer, der ikke er kapitalandele, og som udstedes løbende eller ad gentagne gange af kreditinstitutter, på betingelse af at disse omsættelige værdipapirer
 - a) ikke er efterstillede, konvertible eller ombyttelige,
 - b) ikke giver ret til at tegne eller erhverve andre former for omsættelige værdipapirer,
 - c) ikke er tilknyttet et afledt finansielt instrument,
 - d) gør det ud for modtagelse af indlån, der skal tilbagebetales, og
 - e) er omfattet af en indskudsgarantiordning.
 - 8) Omsættelige værdipapirer, der ikke er kapitalandele, og som udstedes løbende eller ad gentagne gange af kreditinstitutter, hvor hele udstedelsen i Den Europæiske Union og lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, er under 75 mio. euro beregnet over en periode på 12 måneder, forudsat at disse omsættelige værdipapirer ikke
 - a) er efterstillede, konvertible eller ombyttelige,
 - b) giver ret til at tegne eller erhverve andre former for omsættelige værdipapirer og
 - c) er tilknyttet et afledt finansielt instrument.
- Stk. 2. En udsteder, udbyder eller fysisk eller juridisk person, der anmoder om optagelse til handel, der er nævnt i stk. 1, nr. 3, 5 og 8, kan dog udforme et prospekt i overensstemmelse med reglerne i dette kapitel og regler udstedt i medfør af § 12, stk. 3. 1. pkt. gælder også for offentlige udbud, hvor udbuddet i et eller flere lande inden for Den Europæiske Union eller i et eller flere lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, er under 5 mio. euro.
- Stk. 3. Erhvervsministeren fastsætter nærmere regler om fritagelse for pligten til at offentliggøre et prospekt.
- § 12. Et prospekt skal indeholde de oplysninger, der afhængig af de karakteristiske træk ved udstederen og ved de

omsættelige værdipapirer er nødvendige for, at investorerne og deres investeringsrådgivere kan foretage et velbegrundet skøn over udstederens aktiver og passiver, finansielle stilling, resultater og fremtidsudsigter. Prospektet skal endvidere indeholde de nødvendige oplysninger om en eventuel garant og om rettigheder, der er knyttet til de omsættelige værdipapirer, som udbydes til offentligheden eller optages til handel. Prospektet skal præsenteres på en måde, som gør det muligt at forstå indholdet og vurdere betydningen af de givne oplysninger.

Stk. 2. Et prospekt skal udarbejdes i overensstemmelse med de regler, som erhvervsministeren fastsætter i medfør af stk. 3, og Kommissionens forordning (EF) nr. 809/2004 af 29. april 2004 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EC for så vidt angår oplysninger i prospekter samt disses format, integration af oplysninger ved henvisning og offentliggørelse af sådanne prospekter samt annoncering.

Stk. 3. Erhvervsministeren fastsætter nærmere regler om prospekters format, sprog, offentliggørelse, annoncering og gyldighed samt udeladelse af oplysninger i prospektet.

§ 13. Finanstilsynet træffer afgørelse om prospektets godkendelse, når udsteder har hjemland i Danmark, eller kompetencen til at godkende prospekter er henvist til Danmark, jf. § 14, stk. 2.

Stk. 2. Finanstilsynet giver udstederen, udbyderen eller den fysiske eller juridiske person, der anmoder om optagelse til handel, meddelelse om sin afgørelse om prospektets godkendelse senest 10 hverdage efter modtagelsen af ansøgningen om godkendelse af prospektet, jf. dog § 14, stk. 1.

Stk. 3. Fristen i stk. 1 forlænges til 20 hverdage, hvis udbud til offentligheden vedrører omsættelige værdipapirer udstedt af en udsteder, som ikke har omsættelige værdipapirer optaget til handel, og som ikke tidligere har udbudt omsættelige værdipapirer til offentligheden.

Stk. 4. Er der rimelig grund til at antage, at de indsendte dokumenter er ufuldstændige, eller at der er behov for yderligere oplysninger, finder fristerne i stk. 2 og 3 først anvendelse fra den dato, hvor udstederen, udbyderen eller den fysiske eller juridiske person, der anmoder om optagelse til handel, har tilvejebragt sådanne oplysninger. Er dokumenterne ufuldstændige, skal Finanstilsynet give den pågældende meddelelse herom senest 10 henholdsvis 20 hverdage efter modtagelsen af ansøgningen.

§ 14. Finanstilsynet kan henvise en ansøgning om godkendelse af et prospekt til den kompetente myndighed i et andet land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, når den kompetente myndighed giver sit tilsagn hertil. En sådan henvisning skal meddeles udstederen, udbyderen eller den fysiske eller juridiske person, der anmoder om optagelse til handel, senest 3 hverdage efter datoen for Finanstilsynets afgørelse om henvisning.

Stk. 2. En kompetent myndighed i et andet land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, kan henvise kompetencen til at godkende et prospekt til Danmark. Når Fi-

nanstilsynet modtager en ansøgning om godkendelse af et prospekt, der er henvist fra en kompetent myndighed i et andet land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, finder § 13 anvendelse. Fristen regnes fra det tidspunkt, hvor Finanstilsynet modtager henvisningen.

Stk. 3. Erhvervsministeren fastsætter nærmere regler om grænseoverskridende udbud og optagelse til handel.

Kapitel 4

Repræsentanter i forbindelse med obligationsudstedelser

Udpegning af repræsentanter

§ 15. En udsteder kan i forbindelse med udstedelsen af en obligation udpege en eller flere repræsentanter til at varetage samtlige obligationsejeres interesser.

Stk. 2. Obligationsejerne kan i overensstemmelse med vilkårene for obligationerne eller en tilknyttet aftale udpege eller udskifte en eller flere repræsentanter til at varetage samtlige obligationsejeres interesser.

Stk. 3. Udpegningen efter stk. 1 eller 2 er tillige bindende for en obligationsejers kreditorer og senere erhververe af obligationen samt i tilfælde af rekonstruktionsbehandling af en obligationsejer og en rekonstruktør.

Repræsentantens rettigheder, forpligtelser og beføjelser

§ 16. Vilklårene for repræsentanten, herunder repræsentantens forpligtelser og beføjelser, fastlægges i vilklårene for obligationerne eller i en tilknyttet aftale. Det kan følge af vilklårene for obligationerne eller en tilknyttet aftale, at obligationsejerne ikke selvstændigt kan udøve beføjelser tillagt repræsentanten.

Stk. 2. En repræsentant, der er udpeget i medfør af § 15, stk. 1 eller 2, skal varetage obligationsejernes interesser i forhold til udstederen af obligationerne og sikre, at obligationsejernes aktiver holdes adskilt fra repræsentantens egne aktiver.

Stk. 3. Repræsentantens udøvelse af sine beføjelser efter dette kapitel og i overensstemmelse med vilklårene for obligationerne eller en tilknyttet aftale har umiddelbar retsvirkning for obligationsejerne.

Stk. 4. Repræsentantens rettigheder og forpligtelser i henhold til dette kapitel gælder for en obligationsudstedelse fra det tidspunkt, hvor repræsentanten er registreret for den pågældende obligationsudstedelse, jf. § 20, stk. 1.

§ 17. Har repræsentanten et sådant forhold eller sådanne forbindelser til udstederen, der med rimelighed kan forventes at påvirke repræsentantens uafhængighed, skal repræsentanten offentliggøre forholdet eller forbindelsen samt karakteren heraf.

§ 18. Pant, kautionforpligtelser, garantierklæringer eller andre former for sikkerheder kan stilles over for en repræsentant på vegne af de til enhver tid værende obligationsejere og andre, som repræsentanten repræsenterer ved den pågældende obligationsudstedelse. Når sikkerheden er stillet over for en repræsentant, kan repræsentanten udøve alle de beføjelser og rettigheder, der tilkommer en rettighedshaver.

Stk. 2. Sikkerheder, som vedrører obligationsudstedelsen, kan stilles over for repræsentanten, medmindre andet fremgår af vilkårene for obligationerne eller af en tilknyttet aftale.

Register over repræsentanter

§ 19. Finanstilsynet fører et offentligt register i henhold til dette kapitel over repræsentanter registreret for en eller flere konkrete udstedelser af obligationer.

§ 20. Finanstilsynet registrerer en repræsentant i registeret nævnt i § 19, når Finanstilsynet har modtaget en meddelelse underskrevet af repræsentanten og den part, der har udpeget repræsentanten, om udpegningen af repræsentanten i forhold til en specifik udstedelse, og

- 1) repræsentanten er et kapital selskab eller et udenlandsk selskab med en tilsvarende selskabsform,
- 2) repræsentanten har sit registrerede hjemsted i Danmark, et andet land inden for Den Europæiske Union, et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, Australien, Canada, Hongkong, Japan, New Zealand, Schweiz, Singapore, Sydkorea, Taiwan, USA eller andre lande fastsat i medfør af stk. 4,
- 3) det fremgår af et udkast til vilkårene for obligationerne eller en tilknyttet aftale for udstedelsen, hvilke regler udpegningen af repræsentanten er underlagt, hvordan repræsentanten kan udskiftes, og hvordan en eventuel ny repræsentant udpeges i tilfælde af repræsentantens konkurs,
- 4) repræsentanten har indsendt en meddelelse om registrering, der indeholder de oplysninger, der er nødvendige til brug for Finanstilsynets vurdering af, om betingelserne i nr. 1-3 er opfyldt, og
- 5) meddelelsen i øvrigt indeholder de oplysninger, der skal fremgå af registeret, i overensstemmelse med regler udstedt i medfør af stk. 3.

Stk. 2. Finanstilsynet sletter repræsentanten fra registeret, hvis Finanstilsynet ikke senest 60 dage efter registreringen af repræsentanten har modtaget en meddelelse fra repræsentanten med tilstrækkelig dokumentation for, at obligationerne i den konkrete obligationsudstedelse er udstedt.

Stk. 3. Erhvervsministeren kan fastsætte nærmere regler om indholdet af registeret over repræsentanter og krav til dokumentation i forhold til opfyldelse af betingelserne for registrering.

Stk. 4. Erhvervsministeren kan fastsætte regler om, hvilke yderligere lande der er omfattet af stk. 1, nr. 2.

Kapitel 5

Oplysningspligter for udstedere af omsættelige værdipapirer optaget til handel på regulerede markeder

Hjemland

§ 21. Danmark er hjemland for:

- 1) Udstedere af gældsbeviser med en pålydende værdi pr. enhed på under 1.000 euro med registreret hjemsted i Danmark.

- 2) Udstedere af aktier med registreret hjemsted i Danmark.

- 3) Udstedere af gældsbeviser med en pålydende værdi pr. enhed på under 1.000 euro med registreret hjemsted i et land uden for den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, når udstederen har valgt Danmark som hjemland.

- 4) Udstedere af aktier med registreret hjemsted i et land uden for den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, når udstederen har valgt Danmark som hjemland.

Stk. 2. Udstederen, jf. stk. 1, nr. 3 og 4, kan vælge Danmark som hjemland, hvis Danmark er blandt de lande, hvor udstederens aktier eller gældsbeviser er optaget til handel på et reguleret marked.

Stk. 3. Danmark er hjemland for udstedere, der ikke er omfattet af stk. 1, når udstederen har valgt Danmark som hjemland. Udstederen kan vælge Danmark som hjemland, hvis Danmark er det land, hvor udstederen har registreret hjemsted, eller hvis Danmark er blandt de lande, hvor aktier eller gældsbeviser er optaget til handel på et reguleret marked.

§ 22. Valget af Danmark som hjemland, jf. § 21, stk. 3, gælder i mindst 3 år, medmindre udstederens aktier og gældsbeviser ikke længere er optaget til handel i et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, eller medmindre udstederen omfattes af stk. 2 eller § 21, stk. 1, i løbet af 3-årsperioden.

Stk. 2. Udstedere, hvis aktier eller gældsbeviser ikke længere er optaget til handel på et reguleret marked i udstederens hjemland, jf. § 21, stk. 1, nr. 3 og 4, og § 21, stk. 3, men i stedet er optaget til handel i et eller flere lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, kan vælge et nyt hjemland. Udstederen kan vælge det nye hjemland blandt de lande inden for den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, hvor udstederens aktier eller gældsbeviser er optaget til handel på et reguleret marked, og det land inden for den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, hvor udstederen har sit registrerede hjemsted.

Stk. 3. Hvis udsteder har mulighed for at vælge hjemland efter § 21, stk. 1, nr. 3, § 21, stk. 1, nr. 4, eller § 21, stk. 3, og undlader at offentliggøre sit hjemland, jf. § 23, senest 3 måneder efter at udstederens aktier eller gældsbeviser første gang optages til handel på et reguleret marked, er hjemlandet det land, hvor udstederens aktier eller gældsbeviser er optaget til handel på et reguleret marked. Hvis udsteder har optaget aktier eller gældsbeviser på regulerede markeder i flere lande inden for den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, og ikke har offentliggjort valg af hjemland, betragtes alle landene som hjemlande, indtil udsteder offentliggør valg af hjemland i henhold til § 23.

§ 23. En udsteder skal offentliggøre sit valg af hjemland.

Stk. 2. En udsteder skal samtidig oplyse om valg af hjemland til den kompetente myndighed i hjemlandet og til de kompetente myndigheder i samtlige værtslande. Hvis udstederens hjemland ikke er det land, hvor udstederen har sit registrerede hjemsted, skal udstederen også oplyse sit valg af hjemland til den kompetente myndighed i det land, hvor udstederen har sit registrerede hjemsted.

Krav til offentliggørelse af oplysninger

§ 24. En udsteder skal offentliggøre og udbrede oplysninger efter dette kapitel og artikel 17, stk. 1 og 7, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug) på en sådan måde, at der hurtigt kan opnås adgang til disse oplysninger i hele Den Europæiske Union og lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område. Udbredelsen af oplysningerne skal ske på et ikke-diskriminerende grundlag.

Stk. 2. Oplysningerne skal udbredes via medier, som med rimelighed kan forventes at sørge for, at oplysningerne når ud til offentligheden i hele Den Europæiske Union og lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.

§ 25. En udsteder skal samtidig med offentliggørelsen af oplysninger som nævnt i § 24, stk. 1, indsende oplysningerne til Finanstilsynet, som opbevarer dem. Finanstilsynet kan udpege andre myndigheder eller juridiske personer i og uden for Danmark til at varetage opgaven.

Periodiske oplysningsforpligtelser

§ 26. En udsteder af aktier og gældsbeviser skal senest 4 måneder efter regnskabsårets udløb offentliggøre en årsrapport.

Stk. 2. Det i årsrapporten indeholdte regnskab skal udarbejdes i overensstemmelse med den nationale lovgivning i det land inden for Den Europæiske Union eller det land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, hvor udsteder er registreret. Hvis udsteder skal udarbejde koncernregnskab, skal det reviderede årsregnskab omfatte et sådant koncernregnskab udarbejdet i overensstemmelse med Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1606/2002 af 19. juli 2002 om anvendelse af internationale regnskabsstandarder samt moderselskabets årsregnskab aflagt i overensstemmelse med lovgivningen i det land, hvor moderselskabet er registreret.

Stk. 3. En årsrapport offentliggjort efter stk. 1 skal være offentligt tilgængelig i mindst 10 år.

Stk. 4. Erhvervsministeren kan fastsætte regler om, hvilke krav årsrapporter fra udstedere med registreret hjemsted i et land uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, skal opfylde, og om ansvaret for de oplysninger, der skal opstilles og offentliggøres i årsrapporten.

§ 27. Udstedere af aktier og gældsbeviser skal hurtigst muligt og senest 3 måneder efter halvårsperiodens udløb offentliggøre en halvårsrapport, der er godkendt af det øverste ledelsesorgan.

Stk. 2. Det i halvårsrapporten indeholdte regnskab skal udarbejdes i overensstemmelse med den nationale lovgivning i det land inden for Den Europæiske Union eller det land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, hvor udsteder har registreret hjemsted. Hvis udsteder skal udarbejde koncernregnskab, skal regnskabet udarbejdes i overensstemmelse med den internationale regnskabsstandard for delårsregnskaber vedtaget efter proceduren i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1606/2002 af 19. juli 2002 om anvendelse af internationale regnskabsstandarder.

Stk. 3. Halvårsrapporter offentliggjort efter stk. 1 skal være offentligt tilgængelige i mindst 10 år.

Stk. 4. Erhvervsministeren kan fastsætte regler om, hvilke krav halvårsrapporter fra udstedere med registreret hjemsted i et land uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, skal opfylde, og om ansvaret for de oplysninger, der skal opstilles og offentliggøres i halvårsrapporten.

§ 28. §§ 26 og 27 gælder ikke for følgende udstedere:

- 1) Udstedere, der kun udsteder gældsbeviser optaget til handel på et reguleret marked, hvor den pålydende værdi pr. enhed er mindst 100.000 euro, eller hvis pålydende værdi pr. enhed på udstedelsesdagen svarer til mindst 100.000 euro.
- 2) Lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, samt kommunale og regionale myndigheder i disse lande.
- 3) Internationale offentligretlige organer, som et eller flere lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, er medlem af.
- 4) Den Europæiske Centralbank (ECB).
- 5) Den Europæiske Finansielle Stabilitetsfacilitet (EFSF).
- 6) Den Europæiske Stabilitetsmekanisme (ESM).
- 7) Andre mekanismer oprettet med henblik på at opretholde Den Økonomiske og Monetære Unions finansielle stabilitet ved at yde midlertidig finansiel bistand til de lande i Den Europæiske Union, der har euroen som valuta.
- 8) Centralbanker i lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.

Stk. 2. § 26 gælder desuden ikke for udstedere, der udelukkende udsteder gældsbeviser optaget til handel på et reguleret marked, hvor den pålydende værdi pr. enhed er mindst 50.000 euro, eller hvis pålydende værdi pr. enhed på udstedelsesdagen svarer til mindst 50.000 euro, hvis gældsbeviserne var optaget til handel på et reguleret marked inden den 31. december 2010.

Oplysninger om betaling til myndigheder

§ 29. En udsteder som nævnt i §§ 26 og 27 med aktivitet inden for efterforskning, prospektering, opdagelse, udvikling og udvinding af mineral-, olie- og naturgasforekomster m.v. eller skovning af primærskove skal senest 6 måneder

efter udgangen af hvert regnskabsår offentliggøre en beretning om betaling til myndigheder, der er godkendt af det øverste ledelsesorgan.

Stk. 2. Betalinger til myndigheder skal opgøres på koncern-niveau.

Stk. 3. En beretning offentliggjort efter stk. 1 skal være offentligt tilgængelig i mindst 10 år.

Stk. 4. §§ 99 c og 128 a i årsregnskabsloven finder anvendelse på beretninger om betalinger til myndigheder fra udstedere med registreret hjemsted i Danmark. Beretninger for udstedere med registreret hjemsted i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, skal være udarbejdet i overensstemmelse med lovgivningen, som gennemfører kapitel 10 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/34/EU af 26. juni 2013 om årsregnskaber, konsoliderede regnskaber og tilhørende beretninger for visse virksomhedsformer, i det land, hvor udstederen har sit registrerede hjemsted.

Stk. 5. Erhvervsministeren kan fastsætte regler om, hvilke krav beretninger for udstedere med hjemsted i et land uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, skal opfylde.

Oplysningspligt om ændringer i storaktionærers besiddelser

§ 30. En udsteder af aktier skal efter modtagelsen af meddelelse, jf. §§ 38-40, offentliggøre indholdet af meddelelsen. Dette skal ske efter modtagelsen af meddelelsen, dog senest 3 hverdage herefter.

Oplysninger om besiddelse af egne aktier

§ 31. En udsteder af aktier skal straks, dog senest 4 hverdage derefter, offentliggøre en meddelelse om udstederens direkte og indirekte besiddelse af egne aktier, når besiddelsen udgør, overstiger eller falder under grænserne 5 eller 10 pct. af stemmerettighederne eller aktiekapitalen.

Offentliggørelse af ændring i stemmerettigheder og den samlede kapital

§ 32. En udsteder af aktier skal offentliggøre det samlede antal stemmerettigheder og den samlede kapital i selskabet senest ved udgangen af hver kalendermåned, hvori en ændring har fundet sted.

Oplysning om ændring i rettigheder

§ 33. En udsteder af aktier skal straks offentliggøre alle ændringer af rettigheder, der er knyttet til forskellige aktieklasser, herunder ændring af de rettigheder, der er knyttet til afledte instrumenter udstedt af udstederen selv, og som giver adgang til udstederens aktier.

Stk. 2. Stk. 1 gælder også for rettigheder, der er knyttet til andre omsættelige værdipapirer end aktier, herunder ændringer i disse omsættelige værdipapirers vilkår og betingelser, som indirekte kan berøre disse rettigheder.

Ligebehandling af aktionærer m.v.

§ 34. En udsteder af aktier, der ikke er omfattet af selskabsloven, skal sikre ligebehandling af alle aktionærer i samme aktieklasser.

Stk. 2. Udstedere omfattet af stk. 1 skal sikre, at alle faciliteter og oplysninger, der er nødvendige, for at aktionærerne kan udøve deres rettigheder, er offentligt tilgængelige i hjemlandet, herunder

- 1) give oplysninger om tid, sted og dagsorden for generalforsamlingen, det samlede antal aktier og stemmerettigheder samt aktionærernes ret til at deltage i generalforsamlingen,
- 2) sammen med indkaldelse eller på anmodning efter indkaldelse til generalforsamling stille en fuldmagt til rådighed for enhver, der er berettiget til at stemme på selskabets generalforsamling, og
- 3) offentliggøre meddelelser eller udsende underretning om uddeling og udbetaling af udbytte, udstedelse af nye aktier samt eventuelle tildelings-, tegnings-, annullerings- eller konverteringsordninger.

Stk. 3. Udstedere omfattet af stk. 1 kan på en generalforsamling beslutte, at kommunikation med aktionærerne sker elektronisk. § 92 i selskabsloven finder anvendelse på sådan elektronisk kommunikation efter 1. pkt.

§ 35. En udsteder af gældsbeviser skal sikre ligebehandling af alle indehavere af ligestillede gældsbeviser for så vidt angår alle rettigheder, der er knyttet til disse gældsbeviser.

Stk. 2. Udstedere omfattet af stk. 1 skal sikre, at alle faciliteter og oplysninger, der er nødvendige, for at indehaverne af gældsbeviserne kan udøve deres rettigheder, er offentligt tilgængelige i hjemlandet. Udstederen skal navnlig

- 1) offentliggøre meddelelser eller give underretning om tid, sted og dagsorden for forsamlinger af indehavere af gældsbeviser, udbetaling af renter, udøvelse af eventuelle konverterings-, ombytnings-, tegnings- eller annulleringsrettigheder og indløsning samt disse indehaveres ret til at deltage heri,
- 2) stille en fuldmagt til rådighed for enhver, der er berettiget til at stemme på en forsamling for indehavere af gældsbeviser, sammen med indkaldelse til forsamlingen eller på anmodning efter indkaldelsen, og
- 3) udpege et pengeinstitut som sin repræsentant, hvorigennem indehaverne af gældsbeviser kan udøve deres rettigheder.

Stk. 3. Udstedere omfattet af stk. 1 kan på et obligations-ejermøde eller, hvis dette ikke afholdes, på en generalforsamling beslutte, at kommunikation med indehavere af gældsbeviser sker elektronisk. § 92 i selskabsloven finder anvendelse på sådan elektronisk kommunikation.

Stk. 4. Udstedere omfattet af stk. 1, hvor de udstedte gældsbevisers pålydende værdi pr. enhed er mindst 100.000 euro, kan indkalde til en forsamling i et hvilken som helst land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område. 1. pkt. finder tilsvarende anvendelse for udstedere omfattet af stk. 1, hvor gældsbevisernes pålydende værdi pr. enhed er

mindst 50.000 euro, hvis disse er optaget til handel på et reguleret marked i Den Europæiske Union inden den 31. december 2010.

Bemyndigelse

§ 36. Erhvervsministeren kan fastsætte nærmere regler om udsteders oplysningsforpligtelser, herunder sprog, indhold samt måden, hvorpå der skal ske offentliggørelse, registrering og opbevaring af oplysninger.

Kapitel 6

Redegørelse om udsættelse af offentliggørelse af intern viden

§ 37. En redegørelse i henhold til artikel 17, stk. 4, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug) skal på anmodning indsendes til Finanstilsynet.

Afsnit III

Investorer og tilbudsgivere

Kapitel 7

Storaktionærmeddelelser

§ 38. Enhver fysisk eller juridisk person, der direkte eller indirekte besidder aktier i et selskab omfattet af § 1, stk. 5, skal give meddelelse til selskabet og Finanstilsynet om besiddelse af aktier i selskabet, når besiddelsen udgør, overstiger eller falder under grænserne 5, 10, 15, 20, 25, 50 eller 90 pct. og grænserne en tredjedel eller to tredjedele af stemmerettighederne eller aktiekapitalen.

Stk. 2. Pligten til at give meddelelse efter stk. 1 omfatter stemmerettigheder, som enhver fysisk eller juridisk person er berettiget til at erhverve, udøve eller afhænde, i et af følgende tilfælde eller en kombination af disse, som

- 1) besiddes af en tredjemand, med hvem den fysiske eller juridiske person har indgået en aftale, der forpligter parterne til ved samordnet brug af deres stemmeret at føre en langsigtet, fælles politik over for selskabets ledelse,
- 2) besiddes af en tredjemand i henhold til en aftale, der er indgået med den fysiske eller juridiske person, om midlertidig overdragelse af stemmerettighederne til gengæld for en modydelse,
- 3) er knyttet til aktier, som er stillet til sikkerhed over for den fysiske eller juridiske person, for så vidt som personen kontrollerer stemmerettighederne og erklærer at have til hensigt at udøve dem,
- 4) er knyttet til aktier, hvorover den fysiske eller juridiske person har livslang dispositionsret,
- 5) besiddes eller kan udøves som nævnt i nr. 1-4 af et selskab, der kontrolleres af den fysiske eller juridiske person,
- 6) er knyttet til aktier deponeret hos den fysiske eller juridiske person, og som denne kan udøve efter eget skøn, når der ikke foreligger specifikke instrukser fra aktionærerne,

- 7) besiddes af en tredjemand på egne vegne for den fysiske eller juridiske persons regning, eller
- 8) den fysiske eller juridiske person kan udøve ved fuldmagt, og som personen kan udøve efter eget skøn, når der ikke foreligger specifikke instrukser fra aktionærerne.

§ 39. Enhver fysisk eller juridisk person, der direkte eller indirekte besidder finansielle instrumenter omfattet af stk. 2 skal give meddelelse til selskabet, der har udstedt den underliggende aktie, og Finanstilsynet, når besiddelsen af stemmerettighederne eller af aktiekapitalen i den underliggende aktie udgør, overstiger eller falder under grænserne 5, 10, 15, 20, 25, 50 eller 90 pct. og grænserne en tredjedel eller to tredjedele.

Stk. 2. Pligten til at give meddelelse efter stk. 1 omfatter:

- 1) Finansielle instrumenter, der i henhold til aftale giver indehaveren ubetinget ret til at erhverve eller valgfrihed til at erhverve allerede udstedte aktier i selskaber omfattet af § 1, stk. 5, nr. 1.
- 2) Finansielle instrumenter, der ikke er omfattet af nr. 1, men som er baseret på aktier i selskaber omfattet af § 1, stk. 5, nr. 1, og som har økonomisk virkning, der kan sidestilles med virkningen af finansielle instrumenter som nævnt i nr. 1, uanset om de giver ret til at erhverve aktierne.

Stk. 3. Besiddelsen efter stk. 1 beregnes på grundlag af det fulde nominelle antal aktier, der ligger til grund for det finansielle instrument. Hvis det finansielle instrument udelukkende giver mulighed for kontant afregning, beregnes besiddelsen på deltajusteret grundlag ved at multiplicere det nominelle antal underliggende aktier med instrumentets deltagelse.

Stk. 4. Ved beregning efter stk. 3 inddrages alle finansielle instrumenter, der har samme underliggende udsteder. Kun lange positioner tages i betragtning ved beregningen af stemmerettigheder. Lange positioner må ikke nettes med korte positioner, der har samme underliggende udsteder.

§ 40. Pligten til at give meddelelse efter § 38 gælder også for enhver fysisk eller juridisk person, hvis andel af stemmerettighederne eller af aktiekapitalen, der direkte eller indirekte besiddes af personen i henhold til § 38, sammenlagt med den andel af stemmerettighederne eller aktiekapitalen, der er knyttet til finansielle instrumenter, som besiddes direkte eller indirekte i henhold til § 39, når den samlede besiddelse udgør, overstiger eller falder under grænserne 5, 10, 15, 20, 25, 50 eller 90 pct. og grænserne en tredjedel eller to tredjedele af stemmerettighederne eller af aktiekapitalen.

Stk. 2. Meddelelse efter stk. 1 skal indeholde en opdeling i andelen af stemmerettigheder og andelen af aktiekapitalen, der er knyttet til aktier, som besiddes i henhold til § 38, og andelen af stemmerettigheder og andelen af aktiekapitalen, som er knyttet til finansielle instrumenter efter § 39.

§ 41. Indtræder flagningspligten efter §§ 38-40 som følge af en transaktion foranlediget af den flagningspligtige, skal meddelelse til selskabet og Finanstilsynet ske straks, dog senest 4 hverdage efter at den flagningspligtige bliver eller

burde være blevet bekendt med, at transaktionen er gennemført jf. dog stk. 3. 1. pkt. gælder også for transaktioner foranlediget af tredjemand på vegne af den flagningspligtige.

Stk. 2. Indtræder flagningspligten efter §§ 38-40 som følge af, at udsteder har offentliggjort en ændring af det samlede antal stemmerettigheder eller den samlede kapital i selskabet, jf. § 32, skal meddelelse til selskabet og Finanstilsynet ske straks, dog senest 4 hverdage efter at den flagningspligtige bliver bekendt med, at transaktionen er gennemført.

Stk. 3. Den flagningspligtige efter stk. 1 anses for at have kendskab til, at flagningspligten er indtrådt, senest to hverdage efter transaktionen.

§ 42. Finanstilsynet kan suspendere aktionærens udøvelse af stemmerettigheder, der er knyttet til aktiebesiddelser i det selskab, der skal gives meddelelse til, ved grove eller gentagne overtrædelser af §§ 38-40, regler fastsat i medfør af § 43 eller forordninger udstedt i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked.

§ 43. Erhvervsministeren kan fastsætte nærmere regler om:

- 1) Besiddelse og meddelelse om besiddelse af aktier, rettigheder til at erhverve, udøve eller afhænde stemmerettigheder og finansielle instrumenter efter §§ 38-40.
- 2) Beregningsmetoden for besiddelser af finansielle instrumenter.
- 3) Undtagelse fra flagningspligterne i §§ 38-40.
- 4) Suspension af aktionærens udøvelse af stemmerettigheder i § 42.

Kapitel 8

Overtagelsestilbud

Pligtmæssige overtagelsestilbud

§ 44. Kontrol som nævnt i § 45 foreligger, når erhververen eller personer, der handler i forståelse med denne, direkte eller indirekte besidder mindst en tredjedel af stemmerettighederne i et selskab, medmindre det i særlige tilfælde klart kan påvises, at et sådant ejerforhold ikke udgør kontrol.

Stk. 2. Kontrol som nævnt i § 45 foreligger desuden, når en erhverver eller personer, der handler i forståelse med denne, der ikke besidder mindst en tredjedel af stemmerettighederne i et selskab, har råderet over mindst en tredjedel af stemmerettighederne i kraft af en aftale eller beføjelse til at udpege eller afsætte flertallet af medlemmerne i selskabets centrale ledelsesorgan.

Stk. 3. Ved opgørelsen af stemmerettigheder medregnes stemmerettigheder, som knytter sig til aktier, der besiddes af selskabet selv eller dets dattervirksomheder. Et selskabs erhvervelse af egne aktier udløser tilbudspligt efter § 45, hvis tilbagekøbet skyldes påvirkning af målselskabet, hvormed en person opnår kontrol efter stk. 1 eller 2.

§ 45. Erhverves aktier direkte eller indirekte af en erhverver eller af personer, der handler i forståelse med denne, skal erhververen og eventuelle personer, der handler i forståelse med denne, give alle målselskabets aktionærer mulighed for at afhænde deres aktier på identiske vilkår, hvis erhvervelsen medfører, at erhververen og eventuelle personer, der handler i forståelse med denne, opnår kontrol over målselskabet.

§ 46. § 45 gælder ikke:

- 1) Ved en erhvervelse, der er et resultat af et frivilligt overtagelsestilbud, jf. § 47, til samtlige aktionærer om at overdrage deres aktier, hvis det frivillige overtagelsestilbud opfylder betingelserne i § 48, og erhververen som følge af det frivillige overtagelsestilbud opnår mere end halvdelen af stemmerettighederne.
- 2) Ved erhvervelse af aktier ved arv, kreditorforfølgning eller overdragelse inden for samme koncern.
- 3) Ved erhvervelse af aktier som følge af en afsætningsgaranti i forbindelse med emissioner eller som følge af en aftale med udsteder eller en eller flere aktionærer om videresalg af aktier, hvis der senest 5 hverdage efter erhvervelsen afhændes aktier i et sådant omfang, at besidderen ikke længere har kontrol, og stemmerettighederne i perioden ikke udøves eller på anden måde anvendes til at udøve kontrol.

Stk. 2. Finanstilsynet kan desuden fritage fra forpligtelsen i § 45, hvis særlige forhold gør sig gældende.

Frivillige overtagelsestilbud

§ 47. Fremsættes et offentligt, frivilligt overtagelsestilbud med henblik på at erhverve kontrol som nævnt i § 45, uden der foreligger tilbudspligt efter § 45, skal tilbudsgiver give alle selskabets aktionærer mulighed for at afhænde deres aktier på identiske vilkår.

Krav til tilbudsdokument

§ 48. Tilbudsgiver skal udarbejde og offentliggøre et tilbudsdokument, som skal godkendes af Finanstilsynet.

Stk. 2. Tilbudsdokumentet skal indeholde oplysninger, der er nødvendige for, at aktionærerne kan tage stilling til tilbuddet på et velinformeret grundlag.

Bemyndigelse

§ 49. Erhvervsministeren kan fastsætte nærmere regler om:

- 1) Pligtmæssige overtagelsestilbud.
- 2) Frivillige overtagelsestilbud.
- 3) Meddelelse om beslutning om fremsættelse af et tilbud.
- 4) Tilbudsdokumentets indhold, herunder tilbudskursen og modydelse, forbud mod indgåelse af aftaler om bonus eller lignende ydelser.
- 5) Godkendelse og offentliggørelse af dokumenter og liggebehandling af aktionærer, efter at tilbudsperioden er afsluttet.
- 6) En forpligtelse for målselskabets centrale ledelsesorgan til at redegøre for tilbuddets indhold og andre pligter

for det centrale ledelsesorgan i relation til et overtage-
sestilbud.

- 7) Den lovgivning, der finder anvendelse ved overtage-
sestilbud, og hvilken myndighed der er kompetent.

Kapitel 9

Kvalificerede ejerandele

Operatør af et reguleret marked

§ 50. En operatør af et reguleret marked skal offentliggøre og give Finanstilsynet meddelelse om navne på samtlige direkte og indirekte ejere i virksomheden, herunder navne på juridiske og fysiske personer, der direkte eller indirekte ejer en kvalificeret andel, jf. § 5, stk. 3, i lov om finansiel virksomhed, i operatøren, og størrelsen af de pågældende andele.

Stk. 2. Får en operatør af et reguleret marked kendskab til en påtænkt erhvervelse eller afhændelse af andele, hvorved der sker en ændring af identiteten af de fysiske eller juridiske personer, der direkte eller indirekte ejer en kvalificeret andel, skal operatøren straks give Finanstilsynet meddelelse herom.

Stk. 3. Finanstilsynet kan nægte at godkende en påtænkt erhvervelse af en kvalificeret andel, hvis der er objektive og påviselige grunde til at formode, at erhvervelsen vil modvirke en fornuftig og forsvarlig forvaltning af det regulerede marked. Operatøren eller den påtænkte erhverver har på anmodning fra Finanstilsynet pligt til at give Finanstilsynet de nødvendige oplysninger til brug for vurderingen heraf.

Operatører af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF)

§ 51. Enhver fysisk eller juridisk person eller fysiske og juridiske personer, som handler i forståelse med hinanden, der påtænker direkte eller indirekte at erhverve en kvalificeret andel, jf. § 5, stk. 3, i lov om finansiel virksomhed, i en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF), skal på forhånd ansøge Finanstilsynet om godkendelse af den påtænkte erhvervelse. Det samme gælder ved forøgelse af den kvalificerede andel, der medfører, at denne efter erhvervelsen vil udgøre eller overstige en grænse på henholdsvis 20 pct., 33 pct. eller 50 pct. af selskabskapitalen eller stemmerettighederne, eller virksomheden bliver en dattervirksomhed.

Stk. 2. Finanstilsynet skal i forbindelse med sin vurdering af en ansøgning modtaget efter stk. 1 sikre hensynet til en fornuftig og forsvarlig forvaltning af den virksomhed, hvori erhvervelsen påtænkes. Vurderingen skal endvidere ske under hensyntagen til den påtænkte erhververs sandsynlige indflydelse på virksomheden, den påtænkte erhververs egnethed og den påtænkte erhvervelses finansielle soliditet i forhold til følgende kriterier:

- 1) Den påtænkte erhververs omdømme.
- 2) Omdømmet og erfaringen hos den eller de personer, der efter erhvervelsen vil lede virksomheden.
- 3) Den påtænkte erhververs økonomiske forhold, især i forhold til arten af de forretninger, der drives eller påtænkes drevet i operatøren af den multilaterale handels-

facilitet (MHF'en) eller organiserede handelsfacilitet (OHF'en), hvori erhvervelsen påtænkes.

- 4) Om virksomheden fortsat kan overholde tilsynskravene i lovgivningen, herunder om den koncern, som virksomheden eventuelt kommer til at indgå i, har en struktur, der gør det muligt at gennemføre et effektivt tilsyn og en effektiv udveksling af oplysninger mellem de kompetente myndigheder samt at fastslå, hvordan ansvarsforholdene skal fordeles mellem de kompetente myndigheder.
- 5) Om der er rimelig grund til at formode, at der i forbindelse med den påtænkte erhvervelse er sket hvidvaskning af penge eller finansiering af terrorisme, jf. §§ 3 og 4 i lov om forebyggende foranstaltninger mod hvidvask af udbytte og finansiering af terrorisme, om der er sket forsøg herpå, eller om den påtænkte erhvervelse vil kunne øge risikoen herfor.

Stk. 3. I Finanstilsynets vurdering efter stk. 1 må hensynet til markedets økonomiske behov ikke indgå.

Stk. 4. Finanstilsynet kan afslå en ansøgning om godkendelse af en påtænkt erhvervelse, hvis der på baggrund af kriterierne nævnt i stk. 1 er rimelig grund til at antage, at den påtænkte erhverver vil modvirke en fornuftig og forsvarlig forvaltning af virksomheden, jf. stk. 1, eller de modtagne oplysninger efter Finanstilsynets vurdering ikke er fyldestgørende.

Stk. 5. Erhvervsministeren fastsætter nærmere regler om, hvornår en erhvervelse skal medregnes i opgørelsen efter stk. 1.

§ 52. Finanstilsynet bekræfter modtagelsen af en ansøgning efter § 51 senest 2 hverdage efter modtagelsen.

Stk. 2. Finanstilsynet har fra tidspunktet for den skriftlige bekræftelse af modtagelsen af ansøgningen, jf. stk. 1, og de dokumenter, som kræves vedlagt ansøgningen, en vurderingsperiode på 60 hverdage til at foretage den i § 51, stk. 2-4, nævnte vurdering. Samtidig med bekræftelsen af modtagelsen af ansøgningen, jf. stk. 1, underretter Finanstilsynet den påtænkte erhverver om den dato, hvor vurderingsperioden udløber.

Stk. 3. Finanstilsynet kan indtil den 50. hverdag i vurderingsperioden anmode om yderligere oplysninger, der er nødvendige for vurderingen. Anmodningen skal ske skriftligt. Fremsættes en sådan anmodning, afbrydes vurderingsperioden i perioden mellem tidspunktet for anmodningen og modtagelsen af svar herpå. Afbrydelsen kan dog ikke overstige 20 hverdage, jf. dog stk. 4. Senest 2 hverdage efter modtagelsen af oplysningerne bekræfter Finanstilsynet skriftligt modtagelsen.

Stk. 4. Finanstilsynet kan forlænge afbrydelsen af vurderingsperioden som nævnt i stk. 3 med op til 10 hverdage, hvis den påtænkte erhverver er

- 1) hjemmehørende eller omfattet af lovgivningen i et land uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, eller
- 2) en fysisk eller juridisk person, som ikke er meddelt tilladelse til at udøve finansiel virksomhed, jf. §§ 7-11 i lov om finansiel virksomhed, virksomhed med udste-

delse af elektroniske penge, jf. § 2 a i lov om betalings-tjenester og elektroniske penge, eller virksomhed som reguleret marked, jf. § 59 i denne lov i Danmark eller i et andet land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.

Stk. 5. Giver Finanstilsynet ikke skriftligt afslag i løbet af vurderingsperioden på ansøgningen, anses erhvervelsen for at være godkendt.

Stk. 6. Finanstilsynet kan ved godkendelse af en erhvervelse eller forøgelse efter § 51, stk. 1, fastsætte en frist for gennemførelsen af denne. Finanstilsynet kan forlænge en sådan frist.

Stk. 7. Afslår Finanstilsynet en ansøgning om godkendelse af en påtænkt erhvervelse, skal det begrundes skriftligt og meddeles den påtænkte erhverver senest 2 hverdage efter afgørelsen herom. Meddelelsen skal ske inden for vurderingsperioden. Finanstilsynet har pligt til at offentliggøre begrundelsen for afslaget, hvis den påtænkte erhverver anmoder Finanstilsynet herom.

§ 53. Enhver fysisk eller juridisk person eller fysiske og juridiske personer, som handler i forståelse med hinanden, der påtænker direkte eller indirekte at afhænde en kvalificeret andel, jf. § 5, stk. 3, i lov om finansiel virksomhed, i en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF), skal forinden skriftligt underrette Finanstilsynet herom med angivelse af størrelsen af den påtænkte fremtidige kapitalandel. Det samme gælder ved formindskelse af en kvalificeret andel i en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF), hvorefter grænsen på henholdsvis 20 pct., 33 pct. eller 50 pct. af selskabskapitalen eller stemmerettighederne ikke længere er nået, eller virksomheden ophører med at være vedkommendes datterselskab.

§ 54. Får en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF) kendskab til erhvervelser eller afhændelser af andele som nævnt i § 51, stk. 1, og § 53, skal virksomheden straks give Finanstilsynet meddelelse herom.

Stk. 2. En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF) skal senest ved udgangen af februar måned meddele Finanstilsynet navnene på de kapitalejere, der ved udgangen af det foregående år ejede en kvalificeret andel i virksomheden, og om størrelsen af disse andele.

§ 55. Opfylder kapitalejere, der besidder andele som nævnt i § 51, stk. 1, ikke kravene i § 51, stk. 2, kan Finanstilsynet ophæve den stemmeret, der er knyttet til de pågældende ejeres kapitalandele, eller påbyde virksomheden at følge bestemte retningslinjer.

Stk. 2. Finanstilsynet kan ophæve den stemmeret, der er knyttet til kapitalandele ejet af fysiske eller juridiske personer, som ikke overholder forpligtelsen i § 51, stk. 1, til foregående ansøgning om godkendelse. Kapitalandelene tildeles igen fuld stemmeret, hvis Finanstilsynet kan godkende erhvervelsen.

Stk. 3. Har en fysisk eller juridisk person erhvervet kapitalandele som nævnt i § 51, stk. 1, uanset at Finanstilsynet har afslået at godkende denne erhvervelse af kapitalandele, skal Finanstilsynet ophæve stemmeretten tilknyttet disse kapitalandele.

Stk. 4. Har Finanstilsynet ophævet stemmeretten i medfør af stk. 1-3, kan kapitalandelen ikke indgå i opgørelsen af den stemmeberettigede kapital, som er repræsenteret på generalforsamlingen.

Afsnit IV

Fælles regler for virksomheder under tilsyn

Kapitel 10

Tavshedspligt

§ 56. Bestyrelsesmedlemmer, revisorer samt direktører og øvrige ansatte hos operatører af et reguleret marked, udbydere af dataindberetningstjenester, centrale modparter (CCP'er) og værdipapircentraler (CSD'er) må ikke uberettiget røbe, hvad de under udøvelsen af deres stilling eller hverv har fået kundskab om. Drives en udbyder af dataindberetningstjenester som enkeltmandsvirksomhed, finder 1. pkt. tilsvarende anvendelse på indehaveren.

Stk. 2. Stk. 1 er ikke til hinder for, at en virksomhed omfattet af stk. 1 som led i et samarbejde med andre virksomheder omfattet af stk. 1, et reguleret marked for finansielle instrumenter i et land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået samarbejdsaftale med på det finansielle område, eller et af Finanstilsynet anerkendt udenlandsk reguleret marked, udbyder af dataindberetningstjenester, central modpart (CCP) og værdipapircentral (CSD) videregiver oplysninger til disse, hvis oplysningerne er undergivet tilsvarende tavshedspligt hos modtagerne.

Stk. 3. Omfattet af stk. 1 er tillige oplysninger, som en virksomhed omfattet af stk. 1 modtager fra andre virksomheder omfattet af stk. 1 eller udenlandske regulerede markeder, en udbyder af dataindberetningstjenester, centrale modparter (CCP'er) og værdipapircentraler (CSD'er) med angivelse af, at oplysningerne er hemmelige eller fortrolige, eller hvor dette følger af oplysningernes karakter.

Indsendelse af revisionsprotokollat og årsrapporter

§ 57. For en operatør af et reguleret marked, en udbyder af dataindberetningstjenester, en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD) og et registreret betalingssystem skal revisors revisionsprotokollat vedrørende årsrapporten, samt for virksomheder med intern revision tillige den interne revisionschefes revisionsprotokollat vedrørende årsrapporten, indsendes til Finanstilsynet senest samtidig med indrapportering af årsrapporten til Erhvervsstyrelsen. Fører revisoren ikke en revisionsprotokol vedrørende årsrapporten, skal virksomheden indsende anden tilsvarende dokumentation.

Stk. 2. Finanstilsynet kan efter forhandling med Erhvervsstyrelsen fastsætte nærmere regler om indsendelse af årsrapporter til Erhvervsstyrelsen og regler om offentliggørelse af årsrapporter. Der kan herunder fastsættes nærmere regler om, at årsrapporterne skal indsendes digitalt til Erhvervssty-

relsen, og at kommunikation i forbindelse hermed skal foregå digitalt.

Indberetningsordning

§ 58. En operatør af et reguleret marked, en udbyder af dataindberetningstjenester og en værdipapircentral (CSD) skal have en ordning, hvor virksomhedens ansatte gennem en særlig, uafhængig og selvstændig kanal kan indberette overtrædelser eller potentielle overtrædelser af denne lov eller regler fastsat i medfør heraf eller Den Europæiske Unions forordninger for de områder af loven, som Finanstilsynet påser overholdelsen af i medfør af de regler, der fremgår af § 211, stk. 1-3, og § 213, stk. 1-3 og 5, begået af virksomheden, herunder af ansatte eller medlemmer af bestyrelsen i virksomheden. Indberetninger til ordningen skal kunne foretages anonymt.

Stk. 2. Ordningen i stk. 1 kan etableres gennem en kollektiv overenskomst.

Stk. 3. Arbejdsgivere, der udfører tilsynsbelagt virksomhed, skal indføre passende interne procedurer, hvorefter virksomhedens ansatte kan indberette overtrædelser af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug) og regler fastsat i medfør heraf.

Afsnit V

Regulerede markeder

Kapitel 11

Tilladelser m.v.

§ 59. Drift af et reguleret marked må ikke påbegyndes, før Finanstilsynet har meddelt tilladelse hertil.

Stk. 2. Tilladelsen efter stk. 1 meddeles, når

- 1) medlemmer af ansøgerens bestyrelse og direktion eller indehaveren af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, opfylder kravene i §§ 68 og 69, og medlemmer af bestyrelsen i en ansøger eller indehaveren af en ansøger, der er en enkeltmandsvirksomhed, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, opfylder kravet i § 70, jf. dog stk. 3,
- 2) ejere af kvalificerede andele opfylder kravene i § 50, og
- 3) ansøgeren opfylder kravene i kapitel 11-14, 22 og 23.

Stk. 3. Medlemmer af ansøgerens bestyrelse og direktion i en allerede godkendt operatør af et reguleret marked i et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, eller indehaveren af en enkeltmandsvirksomhed, der er en allerede godkendt operatør af et reguleret marked i et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, anses for at opfylde kravene i § 68 i forbindelse med ansøgning om tilladelse til at drive et reguleret marked.

Stk. 4. En ansøgning om tilladelse efter stk. 1 skal indeholde de oplysninger, der er nødvendige for Finanstilsynets vurdering af, om ansøgeren på tidspunktet for tilladelsen op-

fylder kravene i kapitel 11-14, 22 og 23, herunder en driftsplan, en organisationsplan, forretningsgange og kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger.

Stk. 5. Tilladelse eller afslag på tilladelse skal meddeles ansøgeren senest 6 måneder efter modtagelse af en fuldstændig ansøgning. Finanstilsynet skal uanset 1. pkt. træffe afgørelse senest 12 måneder efter ansøgningens modtagelse. Har Finanstilsynet ikke senest 6 måneder efter modtagelsen af en fuldstændig ansøgning om tilladelse truffet afgørelse, kan ansøgeren indbringe sagen for domstolene.

Stk. 6. Drives en operatør af et reguleret marked som en juridisk person uden en bestyrelse eller direktion, gælder stk. 2, nr. 1, og stk. 3 for den eller de ledelsesansvarlige.

§ 60. Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter § 59, når

- 1) operatøren af et reguleret marked udtrykkeligt giver afkald på at gøre brug af tilladelsen,
- 2) driften af et reguleret marked ikke er påbegyndt senest 12 måneder efter, at tilladelsen er meddelt,
- 3) driften af et reguleret marked ikke udøves i en periode på over 6 måneder,
- 4) operatøren af et reguleret marked har opnået tilladelsen ved brug af urigtige erklæringer eller på anden uretmæssig vis,
- 5) operatøren af et reguleret marked ikke længere opfylder de betingelser, hvorpå tilladelsen blev meddelt,
- 6) der er rejst tiltale mod indehaveren af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, for overtrædelse af straffeloven, denne lov eller anden finansiell lovgivning, indtil straffesagen er afgjort, hvis en domfældelse vil indebære, at vedkommende ikke opfylder kravene i § 68, stk. 1, nr. 3, eller
- 7) operatøren af et reguleret marked groft eller gentagne gange tilsidesætter sine pligter efter denne lov, regler fastsat i medfør af loven, påbud i henhold til kapitel 37 eller pligter efter Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og regler fastsat i medfør heraf.

Stk. 2. Inddragelse af tilladelse i henhold til stk. 1, nr. 5, på baggrund af manglende opfyldelse af kravene i § 68, stk. 1, nr. 2-5, eller § 69, og inddragelse i henhold til stk. 1, nr. 6, kan af indehaveren af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, forlanges indbragt for domstolene. Anmodning herom skal indgives til Finanstilsynet inden 4 uger efter, at inddragelse af tilladelse er meddelt den pågældende. Finanstilsynet indbringer sagen for domstolene inden 4 uger efter modtagelse af anmodning herom. Sagen anlægges i den borgerlige retsplejes former.

§ 61. Operatører af et reguleret marked, der driver et marked, hvorpå der er optaget finansielle instrumenter til handel, har eneret til at benytte betegnelserne fondsbørs eller reguleret marked i deres navn og om det regulerede marked.

Stk. 2. En operatør af et reguleret marked skal på sin hjemmeside offentliggøre, hvilke regler der er knyttet til de finansielle instrumenter, som er optaget til handel på det pågældende regulerede marked.

Stk. 3. Andre fysiske eller juridiske personer end operatører efter stk. 1 må ikke anvende navne eller betegnelser for deres virksomhed, som er egnet til at fremkalde det indtryk, at de driver et reguleret marked, hvorpå der er optaget finansielle instrumenter til handel.

§ 62. Erhvervsministeren fastsætter nærmere regler om outsourcing af drift af et reguleret marked vedrørende

- 1) outsourcingvirksomhedens ansvar og kontrol med en leverandør, herunder leverandørens videreoutsourcing,
- 2) pligt for outsourcingvirksomheden til at underrette Finanstilsynet om outsourcingkontraktens indgåelse,
- 3) outsourcingvirksomhedens interne retningslinjer for outsourcing, og
- 4) krav, som outsourcingvirksomheden som minimum skal sikre, at leverandøren til enhver tid opfylder, og som skal være aftalt i outsourcingkontrakten.

Stk. 2. Finanstilsynet kan træffe afgørelse om, at outsourcingvirksomhedens outsourcing skal bringes til ophør inden for en af Finanstilsynet nærmere fastsat frist, hvis outsourcingkontrakten eller dennes parter ikke opfylder reglerne fastsat i medfør af stk. 1.

Kapitel 12

Ledelse og indretning af det regulerede marked

§ 63. Bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked skal sikre en effektiv og forsigtig ledelse af operatøren. Bestyrelsen skal herunder vurdere, om direktionen varetager sine opgaver på en betryggende måde og i overensstemmelse med operatørens forpligtelser i medfør af § 71.

Stk. 2. Bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked skal træffe beslutning om frekvensen for og omfanget af direktionens rapportering til og information af bestyrelsen således, at bestyrelsen har et indgående overblik over operatøren og dennes risici, og at rapporteringen i øvrigt er fyldestgørende for bestyrelsens arbejde.

Stk. 3. Drives en operatør af et reguleret marked som en juridisk person uden en bestyrelse, finder stk. 1 og 2 tilsvarende anvendelse for det øverste ledelsesorgan.

Stk. 4. Drives en operatør af et reguleret marked som en enkeltmandsvirksomhed, skal indehaveren sikre en effektiv og forsigtig ledelse af operatøren.

§ 64. Bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked skal fastlægge en politik for mangfoldighed i bestyrelsen, der fremmer tilstrækkelig diversitet i kvalifikationer og kompetencer blandt bestyrelsens medlemmer.

Stk. 2. I en operatør af et reguleret marked, som har nedsat et nomineringsudvalg i medfør af § 65, påhviler pligten i stk. 1 nomineringsudvalget.

Stk. 3. Drives en operatør af et reguleret marked som en juridisk person uden en bestyrelse, finder stk. 1 tilsvarende anvendelse for det øverste ledelsesorgan.

Stk. 4. En operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, har ikke pligt til at fastlægge en politik for mangfoldighed som nævnt i stk. 1.

§ 65. En operatør af et reguleret marked, som i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på

100 mio. kr. eller derover, skal nedsætte et nomineringsudvalg.

Stk. 2. Formanden og medlemmerne af nomineringsudvalget skal være medlem af bestyrelsen i den pågældende operatør.

Stk. 3. Nomineringsudvalget skal

- 1) foreslå kandidater til valg til bestyrelsen,
- 2) opstille måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen og udarbejde en politik for, hvordan måltallet opnås,
- 3) fastlægge en politik for mangfoldighed i bestyrelsen, der fremmer tilstrækkelig diversitet i kvalifikationer og kompetencer blandt bestyrelsens medlemmer,
- 4) løbende og mindst en gang årligt vurdere bestyrelsens størrelse, struktur, sammensætning og resultater i forhold til de opgaver, der skal varetages, og rapportere samt fremsætte anbefalinger til eventuelle ændringer herom til den samlede bestyrelse,
- 5) løbende og mindst en gang årligt vurdere, om den samlede bestyrelse har den fornødne kombination af viden, faglig kompetence, mangfoldighed og erfaring, og om det enkelte bestyrelsesmedlem lever op til kravene i § 68, samt rapportere og fremsætte anbefalinger til eventuelle ændringer herom til den samlede bestyrelse, og
- 6) løbende gennemgå bestyrelsens politik for udvælgelse og udnævnelse af medlemmer af direktionen, hvis en sådan politik er udarbejdet, og fremsætte anbefalinger til bestyrelsen herom.

Stk. 4. Når nomineringsudvalget foreslår kandidater valgt til bestyrelsen i henhold til stk. 3, nr. 1, skal nomineringsudvalget udarbejde en beskrivelse af de funktioner og kvalifikationer, der kræves til den bestemte post, og angive den tid, der forventes at skulle afsættes hertil.

Stk. 5. Nomineringsudvalget skal have mulighed for at udnytte alle de ressourcer, som udvalget skønner nødvendige, herunder ekstern rådgivning, og den pågældende operatør skal sikre, at nomineringsudvalget har tilstrækkelige økonomiske ressourcer hertil.

Stk. 6. Drives en operatør af et reguleret marked som en juridisk person uden en bestyrelse, finder stk. 2-5 tilsvarende anvendelse for det øverste ledelsesorgan.

Stk. 7. Stk. 1-5 gælder ikke for en operatør af et reguleret marked, der drives som en enkeltmandsvirksomhed.

§ 66. Bestyrelsen for en operatør af et reguleret marked skal sikre, at dens medlemmer har tilstrækkelig kollektiv viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne forstå operatørens aktiviteter og de hermed forbundne risici.

Stk. 2. Drives en operatør af et reguleret marked som en juridisk person uden en bestyrelse, finder stk. 1 tilsvarende anvendelse for det øverste ledelsesorgan.

Stk. 3. Stk. 1 gælder ikke for en operatør af en reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed.

§ 67. En operatør af et reguleret marked skal afsætte de personalemæssige og økonomiske ressourcer, der er nødvendige for at sikre tilstrækkelige muligheder for introduktions- og efteruddannelseskurser til medlemmer af bestyrelsen

og direktionen eller indehaveren af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed..

Stk. 2. Drives en operatør af et reguleret marked som en juridisk person uden en bestyrelse eller direktion, skal operatøren afsætte de personalemæssige og økonomiske ressourcer, der er nødvendige for at sikre tilstrækkelige muligheder for introduktions- og efteruddannelseskurser til medlemmer af det øverste ledelsesorgan og den daglige ledelse.

§ 68. Et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en operatør af et reguleret marked eller indehaveren af en operatør, der er en enkeltmandsvirksomhed

- 1) skal have tilstrækkelig viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne varetage hvervet eller stillingen,
- 2) skal have tilstrækkeligt godt omdømme og kunne udvise hæderlighed, integritet og tilstrækkelig uafhængighed ved varetagelsen af hvervet eller stillingen,
- 3) må ikke være pålagt strafansvar for overtrædelse af straffeloven, den finansielle lovgivning eller anden relevant lovgivning, hvis overtrædelsen indebærer risiko for, at vedkommende ikke kan varetage sit hverv eller sin stilling på betryggende måde,
- 4) må ikke have indgivet begæring om eller være under rekonstruktionsbehandling, konkurs eller gældssanering, og
- 5) må ikke have udvist en sådan adfærd, at der er grund til at antage, at medlemmet ikke vil varetage hvervet eller stillingen på forsvarlig måde.

Stk. 2. Et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en operatør af et reguleret marked eller indehaveren af en operatør, der er en enkeltmandsvirksomhed, skal meddele Finanstilsynet oplysninger om forhold som nævnt i stk. 1 i forbindelse med indtræden i virksomhedens ledelse eller, for en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, i forbindelse med ansøgning om tilladelse, jf. § 59, og om forhold som nævnt i stk. 1, nr. 2-5, hvis forholdene efterfølgende ændres.

Stk. 3. Drives en operatør af et reguleret marked som en juridisk person uden en bestyrelse eller direktion, finder stk. 1 og 2 tilsvarende anvendelse for den eller de ledelsesansvarlige.

§ 69. Et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en operatør af et reguleret marked eller indehaveren af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, skal afsætte tilstrækkelig tid til at varetage hvervet eller stillingen i den pågældende operatør.

Stk. 2. Drives en operatør af et reguleret marked som en juridisk person uden en bestyrelse eller direktion, finder stk. 1 tilsvarende anvendelse for den eller de ledelsesansvarlige.

§ 70. Et medlem af bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked eller indehaveren af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, må inklusive bestyrelseshvervet i den pågældende operatør varetage enten en direktørpost kombineret med to bestyrelseshverv eller i alt fire bestyrelseshverv, jf. dog stk. 2-9.

Stk. 2. Stk. 1 gælder ikke for et medlem af bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked, der er indsat i bestyrelsen i operatøren af den danske stat eller et selskab ejet af den danske stat.

Stk. 3. Direktørposter og bestyrelseshverv i virksomheder og organisationer, der ikke forfølger overvejende kommercielle formål, eller bestyrelseshverv i virksomheder, hvor medlemmet er indsat i bestyrelsen af den danske stat eller et selskab ejet af den danske stat, eller hvor virksomheden er ejet af den danske stat, skal ikke medregnes ved opgørelsen af antallet af poster og hverv efter stk. 1.

Stk. 4. Direktørposter og bestyrelseshverv i koncernforbundne virksomheder regnes som en samlet direktørpost eller et samlet bestyrelseshverv ved opgørelsen af antallet af poster og hverv efter stk. 1.

Stk. 5. Direktørposter og bestyrelseshverv i virksomheder, hvor operatøren af et reguleret marked ejer en kvalificeret andel, regnes som en samlet direktørpost eller et samlet bestyrelseshverv ved opgørelsen af antallet af poster og hverv efter stk. 1.

Stk. 6. Finanstilsynet kan tillade, at et medlem af bestyrelsen eller, for en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, en indehaver, varetager yderligere 1 bestyrelseshverv end nævnt i stk. 1, hvis dette findes forsvarligt henset til bestyrelsesmedlemmets øvrige direktørposter og bestyrelseshverv og det arbejde, der er forbundet hermed.

Stk. 7. Finanstilsynet kan i særlige tilfælde, hvor en direktørpost eller et bestyrelseshverv kræver et meget beskedent ressourceforbrug, tillade, at posten eller hvervet ikke medregnes ved opgørelsen af antallet af poster og hverv efter stk. 1.

Stk. 8. Et medlem af bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked eller indehaveren af en operatør, der er en enkeltmandsvirksomhed, der bliver omfattet af stk. 1, og som på dette tidspunkt varetager flere direktørposter eller bestyrelseshverv end tilladt efter stk. 1, kan fortsat varetage disse poster og hverv indtil udløbet af valgperioden for det bestyrelseshverv i operatøren, som medfører, at bestyrelsesmedlemmet omfattes af stk. 1.

Stk. 9. Bestyrelsessuppleanter, som indtræder i bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, og som på det tidspunkt, hvor vedkommende indtræder i bestyrelsen, varetager flere direktørposter eller bestyrelseshverv end tilladt efter stk. 1, kan fortsat varetage disse poster og hverv indtil udløbet af valgperioden for det pågældende bestyrelseshverv i operatøren.

Stk. 10. Drives en operatør af et reguleret marked som en juridisk person uden en bestyrelse, finder stk. 1, jf. dog stk. 2-9, tilsvarende anvendelse for den eller de ledelsesansvarlige.

Kapitel 13

Krav til drift, adgang m.v.

§ 71. En operatør af et reguleret marked er ansvarlig for, at det pågældende marked drives på en betryggende og hensigtsmæssig måde.

Stk. 2. En operatør af et reguleret marked skal

- 1) kunne identificere og håndtere eventuelle interessekonflikter mellem på den ene side operatøren og operatørens ejerkreds og på den anden side markedets ordentlige funktion,
- 2) kunne styre de risici, som operatøren og markedet udsættes for, herunder kunne påvise alle væsentlige risici for markedets drift og indføre effektive foranstaltninger til at mindske disse risici,
- 3) sikre en ordentlig forvaltning af den tekniske funktion af markedspladsens systemer, herunder etablere effektive nødsystemer,
- 4) have klare og gennemskelige regler og procedurer, der sikrer en redelig og korrekt handel, og opstille objektive kriterier for effektiv udførelse af ordrer,
- 5) sikre en effektiv og rettidig gennemførelse af de transaktioner, der gennemføres i markedets systemer, og
- 6) råde over tilstrækkelige finansielle ressourcer til at sikre markedets ordentlige funktion under hensyn til de transaktioner, der gennemføres på markedet, og til de risici, som markedet udsættes for.

Stk. 3. En operatør af et reguleret marked må ikke udføre kundeordrer over egenbeholdningen eller benytte sig af ejermatchningshandler.

§ 72. En operatør af et reguleret marked kan indgå passende aftaler med en central modpart (CCP), et clearinginstitut eller et afviklingsinstitut om clearing og afvikling af nogle eller samtlige transaktioner, der er gennemført via det regulerede markedes systemer.

Stk. 2. Indgår operatøren af det regulerede marked en aftale som nævnt i stk. 1 med en part, der er hjemmehørende i et land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, kan Finanstilsynet kun modsætte sig aftalen, hvis det kan godtgøres, at dette er nødvendigt for at sikre det regulerede markedes ordentlige funktion, eller hvis Finanstilsynet finder, at clearing og afvikling i henhold til aftalen ikke kan gennemføres på en teknisk forsvarlig måde.

§ 73. En operatør af et reguleret marked skal fastsætte regler for medlemskab af det pågældende marked. Reglerne skal være klare, ikke-diskriminerende og baseret på objektive kriterier. Reglerne skal angive eventuelle forpligtelser for medlemmerne som følge af

- 1) etablering og drift af markedet,
- 2) regler for transaktioner på markedet,
- 3) faglige standarder, der pålægges ansatte hos fondsmæglerselskaber, der opererer på markedet,
- 4) betingelser, der fastsættes for andre medlemmer af markedet end fondsmæglerselskaber, og
- 5) regler og procedurer for clearing og afvikling af transaktioner gennemført på markedet.

Stk. 2. Reglerne for det regulerede marked om clearing og afvikling skal sikre, at medlemmer af det regulerede marked har ret til at benytte et andet afviklingssystem for transaktioner med finansielle instrumenter end det, der er valgt af operatøren af et reguleret marked, hvis

- 1) der er oprettet de nødvendige forbindelser og ordninger mellem det afviklingssystem, som medlemmet har valgt, og ethvert andet relevant system eller enhver anden relevant facilitet til at sikre en effektiv og økonomisk afvikling af den pågældende transaktion, og
- 2) Finanstilsynet finder, at de tekniske betingelser for afvikling af transaktioner på det regulerede marked gennem et andet afviklingssystem end det, der er valgt af operatøren, er egnede til at sikre de finansielle markeds effektive og ordentlige funktion.

§ 74. Fondsmæglerselskaber med tilladelse til at udføre kundeordrer eller til at handle for egen regning, Danmarks Nationalbank og andre centralbanker i lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, har ret til at blive medlemmer af et reguleret marked, hvis de opfylder de regler, der er fastsat for medlemskab af det pågældende marked i medfør af § 73. Det samme gælder for kreditinstitutter og investeringsselskaber, der i hjemlandet har tilladelse til at udføre kundeordrer eller til at handle for egen regning, men som ikke udøver handel med finansielle instrumenter gennem en filial eller ved tjenesteydelser her i landet, jf. §§ 30 og 31 i lov om finansiell virksomhed.

Stk. 2. Fondsmæglerselskaber omfattet af stk. 1 og centralbanker i lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, har ret til at blive fjernmedlemmer af et reguleret marked, medmindre fysisk tilstedeværelse efter det regulerede markedes handelsprocedurer og -systemer er nødvendig for at kunne gennemføre transaktioner på markedet.

Stk. 3. En operatør af et reguleret marked kan optage andre fysiske eller juridiske personer end dem, der nævnt i stk. 1, som medlemmer af det regulerede marked, jf. dog stk. 4, hvis personerne har

- 1) et godt omdømme,
- 2) tilstrækkelig handelsevne, kompetence og erfaring,
- 3) passende administrative procedurer og
- 4) tilstrækkelige ressourcer til at varetage de funktioner, der følger af medlemskabet af det regulerede marked, herunder deltagelse i de finansielle foranstaltninger, som operatøren af det regulerede marked har truffet med henblik på at sikre en passende afvikling af transaktioner.

Stk. 4. Uanset stk. 3 må en operatør af et reguleret marked alene optage personer, der er hjemmehørende i et land uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, hvis disse er kreditinstitutter, investeringsselskaber eller centralbanker. Er det pågældende kreditinstitut eller investeringsselskab ikke omfattet af § 2, kræver optagelse tilladelse fra Finanstilsynet.

Stk. 5. En operatør af et reguleret marked skal give Finanstilsynet meddelelse om ændringer i det regulerede markeds medlemskreds.

Kapitel 14

Optagelse til handel, suspension, sletning og overvågning

§ 75. En operatør af et reguleret marked skal have klare regler for optagelse af finansielle instrumenter til handel på det regulerede marked. Reglerne skal sikre, at finansielle instrumenter, der optages til handel, kan handles på en redelig, velordnet og effektiv måde.

Stk. 2. For omsættelige værdipapirer omfattet af § 4, stk. 1, nr. 1, skal reglerne særligt sikre, at de omsættelige værdipapirer er frit omsættelige.

Stk. 3. For derivater omfattet af § 4, stk. 1, nr. 4-10, skal reglerne særligt sikre, at derivatkontrakten udformes på en måde, der sikrer en korrekt prisdannelse og effektive afviklingsbetingelser.

Stk. 4. En operatør af et reguleret marked kan kun med Finanstilsynets forudgående godkendelse optage instrumenter, der ikke er omfattet af § 4, stk. 1, til handel på det regulerede marked.

§ 76. En operatør af et reguleret marked skal ved optagelse af finansielle instrumenter til handel på det regulerede marked sikre sig, at reglerne fastsat i medfør af § 75, stk. 1, er overholdt, og at der foreligger et godkendt, offentliggjort og gyldigt prospekt, jf. § 10.

§ 77. En operatør af et reguleret marked kan uden udstederens samtykke optage et omsætteligt værdipapir til handel på det regulerede marked, hvis værdipapiret med udstederens samtykke er optaget til handel på et andet reguleret marked her i landet eller i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område. Ved optagelse af et omsætteligt værdipapir til handel påhviler overholdelsen af denne lovs regler om oplysningsforpligtelser for udstedere og om prospekter den person, der foranlediger optagelse af værdipapiret til handel.

Stk. 2. Operatøren skal senest samtidigt med optagelsen af værdipapiret til handel, jf. stk. 1, oplyse udstederen om, at udstederens omsættelige værdipapir er optaget til handel på det pågældende regulerede marked.

§ 78. En operatør af et reguleret marked kan suspendere eller slette et finansielt instrument fra handlen på det regulerede marked, hvis instrumentet ikke længere opfylder det regulerede markeds regler. Suspension eller sletning må dog ikke foretages, hvis der er sandsynlighed for, at det vil være til væsentlig skade for investorernes interesser eller markedets ordentlige funktion.

Stk. 2. En operatør, som efter stk. 1 træffer beslutning om suspension eller sletning af et finansielt instrument, skal tillige suspendere eller slette derivater, som vedrører eller er baseret på det pågældende instrument, når det er nødvendigt for at fremme målene med beslutningen truffet efter stk. 1.

Stk. 3. Operatøren skal hurtigst muligt offentliggøre beslutninger truffet efter stk. 1 og 2 og senest samtidigt her-

med meddele Finanstilsynet de relevante oplysninger, der ligger til grund for beslutningen.

Stk. 4. Operatøren kan ophæve en suspension efter stk. 1 og 2, hvis det finansielle instrument igen opfylder det regulerede markeds regler. Stk. 1-3 gælder også, når en suspension af et finansielt instrument ophæves.

§ 79. Træffer en operatør af et reguleret marked beslutning om suspension eller sletning af et finansielt instrument eller derivater heraf i medfør af § 78, stk. 1 eller 2, på grund af mistanke om markedsmisbrug, et overtagesestilbud eller manglende fremlæggelse af intern viden om udstederen eller det finansielle instrument i strid med artikel 7 og 17 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug), kan Finanstilsynet kræve, at operatører af andre markedspladser og systematiske internalisatorer ligeledes suspenderer eller sletter det berørte finansielle instrument eller derivater heraf fra handlen. Suspension eller sletning må dog ikke foretages, hvis der er sandsynlighed for, at det vil være til væsentlig skade for investorernes interesser eller markedets ordentlige funktion.

Stk. 2. Stk. 1 gælder også for en beslutning om suspension eller sletning af et finansielt instrument eller derivater heraf truffet af en operatør af en markedsplads i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.

Stk. 3. Finanstilsynet kan træffe afgørelse om ophævelse af suspension af handlen med et finansielt instrument eller et derivat, som vedrører eller er baseret på det pågældende finansielle instrument. Stk. 1 og 2 gælder også for afgørelser truffet af Finanstilsynet i medfør af 1. pkt.

§ 80. En operatør af et reguleret marked skal råde over effektive ordninger og procedurer samt fornødne ressourcer til brug for regelmæssig overvågning af, at det regulerede markeds medlemmer overholder det regulerede markeds regler.

Stk. 2. En operatør af et reguleret marked skal registrere de ordrer, der afgives eller annulleres, og de transaktioner, som det regulerede markeds medlemmer foretager under anvendelse af det regulerede markeds systemer, med henblik på at kunne påvise overtrædelser af det regulerede markeds regler, handelsforhold i strid med reglerne for det regulerede marked eller adfærd, der kan indebære overtrædelse af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug), eller systemfejl i forbindelse med et finansielt instrument.

§ 81. En operatør af et reguleret marked skal hurtigst muligt underrette Finanstilsynet, hvis operatøren bliver bekendt med eller har formodning om væsentlige brud på det regulerede markeds regler, handelsforhold i strid med det regulerede markeds regler eller adfærd, der kan indebære overtrædelse af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug), eller systemfejl i forbindelse med et finansielt instrument.

§ 82. En operatør af et reguleret marked skal have ordninger

- 1) til kontrol af, at udstedere af omsættelige værdipapirer, som er optaget til handel på det regulerede marked, opfylder deres oplysningsforpligtelser,
- 2) som letter det regulerede markedes medlemmers adgang til offentliggjorte oplysninger, og
- 3) til regelmæssig kontrol af, at de finansielle instrumenter, der er optaget til handel på det regulerede marked, til stadighed opfylder optagelseskravene i § 75.

Officiel notering

§ 83. Finanstilsynet kan efter anmodning fra en udsteder af aktier, aktiecertifikater eller obligationer træffe beslutning om officiel notering af det pågældende finansielle instrument, hvis det er optaget eller vil blive optaget til handel på et reguleret marked.

Stk. 2. Erhvervsministeren kan fastsætte nærmere regler om betingelserne for officiel notering af aktier, aktiecertifikater og obligationer efter stk. 1 og om suspension fra officiel notering.

Kapitel 15

CO₂-auktioneringsplatform

§ 84. En operatør af et reguleret marked, der har hjemland i Danmark, kan få Finanstilsynets tilladelse til at drive en auktionsplatform i henhold til Kommissionens forordning (EU) nr. 1031/2010 af 12. november 2010 om det tidsmæssige og administrative forløb af auktioner over kvoter for drivhusgasemissioner og andre aspekter i forbindelse med sådanne auktioner i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet.

Stk. 2. En operatør af et reguleret marked, der ikke har hjemland i Danmark, kan få tilladelse efter stk. 1, hvis

- 1) operatøren har hjemland i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, og
- 2) den kompetente myndighed i operatørens hjemland har givet operatøren tilladelse til at drive et reguleret marked og fører tilsyn med operatøren i overensstemmelse med hjemlandets lovgivning, der gennemfører afsnit III i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter.

Stk. 3. En operatør af et reguleret marked, der har hjemland i Danmark, kan få tilladelse til at drive et reguleret marked, der har tilladelse til at være auktionsplatform i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, i henhold til Kommissionens forordning (EU) nr. 1031/2010 af 12. november 2010 om det tidsmæssige og administrative forløb af auktioner over kvoter for drivhusgasemissioner og andre aspekter i forbindelse med sådanne auktioner i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet, hvis

- 1) operatøren opfylder kravene i denne lovs afsnit IV, V og VII med de nødvendige tilpasninger, og
- 2) den kompetente myndighed i det regulerede markedes hjemland har givet det regulerede marked tilladelse i henhold til Kommissionens forordning (EU) nr. 1031/2010 af 12. november 2010 om det tidsmæssige og administrative forløb af auktioner over kvoter for drivhusgasemissioner og andre aspekter i forbindelse med sådanne auktioner i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet og fører tilsyn med det regulerede marked i overensstemmelse med hjemlandets lovgivning, der gennemfører afsnit III i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter.

Stk. 4. Tilladelse eller afslag på tilladelse efter stk. 1-3 skal meddeles operatøren senest 6 måneder efter modtagelse af en fuldstændig ansøgning. Finanstilsynet skal uanset 1. pkt. træffe afgørelse senest 12 måneder efter ansøgningens modtagelse. Har Finanstilsynet ikke senest 6 måneder efter modtagelsen af en fuldstændig ansøgning om tilladelse truffet afgørelse, kan operatøren indbringe sagen for domstolene.

§ 85. Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter § 84, hvis

- 1) driften af en auktionsplatform ikke påbegyndes inden for en i tilladelsen fastsat frist, eller, hvis der ikke er fastsat en frist i tilladelsen, senest 12 måneder efter at tilladelsen er givet,
- 2) operatøren af et reguleret marked udtrykkeligt giver afkald på at gøre brug af tilladelsen,
- 3) driften af en auktionsplatform ikke udøves i en sammenhængende periode på over 6 måneder,
- 4) operatøren af et reguleret marked har opnået tilladelsen ved brug af urigtige erklæringer eller på anden uretmæssig vis,
- 5) operatøren af et reguleret marked ikke længere opfylder de vilkår, hvorpå tilladelsen blev meddelt, eller som senere er tilføjet tilladelsen, eller
- 6) operatøren af et reguleret marked groft eller gentagne gange tilsidesætter sine pligter efter denne lov, regler fastsat i medfør af denne lov eller Kommissionens forordning (EU) nr. 1031/2010 af 12. november 2010 om det tidsmæssige og administrative forløb af auktioner over kvoter for drivhusgasemissioner og andre aspekter i forbindelse med sådanne auktioner i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet.

Afsnit VI

Multilaterale handelsfaciliteter (MHF'er) og organiserede handelsfaciliteter (OHF'er)

Kapitel 16

Tilladelse og inddragelse af tilladelse

§ 86. Operatøren af et reguleret marked må ikke påbegynde drift af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF), før Finanstilsynet har meddelt tilladelse hertil.

Stk. 2. Tilladelse efter stk. 1 meddeles, når operatøren af et reguleret marked

- 1) har tilladelse efter § 59, stk. 1, eller § 127,
- 2) opfylder kravene i § 14 i lov om finansiel virksomhed og
- 3) opfylder de relevante krav i kapitel 16-20, 22 og 23.

Stk. 3. En ansøgning om tilladelse efter stk. 1 skal indeholde de oplysninger, der er nødvendige for Finanstilsynets vurdering af, om ansøgeren på tidspunktet for tilladelsen opfylder kravene i stk. 2, herunder en driftsplan, en organisationsplan, forretningsgange og kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger.

Stk. 4. Tilladelse eller afslag på tilladelse skal meddeles ansøgeren senest 6 måneder efter modtagelse af en fuldstændig ansøgning. Finanstilsynet skal uanset 1. pkt. træffe afgørelse senest 12 måneder efter ansøgningens modtagelse. Har Finanstilsynet ikke senest 6 måneder efter modtagelsen af en fuldstændig ansøgning om tilladelse truffet afgørelse, kan ansøgeren indbringe sagen for domstolene.

§ 87. Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter § 86, hvis

- 1) operatøren af et reguleret marked udtrykkeligt giver afkald på at gøre brug af tilladelsen,
- 2) driften af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF) ikke er påbegyndt, senest 12 måneder efter at tilladelsen er meddelt,
- 3) driften af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF) ikke udøves i en periode på over 6 måneder,
- 4) operatøren af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF) har opnået tilladelsen ved brug af urigtige erklæringer eller på anden uretmæssig vis,
- 5) operatøren af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF) ikke længere opfylder de betingelser, hvorpå tilladelsen blev meddelt, eller
- 6) operatøren af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF) groft eller gentagne gange tilsidesætter sine pligter efter denne lov, regler fastsat i medfør af loven, påbud i henhold til kapitel 37 eller pligter efter Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og regler fastsat i medfør heraf.

Kapitel 17

Fælles regler om drift af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF)

§ 88. En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF) skal have mindst tre aktive medlemmer eller kunder, der hver især har mulighed for at interagere med de andre medlemmer eller kunder i forhold til prisdannelsen.

Stk. 2. Operatøren skal give Finanstilsynet oplysning om, hvordan handelsfaciliteten fungerer, herunder enhver forbindelse til eller deltagelse af en markedsplads eller en systematisk internalisator, som operatøren ejer, samt en liste over handelsfacilitetens medlemmer og kunder, hvis forholdene ændres, eller hvis Finanstilsynet anmoder herom.

§ 89. En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF) skal sikre, at det pågældende marked drives på en betryggende og hensigtsmæssig måde.

Stk. 2. Operatøren skal

- 1) have klare og gennemsikrelige regler og procedurer, der sikrer en redelig og korrekt handel og indeholder objektive kriterier for effektiv udførelse af ordrer,
- 2) have klare regler for, hvilke finansielle instrumenter der kan handles via handelsfacilitetens systemer,
- 3) sikre en ordentlig forvaltning af facilitetens tekniske drift, herunder etablere effektive nødsystemer,
- 4) kunne identificere og håndtere eventuelle interessekonflikter mellem på den ene side operatøren og operatørens ejerkreds og på den anden side handelsfacilitetens ordentlige funktion,
- 5) sikre, at brugerne af handelsfaciliteten har adgang til tilstrækkelige offentligt tilgængelige oplysninger til at kunne foretage en investeringsbedømmelse,
- 6) have klare og ikke-diskriminerende regler, der fastlægger objektive kriterier for adgang til handelsfaciliteten, og
- 7) informere brugerne af handelsfaciliteten om deres respektive ansvar for afvikling af transaktioner, der gennemføres i handelsfacilitetens systemer, og sikre en effektiv afvikling af disse transaktioner.

Stk. 3. For adgang til en multilateral handelsfacilitet (MHF) gælder desuden betingelserne i § 91.

§ 90. En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF) må ikke kræve finansielle oplysninger fra en udsteder af omsættelige værdipapirer, der er optaget til handel på et reguleret marked, hvis udstederens omsættelige værdipapirer handles på handelsfaciliteten uden udstederens samtykke.

Kapitel 18

Særlige regler om drift af en multilateral handelsfacilitet (MHF)

§ 91. En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) må alene give adgang til handelsfaciliteten til følgende fysiske eller juridiske personer:

- 1) Fondsmæglerselskaber.

- 2) Kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber, der er meddelt tilladelse i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, og som ikke udøver virksomhed gennem en filial eller yder tjenesteydelser her i landet, jf. §§ 30 og 31 i lov om finansiel virksomhed.
- 3) Andre fysiske eller juridiske personer, hvis disse har
 - a) et godt omdømme,
 - b) tilstrækkelig handelsevne, kompetence og erfaring,
 - c) passende administrative procedurer, og
 - d) tilstrækkelige ressourcer til at varetage de funktioner, der følger af deltagelsen i handlen i den multilaterale handelsfacilitet, herunder deltagelse i de finansielle foranstaltninger, som operatøren har truffet med henblik på at sikre en passende afvikling af transaktioner.

§ 92. En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) skal have ikke-diskriminerende regler for udførelse af ordrer i handelsfacilitetens systemer.

§ 93. En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) skal ud over kravene i § 89

- 1) kunne styre de risici, som handelsfaciliteten udsættes for, kunne påvise alle væsentlige risici for handelsfacilitetens drift og indføre effektive foranstaltninger til at mindske disse risici,
- 2) sikre en effektiv og rettidig gennemførelse af de transaktioner, der foretages i handelsfacilitetens systemer, og
- 3) råde over tilstrækkelige finansielle ressourcer til at sikre handelsfacilitetens ordentlige funktion under hensyn til de transaktioner, der gennemføres på handelsfaciliteten, og til de risici, som handelsfaciliteten udsættes for.

§ 94. Regler udstedt i medfør af § 43, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed gælder for transaktioner, som medlemmerne udfører på vegne af deres kunder via den multilaterale handelsfacilitet (MHF).

§ 95. En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) må ikke udføre kundeordrer over egenbeholdningen eller benytte sig af ejermatchningshandler.

§ 96. En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) kan indgå passende aftaler med en central modpart (CCP), et clearinginstitut eller et afviklingsinstitut om clearing og afvikling af nogle eller samtlige transaktioner, der er gennemført via handelsfacilitetens systemer.

Stk. 2. En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) skal underrette Finanstilsynet om aftaler, jf. stk. 1, med en part, der er hjemmehørende i et land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, senest 7 hverdage inden aftalerne træder i kraft. Finanstilsynet kan kun modsætte sig aftalerne, hvis det kan godtgøres, at dette er nødvendigt for at sikre den multilaterale handelsfacilitets (MHF'ens) ordentlige funktion, eller hvis Finanstilsynet finder, at clearing

og afvikling i henhold til aftalen ikke kan gennemføres på en teknisk forsvarlig måde.

Kapitel 19

Særlige regler om drift af en organiseret handelsfacilitet (OHF)

§ 97. En organiseret handelsfacilitet (OHF) må ikke benyttes til handel med andre finansielle instrumenter end obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater.

§ 98. En operatør af en organiseret handelsfacilitet (OHF) må ikke udføre kundeordrer over sin egenbeholdning eller egenbeholdningen hos enhver anden enhed, der udgør en del af samme koncern eller samme juridiske person som den pågældende operatør, jf. dog §§ 99 og 100.

§ 99. En operatør af en organiseret handelsfacilitet (OHF) kan med kundens samtykke benytte sig af ejermatchningshandler med obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og visse derivater, hvor

- 1) en formidler indtræder mellem køber og sælger i transaktionen på en sådan måde, at transaktionen ikke udsættes for markedsrisiko under gennemførelsen,
- 2) transaktionen indgås til en pris, hvormed formidleren ikke har anden fortjeneste eller andet tab end den provision, det gebyr eller det vederlag, som på forhånd er oplyst, og
- 3) de to sider af transaktionen gennemføres samtidigt.

Stk. 2. En operatør af en organiseret handelsfacilitet (OHF) må ikke benytte sig af ejermatchningshandler med derivater, der tilhører en derivatkategori, som er omfattet af artikel 5 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre.

Stk. 3. En operatør af en organiseret handelsfacilitet (OHF) skal have ordninger, der sikrer, at kravene i stk. 1, nr. 1-3, er opfyldt.

§ 100. En operatør af en organiseret handelsfacilitet (OHF) må kun benytte sig af anden handel for egen regning end ejermatchningshandel i medfør af § 99 med statsgældsinstrumenter, der ikke findes et likvidt marked for, og som er udstedt af en af følgende:

- 1) Den Europæiske Union.
- 2) Et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, herunder en offentlig myndighed, et agentur eller et special purpose vehicle (SPV)-selskab i medlemslandet eller i det land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
- 3) Et SPV-selskab for flere lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
- 4) Et medlem af en forbundsstat, når der er tale om et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, som er en forbundsstat.
- 5) Den Europæiske Investeringsbank.

- 6) En international finansiel institution oprettet af to eller flere lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, som har til formål at mobilisere kapital og stille finansiel bistand til rådighed for de af dens medlemmer, der er ramt eller truet af alvorlige finansieringsproblemer.

§ 101. En organiseret handelsfacilitet (OHF) og en systematisk internalisator må ikke drives inden for den samme juridiske enhed.

Stk. 2. En organiseret handelsfacilitet (OHF) må ikke være knyttet til en systematisk internalisator på en måde, der muliggør indbyrdes påvirkning mellem ordrer i den organiserede handelsfacilitet (OHF'en) og ordrer eller prisstillelser i den systematiske internalisator.

Stk. 3. En organiseret handelsfacilitet (OHF) må ikke være knyttet til en anden organiseret handelsfacilitet (OHF) på en måde, der muliggør indbyrdes påvirkning mellem ordrer i de to handelsfaciliteter.

§ 102. En operatør af en organiseret handelsfacilitet (OHF) kan indgå aftale med et fondsmæglerselskab om at udføre prisstillelse i handelsfaciliteten, hvis det sker på et uafhængigt grundlag. Operatøren skal sikre, at aftaler efter 1. pkt. sker på et uafhængigt grundlag.

Stk. 2. Er fondsmæglerselskabet, der udfører prisstillelsen, forbundet med operatøren af den organiserede handelsfacilitet (OHF'en) gennem nære forbindelser, anses udførelse af prisstillelse i handelsfaciliteten ikke for at ske på et uafhængigt grundlag.

§ 103. En operatør af en organiseret handelsfacilitet (OHF) skal sikre, at de ordrer, der gennemføres via den organiserede handelsfacilitet (OHF'en), udføres på et skønsmæssigt grundlag, jf. stk. 2.

Stk. 2. Det skøn, som operatøren skal udøve efter stk. 1, kan kun udøves ved beslutning om at afgive eller tilbagekalde en ordre på handelsfaciliteten og ved beslutning om på et givet tidspunkt ikke at matche en specifik kundeordre med andre tilgængelige ordrer i handelsfacilitetens systemer, hvis de efterlever kundens specifikke instrukser og opfylder deres pligter i henhold til regler fastsat i medfør af § 105.

Stk. 3. En operatør af en organiseret handelsfacilitet (OHF) kan beslutte, om, hvornår og hvor meget af to eller flere ordrer der skal matches i systemet.

Stk. 4. En operatør af en organiseret handelsfacilitet (OHF) kan foranstalte forhandlinger mellem kunder for derved at sammenføre to eller flere potentielt forenelige handelsinteresser i en transaktion i overensstemmelse med §§ 98, 99, 101 og 102 og med forbehold af § 100.

Stk. 5. Uanset stk. 1-4 gælder kapitel 17 i denne lov.

§ 104. Finanstilsynet kan, når en operatør af et reguleret marked eller et fondsmæglerselskab anmoder om tilladelse til at drive en organiseret handelsfacilitet (OHF) og på ethvert tidspunkt derefter, kræve:

- 1) En redegørelse for, hvorfor systemet ikke svarer til og ikke kan fungere som et reguleret marked, en multilate-

ral handelsfacilitet (MHF) eller en systematisk internalisator.

- 2) En beskrivelse af, hvordan skønnet efter § 103, stk. 2, vil blive foretaget.
- 3) Oplysninger om operatørens anvendelse af ejermatchningshandler.

§ 105. Erhvervsministeren fastsætter regler om egnetheds- og hensigtsmæssighedsvurderinger, pligt til at udføre ordrer på de for kunden mest gunstige betingelser og øvrige regler for behandling af kundeordrer, der gennemføres via en organiseret handelsfacilitet (OHF).

Kapitel 20

Handel, suspension eller sletning af finansielle instrumenter

§ 106. En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF) skal råde over effektive ordninger og procedurer til brug for regelmæssig overvågning af, at handelsfacilitetens medlemmer eller kunder overholder handelsfacilitetens regler.

Stk. 2. En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF) skal registrere de ordrer, der afgives eller annulleres, og de transaktioner, som handelsfacilitetens medlemmer eller kunder foretager under anvendelse af handelsfacilitetens systemer, med henblik på at kunne påvise overtrædelser af handelsfacilitetens regler eller en adfærd, der kan indebære overtrædelse af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug), eller systemfejl i forbindelse med et finansielt instrument.

§ 107. En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF) skal hurtigst muligt underrette Finanstilsynet, hvis operatøren bliver bekendt med eller har formodning om væsentlige brud på handelsfacilitetens regler, adfærd, der kan indebære overtrædelse af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug), eller systemfejl i forbindelse med et finansielt instrument.

§ 108. En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF) kan suspendere eller slette et finansielt instrument fra handlen på handelsfaciliteten, hvis instrumentet ikke længere opfylder handelsfacilitetens regler. Suspension eller sletning må dog ikke foretages, hvis der er sandsynlighed for, at det vil være til væsentlig skade for investorenes interesser eller markedets ordentlige funktion.

Stk. 2. En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF), som efter stk. 1 suspenderer eller sletter et finansielt instrument, skal tillige suspendere eller slette derivater, som vedrører eller er baseret på det pågældende instrument, når det er nødvendigt for at fremme målene med suspensionen eller sletningen.

Stk. 3. Operatøren skal hurtigst muligt offentliggøre beslutninger truffet efter stk. 1 og 2 og senest samtidig hermed

meddele Finanstilsynet de relevante oplysninger, der ligger til grund for beslutningen.

Stk. 4. Stk. 1-3 gælder tilsvarende, når suspensionen af handlen med et finansielt instrument eller et derivat, som vedrører eller er baseret på det pågældende finansielle instrument, ophæves.

§ 109. Træffer en operatør af en markedsplads beslutning om suspension eller sletning af et finansielt instrument og derivater heraf i medfør af § 108, stk. 1 eller 2, på grund af en mistanke om markedsmissbrug, et overtagelsestilbud eller manglende fremlæggelse af intern viden om udstederen eller det finansielle instrument i strid med artikel 7 og 17 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug), kan Finanstilsynet kræve, at operatører af andre markedspladser og systematiske internalisatorer ligeledes suspenderer eller sletter det berørte instrument eller derivater heraf fra handlen. Suspension må dog ikke foretages, hvis der er sandsynlighed for, at det vil være til væsentlig skade for investorernes interesser eller markedets ordentlige funktion.

Stk. 2. Stk. 1 gælder også for en beslutning om suspension eller sletning af et finansielt instrument eller derivater heraf truffet af en operatør af en markedsplads i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.

Stk. 3. Stk. 1 og 2 gælder tilsvarende for beslutninger om ophævelse af suspension af handlen med et finansielt instrument eller et derivat, som vedrører eller er baseret på det pågældende finansielle instrument.

Kapitel 21

Vækstmarkeder for små og mellemstore virksomheder (SMV-vækstmarkeder)

§ 110. Drift af en multilateral handelsfacilitet (MHF) som et SMV-vækstmarked må ikke påbegyndes, før Finanstilsynet har registreret den multilaterale handelsfacilitet (MHF'en) som et SMV-vækstmarked.

Stk. 2. Finanstilsynet registrerer en multilateral handelsfacilitet (MHF) som et SMV-vækstmarked, når operatøren af den multilaterale handelsfacilitet (MHF'en) opfylder kravene i dette kapitel.

Stk. 3. En ansøgning om registrering skal indeholde de oplysninger, der er nødvendige for Finanstilsynets vurdering af, om ansøgeren opfylder kravene i dette kapitel på tidspunktet for registrering.

Stk. 4. Finanstilsynets afgørelse om registrering skal meddeles ansøgeren, senest 6 måneder efter at Finanstilsynet har modtaget de oplysninger, der er nødvendige for at træffe afgørelsen. Finanstilsynet skal uanset 1. pkt. træffe afgørelse senest 12 måneder efter ansøgningens modtagelse. Har Finanstilsynet ikke senest 6 måneder efter modtagelsen af en fuldstændig ansøgning om tilladelse truffet afgørelse, kan ansøgeren indbringe sagen for domstolene.

§ 111. En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) som et SMV-vækstmarked skal ud over at opfylde

kravene for multilaterale handelsfaciliteter (MHF'er), der følger af kapitel 17-19, have regler, systemer og procedurer, der sikrer, at

- 1) mindst 50 pct. af de udstedere, hvis finansielle instrumenter er optaget til handel på handelsfaciliteten, er små og mellemstore virksomheder, der i de foregående 3 kalenderår havde en gennemsnitlig markedsværdi på under 200 mio. euro baseret på kursværdien ved årets udgang på det tidspunkt, hvor handelsfaciliteten blev registreret som et SMV-vækstmarked efter § 110, og i ethvert kalenderår derefter,
- 2) der er fastsat passende kriterier for første og efterfølgende optagelse til handel af finansielle instrumenter fra udstedere på markedet,
- 3) der efter første optagelse til handel på markedet af finansielle instrumenter er offentliggjort tilstrækkelige oplysninger til, at investorer kan foretage en informeret vurdering af investeringen i de pågældende finansielle instrumenter, enten i form af et passende optagelsesdokument eller i form af et prospekt, hvis kravene i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel, finder anvendelse på et udbud til offentligheden, der foretages i tilknytning til den første optagelse til handel af det finansielle instrument på den multilaterale handelsfacilitet (MHF'en),
- 4) en udsteder på markedet aflægges, eller der på vedkommendes vegne aflægges relevante løbende regnskaber, herunder reviderede årsregnskaber, med regelmæssige mellemrum,
- 5) udstedere på markedet, personer med overordnet ansvar og personer, som er tæt knyttet til udstedere på markedet, jf. artikel 3, stk. 1, nr. 21, 25 og 26, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug), overholder deres forpligtelser i henhold til den pågældende forordning,
- 6) der opbevares og offentliggøres lovpligtige oplysninger om udstederne på markedet, og
- 7) der er indført effektive systemer og kontrolforanstaltninger til forebyggelse og påvisning af markedsmissbrug på det pågældende marked, jf. Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug).

Stk. 2. En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) kan indføre krav, der supplerer kravene i stk. 1.

§ 112. Finanstilsynet kan afregistrere en multilateral handelsfacilitet (MHF) som et SMV-vækstmarked, når operatøren, der driver SMV-vækstmarkedet, ansøger om dets afregistrering, eller operatøren, der driver SMV-vækstmarkedet, ikke længere opfylder kravene i dette kapitel.

§ 113. Et finansielt instrument fra en udsteder, der er optaget til handel på et SMV-vækstmarked, kan kun handles på et andet SMV-vækstmarked, hvis udstederen er blevet informeret herom og ikke har gjort indsigelser. Over for sidst-

nævnte SMV-vækstmarked er udstederen hverken underlagt forpligtelser i forbindelse med god selskabsledelse eller forpligtelser til indledningsvis, løbende eller på ad hoc-basis at videregive oplysninger.

Afsnit VII

Fælles regler for markedspladser

Kapitel 22

Systemrobusthed, automatisk afbrydelse af handlen og elektronisk handel

§ 114. En operatør af en markedsplads skal have systemer, procedurer og ordninger, der sikrer, at markedspladsens handelssystemer

- 1) er fleksible,
- 2) har tilstrækkelig kapacitet til at håndtere perioder med spidsbelastninger med hensyn til ordrer og meddelelser,
- 3) kan sikre korrekt handel i tilfælde af alvorlig markedsstress,
- 4) er fuldt gennemprøvede, og
- 5) er omfattet af driftsstabilitetsordninger, der effektivt sikrer, at markedets tjenester kan opretholdes, i tilfælde af at markedspladsens handelssystem svigter.

§ 115. En operatør af en markedsplads skal råde over en skriftlig aftale med ethvert fondsmæglerselskab, der på markedspladsen forfølger en prisstillelsesstrategi, jf. § 138, og en ordning, hvorefter et tilstrækkeligt antal fondsmæglerselskaber i henhold til sådanne aftaler er forpligtede til at afgive bindende prisstillelser til konkurrencedygtige priser, således at markedspladsen tilføres likviditet på et regelmæssigt og forudsigeligt grundlag, når en sådan ordning er hensigtsmæssig i forhold til beskaffenheden og omfanget af handlen på markedspladsen.

Stk. 2. En skriftlig aftale efter stk. 1 skal mindst indeholde fondsmæglerselskabets forpligtelser i forbindelse med tilvejebringelse af likviditet, eventuelle forpligtelser efter ordningen som nævnt i stk. 1 og eventuelle incitament, herunder rabatter eller andre rettigheder, som fondsmæglerselskabet har fået som følge af deltagelsen i ordningen som nævnt i stk. 1.

Stk. 3. Operatøren skal løbende overvåge og sikre, at de fondsmæglerselskaber, som operatøren eller fondsmæglerselskabet har indgået aftale med efter stk. 1, nr. 1, opfylder kravene fastsat i aftalen.

Stk. 4. Operatøren skal underrette Finanstilsynet om indholdet af indgåede aftaler som nævnt i stk. 1.

§ 116. En operatør af en markedsplads skal have systemer, procedurer og ordninger, der sikrer, at ordrer, der overskrider forud fastsatte lofter for mængder og priser eller er klart fejlagtige, afvises.

§ 117. En operatør af en markedsplads kan midlertidigt begrænse eller suspendere handlen, hvis der i en kort periode er væsentlige prisudsving i et finansielt instrument, der handles på markedspladsen eller et relateret marked. I eks-

traordinære tilfælde kan operatøren tillige korrigere, ændre eller annullere transaktioner, der er foretaget på markedet.

Stk. 2. Operatøren skal sikre, at de parametre, der lægges til grund for at suspendere handlen, er afstemte under hensyn til likviditeten i de forskellige aktivklasser og aktivunderklasser, markedsmodellens beskaffenhed og typer af brugere og tilstrækkelige til at undgå betydelige forstyrrelser i den normale handelsafvikling.

Stk. 3. Operatøren skal på en konsekvent måde og i en sammenlignelig form indberette de parametre, der lægges til grund for suspension af handlen, og eventuelle væsentlige ændringer af disse parametre, til Finanstilsynet.

Stk. 4. Operatøren skal have systemer og procedurer, der sikrer, at kompetente myndigheder i andre lande inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, underrettes om suspension af handlen i et finansielt instrument foretaget efter stk. 1, hvis markedspladsen er væsentlig for likviditeten i det finansielle instrument.

§ 118. En operatør af en markedsplads skal have systemer, procedurer og ordninger, der forhindrer algoritmiske handelssystemer i at skabe eller bidrage til handelsforhold på markedet, der er i strid med det regulerede markeds eller handelsfacilitetens regler, og sikrer, at operatøren kan håndtere eventuelle handelsforhold i strid med det regulerede markeds eller handelsfacilitetens regler, der opstår på grund af sådanne algoritmiske handelssystemer.

Stk. 2. Systemer, procedurer og ordninger som nævnt i stk. 1 skal som minimum omfatte

- 1) ordninger, der sikrer og letter medlemmers afprøvning af algoritmer,
- 2) systemer, der kan begrænse ordrestrommen baseret på forholdet mellem antallet af ikke-udførte ordrer og antallet af transaktioner, som et medlem indfører i systemet, og som skaber risiko for, at systemet når op på sin maksimale kapacitet, og
- 3) systemer, der begrænser den mindstekursændring (tick size), der kan anvendes på markedet, og sikrer, at begrænsningen ikke overskrides.

§ 119. En operatør af en markedsplads, der tillader sine medlemmer at udbyde direkte elektronisk adgang til medlemmernes kunder, skal have systemer, procedurer og ordninger, der sikrer, at

- 1) direkte elektronisk adgang kun kan udbydes af fondsmæglerselskaber og udenlandske kreditinstitutter og investeringsselskaber, der er meddelt tilladelse i et land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område,
- 2) der anvendes passende kriterier for egnetheden af de personer, som kan opnå sådan adgang, og
- 3) medlemmer, der udbyder direkte elektronisk adgang, er ansvarlige for at opfylde reglerne i dette kapitel for ordrer og handler, der er udført gennem den direkte elektroniske adgang.

Stk. 2. Operatøren skal have passende risikokontrolstandarder og handelstærskler for direkte elektronisk adgang.

Operatøren skal kunne identificere og om nødvendigt standse ordrer eller handler, der er afgivet eller udført af en person, der anvender en direkte elektronisk adgang, uafhængigt af ordrer eller handler, der er afgivet eller udført af det medlem eller den kunde, der har givet personen direkte elektronisk adgang.

Stk. 3. Operatøren skal have ordninger, der sikrer, at en direkte elektronisk adgang, som et medlem har givet sine kunder, kan suspenderes eller afbrydes i tilfælde af manglende efterlevelse af stk. 1 og 2.

§ 120. En operatør af en markedsplads skal have klare, redegjorte og ikke-diskriminerende regler for samhusningstjenester.

§ 121. En operatør af en markedsplads skal sikre, at vedkommendes gebyrstruktur er klar, rimelig og ikke-diskriminerende. Gebyrstrukturen må ikke skabe incitament til at afgive, ændre eller annullere ordrer eller til at gennemføre transaktioner på en måde, der bidrager til handelsforhold i strid med det regulerede markeds eller handelsfacilitetens regler eller til markedsmisbrug. Operatøren skal stille krav om prisstillelse i individuelle aktier eller i en passende kurv af aktier til gengæld for en eventuel rabat.

Stk. 2. Operatøren kan tilpasse sine gebyrer for annullerede ordrer til længden af det tidsrum, i hvilket ordren er blevet opretholdt, og afstemme gebyrerne til hvert af de finansielle instrumenter, som gebyrerne vedrører.

Stk. 3. Operatøren kan pålægge et højere gebyr for afgivelse af en ordre, der efterfølgende annulleres, end for en ordre, der gennemføres. Operatøren kan pålægge medlemmer, der afgiver mange ordrer, der annulleres, i forhold til andelen af gennemførte ordrer, et højere gebyr. Operatøren kan endvidere pålægge medlemmer, der driver højfrekvenshandel baseret på algoritmiske teknikker, et højere gebyr.

§ 122. En operatør af en markedsplads skal gennem påtænkninger fra vedkommendes medlemmer kunne identificere

- 1) ordrer, der genereres gennem algoritmisk handel,
- 2) de forskellige algoritmer, der anvendes til oprettelsen af ordrer, og
- 3) de personer, der har taget initiativ til disse ordrer.

Stk. 2. Operatøren skal efter anmodning give Finanstilsynet net adgang til oplysningerne efter stk. 1.

§ 123. En operatør af en markedsplads skal efter anmodning give Finanstilsynet mulighed for at overvåge handlen på den pågældende markedsplads ved enten at stille data fra ordrebogen til rådighed for Finanstilsynet eller ved at give Finanstilsynet adgang til ordrebogen.

§ 124. En operatør af en markedsplads skal have en ordning, der fastsætter det mindste beløb (tick size), hvormed kursen kan ændres på en aktie, et depotbevis, en børshandlet fond (ETF), et certifikat, andre lignende finansielle instrumenter og finansielle instrumenter, der er omfattet af en retsakt, som er vedtaget af EU-Kommissionen i medfør af artikel 49, stk. 4, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter.

Stk. 2. En ordning efter stk. 1 skal være afstemt efter det finansielle instruments likviditetsprofil på forskellige markeder og den gennemsnitlige spredning mellem købsprisen og salgsprisen og sikre, at der for hvert finansielt instrument anvendes en passende mindstekursændring (tick size).

§ 125. En operatør af en markedsplads og vedkommendes medlemmer skal synkronisere de forretningsure, som de bruger til at registrere dato og tidspunkt for indberetningspligtige begivenheder.

Adgangsbestemmelser

§ 126. En operatør af en markedsplads, der er meddelt tilladelse til drift af en markedsplads i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, kan lade fjernmedlemmer eller -brugere her i landet få adgang til markedspladsen.

Stk. 2. En operatør af en markedsplads, der har til hensigt at lade fysiske eller juridiske personer i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, blive fjernmedlemmer eller -brugere af markedspladsen, skal give Finanstilsynet meddelelse herom.

§ 127. En udenlandsk operatør af et reguleret marked kan få Finanstilsynets tilladelse til at drive en markedsplads her i landet, hvis

- 1) operatøren har hjemland i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område,
- 2) den kompetente myndighed i operatørens hjemland har givet operatøren tilladelse og fører tilsyn med operatøren i overensstemmelse med de regler i hjemlandets lovgivning, der gennemfører afsnit III i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter, og
- 3) operatøren opfylder betingelserne i § 59, stk. 1, og § 86, stk. 1.

Stk. 2. Kravene til Finanstilsynet i § 59, stk. 5, finder anvendelse på behandlingen af ansøgningen.

Stk. 3. Når en udenlandsk operatør af et reguleret marked er meddelt tilladelse efter stk. 1, gælder denne lov for operatøren og dennes aktiviteter her i landet.

Kapitel 23

Handel med råvarederivater og emissionskvoter

§ 128. Finanstilsynet kan fastsætte regler om grænser for, hvor stor en nettoposition en person må besidde i et råvarederivat, der handles gennem handelskontrakter på en markedsplads, der er underlagt Finanstilsynets tilsyn, og gennem økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter, jf. dog stk. 2.

Stk. 2. Finanstilsynet kan i særlige tilfælde træffe afgørelse om den maksimale størrelse på en nettoposition i et råvarederivat, der er mere restriktiv end dem, som er nævnt i stk. 1, hvis dette er objektivt begrundet og proportionalt under hensyn til det specifikke markeds likviditet og ordentlige

funktion. Afgørelsen offentliggøres på Finanstilsynets hjemmeside.

Stk. 3. En afgørelse truffet i medfør af stk. 2 er gyldig i en periode på højst 6 måneder regnet fra datoen for offentliggørelse på Finanstilsynets hjemmeside. Finanstilsynet kan forlænge gyldighedsperioden med yderligere perioder, der hver ikke må overskride 6 måneder.

§ 129. Ved opgørelsen af en nettoposition som nævnt i § 128, stk. 1 og 2, medregnes alle de positioner, som en fysisk eller juridisk person selv besidder, og de positioner, der besiddes på vegne af personen på samlet koncernniveau, jf. dog stk. 2.

Stk. 2. De positioner, der besiddes af eller på vegne af en ikke-finansiell enhed, og som objektivt kan måles til at reducere risici, der er direkte knyttet til den ikke-finansielle enheds forretningsmæssige aktivitet, skal ikke medregnes i opgørelsen af en persons nettoposition som nævnt i stk. 1.

§ 130. En operatør af en markedsplads, hvorpå der handles med råvarederivater, skal foretage positionsforvaltningskontrol. Operatøren kan i den forbindelse

- 1) overvåge en persons åbne positioner,
- 2) kræve oplysninger og relevant dokumentation fra en fysisk eller juridisk person om størrelsen af og formålet med en indgået position eller eksponering og oplysninger om direkte eller indirekte ejere, eventuelle tilknyttede aftalte ordninger og eventuelle aktiver eller passiver i det underliggende marked,
- 3) pålægge en fysisk eller juridisk person midlertidigt eller permanent at bringe en position til ophør eller reducere den,
- 4) træffe foranstaltninger til at sikre, at positionen bringes til ophør eller reduceres, hvis personen ikke følger et pålæg meddelt efter nr. 3, og
- 5) kræve, at en person midlertidigt tilbagefører likviditet til markedspladsen til en aftalt pris og i en aftalt mængde.

Stk. 2. Regler fastsat i medfør af stk. 1 skal

- 1) være klare og ikke-diskriminerende,
- 2) angive, hvordan de gælder for personer,
- 3) tage hensyn til arten og sammensætningen af markedsdeltagerne, og
- 4) tage hensyn til markedsdeltageres anvendelse af de kontrakter, der optages til handel.

Stk. 3. Operatøren skal anmelde egler fastsat i medfør af stk. 1 samt ændringer heri til Finanstilsynet.

§ 131. En operatør af en markedsplads, hvorpå der handles råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf, skal kategorisere enhver person, der besidder positioner inden for et råvarederivat eller en emissionskvote eller derivat heraf, der handles på den pågældende markedsplads, på grundlag af vedkommendes hovederhverv og under hensyn til eventuelle godkendelser som

- 1) investeringsselskaber eller kreditinstitutter,
- 2) institutter for kollektiv investering eller forvaltere af alternative investeringsfonde,

- 3) andre finansieringsinstitutter, herunder forsikringsselskaber og genforsikringsselskaber med tilladelse i overensstemmelse med Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/138/EF af 25. november 2009 om adgang til og udøvelse af forsikrings- og genforsikringsvirksomhed (Solvens II) og arbejdsmarkedsrelaterede pensionskasser som defineret i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/41/EF af 3. juni 2003 om arbejdsmarkedsrelaterede pensionskassers aktiviteter og tilsynet hermed,
- 4) erhvervsvirksomheder eller
- 5) operatører af CO₂-auktioneringsplatforme i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF af 13. oktober 2003 om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet, hvis der er tale om emissionskvoter eller derivater heraf.

Positionsrapportering

§ 132. En operatør af en markedsplads, hvorpå der handles med råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf, skal mindst

- 1) ugentligt offentliggøre en rapport over de samlede positioner, der besiddes af de forskellige kategorier af personer for de forskellige råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf, der handles på deres markedspladser, hvis både antallet af handlende og deres åbne positioner overskrider den minimumsgrænse, der er fastsat af EU-Kommissionen i medfør af artikel 58, stk. 6, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter, og
- 2) dagligt indsende en oversigt til Finanstilsynet over de positioner, som samtlige personer besidder på den pågældende markedsplads.

Stk. 2. En rapport efter stk. 1, nr. 1, skal indeholde følgende oplysninger:

- 1) Antallet af lange og korte positioner efter kategori af person.
- 2) Ændringer i antallet af lange og korte positioner i hver kategori siden sidste rapport.
- 3) Procentdelen af det samlede antal åbne positioner, der repræsenteres af hver kategori.
- 4) Antallet af personer i hver kategori.

Stk. 3. En rapport efter stk. 1, nr. 1, og en oversigt efter stk. 1, nr. 2, skal sondre mellem positioner, der objektivt kan påvises at reducere risici direkte knyttet til kommercielle aktiviteter, og andre positioner.

Stk. 4. Operatøren skal indsende rapporter efter stk. 1, nr. 1, til Finanstilsynet og Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA).

§ 133. Et fondsmæglerselskab skal mindst en gang dagligt til den kompetente myndighed indberette en oversigt over egne, kunders og disses kunders positioner, indtil slutkunden er nået, i råvarederivater, emissionskvoter eller derivater heraf, der er optaget til handel på en markedsplads, og som fondsmæglerselskabet handler uden for markedspladsen, samt økonomisk tilsvarende OTC-derivater, jf. dog stk. 3.

Stk. 2. Indberetningen efter stk. 1 skal ske i overensstemmelse med artikel 26 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og artikel 8 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1227/2011 af 25. oktober 2011 om integritet og gennemsigtighed på engrosenergimarkederne.

Stk. 3. Handles råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf på flere markedspladser, skal indberetningen som nævnt i stk. 1 ske til den kompetente myndighed for den markedsplads, hvorpå handlen har det største omfang.

§ 134. Medlemmer af en markedsplads skal mindst en gang dagligt meddele operatøren af den pågældende markedsplads detaljerede oplysninger om egne, kunders og disses kunders positioner indgået gennem transaktioner i råvarederivater på den pågældende markedsplads, indtil slutkunden er nået.

Afsnit VIII

Fondsmæglerselskaber m.fl.

Kapitel 24

Algoritmisk handel m.v.

§ 135. Et fondsmæglerselskab, der benytter sig af algoritmisk handel, skal

- 1) have effektive systemer og risikokontrolforanstaltninger, der
 - a) sikrer, at vedkommendes handelssystemer er modstandsdygtige over for forstyrrelser på markedet og har tilstrækkelig kapacitet til at håndtere perioder med spidsbelastninger,
 - b) sikrer, at vedkommendes handelssystemer indeholder passende handelstærskler og -begrænsninger, og
 - c) forhindrer, at der afgives fejlagtige ordrer, eller at systemerne på anden måde skaber eller bidrager til forstyrrelser på markedet,
- 2) have effektive systemer og risikokontrolforanstaltninger, der sikrer, at fondsmæglerselskabets handelssystemer ikke kan anvendes til formål, der strider mod Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug) eller mod reglerne for den relevante markedsplads, som fondsmæglerselskabet er knyttet til,
- 3) have effektive ordninger, der sikrer, at fondsmæglerselskabet kan håndtere en brist i fondsmæglerselskabets handelssystemer, og sikrer, at fondsmæglerselskabets systemer er grundigt afprøvet, og
- 4) underlægge sine handelssystemer behørig overvågning, der sikrer, at kravene i nr. 1-3 er overholdt.

§ 136. Et fondsmæglerselskab, der benytter sig af algoritmisk handel, skal give meddelelse herom til Finanstilsynet og tilsynsmyndigheden for den markedsplads, hvor fondsmæglerselskabet som medlem benytter sig af algoritmisk handel.

Stk. 2. Finanstilsynet kan kræve, at fondsmæglerselskabet på anmodning eller regelmæssigt forelægger

- 1) en beskrivelse af fondsmæglerselskabets strategier for algoritmisk handel,
- 2) oplysninger om de handelsparametre eller -begrænsninger, der gælder for systemet,
- 3) de foranstaltninger, fondsmæglerselskabet har indført til efterlevels- og risikokontrol, der sikrer, at betingelserne i § 135 er opfyldt, og
- 4) oplysninger om afprøvningen af fondsmæglerselskabets systemer.

Stk. 3. Finanstilsynet kan til enhver tid anmode fondsmæglerselskabet om yderligere oplysninger om fondsmæglerselskabets algoritmiske handel og de systemer, der anvendes til algoritmisk handel. Udlevering af oplysninger efter 1. pkt. kan ikke nægtes under henvisning til tavshedspligt.

Stk. 4. Fondsmæglerselskabet skal opbevare fortegnelser over de i denne bestemmelse omhandlede krav og sikre, at disse fortegnelser er så fyldestgørende, at Finanstilsynet på grundlag heraf kan kontrollere, at kravene i henhold til dette kapitel er overholdt.

Stk. 5. Et fondsmæglerselskab, der anvender en algoritmisk højfrekvenshandelsteknik, skal i en godkendt form opbevare nøjagtige lister med angivelse af tidssekvenser over alle placerede ordrer, annulleringer af ordrer, udførte ordrer og noteringer på markedspladser og skal på forlangende udlevere dem til Finanstilsynet.

§ 137. Et fondsmæglerselskab, der benytter sig af algoritmisk handel som led i en prisstillelsesstrategi, skal under hensyn til det relevante markedes likviditet, omfang og art samt det handlede instruments karakteristika

- 1) udføre prisstillelsen kontinuerligt i en bestemt del af markedspladsens åbningstid,
- 2) indgå en bindende skriftlig aftale med markedspladsen, hvori som minimum skal angives fondsmæglerselskabets forpligtelser i medfør af nr. 1, og
- 3) have etableret effektive systemer og kontrolforanstaltninger, der sikrer, at fondsmæglerselskabet til enhver tid overholder sine forpligtelser i henhold til aftalen efter nr. 2.

Stk. 2. Stk. 1, nr. 1, gælder ikke under ekstraordinære omstændigheder.

§ 138. Et fondsmæglerselskab, der benytter sig af algoritmisk handel, anses i dette kapitel for at forfølge en prisstillelsesstrategi, hvis den strategi, som fondsmæglerselskabet som medlem af en eller flere markedspladser anvender ved udførelse af handler for egen regning, indebærer, at fondsmæglerselskabet afgiver bindende og samtidige tovejsprisstillelser af sammenlignelig størrelse og til konkurrencedygtige priser for et eller flere finansielle instrumenter på en eller flere forskellige markedspladser, således at det samlede marked regelmæssigt og løbende tilføres likviditet.

§ 139. Et fondsmæglerselskab må kun tilbyde direkte elektronisk adgang til en markedsplads, hvis fondsmæglerselskabet har effektive systemer og kontrolforanstaltninger, der

- 1) sikrer korrekt vurdering af og tilsyn med brugernes egenhed,
- 2) forhindrer brugerne i at overskride forud fastsatte handels- og kredittærskler,
- 3) overvåger brugernes handelstransaktioner på en hensigtsmæssig måde, og
- 4) forhindrer, at der forekommer handel, som kan være forbundet med risici for fondsmæglerselskabet selv, kan skabe eller bidrage til forstyrrelser på markedet eller være i strid med Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug) eller med andre regler, der gælder for den relevante markedsplads.

Stk. 2. Fondsmæglerselskabet skal sikre, at brugerne overholder kravene i denne lov og de andre regler, der gælder for den relevante markedsplads.

Stk. 3. Fondsmæglerselskabet skal registrere alle brugernes transaktioner for at kunne påvise brud på reglerne efter stk. 2, handelsforhold i strid med markedspladsens regler eller adfærd, der kan indebære markedsmissbrug, og som skal indberettes til Finanstilsynet.

Stk. 4. Fondsmæglerselskabet skal sikre, at der mellem fondsmæglerselskabet og hver enkelt bruger foreligger en bindende skriftlig aftale om de vigtigste rettigheder og forpligtelser ved anvendelse af direkte elektronisk adgang, og at fondsmæglerselskabet som led i aftalen bevarer ansvaret i henhold til denne lov.

Stk. 5. Et fondsmæglerselskab, der tilbyder direkte elektronisk adgang til en markedsplads, skal give meddelelse herom til Finanstilsynet og tilsynsmyndighederne i markedspladsens hjemland.

Stk. 6. Finanstilsynet kan kræve, at fondsmæglerselskabet regelmæssigt eller på ad hoc-basis forelægger en beskrivelse af systemer og kontrolforanstaltninger efter stk. 1 og dokumentation for, at disse er anvendt.

Stk. 7. Fondsmæglerselskabet skal opbevare lister over de forhold, der er nævnt i stk. 1-5, og sikre, at disse lister er så fyldestgørende, at Finanstilsynet på grundlag heraf kan kontrollere, at kravene i henhold til denne lov er overholdt.

§ 140. Et fondsmæglerselskab, der fungerer som almindeligt clearingmedlem for andre fysiske eller juridiske personer, skal have effektive systemer og kontrolforanstaltninger, der sikrer, at der kun ydes clearingtjenester til juridiske eller fysiske personer, som er egnede og opfylder klare kriterier, og at disse fysiske eller juridiske personer pålægges passende krav med henblik på at mindske risiciene for fondsmæglerselskabet og markedet.

Stk. 2. Fondsmæglerselskabet skal sikre, at der foreligger en bindende skriftlig aftale mellem fondsmæglerselskabet og den pågældende person om de væsentligste rettigheder og forpligtelser ved clearingtjenesten.

Kapitel 25

Registrering af systematisk internalisering

§ 141. Et fondsmæglerselskab skal underrette Finanstilsynet, når vedkommende bliver systematisk internalisator for

et finansielt instrument. En underretning efter 1. pkt. skal indeholde alle relevante oplysninger til brug for offentliggørelse af fondsmæglerselskabet på den liste, som Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) fører over systematiske internalisatorer inden for Den Europæiske Union og i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.

Stk. 2. Et fondsmæglerselskab, som inden for et finansielt instrument ønsker at lade sig omfatte af reglerne om systematisk internalisering, skal, senest 1 måned før fondsmæglerselskabet ønsker, at reglerne om systematisk internalisering finder anvendelse, underrette Finanstilsynet herom på den i stk. 1, 2. pkt., nævnte måde.

Afsnit IX

Udbydere af dataindberetningstjenester

Kapitel 26

Tilladelse og inddragelse af tilladelse

§ 142. Levering af dataindberetningstjenester som regelmæssig beskæftigelse eller forretningsaktivitet i form af en godkendt offentliggørelsesordning (APA), en udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP) eller en godkendt indberetningsmekanisme (ARM) må ikke påbegyndes, før Finanstilsynet har meddelt tilladelse hertil.

Stk. 2. Tilladelse efter stk. 1 meddeles, når medlemmerne af ansøgerens bestyrelse og direktion eller indehaveren af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, opfylder kravene i §§ 147 og 148, og ansøgeren opfylder kravene i dette kapitel og kapitel 27-30.

Stk. 3. En ansøgning om tilladelse som nævnt i stk. 1 skal indeholde de oplysninger, der er nødvendige for vurderingen af, om betingelserne i stk. 1 er opfyldt, herunder en driftsplan med oplysninger om arten af de påtænkte tjenester og en oversigt over den organisatoriske struktur.

Stk. 4. Tilladelse eller afslag på tilladelse skal meddeles ansøgeren senest 6 måneder efter modtagelse af en fuldstændig ansøgning. Finanstilsynet skal uanset 1. pkt. træffe afgørelse senest 12 måneder efter ansøgningens modtagelse. Har Finanstilsynet ikke senest 6 måneder efter modtagelsen af en fuldstændig ansøgning om tilladelse truffet afgørelse, kan ansøgeren indbringe sagen for domstolene.

Stk. 5. Drives en udbyder af dataindberetningstjenester som en juridisk person uden en bestyrelse eller en direktion, gælder stk. 2, nr. 1, for den eller de ledelsesansvarlige.

§ 143. En operatør af en markedsplads kan efter forudgående anmodning til Finanstilsynet levere dataindberetningstjenester, uanset at operatøren ikke har en tilladelse, jf. § 142, hvis Finanstilsynet finder det godtgjort, at operatøren opfylder kravene i kapitel 27-30.

§ 144. Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter § 142, hvis

- 1) udbyderen udtrykkeligt giver afkald på at gøre brug af tilladelsen,
- 2) levering af dataindberetningstjenester ikke påbegyndes, senest 12 måneder efter at tilladelsen er givet,

- 3) levering af dataindberetningstjenester ikke udøves i en periode på over 6 måneder,
- 4) udbyderen har opnået tilladelsen ved brug af urigtige erklæringer eller på anden uretmæssig vis,
- 5) udbyderen ikke længere opfylder de betingelser, hvorpå tilladelsen blev meddelt,
- 6) der er rejst tiltale mod indehaveren af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, for overtrædelse af straffeloven, denne lov eller anden finansiel lovgivning, indtil straffesagen er afgjort, hvis en domfældelse vil indebære, at vedkommende ikke opfylder kravene i § 147, stk. 1, nr. 3, eller
- 7) udbyderen groft eller gentagne gange tilsidesætter sine pligter efter denne lov eller regler fastsat i medfør af loven, påbud i henhold til kapitel 37 eller pligter efter Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og regler fastsat i medfør heraf.

Stk. 2. Inddragelse af tilladelse i henhold til stk. 1, nr. 5, på baggrund af manglende opfyldelse af kravene i § 147, stk. 1, nr. 2-5, eller § 148 og inddragelse i henhold til stk. 1, nr. 6, kan af indehaveren af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er enkeltmandsvirksomhed, forlanges indbragt for domstolene. Anmodning herom skal indgives til Finanstilsynet inden 4 uger efter, at inddragelse af tilladelse er meddelt den pågældende. Finanstilsynet indbringer sagen for domstolene inden 4 uger efter modtagelse af anmodning herom. Sagen anlægges i den borgerlige retsplejes former.

Kapitel 27

Krav til ledelse af udbydere af dataindberetningstjenester

§ 145. Bestyrelsen i en udbyder af dataindberetningstjenester skal sikre en effektiv og forsigtig ledelse af udbyderen. Bestyrelsen skal herunder vurdere om direktionen varetager sine opgaver på en betryggende måde og i overensstemmelse med udbyderens forpligtelser i medfør af § 149.

Stk. 2. Drives en udbyder af dataindberetningstjenester som en juridisk person uden en bestyrelse, finder stk. 1 tilsvarende anvendelse for det øverste ledelsesorgan.

Stk. 3. Drives en udbyder af dataindberetningstjenester som enkeltmandsvirksomhed, skal indehaveren sikre en effektiv og forsigtig ledelse af udbyderen.

§ 146. Bestyrelsen i en udbyder af dataindberetningstjenester skal sikre, at dens medlemmer har tilstrækkelig kollektiv viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne forstå udbyderens aktiviteter og de hermed forbundne risici.

Stk. 2. Drives en udbyder af dataindberetningstjenester som en juridisk person uden en bestyrelse, finder stk. 1 tilsvarende anvendelse for det øverste ledelsesorgan.

Stk. 3. Stk. 1 gælder ikke for udbydere af dataindberetningstjenester, der er enkeltmandsvirksomheder.

§ 147. Et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en udbyder af dataindberetningstjenester eller indehaveren af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed

- 1) skal have tilstrækkelig viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne varetage hvervet eller stillingen,
- 2) skal have tilstrækkeligt godt omdømme og kunne udvise hæderlighed, integritet og tilstrækkelig uafhængighed ved varetagelsen af hvervet eller stillingen,
- 3) må ikke være pålagt strafansvar for overtrædelse af straffeloven, den finansielle lovgivning eller anden relevant lovgivning, hvis overtrædelsen indebærer risiko for, at vedkommende ikke kan varetage sit hverv eller sin stilling på betryggende måde,
- 4) må ikke have indgivet begæring om eller være under rekonstruktionsbehandling, konkurs eller gældssanering og
- 5) må ikke have udvist en sådan adfærd, at der er grund til at antage, at vedkommende ikke vil varetage hvervet eller stillingen på forsvarlig måde.

Stk. 2. Et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en udbyder af dataindberetningstjenester eller indehaveren af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, skal meddele Finanstilsynet oplysninger om forhold som nævnt i stk. 1 i forbindelse med deres indtræden i virksomhedens ledelse og om forhold som nævnt i stk. 1, nr. 2-5, hvis forholdene efterfølgende ændres.

Stk. 3. Et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en operatør af et reguleret marked, der søger om tilladelse til at levere dataindberetningstjenester som en godkendt offentliggørelsesordning (APA), en udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP) eller en godkendt indberetningsmekanisme (ARM), og som samtidig er medlem af ledelsen i udbyderen af dataindberetningstjenester, der ansøges om tilladelse til, anses for at opfylde stk. 1.

Stk. 4. Drives en udbyder af dataindberetningstjenester som en juridisk person uden en bestyrelse eller en direktion, finder stk. 1-3 tilsvarende anvendelse for den eller de ledelsesansvarlige.

§ 148. Et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en udbyder af dataindberetningstjenester eller indehaveren af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, skal afsætte tilstrækkelig tid til at varetage hvervet eller stillingen i den pågældende udbyder.

Stk. 2. Drives en udbyder af dataindberetningstjenester som en juridisk person uden en bestyrelse eller en direktion, finder stk. 1 tilsvarende anvendelse for den eller de ledelsesansvarlige.

§ 149. En udbyder af dataindberetningstjenester skal have ordninger, der forebygger interessekonflikter med udbyderens kunder.

Stk. 2. En udbyder af dataindberetningstjenester skal behandle alle de indsamlede oplysninger på en ikke-diskriminerende måde og have ordninger, der sikrer adskillelse af dens forskellige forretningsfunktioner.

Kapitel 28

Særlige regler om godkendte offentliggørelsesordninger (APA'er)

§ 150. En godkendt offentliggørelsesordning (APA) skal have politikker og ordninger, der sikrer, at oplysninger, der skal offentliggøres i medfør af artikel 20, stk. 1, og 21, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter, offentliggøres så tæt på realtid som teknisk muligt og på rimelige forretningsmæssige vilkår.

Stk. 2. En godkendt offentliggørelsesordning (APA) skal senest 15 minutter efter offentliggørelsen gøre oplysninger, der skal offentliggøres i medfør af artikel 20, stk. 1, og 21, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter, gratis tilgængelige.

Stk. 3. En godkendt offentliggørelsesordning (APA) skal være i stand til at formidle oplysninger, der skal offentliggøres i medfør af artikel 20, stk. 1, og 21, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter, på en effektiv og konsekvent måde, der sikrer hurtig adgang til oplysningerne på et ikke-diskriminerende grundlag og i et format, der letter konsolideringen af oplysningerne med lignende data fra andre kilder.

§ 151. De oplysninger, der skal offentliggøres af en godkendt offentliggørelsesordning (APA) i medfør af artikel 20, stk. 1, og 21, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter, skal som minimum indeholde

- 1) identifikation af det finansielle instrument,
- 2) gennemførelsespris,
- 3) transaktionsvolumen,
- 4) transaktionstidspunkt,
- 5) indberetningstidspunkt,
- 6) prisnotering,
- 7) identifikation af handelssted i form af
 - a) den relevante markedspladskode, hvis transaktionen blev gennemført via en markedsplads,
 - b) koden »SI«, hvis transaktionen blev gennemført via en systematisk internalisator, eller
 - c) koden »OTC«, hvis transaktionen blev gennemført uden om en markedsplads eller en systematisk internalisator, og
- 8) eventuelle særlige betingelser, som transaktionen er underlagt.

§ 152. En godkendt offentliggørelsesordning (APA) skal have forsvarlige sikkerhedsmekanismer, der garanterer sikker overførsel af oplysninger, minimerer risikoen for dataforvanskning og uautoriseret adgang og forhindrer lækage af oplysninger før offentliggørelse.

Stk. 2. En godkendt offentliggørelsesordning (APA) skal råde over passende ressourcer og faciliteter, der sikrer, at offentliggørelsesordningen til enhver tid kan udbyde og opretholde sine tjenester.

§ 153. En godkendt offentliggørelsesordning (APA) skal have systemer, som sikrer kontrol med, at handelsindberetningerne er fuldstændige, identificerer udeladelser og fejl og anmoder om fornyet fremsendelse af enhver fejlbehæftet indberetning.

Kapitel 29

Særlige regler om udbydere af konsolideret løbende handelsinformation (CTP'er)

§ 154. En udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP) skal have politikker og ordninger, der sikrer, at de oplysninger, der skal offentliggøres i medfør af artikel 6, stk. 1, og 20, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter, indsamles, konsolideres i en kontinuerlig elektronisk datastrøm og gøres tilgængelige for offentligheden så tæt på realtid som teknisk muligt og på rimelige forretningsmæssige vilkår.

Stk. 2. En udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP) skal senest 15 minutter efter offentliggørelsen gøre oplysningerne, der skal offentliggøres i medfør af artikel 6, stk. 1, og artikel 20, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter, gratis tilgængelige.

Stk. 3. En udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP) skal formidle oplysningerne, der skal offentliggøres i medfør af artikel 6, stk. 1, og 20, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter, på en effektiv og konsekvent måde, der sikrer hurtig adgang til oplysningerne på et ikke-diskriminerende grundlag og i et almindeligt accepteret format, der er interoperabelt, let tilgængeligt og brugbart for markedsdeltagere.

§ 155. De oplysninger, der skal offentliggøres af en udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP) i medfør af artikel 6, stk. 1, og 20, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter, skal som minimum indeholde

- 1) identifikation af det finansielle instrument,
- 2) gennemførelsespris,
- 3) transaktionsvolumen,
- 4) transaktionstidspunkt,
- 5) indberetningstidspunkt,
- 6) prisnotering,
- 7) identifikation af handelssted i form af
 - a) den relevante markedspladskode, hvis transaktionen blev gennemført via en markedsplads,
 - b) koden »SI«, hvis transaktionen blev gennemført via en systematisk internalisator, eller
 - c) koden »OTC«, hvis transaktionen blev gennemført uden om en markedsplads eller en systematisk internalisator,
- 8) angivelse af, at en computeralgoritme hos et fondsmæglerfirma var ansvarlig for investeringsbeslutningen og udførelsen af transaktionen, hvor dette er relevant,

- 9) eventuelle særlige betingelser, som transaktionen er underlagt, og
- 10) angivelse af eventuelle dispensationer fra forpligtelsen til at offentliggøre oplysninger, der er givet i medfør af artikel 4, stk. 1, litra a eller b, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter, som transaktionen er omfattet af.

§ 156. En udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP) skal have politikker og ordninger, der sikrer, at oplysninger, der skal offentliggøres i medfør af artikel 10, stk. 1, og 21, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter, indsamles, konsolideres i en kontinuerlig elektronisk datastrøm og gøres tilgængelige for offentligheden så tæt på realtid som teknisk muligt og på rimelige forretningsmæssige vilkår.

Stk. 2. En udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP) skal senest 15 minutter efter offentliggørelsen gøre oplysninger, der skal offentliggøres i medfør af artikel 10, stk. 1, og 21, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter, gratis tilgængelige.

Stk. 3. En udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP) skal formidle oplysninger, der skal offentliggøres i medfør af artikel 10, stk. 1, og 21, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter, på en effektiv og konsekvent måde, der sikrer hurtig adgang til oplysningerne på et ikke-diskriminerende grundlag og i et almindeligt accepteret format, der er interoperabelt, let tilgængeligt og brugbart for markedsdeltagere.

§ 157. De oplysninger, der skal offentliggøres af en udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP) i medfør af artikel 10, stk. 1, og 21, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter, skal mindst indeholde

- 1) identifikation af det finansielle instrument eller angivelse af identitetsgivende kendetegn,
- 2) gennemførelsespris,
- 3) transaktionsvolumen,
- 4) transaktionstidspunkt,
- 5) indberetningstidspunkt,
- 6) prisnotering,
- 7) identifikation af handelssted i form af
 - a) den relevante markedspladskode, hvis transaktionen blev gennemført via en markedsplads,
 - b) koden »SI«, hvis transaktionen blev gennemført via en systematisk internalisator, eller
 - c) koden »OTC«, hvis transaktionen blev gennemført uden om en markedsplads eller en systematisk internalisator, og
- 8) eventuelle særlige betingelser, som transaktionen er underlagt.

§ 158. En udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP) skal sikre, at de leverede data er konsolideret på grundlag af oplysninger fra alle relevante markedspladser og godkendte offentliggørelsesordninger (APA'er) og for alle relevante finansielle instrumenter.

§ 159. En udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP) skal have forsvarlige sikkerhedsmekanismer, der garanterer sikker overførsel af oplysninger og minimerer risikoen for dataforvanskning og uautoriseret adgang.

Stk. 2. En udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP) skal råde over passende ressourcer og faciliteter, der sikrer, at udbyderen til enhver tid kan udbyde og opretholde sine tjenester.

Kapitel 30

Særlige regler om godkendte indberetningsmekanismer (ARM'er)

§ 160. En godkendt indberetningsmekanisme (ARM) skal have politikker og ordninger, der sikrer, at de oplysninger, der skal indberettes i henhold til artikel 26 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter, indberettes så hurtigt som muligt og senest ved udgangen af den hverdag, der følger efter den dag, hvor transaktionen fandt sted.

Stk. 2. En godkendt indberetningsmekanisme (ARM) skal indberette oplysningerne nævnt i stk. 1 i overensstemmelse med kravene i artikel 26 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter.

§ 161. En godkendt indberetningsmekanisme (ARM) skal have forsvarlige sikkerhedsmekanismer, der garanterer sikker og autentificeret overførsel af oplysninger, minimerer risikoen for dataforvanskning og uautoriseret adgang og forhindrer lækage af oplysninger.

Stk. 2. En godkendt indberetningsmekanisme (ARM) skal råde over passende ressourcer og faciliteter til at kunne udbyde og opretholde sine tjenester.

§ 162. En godkendt indberetningsmekanisme (ARM) skal have systemer, som sikrer kontrol med, at transaktionsindberetningerne i henhold til artikel 26 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter er fuldstændige, identificerer udeladelser og åbenbare fejl, meddeler fondsmæglerselskabet nærmere oplysninger om fejl eller udeladelser i transaktionsindberetninger og anmoder om fornyet fremsendelse af enhver fejlbehæftet indberetning.

Stk. 2. En godkendt indberetningsmekanisme (ARM) skal have systemer, som gør det muligt for indberetningsmekanismen at konstatere fejl eller udeladelser forårsaget af indberetningsmekanismen selv, og som sætter indberetningsmekanismen i stand til at korrigere transaktionsindberetninger og indgive eller foretage fornyet indgivelse af korrekte og fuldstændige transaktionsindberetninger til Finanstilsynet.

Afsnit X

Netting, tilslutning til en værdipapircentral (CSD), registrering, finansiel sikkerhedsstillelse og slutafregning

Kapitel 31

Endelighed i afvikling og netting i værdipapirafviklingssystemer og betalingssystemer m.v.

§ 163. En aftale, der er indgået mellem deltagere og et værdipapirafviklingssystem, et registreret betalingssystem, interoperable systemer eller Danmarks Nationalbank, kan med virkning over for boet og kreditorerne tillige indeholde en bestemmelse om netting og om, hvorvidt indgåede overførselsordrer skal nettes, cleares og afvikles eller føres tilbage, hvis en af parterne erklæres konkurs eller tages under rekonstruktionsbehandling, og under forudsætning af at overførselsordrerne er indgået i systemet inden konkursdekretets afsigelse eller rekonstruktionsbehandlingens indledning.

Stk. 2. En aftale som nævnt i stk. 1 kan omfatte overførselsordrer, der først er indgået i værdipapirafviklingssystemet, det registrerede betalingssystem, et interoperabelt system eller Danmarks Nationalbank efter tidspunktet for konkursdekretets afsigelse eller rekonstruktionsbehandlingens indledning, men på den dag, hvor konkursdekret blev afsagt eller rekonstruktionsbehandling blev indledt, hvis systemoperatøren, værdipapirafviklingssystemet, det registrerede betalingssystem, det interoperable system eller Danmarks Nationalbank på det tidspunkt, hvor fordringen blev uigenkaldelig, jf. § 166, hverken var eller burde have været vidende om konkursen eller rekonstruktionsbehandling.

Stk. 3. Er en overførselsordre indgået i systemet på den dag, hvor konkursdekret er afsagt eller rekonstruktionsbehandling er indledt, men efter udløbet af det døgn, hvor konkursen eller rekonstruktionsbehandling er offentliggjort i Statstidende, påhviler det operatøren af et værdipapirafviklingssystem, et betalingssystem eller et interoperabelt system at godtgøre, at operatøren hverken var eller burde have været vidende om konkursen eller rekonstruktionsbehandling.

Stk. 4. En aftale som nævnt i stk. 1 skal for at have retsvirkning over for boet og kreditorerne være indsendt til Finanstilsynet inden konkursen eller rekonstruktionsbehandling. Vedrører aftalen et registreret betalingssystem omfattet af kapitel 32, skal aftalen for at have retsvirkning over for boet og kreditorerne være indsendt til Danmarks Nationalbank inden konkursen eller rekonstruktionsbehandling.

§ 164. Aftaler med udenlandske værdipapirafviklingssystemer og betalingssystemer, der er anmeldt til Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA), har samme retsvirkning som aftaler nævnt i § 163, stk. 1.

Stk. 2. Finanstilsynet kan godkende, at en aftale, der ikke er omfattet af stk. 1, og som er indgået med værdipapirafviklingssystemer og betalingssystemer eller tilsvarende udenlandske virksomheder, der driver et værdipapirafviklingssystem eller betalingssystem i lande uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, får retsvirkning i henhold til § 163, stk. 1.

§ 165. En aftale efter §§ 163 eller 164 skal indeholde objektive betingelser for, i hvilke tilfælde indgåede, men endnu ikke afviklede, overførselsordrer opfyldes i overensstemmelse med aftalen eller tilbageføres.

§ 166. Et værdipapirafviklingssystem, et registreret betalingssystem eller tilsvarende virksomhed, der udøves af Danmarks Nationalbank, skal have fastsat regler om, hvornår en overførselsordre anses for indgået i systemet, og tidspunktet for, hvornår en overførselsordre, der er indgået i systemet, ikke længere kan tilbagekaldes af en deltager i systemet eller en tredjepart.

Stk. 2. En overførselsordre kan ikke tilbagekaldes af en deltager i et system eller af en tredjepart efter det tidspunkt, der er fastsat i systemets regler, jf. stk. 1.

Stk. 3. Indgår et værdipapirafviklingssystem, et registreret betalingssystem eller Danmarks Nationalbank aftale om interoperabilitet indbyrdes eller med interoperable systemer eller operatører af disse, skal parterne i videst muligt omfang sikre, at de interoperable systemers regler samordnes med hensyn til forhold som nævnt i stk. 1.

Stk. 4. Hvert af de interoperable systemers regler, jf. stk. 1, berøres ikke af de øvrige interoperable systemers regler, medmindre dette udtrykkeligt er fastsat i hvert af de interoperable systemers regler.

§ 167. Dispositioner, hvorved der stilles sikkerhed over for et værdipapirafviklingssystem, et registreret betalingssystem, et interoperabelt system, Danmarks Nationalbank eller deltagere i sådanne systemer, kan ikke omstødes efter § 70, stk. 1, eller § 72, stk. 2, i konkursloven.

Stk. 2. Omstødelse efter stk. 1 kan ske, hvis sikkerheden ikke er stillet uden unødigt ophold, efter at kravet på sikkerhed kunne gøres gældende i henhold til aftale mellem en deltager og et værdipapirafviklingssystem, et registreret betalingssystem, et interoperabelt system, Danmarks Nationalbank eller deltagere i sådanne systemer, eller sikkerheden er stillet under sådanne omstændigheder, at den ikke fremstår som ordinær.

Stk. 3. Sikkerhed stillet af en operatør af et værdipapirafviklingssystem eller et betalingssystem over for en anden operatør af et tilsvarende system i forbindelse med et interoperabelt system kan ikke gøres til genstand for retsforfølgning af den sikkerhedsmodtagende systemoperatørs kreditorer.

§ 168. Består sikkerhed stillet i henhold til § 167, stk. 1, af finansielle instrumenter eller et kontoindestående, kan sikkerheden realiseres straks, hvis der er indgået en forudgående aftale herom, og deltageren ikke inden realiseringen har opfyldt sine forpligtelser over for Danmarks Nationalbank, et værdipapirafviklingssystem eller et registreret betalingssystem eller over for deltagerne i sådanne systemer.

§ 169. §§ 167 og 168 gælder tilsvarende for sikkerheder stillet i forbindelse med værdipapirafviklingssystemer og betalingssystemer, der er anmeldt til Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) i medfør af artikel 10, 1. afsnit, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF af 19. maj 1998 om endelig afregning i beta-

lingssystemer og værdipapirafviklingssystemer, hvis sikkerheden er stillet i overensstemmelse med værdipapirafviklingssystemets eller betalingssystemets regler. Det samme gælder sikkerhed stillet over for centralbanker i deres egen skab af centralbanker i andre lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.

Stk. 2. Finanstilsynet kan godkende aftaler om sikkerhedsstillelse, der ikke er omfattet af stk. 1, og som er indgået med udenlandske værdipapirafviklingssystemer eller betalingssystemer eller tilsvarende udenlandske virksomheder, der clearer, afvikler eller driver et betalingssystem i lande uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, med den virkning, at sikkerhedsstillelse i overensstemmelse med en sådan aftale er omfattet af §§ 167 og 168.

§ 170. Positioner, som et clearingmedlem tager på vegne af sine kunder hos en central modpart (CCP), og aktiver tilhørende clearingmedlemmet, som clearingmedlemmet har overdraget til en central modpart (CCP) til sikkerhed for kunders positioner, kan ikke gøres til genstand for retsfulgning af clearingmedlemmets kreditorer.

Stk. 2. Kundens rettigheder til positioner og aktiver som nævnt i stk. 1 kan ikke omstødes efter konkurslovens regler, hvis positionen og sikkerhedsstillelsen fremstod som ordinær.

Stk. 3. Stk. 1 og 2 gælder også for kunder til kunder hos et clearingmedlem.

§ 171. Finanstilsynet anmelder de værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemer samt værdipapirafviklingssystemer og betalingssystemer, der drives af Danmarks Nationalbank, med hvilke der kan indgås aftaler med retsvirkning i henhold til §§ 163, 167 og 168, til Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA).

Stk. 2. Finanstilsynet offentliggør, hvilke værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer samt betalingssystemer der drives af Danmarks Nationalbank, som tilsynet efter stk. 1 har anmeldt til Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA).

§ 172. Afsiger skifteretten konkursdekret eller indleder skifteretten rekonstruktionsbehandling for en deltager i et værdipapirafviklingssystem eller et betalingssystem, som Finanstilsynet har anmeldt til Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA), giver skifteretten straks meddelelse herom til Finanstilsynet.

Stk. 2. Finanstilsynet videregiver denne meddelelse til Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici, Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) og de kompetente myndigheder i de andre lande inden for Den Europæiske Union samt i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.

§ 173. En operatør af et værdipapirafviklingssystem skal meddele Finanstilsynet, hvem der deltager direkte eller indirekte i systemet og enhver ændring heri.

§ 174. Erklæres en deltager i et værdipapirafviklingssystem eller i et registreret betalingssystem eller i tilsvarende virksomhed udøvet af Danmarks Nationalbank konkurs, tages under rekonstruktionsbehandling eller anden form for insolvensbehandling som defineret i artikel 2, litra j, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF af 19. maj 1998 om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer, skal de rettigheder og forpligtelser, der følger af eller har forbindelse med den pågældendes deltagelse i systemet, fastlægges efter den lovgivning, som systemet er undergivet.

Stk. 2. Erklæres en dansk deltager i et udenlandsk værdipapirafviklingssystem eller i et betalingssystem, der er anmeldt til Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) i medfør af artikel 10, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF af 19. maj 1998 om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer, konkurs eller tages under rekonstruktionsbehandling eller anden form for insolvensbehandling som defineret i artikel 2, litra j, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF af 19. maj 1998 om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer, skal de rettigheder og forpligtelser, der følger af eller har forbindelse med den pågældendes deltagelse i systemet, fastlægges efter den lovgivning, som systemet er undergivet, jf. § 164, stk. 1, og § 169, stk. 1.

Stk. 3. Erklæres en dansk deltager i et udenlandsk værdipapirafviklingssystem eller i et betalingssystem, der ikke er omfattet af stk. 2, og som er hjemmehørende i et land uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, konkurs eller tages under rekonstruktionsbehandling eller anden form for insolvensbehandling, skal de rettigheder og forpligtelser, der følger af eller har forbindelse med den pågældendes deltagelse i systemet, og som ikke er omfattet af en godkendelse i henhold til § 164, stk. 2, eller § 169, stk. 2, fastlægges efter den lovgivning, som systemet er undergivet, hvis Finanstilsynet har godkendt aftalen mellem deltageren og systemet.

§ 175. Følgende har adgang til at klare og afvikle transaktioner på vegne af tredjemand:

- 1) Fondsmæglerselskaber.
- 2) Kreditinstitutter og investeringselskaber, der er meddelt tilladelse i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, og som ikke udøver værdipapirhandel gennem en filial eller yder tjenesteydelser her i landet, jf. §§ 30 og 31 i lov om finansiell virksomhed.
- 3) Investeringsforvaltningsselskaber.
- 4) Forvaltere af alternative investeringsfonde.
- 5) Danmarks Nationalbank.
- 6) Centralbanker i et land inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
- 7) Moderniseringsstyrelsen.

Kapitel 32

Registrerede betalingssystemer

§ 176. Deltagere i et registreret betalingssystem skal være én af følgende:

- 1) Kreditinstitutter.
- 2) Investeringselskaber.
- 3) Offentlige myndigheder.
- 4) Indirekte deltagere, jf. § 3, nr. 28.
- 5) Juridiske personer, der efter Finanstilsynets vurdering har væsentlig betydning for betalingsafviklingen.

§ 177. Et betalingssystem, der er undergivet dansk ret, og hvor mindst en deltager har sit hovedsæde i Danmark, kan registreres af Finanstilsynet. Registrering har den virkning, at nettingaftaler og aftaler om sikkerhedsstillelse vedrørende afvikling af betalinger får retsvirkning i henhold til § 163, stk. 1, jf. dog § 163, stk. 4, samt §§ 167 og 168.

Stk. 2. Finanstilsynet kan kræve registrering efter stk. 1 af betalingssystemer, hvor væsentlige hensyn til betalingsafviklingen eller samfundsmæssige hensyn i øvrigt tilsiger dette.

§ 178. Registrering af et betalingssystem er betinget af, at de for systemet og deltagerne gældende regler og tilslutningsaftaler indeholder bestemmelser om,

- 1) at systemet er reguleret af dansk ret,
- 2) hvem der kan være direkte deltagere i systemet,
- 3) hvem der kan være indirekte deltagere i systemet,
- 4) på hvilke betingelser deltagere kan repræsentere indirekte deltagere,
- 5) hvorvidt clearing sker ved netting for hver transaktion for sig eller en kombination heraf,
- 6) hvilke krav systemet stiller til sikkerheder og sikkerhedsstillelse med henblik på at sikre afviklingen i systemet,
- 7) de i § 166 nævnte krav til systemers regler om netting og overførselsordrer og
- 8) vilkår i eventuelle aftaler, som systemet har indgået med et afregningsfirma eller et clearinginstitut.

Stk. 2. Finanstilsynet kan give et registreret betalingssystem påbud om at ændre regler og tilslutningsaftaler fastsat efter stk. 1.

§ 179. Et registreret betalingssystem skal meddele Finanstilsynet, hvem der deltager direkte eller indirekte i systemet og enhver ændring heri.

§ 180. Beføjelser efter §§ 176-179 udøves af Danmarks Nationalbank, når der er tale om et registreret betalingssystem omfattet af Danmarks Nationalbanks overvågning, jf. § 212, stk. 3.

Kapitel 33

Risikoafdækning

§ 181. Yder en værdipapircentral (CSD) eller en deltager i en værdipapircentral (CSD) lån til en deltager eller en indirekte deltager i systemet i forbindelse med afviklingen af værdipapirhandler eller betalinger i værdipapircentralen (CSD'en), kan det forinden være aftalt med låntager, at de af

låntagerens fondsaktiver, der opbevares i et eller flere af låntageren udpegede depoter i værdipapircentralen (CSD'en), kan tjene til sikkerhed for indfrielsen af lånet.

Stk. 2. Yder et registreret betalingssystem eller en deltager i et registreret betalingssystem lån til en deltager eller en indirekte deltager i systemet i forbindelse med afviklingen af betalinger i systemet, kan det forinden være aftalt med låntager, at de af låntagerens fondsaktiver, der opbevares i et eller flere af låntageren udpegede depoter i en værdipapircentral (CSD), kan tjene til sikkerhed for indfrielsen af lånet.

Stk. 3. Yder en værdipapircentral (CSD) eller et betalingssystem, som drives af Danmarks Nationalbank, lån til en deltager eller en indirekte deltager i forbindelse med afviklingen i systemet, kan det forinden være aftalt med låntager, at de af låntagerens fondsaktiver, der opbevares i et eller flere af låntageren udpegede depoter i en værdipapircentral (CSD), kan tjene til sikkerhed for indfrielsen af lånet. Dette gælder også, hvor sikkerhedsstillelse sker over for Danmarks Nationalbank til sikkerhed for kreditgivning, som skal være betalt tilbage ved afslutningen af Danmarks Nationalbanks pengepolitiske døgn.

Stk. 4. Stk. 3 gælder tilsvarende for lån mellem deltagere og lån mellem deltagere og indirekte deltagere i en værdipapircentral (CSD) eller et betalingssystem, som drives af Danmarks Nationalbank.

Stk. 5. Stk. 3 gælder tilsvarende for en værdipapircentral (CSD) eller et betalingssystem, der er anmeldt til Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA), jf. § 171, og som afvikler betalinger over konti i Danmarks Nationalbank. Det er en betingelse, at aftalen om sikkerhedsstillelse er undergivet dansk ret.

§ 182. Ydes der lån i forbindelse med afvikling af værdipapirhandler og betalinger i systemer, hvor långivningen ikke er omfattet af § 181, kan Finanstilsynet godkende, at det forinden kan aftales med låntager, at de af låntagerens fondsaktiver, der opbevares i et eller flere af låntageren udpegede depoter i en værdipapircentral (CSD), kan tjene til sikkerhed for indfrielsen af lånet. Det er en betingelse for Finanstilsynets godkendelse, at aftalen om sikkerhedsstillelse er undergivet dansk ret.

Stk. 2. Er en aftale som nævnt i § 181 og stk. 1, registreret i en værdipapircentral (CSD), og ydes der lån til brug for afvikling, kan der over for værdipapircentralen (CSD'en) med henblik på registrering i tilknytning til afviklingen anmeldes sikkerhedsstillelse i de pågældende fondsaktiver, jf. § 181 og stk. 1. Alene ved en sådan registrering opnås beskyttelse mod retsforfølgning og aftaleerhververe efter reglerne i kapitel 34.

Stk. 3. Har en værdipapircentral (CSD) eller en deltager i en værdipapircentral (CSD) betalt for en andens erhvervelse af fondsaktiver, som afvikles gennem en værdipapircentral (CSD), kan der i værdipapircentralen (CSD'en) til sikkerhed for betalerens krav mod erhververen registreres sikkerhed i den del af de erhvervede fondsaktiver, som samtidig registreres på erhververens konto i værdipapircentralen (CSD'en), og som ikke efter aftale med betaleren er videreoverdraget ved salg, der afvikles på samme tidspunkt som er-

hvervelsen. Ved registreringen af sikkerheden opnås beskyttelse mod retsforfølgning og godtroende aftaleerhververe efter reglerne i kapitel 34.

Stk. 4. Erhvervsministeren fastsætter regler om, inden for hvilken tidsfrist en långiver ved meddelelse skal fastholde anmeldt sikkerhed som nævnt i stk. 1-3. Registrering af sikkerheden slettes uden meddelelse, hvis retten hertil ikke er fastholdt inden fristens udløb. En værdipapircentral (CSD) kan i særlige tilfælde udskyde den fastsatte frist.

§ 183. Fondsaktiver, hvori der er registreret sikkerhed i henhold til § 182, stk. 2 eller 3, kan, hvis der er indgået en forudgående aftale herom, eller hvis handlen er indgået mellem et fondsmæglerselskab, et investeringsforvaltningsselskab eller en forvalter af alternative investeringsfonde og et fondsmæglerselskab, et investeringsforvaltningsselskab, en forvalter af alternative investeringsfonde, en institutionel investor eller en tilsvarende professionel investor, realiseres straks efter udløbet af en frist, der er fastsat af erhvervsministeren i medfør af § 182, stk. 4, hvis låntageren ikke forinden har opfyldt sine forpligtelser. Fristen kan fraviges efter aftale mellem parterne, hvis sikkerheden er registreret i henhold til § 182, stk. 2 eller 3.

Stk. 2. Finansielle instrumenter, der er stillet til sikkerhed over for en værdipapircentral (CSD) eller en deltager i en værdipapircentral (CSD) til opfyldelse af værdipapircentralens (CSD'ens) regler om sikkerhedsstillelse, kan realiseres straks, hvis der er indgået en forudgående aftale herom, og der foreligger en misligholdelse af værdipapircentralens (CSD'ens) regler om sikkerhedsstillelse.

Kapitel 34

Registrering af rettigheder over fondsaktiver i en værdipapircentral (CSD)

§ 184. Rettigheder over fondsaktiver skal registreres i en værdipapircentral (CSD) for at opnå beskyttelse mod aftaler, der indgås om fondsaktiverne, og retsforfølgning.

Stk. 2. En aftale eller retsforfølgning, der skal kunne fortrænge en ikke registreret ret, skal selv være registreret, og erhververen ifølge aftalen skal være i god tro ved anmeldelsen af rettigheden til det kontoførende institut.

Stk. 3. Registreringens retsvirkninger regnes fra tidspunktet for endelig registrering i værdipapircentralen (CSD'en).

Stk. 4. Har en værdipapircentral (CSD) outsourcet hele eller dele af afviklingen til en offentlig enhed, jf. artikel 30, stk. 5, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 2014/909 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler, regnes retsvirkningstidspunktet fra tidspunktet for registrering hos den enhed, der er outsourcet til.

Stk. 5. Et kontoførende institut skal straks indrapportere modtagne anmeldelser til registrering i en værdipapircentral (CSD).

Stk. 6. Erhvervsministeren kan fastsætte regler om:

- 1) Grundlaget for og fremgangsmåden ved registrering.
- 2) Registrering af begrænsede rettigheder over fondsaktiver.
- 3) Meddelelser om registrering.

- 4) Udfærdigelse af kontoudskrifter.
- 5) Kontoudskriftens indhold.

§ 185. Et kontoførende institut skal foretage indrapportering til foreløbig registrering, hvis det kontoførende institut er i tvivl om faktiske eller retlige forhold af betydning for registreringen, eller nogen gør gældende over for det kontoførende institut, at den påtænkte registrering vil krænke dennes rettigheder. Værdipapircentralen (CSD'en) træffer beslutning om, hvordan den endelige registrering kan ske.

§ 186. Når registreringen af en aftale om rettigheder over fondsaktiver er endeligt gennemført i en værdipapircentral (CSD), kan en godtroende erhverver ifølge registreret aftale ikke mødes med nogen indsigelse mod gyldigheden af aftalen. Den indsigelse, at et dokument er falsk eller forfalsket, at dets udstedelse retsstridigt er fremkaldt ved personlig vold eller ved trussel om øjeblikkelig anvendelse af sådan, eller at udstederen var umyndig ved udstedelsen, bevares over for en godtroende erhverver ifølge registreret aftale.

§ 187. Endelig registrering i en værdipapircentral (CSD) er uanset § 15 i lov om gældsbreve den relevante sikringsakt for fondsaktiver, som svarer til omsætningsgældsbreve.

§ 188. Adkomsten til et fondsaktiv kan af sælgeren, når denne er et kontoførende institut, gøres betinget af købesummens betaling inden en fastsat frist. Betalingsforbeholdet bortfalder, hvis sælgeren ikke gør sit forbehold gældende inden fristens udløb.

Stk. 2. Fører kontohaver kontoen på vegne af en eller flere ejere, skal dette registreres på kontoen.

Stk. 3. Erhvervsministeren fastsætter regler om den i stk. 1 nævnte frist.

§ 189. En værdipapircentral (CSD) kan slette registreringen af rettigheder, der åbenbart er ophørt.

Stk. 2. Er der på en konto i en værdipapircentral (CSD) registreret rettigheder, der må antages at have mistet deres betydning, eller rettigheder, som er over 20 år gamle, og som sandsynligvis er ophørt, eller hvortil der efter al sandsynlighed ikke findes nogen berettiget, kan den pågældende værdipapircentral (CSD) indkalde mulige indehavere af de pågældende rettigheder. Indkaldelse sker ved bekendtgørelse i Statstidende med et varsel af 3 måneder. Endvidere skal den eller de, der i registeret er angivet som berettiget, underrettes særskilt. Melder der sig ingen inden fristens udløb, skal værdipapircentralen (CSD'en) slette registreringen af rettigheden.

Stk. 3. Erhvervsministeren kan fastsætte regler til gennemførelse af stk. 2.

Kapitel 35

Tilslutning til en værdipapircentral (CSD)

Tilslutning som et kontoførende institut

§ 190. Følgende kan tilsluttes en værdipapircentral (CSD) som kontoførende institut:

- 1) Finansielle virksomheder, der har tilladelse som pengeinstitut eller fondsmæglerselskab.

- 2) Finansielle virksomheder, der har tilladelse som realkreditinstitut, for så vidt disse virksomheder har tilladelse efter § 9, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed, investeringsforvaltningsselskaber og forvaltere af alternative investeringsfonde.
- 3) Virksomheder, der drives i fællesskab af finansielle virksomheder, jf. nr. 1 og 2, og som har til formål at forvalte finansielle instrumenter.
- 4) Investeringselskaber og kreditinstitutter, der er meddelt tilladelse i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
- 5) Moderniseringsstyrelsen.
- 6) Værdipapircentraler (CSD'er).
- 7) Centrale modparter (CCP'er).
- 8) Danmarks Nationalbank.
- 9) Centralbanker i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.

Stk. 2. En værdipapircentral (CSD) kan foretage indrapportering til registrering i den pågældende værdipapircentral (CSD).

§ 191. Et administrationsselskab, der er meddelt tilladelse i et andet land inden for den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, og som udøver værdipapirhandel her i landet gennem en filial, jf. § 30 i lov om finansiel virksomhed, eller yder tjenesteydelser, jf. § 31 i lov om finansiel virksomhed, kan foretage indrapportering til registrering i en værdipapircentral (CSD).

Stk. 2. Kreditinstitutter og investeringselskaber, der er meddelt tilladelse i et land uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, og som udøver værdipapirhandel her i landet gennem en filial, jf. § 1, stk. 3, i lov om finansiel virksomhed, eller yder tjenesteydelser, jf. § 33 i lov om finansiel virksomhed, kan foretage indrapportering til registrering i en værdipapircentral (CSD).

Stk. 3. Kreditinstitutter og investeringselskaber omfattet af stk. 2, der ikke udøver værdipapirhandel her i landet gennem en filial eller ved at yde tjenesteydelser, kan efter at have indhentet Finanstilsynets tilladelse indgå en tilslutningsaftale med en værdipapircentral (CSD).

§ 192. Kontoførende institutter skal indgå en tilslutningsaftale med en værdipapircentral (CSD) som betingelse for at opnå adgang til at foretage indrapportering til registrering i den pågældende værdipapircentral (CSD).

Stk. 2. En tilslutningsaftale efter stk. 1 skal fastsætte, at det kontoførende institut er forpligtet til at iagttage artikel 29 og 36 og artikel 37, stk. 3, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 2014/909 (EU) af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler.

§ 193. En tilslutningsaftale, jf. § 192, ophører med omgående virkning, i tilfælde af at et kontoførende institut erklæ-

res konkurs eller tages under rekonstruktionsbehandling eller lignende.

Stk. 2. Ophører en tilslutningsaftale, overtager værdipapircentralen (CSD'en) indrapporteringen til registrering på de berørte konti i en periode på højst 4 måneder, hvorefter de pågældende registreringer overføres til en konto hos et andet kontoførende institut.

§ 194. Finanstilsynet kan træffe afgørelse om, at et kontoførende institut, der er omfattet af § 190, stk. 1, nr. 1-6, eller § 191, ikke kan foretage indrapportering til registrering i en værdipapircentral (CSD), hvis det kontoførende institut groft tilsidesætter sine forpligtelser eller påbud meddelt efter denne lov.

Tilslutning som en offentlig fond, et forsikringsselskab eller en pensionskasse

§ 195. En offentlig fond, et forsikringsselskab eller en pensionskasse skal have adgang til at indhente oplysninger om egne konti direkte i en værdipapircentral (CSD), at overføre meddelelser om salg gennem værdipapircentralen (CSD'en) til de kontoførende institutter samt at foretage anmeldelser om registrering på egne konti direkte til en værdipapircentral (CSD).

Stk. 2. En offentlig fond, et forsikringsselskab eller en pensionskasse skal indgå en tilslutningsaftale med en værdipapircentral (CSD) for at opnå adgang til værdipapircentralen (CSD'en), jf. stk. 1.

Kapitel 36

Aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse og slutafregning m.v.

§ 196. Følgende kan være part i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse:

- 1) En offentlig myndighed, bortset fra offentligt garanterede virksomheder, medmindre disse falder ind under nr. 2-6, herunder:
 - a) Offentlige myndigheder i lande inden for Den Europæiske Union og i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, der er ansvarlige for eller medvirker ved forvaltningen af offentlig gæld.
 - b) Offentlige myndigheder i lande inden for Den Europæiske Union og i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, der er bemyndiget til at føre konti for kunder.
- 2) En centralbank, Den Europæiske Centralbank, Den Internationale Betalingsbank, en multilateral udviklingsbank, Den Internationale Valutafond og Den Europæiske Investeringsbank.
- 3) En finansiel institution, som er underlagt tilsyn, herunder:
 - a) Et kreditinstitut som defineret i artikel 3, stk. 1, nr. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv nr. 2013/36/EU af 26. juni 2013 om adgang til at udøve virksomhed som kreditinstitut og om tilsyn med kreditinstitutter og investeringselskaber.
 - b) Et investeringselskab som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv

nr. 2014/65/EU af 15. maj 2015 om markeder for finansielle instrumenter.

- c) Et finansieringsinstitut som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 26, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv nr. 2013/36/EU om adgang til at udøve virksomhed som kreditinstitut og om tilsyn med kreditinstitutter og investeringsselskaber.
- d) Et forsikringsselskab som defineret i artikel 1, litra a, i Rådets direktiv 92/49/EØF af 18. juni 1992 om samordning af love og administrative bestemmelser vedrørende direkte forsikringsvirksomhed bortset fra livsforsikring og et forsikringsselskab som defineret i artikel 1, litra a, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/83/EF af 5. november 2002 om livsforsikring.
- e) UCITS med tilladelse efter artikel 5 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer.
 - f) Et investeringsforvaltningsselskab.
 - g) En forvalter af alternative investeringsfonde.
- 4) En central modpart (CCP), et afregningsfirma eller et clearinginstitut som defineret i artikel 2, litra c-e, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF af 19. maj 1998 om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer eller lignende institutioner reguleret efter national lov, som handler på markedet for futures, optioner og afledte finansielle instrumenter, i det omfang de ikke er omfattet af nævnte direktiv.
- 5) En juridisk person, som handler i sin egenskab af formueforvalter eller befuldmægtiget på vegne af en eller flere personer, herunder indehavere af obligationer eller andre former for gældsbreve, eller for myndigheder og virksomheder som defineret i nr. 1-4.
- 6) En juridisk person, der ikke er omfattet af nr. 1-5, herunder ikke-registrerede virksomheder og interessentskaber samt enkeltmandsvirksomheder.

Stk. 2. Detailkunder som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 11, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter kan ikke være part i en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret.

§ 197. Sikkerhed i henhold til en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse kan kun bestå af penge, der er krediteret en konto, og finansielle instrumenter omfattet af § 4, stk. 1, nr. 1-3, jf. dog § 197, stk. 2 og 3.

Stk. 2. Er begge parter i en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse omfattet af § 196, nr. 1-5, kan den finansielle sikkerhed endvidere bestå af gældsfordringer.

Stk. 3. Indlån, der ikke kan gøres til genstand for retsfulgning, kan hverken anvendes som sikkerhed i henhold til en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse eller gøres til genstand for slutafregning.

§ 198. En aftale om finansiell sikkerhedsstillelse skal for at være omfattet af reglerne i dette kapitel være skriftlig eller udformet på en måde, der retligt kan sidestilles hermed.

Stk. 2. Det skal fremgå af en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse, hvilke af parternes eller tredjemands eksisterende eller fremtidige, faktiske, betingede eller potentielle finansielle forpligtelser aftalen omfatter.

§ 199. Når finansiell sikkerhedsstillelse sker i form af gældsfordringer, skal sikkerhedshaver fra sikkerhedsstiller modtage en liste over samtlige gældsfordringer omfattet af sikkerhedsstillelsen. Listen skal sendes i skriftlig form eller på en måde, der retligt kan sidestilles hermed.

Stk. 2. Sikkerhedshaverens modtagelse af en liste som nævnt i stk. 1 er uanset § 31 i lov om gældsbreve den relevante sikringsakt ved finansiell sikkerhedsstillelse i form af gældsfordringer. Hvis sikkerhedsstilleren har overdraget gældsfordringerne til flere aftaleerhververe, skal sikkerhedshaver være i god tro over for andre aftaleerhververe på tidspunktet for listens modtagelse.

Stk. 3. Er sikkerhedsstiller og sikkerhedshaver nærtstående, jf. § 2, nr. 2-4, i konkursloven, gælder stk. 2 ikke. Bliver sikkerhedshaver nærtstående til sikkerhedsstiller, gælder stk. 2 ikke for sikkerhed stillet efter dette tidspunkt.

§ 200. I forbindelse med anvendelse af gældsfordringer som finansiell sikkerhedsstillelse kan debitor i henhold til fordringen skriftligt eller på en måde, der retligt kan sidestilles hermed, frafalde sit krav på fortrolighed i henhold til § 117, stk. 1, i lov om finansiell virksomhed, i det omfang dette er nødvendigt for at gøre sikkerhedsstillelsen effektiv.

Stk. 2. Giver debitor i henhold til en gældsfordring, der anvendes som finansiell sikkerhedsstillelse, afkald på sin adgang til modregning med de forpligtelser, der er omfattet af aftalen om finansiell sikkerhedsstillelse, eller som af anden årsag kan anvendes til modregning, skal dette ske skriftligt eller på en måde, der retligt kan sidestilles hermed.

§ 201. Realisation eller værdiansættelse af sikkerheder eller gældsfordringer, der modregnes eller tilegnes, skal ske på forretningsmæssigt rimelige vilkår.

§ 202. Substituerer sikkerhedsstiller efter aftale med sikkerhedshaver en stillet sikkerhed med en anden sikkerhed, og sker dette senest samtidig med, at sikkerhedsstiller igen fik rådighed over den substituerede sikkerhed, kan der kun ske omstødelse af den substituerede sikkerhed, hvis den oprindeligt stillede sikkerhed var omstødelig.

Stk. 2. Sikkerhed, der er stillet for ændringer i værdien af sikkerheder eller fordringer, som er indtrådt efter aftalens indgåelse og skyldes markedsbetingede forhold, kan ikke omstødes efter §§ 70 eller 72 i konkursloven, hvis den stillede sikkerhed er stillet uden unødigt ophold efter, at kravet på sikkerhed kunne gøres gældende. Omstødelse under betingelser som nævnt i § 72 kan dog ske, hvis sikkerhedsstillelsen ikke fremstod som ordinær.

§ 203. En aftale om finansiell sikkerhedsstillelse kan indeholde bestemmelse om, at sikkerhedshaver straks kan realisere sikkerheden, når der opstår en fyldestgørelsesgrund.

Straksrealisation kan med forbehold for vilkårene i aftalen ske

- 1) uden forudgående godkendelse fra offentlige myndigheder eller andre,
- 2) uden forudgående meddelelse til sikkerhedsstillere, og
- 3) uden anvendelse af en særlig fremgangsmåde.

Stk. 2. Ved finansiel sikkerhedsstillelse i form af overdragelse til eje sker realisation ved, at sikkerhedens værdi modregnes i de sikrede forpligtelser.

Stk. 3. Ved finansiel sikkerhedsstillelse i form af penge, der er krediteret en konto, sker realisation ved, at sikkerhedens værdi modregnes i eller anvendes til at indfri de sikrede forpligtelser.

Stk. 4. Ved finansiel sikkerhedsstillelse i form af pantsætning sker realisation ved salg af sikkerheden. Fremgår det af aftalen om finansiel sikkerhedsstillelse, kan realisation ske ved, at sikkerhedshaver tilegner sig sikkerhederne, hvis der i aftalen er fastsat principper for værdiansættelsen af sikkerhederne, jf. dog § 201.

§ 204. En aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i form af pantsætning kan indeholde en bestemmelse om brugsret, hvorefter sikkerhedshaver kan overdrage de modtagne sikkerheder eller nogle af disse til tredjemand til eje eller sikkerhed.

Stk. 2. Har sikkerhedshaver udnyttet en brugsret efter stk. 1, skal sikkerhedshaver tilbagelevere en tilsvarende sikkerhed senest på det tidspunkt, hvor den eller de sikrede fordringer forfalder. Den tilbageleverede sikkerhed anses i henhold til aftalen om finansiel sikkerhedsstillelse for stillet på samme tidspunkt som den oprindelige sikkerhed.

Stk. 3. Tilbagelevering i henhold til stk. 2 kan alene omstødes, hvis betingelserne i konkurslovens § 74 er opfyldt.

Stk. 4. Tilbagelevering i henhold til stk. 2 kan undlades, i det omfang sikkerhedens værdi i overensstemmelse med vilkårene i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse modregnes i de sikrede finansielle forpligtelser eller gøres til genstand for slutafregning. Fordringen på tilbagelevering anses i sådanne tilfælde for opstået på det tidspunkt, hvor den oprindelige sikkerhed blev stillet.

Stk. 5. Stk. 1-4 finder ikke anvendelse på gældsfordringer.

§ 205. En aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i form af overdragelse til eje har i forhold til sikringsakt og realisation virkning i overensstemmelse med de aftalte vilkår.

Stk. 2. Opstår der en fyldestgørelsesgrund, inden sikkerhedshaver har opfyldt en eventuel forpligtelse til at overdrage tilsvarende sikkerhed, kan forpligtelsen gøres til genstand for netting ved slutafregning, hvis dette fremgår af aftalen.

§ 206. En aftale kan med retsvirkning for tredjemand, jf. dog §§ 207 og 208, indeholde bestemmelse om, at de af aftalen omfattede finansielle forpligtelser, jf. § 5, nr. 2, skal nettes ved slutafregning, hvis der opstår en fyldestgørelsesgrund, jf. § 5, nr. 6.

Stk. 2. Det kan med retsvirkning for boet og kreditorerne aftales, at slutafregning først skal ske, når den ikke-misligholdende part giver meddelelse herom til den misligholdende part, efter der er indtrådt en fyldestgørelsesgrund. I tilfæl-

de, hvor den misligholdende part tages under insolvensbehandling, kan denne part dog kræve, at slutafregningen gennemføres således, at parterne stilles, som om slutafregning var sket uden unødigt ophold efter det tidspunkt, hvor den ikke-misligholdende part vidste eller burde vide, at den misligholdende part blev undergivet insolvensbehandling.

Stk. 3. § 197, stk. 3, og §§ 198 og 201 gælder tilsvarende for en aftale om slutafregning, der ikke er en del af en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse.

§ 207. Slutafregning, jf. § 206, stk. 1, som gennemføres, efter at den misligholdende part er taget under rekonstruktionsbehandling, kan omfatte finansielle forpligtelser, der er opstået før det tidspunkt, hvor den ikke-misligholdende part kendte eller burde kende de omstændigheder, der etablerede fristdagen, jf. § 1 i konkursloven.

Stk. 2. Slutafregning, som gennemføres, efter at den misligholdende part er erklæret konkurs, kan omfatte finansielle forpligtelser, der er opstået før det tidspunkt, hvor den ikke-misligholdende part kendte eller burde kende de omstændigheder, der etablerede fristdagen, jf. § 1 i konkursloven. Finansielle forpligtelser opstået efter udløbet af det døgn, hvor konkursen blev bekendtgjort i Statstidende, kan dog ikke indgå i en slutafregning.

§ 208. En finansiel forpligtelse, der er omfattet af § 42, stk. 3 og 4, i konkursloven, kan indgå i en slutafregning, medmindre den ikke-misligholdende part vidste eller burde vide, at den misligholdende part var insolvent, da fordringen på denne blev erhvervet eller opstod.

Stk. 2. Slutafregning, jf. § 206, stk. 1, kan alene omstødes efter § 69 i konkursloven, hvis slutafregningen omfattede fordringer, som ikke kunne have indgået i en aftalt slutafregning i tilfælde af konkurs, jf. stk. 1 og § 207, stk. 2.

§ 209. En aftale kan med retsvirkning for tredjemand indeholde bestemmelse om, at samtlige fordringer hidrørende fra handel med valuta og finansielle instrumenter, der er omfattet af aftalen, nettes løbende ved aftalt afvikling. §§ 207 og 208 gælder tilsvarende for aftaler om løbende netting.

§ 210. Er et finansielt instrument registreret på en konto hos en værdipapircentral (CSD) eller et kontoførende institut, afgøres spørgsmål vedrørende instrumentet, jf. stk. 2, efter lovgivningen i det land, hvor kontoen føres, bortset fra lovvalgsregler.

Stk. 2. Følgende spørgsmål afgøres efter den i stk. 1 nævnte lovgivning:

- 1) Den retlige beskaffenhed af sikkerhed i finansielle instrumenter og de tingsretlige virkninger, der knytter sig dertil.
- 2) Kravene til sikring af en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse mod tredjemand og kravene til, hvilke foranstaltninger der er nødvendige for, at en sådan aftale kan gøres gældende over for tredjemand.
- 3) Hvorvidt en persons adkomst til eller rettighed i en sikkerhed i finansielle instrumenter må vige for eller efterstilles en konkurrerende adkomst eller rettighed, herunder om der foreligger ekstinktiv erhvervelse.

- 4) Hvilke foranstaltninger der er nødvendige for at realisere en sikkerhed i form af finansielle instrumenter, når der er opstået en fyldestgørelsesgrund.

Afsnit XI

Tilsyns-, kontrol- og offentliggørelsesregler m.v.

Kapitel 37

Tilsyn, kontrol m.v.

§ 211. Finanstilsynet påser overholdelsen af denne lov og regler fastsat i medfør heraf, bortset fra § 9 og §§ 196-210.

Stk. 2. Finanstilsynet påser endvidere overholdelsen af:

- 1) § 32, stk. 3, nr. 1, jf. § 32, stk. 6, i lov om godkendte revisorer og revisionsvirksomheder.
- 2) Artikel 37-42 i Kommissionens forordning (EU) nr. 1031/2010 af 12. november 2010 om det tidsmæssige og administrative forløb af auktioner over kvoter for drivhusgasemissioner og andre aspekter i forbindelse med sådanne auktioner i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet og regler fastsat i medfør heraf.
- 3) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012 af 14. marts 2012 om short selling og visse aspekter af credit default swaps og regler fastsat i medfør heraf.
- 4) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre, bortset fra afsnit VI og VII, og regler fastsat i medfør heraf.
- 5) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug) og regler fastsat i medfør heraf.
- 6) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og regler fastsat i medfør heraf.
- 7) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler og regler fastsat i medfør heraf.

Stk. 3. Finanstilsynet påser overholdelsen af forordninger fastsat i medfør af de direktiver, der gennemføres ved denne lov.

Stk. 4. Finanstilsynets bestyrelse indgår i tilsynet efter stk. 1-3 og § 213, stk. 1-5 og 8, med den kompetence, som bestyrelsen er tillagt i medfør af § 345 i lov om finansiel virksomhed. § 224, stk. 1, gælder for medlemmer af bestyrelsen, observatøren, medlemmer af ekspertpanelet og Forbrugerombudsmanden.

§ 212. Finanstilsynet fører tilsyn med operatører af en markedsplads, udbydere af dataindberetningstjenester, centrale modparter (CCP'er), værdipapircentraler (CSD'er), kontoførende institutter og registrerede betalingssystemer, jf. dog stk. 3.

Stk. 2. Finanstilsynet skal for betydningsfulde datterselskaber af udenlandske virksomheder, der er meddelt tilladel-

se til at drive virksomhed som nævnt i stk. 1 i et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, deltage i eventuelle samarbejdsfora om tilsynet med den samlede koncern.

Stk. 3. Danmarks Nationalbank overvåger registrerede betalingssystemer, som Danmarks Nationalbank finder har væsentlig betydning for betalingsafviklingen eller gennemførelse af Danmarks Nationalbanks pengepolitiske transaktioner.

Regnskabskontrol

§ 213. Finanstilsynet skal for udstedere af omsættelige værdipapirer med hjemsted i Danmark kontrollere, at reglerne for finansielle oplysninger i årsrapporter og delårsrapporter i §§ 183-193 i lov om finansiel virksomhed, årsregnskabsloven, §§ 82 og 83 i lov om investeringsforeninger m.v. og § 131 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. er overholdt, hvis de omsættelige værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked her i landet, i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.

Stk. 2. Finanstilsynet kontrollerer tillige, at regler udstedt i medfør af § 196 i lov om finansiel virksomhed, årsregnskabsloven, § 95 i lov om investeringsforeninger m.v. og § 131 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. er overholdt.

Stk. 3. Finanstilsynet kontrollerer overholdelse af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1606/2002 af 19. juli 2002 om anvendelse af internationale regnskabsstandarder.

Stk. 4. Finanstilsynet udøver i forbindelse med kontrollen efter stk. 1-3 de beføjelser, der er tillagt Finanstilsynet i henhold til § 197 i lov om finansiel virksomhed, § 96 i lov om investeringsforeninger m.v. og § 159 a i årsregnskabsloven.

Stk. 5. Kontrollen efter stk. 1-4 omfatter også kontrol af reglerne for finansielle oplysninger i årsrapporter og delårsrapporter fra udstedere, der har Danmark som hjemland efter § 21, som disse regler er fastlagt i den regnskabslovgivning, de pågældende udstedere er omfattet af, jf. §§ 27 og 28. Ved udførelsen af kontrollen kan Finanstilsynet

- 1) yde vejledning,
- 2) påtale overtrædelser,
- 3) påbyde, at fejl skal rettes, og at overtrædelser skal bringes til ophør, og
- 4) give påbud om ændring af et forhold, herunder påbud om offentliggørelse af ændrede eller supplerende oplysninger.

Stk. 6. Finanstilsynet kan i særlige tilfælde anvende fremmed bistand i forbindelse med kontrol i henhold til stk. 1-5.

Stk. 7. Vedrører kontrollen efter stk. 5, 1. pkt., en virksomhed, der ikke er omfattet af Finanstilsynets tilsyn, jf. stk. 8, finder § 156, stk. 3, i årsregnskabsloven og regler fastsat i medfør heraf om betaling af et årligt gebyr for den dermed forbundne kontrolaktivitet tilsvarende anvendelse.

Stk. 8. Ved behandling af sager, der vedrører virksomheder omfattet af årsregnskabsloven, og ved kontrollen efter stk. 5 vedrørende udstedere, der ikke er omfattet af Finans-

tilsynets tilsyn, træder Erhvervsstyrelsen i Finanstilsynets sted.

Beføjelser

§ 214. Finanstilsynet kan fra virksomheder under tilsyn, den nuværende og tidligere ledelse i virksomheder under tilsyn og andre fysiske og juridiske personer, der har pligter i henhold til de regler, der fremgår af § 211, stk. 1-3, og § 213, stk. 1-3 og 5, kræve at få alle oplysninger, dokumenter eller andre data i enhver form, som Finanstilsynet skønner nødvendige for Finanstilsynets virksomhed eller til afgørelse af, om der er sket en overtrædelse af regler, som Finanstilsynet påser overholdelsen af i medfør af de regler, der fremgår af § 211, stk. 1-3, og § 213, stk. 1-3 og 5.

Stk. 2. Finanstilsynet kan kræve, at revisorer for fondsmæglerselskaber, operatører af en markedsplads og udbydere af dataindberetningstjenester samt revisorer, der reviderer eller udfører andre revisionsopgaver for udstedere, udbydere af omsættelige værdipapirer eller personer, der anmoder om optagelse til handel på en markedsplads, fremlægger oplysninger, der skønnes at være nødvendige for Finanstilsynets afgørelse af, om der er sket en overtrædelse af regler, som Finanstilsynet påser overholdelsen af i medfør af de regler, der fremgår af § 211, stk. 1-3, og § 213, stk. 1-3 og 5. Finanstilsynet kan endvidere kræve dokumenter udleveret fra revisor til brug for Finanstilsynets afgørelse af, om der er sket en overtrædelse af reglerne i kapitel 5 og 7 samt § 213.

Stk. 3. Finanstilsynet kan endvidere uden retskendelse kræve udlevering af eksisterende optagelser af telefonsamtaler, elektronisk kommunikation eller fortegnelser over data-trafik hos et fondsmæglerselskab, operatører af en markedsplads og udbydere af dataindberetningstjenester.

Stk. 4. Finanstilsynets beføjelser efter stk. 1 gælder tilsvarende for leverandører og underleverandører til de virksomheder, der er nævnt i stk. 1, med henblik på indhentelse af oplysninger om den outsourcete aktivitet.

§ 215. Finanstilsynet kan til enhver tid uden retskendelse mod behørig legitimation foretage tilsyns- og kontrolundersøgelser på forretningsstedet hos virksomheder under tilsyn og virksomheder, der har pligter i henhold til de regler, der fremgår af § 211, stk. 1-3, og § 213, stk. 1-3 og 5.

Stk. 2. Finanstilsynet kan til enhver tid uden retskendelse mod behørig legitimation få adgang til forretningsstedet hos leverandører og underleverandører til virksomheder under tilsyn og virksomheder, der har pligter i henhold til de regler, der fremgår af § 211, stk. 1-3, og § 213, stk. 1-3 og 5, med henblik på indhentelse af oplysninger om den outsourcete aktivitet.

§ 216. Finanstilsynet kan indhente alle oplysninger, dokumenter eller andre data i enhver form efter §§ 214 og 215 til brug for videregivelse til myndigheder som nævnt i § 226, nr. 1-6 og 12, og § 227, nr. 1-5.

§ 217. Beføjelser efter §§ 214-216 udøves af Danmarks Nationalbank, når der er tale om registrerede betalingssystemer omfattet af kapitel 32, og af Erhvervsstyrelsen i forbindelse med kontrol efter § 213, stk. 8.

§ 218. Finanstilsynet kan kræve

- 1) suspension af handlen på markedspladser med et finansielt instrument,
- 2) sletning af et finansielt instrument fra handlen på en markedsplads,
- 3) midlertidigt eller permanent ophør af enhver praksis eller adfærd, som er i strid med denne lov og regler fastsat i medfør heraf, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug) eller Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter, og
- 4) nedlæggelse af midlertidigt forbud mod udøvelse af erhvervsmæssig virksomhed, som er i strid med denne lov og regler fastsat i medfør heraf, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug) eller Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter.

§ 219. Finanstilsynet kan endvidere kræve, at enhver fysisk eller juridisk person tager skridt til at reducere omfanget af deres position eller eksponering i et råvarederivat, og begrænse de muligheder, som en fysisk eller juridisk person har for at indgå en råvarederivataftale.

§ 220. Finanstilsynet kan påbyde en fysisk eller juridisk person at ændre en bestemt adfærd eller handling, hvis denne ikke opfylder sine forpligtelser efter denne lov eller regler fastsat i medfør heraf samt forordningerne nævnt i § 211, stk. 2, eller regler fastsat i medfør heraf. Påbud kan ligeledes gives til sammenslutninger af juridiske personer.

Stk. 2. Danmarks Nationalbank kan, når der er tale om et registreret betalingssystem omfattet af kapitel 32, påbyde en fysisk eller juridisk person at ændre en bestemt adfærd eller handling, hvis denne ikke opfylder sine forpligtelser efter denne lov eller regler fastsat i medfør heraf samt forordningerne nævnt i § 211, stk. 2, eller regler fastsat i medfør heraf. Påbud kan ligeledes gives til sammenslutninger af juridiske personer.

§ 221. Finanstilsynet kan påbyde en operatør af et reguleret marked eller en udbyder af dataindberetningstjenester at afsætte en direktør i virksomheden inden for en af Finanstilsynet fastsat frist, hvis direktøren efter § 68, stk. 1, nr. 2-5, § 69, § 147, stk. 1, nr. 2-5, eller § 148 ikke kan varetage stillingen.

Stk. 2. Finanstilsynet kan påbyde et medlem af bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked eller i en udbyder af dataindberetningstjenester at nedlægge sit hverv inden for en af Finanstilsynet fastsat frist, hvis bestyrelsesmedlemmet efter § 68, stk. 1, nr. 2-5, § 69, § 147, stk. 1, nr. 2-5, eller § 148 ikke kan varetage hvervet.

Stk. 3. Finanstilsynet kan påbyde et medlem af bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, at nedlægge sit hverv inden for en af

Finanstilsynet fastsat frist, hvis bestyrelsesmedlemmet ikke opfylder kravene i § 70, stk. 1.

Stk. 4. Finanstilsynet kan påbyde en operatør af et reguleret marked eller en udbyder af dataindberetningstjenester at afsætte en direktør, når der er rejst tiltale mod direktøren i en straffesag om overtrædelse af straffeloven, denne lov eller anden finansiel lovgivning, indtil straffesagen er afgjort, hvis en domfældelse vil indebære, at vedkommende ikke opfylder kravene i § 68, stk. 1, nr. 3, eller § 147, stk. 1, nr. 3. Finanstilsynet fastsætter en frist for efterlevelse af påbuddet. Finanstilsynet kan under samme betingelser som i 1. pkt. påbyde et medlem af bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked eller i en udbyder af dataindberetningstjenester at nedlægge sit hverv. Finanstilsynet fastsætter en frist for efterlevelse af påbuddet.

Stk. 5. Varigheden af påbud meddelt efter stk. 2 på baggrund af § 68, stk. 1, nr. 2, 4 eller 5, § 69, § 147, stk. 1, nr. 2, 4 eller 5, eller § 148, eller efter stk. 3 på baggrund af § 70, stk. 1, skal fremgå af påbuddet.

Stk. 6. Påbud meddelt efter stk. 1-4 kan af operatøren af et reguleret marked, udbyderen af dataindberetningstjenester og den person, som påbuddet vedrører, forlanges indbragt for domstolene af Finanstilsynet. Anmodning herom skal indgives til Finanstilsynet inden 4 uger efter, at påbuddet er meddelt den pågældende. Finanstilsynet indbringer sagen for domstolene inden 4 uger efter modtagelse af anmodning herom. Sagen anlægges i den borgerlige retsplejes former.

Stk. 7. Finanstilsynet kan af egen drift eller efter ansøgning tilbagekalde et påbud meddelt et bestyrelsesmedlem efter stk. 2 og 3 og stk. 4, 3. pkt. Afslår Finanstilsynet en ansøgning om tilbagekaldelse, kan ansøgeren forlange afslaget indbragt for domstolene af Finanstilsynet. Anmodning herom skal indgives til Finanstilsynet inden 4 uger efter, at afslaget er meddelt den pågældende. Anmodning om domstolsprøvelse kan dog kun fremsættes, hvis påbuddet ikke er tidsbegrænset, og der er forløbet mindst 5 år fra datoen for udstedelsen af påbuddet eller mindst 2 år efter, at Finanstilsynets afslag på tilbagekaldelse er stadfæstet ved dom.

Stk. 8. Har operatøren af et reguleret marked eller udbyderen af dataindberetningstjenester ikke afsat direktøren inden for den fastsatte frist, kan Finanstilsynet inddrage virksomhedens tilladelse, jf. § 60, stk. 1, nr. 5, og § 144, stk. 1, nr. 5. Finanstilsynet kan endvidere inddrage virksomhedens tilladelse, jf. § 60, stk. 1, nr. 5, og § 144, stk. 1, nr. 5, hvis et bestyrelsesmedlem ikke efterkommer et påbud meddelt i medfør af stk. 2-4.

Stk. 9. Drives en operatør af et reguleret marked eller en udbyder af dataindberetningstjenester som en juridisk person uden en bestyrelse eller en direktion, finder stk. 1-8 tilsvarende anvendelse på den eller de for udbyderen ledelsesansvarlige.

Delegation

§ 222. Finanstilsynet kan fastsætte regler om, at tilsynets beføjelser efter § 83, stk. 1, og regler fastsat i medfør af § 83, stk. 2, kan udøves på tilsynets vegne af en operatør af et reguleret marked på nærmere fastsatte vilkår.

Stk. 2. En operatør af et reguleret marked, der har fået tillagt beføjelser efter stk. 1, kan kræve betaling hos medlemmerne af det regulerede marked for varetagelsen af opgaver, der følger af disse beføjelser.

Stk. 3. En operatør af et reguleret marked, der har fået tillagt beføjelser efter stk. 1, skal overholde kapitel 3-7 i forvaltningsloven, når den træffer afgørelse inden for de delegerede områder.

Stk. 4. § 224, stk. 1 og 2, gælder tilsvarende for en operatør af et reguleret marked, der har fået tillagt beføjelser efter stk. 1.

Bemyndigelse

§ 223. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om at hæve tærsklen for indberetning af ledende medarbejders transaktioner i henhold til artikel 19, stk. 9, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug).

Kapitel 38

Tavshedspligt

§ 224. Finanstilsynets ansatte er under ansvar efter §§ 152-152 e i straffeloven forpligtede til at hemmeligholde fortrolige oplysninger, som de får kendskab til gennem tilsynsvirksomheden. Det samme gælder personer, der udfører serviceopgaver som led i Finanstilsynets drift, og eksperter, der handler på tilsynets vegne. Tavshedspligten i 1. og 2. pkt. gælder også efter ansættelses- eller kontraktforholdets ophør. 1.-3. pkt. gælder også for ansatte i Erhvervsstyrelsen, for så vidt angår oplysninger, som de får kendskab til gennem behandling af sager, der vedrører virksomheder omfattet af årsregnskabsloven og ved kontrollen efter § 213, stk. 5, og ansatte i Danmarks Nationalbank, når der er tale om registrerede betalingssystemer omfattet af kapitel 32.

Stk. 2. Samtykke fra den, som tavshedspligten tilsigter at beskytte, berettiger ikke personer som nævnt i stk. 1 til at videregive fortrolige oplysninger.

Stk. 3. Stk. 1 er ikke til hinder for, at Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen som led i behandlingen af sager, der vedrører virksomheder omfattet af årsregnskabsloven og ved kontrollen efter § 213, stk. 5, og Danmarks Nationalbank, når der er tale om registrerede betalingssystemer omfattet af kapitel 32, af egen drift videregiver fortrolige oplysninger i summarisk eller sammenfattende form, når hverken den enkelte virksomhed eller dens kunder kan identificeres.

Stk. 4. Fortrolige oplysninger kan videregives under en civil retssag, når en operatør af en markedsplads, en udbyder af dataindberetningstjenester, en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD), et registreret betalingssystem eller andre omfattet af denne lov er erklæret konkurs eller trådt i likvidation, og oplysningerne ikke vedrører kundeforhold eller tredjemand, der er eller har været involveret i forsøg på at redde de pågældende personer eller andre omfattet af denne lov.

Stk. 5. Stk. 1 er endvidere ikke til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til en operatør af et reguleret mar-

ked, som har fået tilladelse efter § 59, og en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF), som har fået tilladelse efter § 86, når det sker for at imødegå eller undersøge, om der er misbrugt intern viden eller udøvet markedsmanipulation i strid med Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug), eller det i øvrigt sker for at imødegå eller undersøge, om handlen og prisdannelsen på markedspladsen foregår på en redelig og gennemskelig måde.

Undtagelser fra tavshedspligten

§ 225. § 224, stk. 1, er ikke til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til:

- 1) Det Systemiske Risikoråd.
- 2) Offentlige myndigheder i forbindelse med efterforskning og retsforfølgning af muligt strafbare forhold omfattet af straffeloven eller tilsynslovgivningen.
- 3) Vedkommende minister som led i dennes overordnede tilsyn.
- 4) Administrative myndigheder og domstole, som behandler klager over afgørelser, der er truffet af Finanstilsynet eller Erhvervsstyrelsen som led i styrelsens behandling af sager, der vedrører virksomheder omfattet af årsregnskabsloven og ved kontrollen efter § 213, stk. 5.
- 5) Folketingets Ombudsmand.
- 6) En parlamentarisk kommission nedsat af Folketinget, jf. dog § 228, stk. 2.
- 7) Undersøgelseskommissioner nedsat ved lov eller i henhold til lov om undersøgelseskommissioner, jf. dog § 228, stk. 2.
- 8) Folketingets stående udvalg vedrørende generelle økonomiske forhold i en operatør af en markedsplads, en udbyder af dataindberetningstjenester, en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD) og et registreret betalingssystem, for så vidt angår krisehåndtering af virksomhederne, når der træffes beslutning om, hvorvidt staten skal yde garanti eller stille midler til rådighed. Tilsvarende gælder i forbindelse med den parlamentariske kontrol i sager omfattet af 1. pkt.
- 9) Statsrevisorerne og Rigsrevisionen.
- 10) Interessenter, herunder myndigheder, involveret i forsøg på at redde en nødlidende operatør af en markedsplads, en udbyder af dataindberetningstjenester, en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD) eller et registreret betalingssystem, når Finanstilsynet har modtaget et mandat fra erhvervsministeren, på betingelse af at modtagerne af oplysningerne har behov herfor.
- 11) Skifteretten og andre myndigheder, der medvirker ved likvidation, konkursbehandling eller lignende procedurer, kurator, jf. dog § 228, stk. 2.
- 12) Personer, der er ansvarlige for den lovpligtige revision af regnskaber for en operatør af en markedsplads, en udbyder af dataindberetningstjenester, en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD) og et registreret betalingssystem, eller for andre omfattet af denne

lov, på betingelse af at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelse af deres opgaver, jf. dog § 228, stk. 2.

- 13) Institutioner, der forvalter indskyder-, investor- eller forsikringsgarantiordninger, under forudsætning af at oplysningerne er nødvendige for, at de kan udføre deres arbejde.
- 14) Erhvervsstyrelsen og Revisornævnet.
- 15) Sagkyndige, som bistår Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen, Revisornævnet og institutioner, der forvalter indskyder-, investor- eller forsikringsgarantiordninger, med udførelsen af deres tilsynsopgaver, på betingelse af at modtagerne har behov for oplysningerne til varetagelsen af deres opgaver, jf. dog § 228, stk. 2.
- 16) En institution, der forestår clearing af finansielle instrumenter eller penge, hvis det er nødvendigt for at sikre, at institutionen reagerer behørigt på misligholdelser eller potentielle misligholdelser på det marked, hvor institutionen er ansvarlig for clearingen.

Stk. 2. Adgangen til videregivelse af fortrolige oplysninger, jf. stk. 1, nr. 8, er begrænset til dokumenter i sager, der er oprettet i Finanstilsynet efter den 16. september 1995.

§ 226. § 224, stk. 1, er endvidere ikke til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til:

- 1) Danmarks Nationalbank, centralbanker i lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank i deres egenskab af pengepolitisk myndighed samt offentlige myndigheder, som overvåger betalingssystemerne i Danmark og andre lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, på betingelse af at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver.
- 2) Finansielle tilsynsmyndigheder i andre lande inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, der har ansvaret for tilsyn med kreditinstitutter, finansieringsinstitutter, forsikringsselskaber, investeringselskaber, administrationselskaber eller med de finansielle markeder, på betingelse af at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver.
- 3) Myndigheder og organer, som er ansvarlige for at opretholde den finansielle stabilitet gennem makroprudentiel regulering, og myndigheder eller organer, som har til formål at sikre den finansielle stabilitet, på betingelse af at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver.
- 4) Institutioner i andre lande inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, der forvalter indskyder-, investor- eller forsikringsgarantiordninger, på betingelse af at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver.
- 5) Organer i andre lande inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Unionen har indgået aftale med

på det finansielle område, der medvirker ved likvidation, konkursbehandling eller lignende procedurer, på betingelse af at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver.

- 6) Myndigheder, der fører tilsyn med personer i andre lande inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, der er ansvarlige for den lovpligtige revision af regnskaber for en operatør af en markedsplads, en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD), en udbyder af dataindberetningstjenester og et registreret betalingssystem, på betingelse af at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver.
- 7) Organer i andre lande inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, der fører tilsyn med organer som nævnt i nr. 5, og personer som nævnt i nr. 6, jf. dog § 228, stk. 2.
- 8) Sagkyndige, som bistår myndigheder i andre lande inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, der fører tilsyn med organer som nævnt i nr. 5 og personer som nævnt i nr. 6, på betingelse af at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver, jf. dog § 228, stk. 2.
- 9) Organer i andre lande inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, der er ansvarlige for at påvise overtrædelser af selskabsretten, på betingelse af at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver, og videregivelse sker med henblik på at styrke det finansielle systems stabilitet og integritet, jf. dog § 228, stk. 2.
- 10) Organer i andre lande inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, der har ansvaret for kontrol med overholdelsen af reglerne for finansielle oplysninger fra udstedere af omsættelige værdipapirer, der er optaget til handel på et reguleret marked.
- 11) Ministre med ansvar for den finansielle lovgivning i andre lande inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, i forbindelse med krisehåndtering af en operatør af en markedsplads, en udbyder af dataindberetningstjenester, en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD) og et registreret betalingssystem, hvis virksomhed har væsentlig betydning for den finansielle stabilitet i det pågældende land.
- 12) Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA), Det Europæiske Råd for Systemiske Risici samt organer etableret af Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA), på betingelse af at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver.
- 13) Den auktionstilsynsførende til brug for, at denne kan udføre sine funktioner i medfør af Kommissionens forordning (EU) nr. 1031/2010 af 12. november 2010

om det tidsmæssige og administrative forløb af auktioner over kvoter for drivhusgasemissioner og andre aspekter i forbindelse med sådanne auktioner i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet.

- 14) Myndigheder, der varetager opgaver i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre, på betingelse af at oplysningerne er nødvendige for disse myndigheders varetagelse af opgaver i henhold til forordningen.
- 15) Myndigheder, der varetager opgaver i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler, på betingelse af at oplysningerne er nødvendige for disse myndigheders varetagelse af opgaver i henhold til forordningen.
- 16) Undersøgelsesudvalg nedsat af Europa-Parlamentet i henhold til artikel 226 i Traktaten om Den Europæiske Unions Funktionsmåde.

§ 227. § 224, stk. 1, er ikke til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til:

- 1) Finansielle tilsynsmyndigheder i lande uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, der har ansvaret for tilsyn med kreditinstitutter, finansieringsinstitutter, forsikringsselskaber eller de finansielle markeder, jf. dog § 228.
- 2) Myndigheder og organer i lande uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, som er ansvarlige for at opretholde den finansielle stabilitet gennem makroprudentiel regulering, myndigheder eller organer, som har til formål at sikre den finansielle stabilitet, jf. dog § 228.
- 3) Institutioner i lande uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, der forvalter indskyder-, investor- eller forsikringsgarantiordninger, jf. dog § 228.
- 4) Organer i lande uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, der medvirker ved likvidation, konkursbehandling eller lignende procedurer, jf. dog § 228.
- 5) Myndigheder, der fører tilsyn med personer i lande uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, der er ansvarlige for den lovpligtige revision af regnskaber for en operatør af en markedsplads, en udbyder af dataindberetningstjenester, en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD) og et registreret betalingssystem eller for andre omfattet af denne lov, jf. dog § 228.
- 6) Organer i lande uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle

område, der fører tilsyn med organer som nævnt i nr. 4 og personer som nævnt i nr. 5, jf. dog § 228.

- 7) Sagkyndige, som bistår myndigheder i lande uden for Den Europæiske Union eller i lande, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, der fører tilsyn med organer som omtalt i nr. 4 og personer som omtalt i nr. 5, jf. dog § 228.
- 8) Organer i lande uden for Den Europæiske Union eller i lande, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, der er ansvarlige for at påvise overtrædelser af selskabsretten, på betingelse af at videregivelse sker med henblik på at styrke det finansielle systems stabilitet og integritet, jf. dog § 228.

§ 228. Videregivelse af fortrolige oplysninger efter § 227, nr. 1-4, kan alene ske på baggrund af en international samarbejdsaftale, og på betingelse af at modtagerne mindst er underlagt en lovbestemt tavshedspligt, der svarer til tavshedspligten i medfør af § 224, stk. 1, og har behov for oplysningerne til varetagelse af deres opgaver.

Stk. 2. Videregivelse efter § 225, nr. 6, 7, 11, 13 og 15, § 226, nr. 7-9, og § 227 af fortrolige oplysninger, der hidrører fra lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, kan endvidere alene ske, hvis de myndigheder eller organer, som har afgivet oplysningerne, har givet deres udtrykkelige tilladelse, og må udelukkende benyttes til det formål, som tilladelsen vedrører. Ved videregivelse af oplysninger efter § 225, nr. 15, § 226, nr. 5, og § 227, nr. 7, meddeler Finanstilsynet de myndigheder eller organer, som har videregivet oplysningerne, hvilke sagkyndige oplysningerne vil blive videregivet til, med angivelse af de sagkyndiges beføjelser.

§ 229. Enhver, der i henhold til § 224, stk. 5 og 6, og §§ 225-227 modtager fortrolige oplysninger fra Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen ved behandling af sager, der vedrører virksomheder omfattet af årsregnskabsloven og ved kontrollen efter § 213, stk. 5, eller Danmarks Nationalbank, når der er tale om registrerede betalingssystemer omfattet af kapitel 32, er med hensyn til disse oplysninger underlagt tavshedspligt i medfør af § 224, stk. 1.

Stk. 2. Fortrolige oplysninger, som modtages af Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen som led i styrelsens opgaveløsning i medfør af § 213 og Danmarks Nationalbank, når der er tale om registrerede betalingssystemer omfattet af kapitel 32, må kun anvendes i forbindelse med varetagelsen af deres opgaver til at pålægge sanktioner, eller hvis tilsynets afgørelse påklages til højere administrativ myndighed eller indbringes for domstolene.

§ 230. Finanstilsynets ansatte må ikke videregive oplysninger om en person, når vedkommende har indberettet en virksomhed eller en fysisk person til Finanstilsynet for overtrædelse eller potentiel overtrædelse af regler, som Finanstilsynet påser overholdelsen af i medfør af de regler, der fremgår af § 211, stk. 1-3, og § 213, stk. 1-3 og 5, jf. dog stk. 2.

Stk. 2. Oplysninger som nævnt i stk. 1 kan videregives i medfør af §§ 225-227.

Stk. 3. Enhver, der i henhold til stk. 2 modtager oplysninger som nævnt i stk. 1, er med hensyn til disse oplysninger underlagt tavshedspligt i medfør af § 224, stk. 1.

Kapitel 39

Parter og klage

§ 231. Enhver, som en afgørelse retter sig mod, anses som part i en sag, hvori der er eller vil blive truffet afgørelse af Finanstilsynet i medfør af de i § 211, stk. 1-3, og § 213, stk. 1-3 og 5, nævnte regler, for så vidt angår den del af sagen, som vedrører den pågældende.

Stk. 2. Følgende fysiske og juridiske personer anses tillige som part i en sag, hvori der er eller vil blive truffet afgørelse af Finanstilsynet efter regler, som Finanstilsynet påser overholdelsen af i medfør af § 211, stk. 1-3, og § 213, stk. 1-3 og 5, for så vidt angår den del af afgørelsen, som vedrører den pågældende:

- 1) Et medlem af direktionen i sager, hvor Finanstilsynet træffer afgørelse i medfør af §§ 74, 75, 147 eller 148 samt artikel 27, stk. 1 eller 2, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre og artikel 27, stk. 1, 2 eller 4, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler.
- 2) En virksomhed i sager, hvor Finanstilsynet træffer afgørelse rettet mod et medlem af bestyrelsen i virksomheden i medfør af §§ 74-76, 147 eller 148 samt artikel 27, stk. 1 eller 2, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre og artikel 27, stk. 1, 2 eller 4, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler.

Stk. 3. I sager, hvor Erhvervsstyrelsen træder i Finanstilsynets sted som led i kontrol efter § 213, gælder stk. 1 tilsvarende i forhold til en afgørelse, der er eller vil blive truffet af Erhvervsstyrelsen. Som part i forhold til afgørelser efter § 213 anses i øvrigt enhver, som Finanstilsynet eller Erhvervsstyrelsen anser som part i sagen.

§ 232. Afgørelser truffet af Finanstilsynet i henhold til de i § 211 og § 213, stk. 1-3 og 5, nævnte regler kan indbringes for Erhvervsankenævnet, senest 4 uger efter at afgørelsen er meddelt den pågældende, jf. dog stk. 2.

Stk. 2. Stk. 1 omfatter ikke afgørelser efter §§ 214-217, § 221, stk. 6, § 233, stk. 1, eller artikel 14 og 15, jf. artikel 17, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre.

Stk. 3. Stk. 1 og 2 gælder også i forhold til afgørelser truffet af Erhvervsstyrelsen på Finanstilsynets vegne, jf. § 213, samt afgørelser truffet af Danmarks Nationalbank efter § 180, stk. 3.

Stk. 4. Stk. 1-3 gælder også for afgørelser truffet af virksomheder, der udøver beføjelser på Finanstilsynets vegne i medfør af § 222.

§ 233. Afgørelser truffet af en operatør af en markedsplads, en udbyder af dataindberetningstjenester, en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD) eller et kontoførende institut i henhold til de i § 211, stk. 1-3, nævnte regler, kan af den, som afgørelsen retter sig mod, indbringes for Finanstilsynet, senest 4 uger efter at afgørelsen er meddelt den pågældende. Finanstilsynet kan tillægge indbringelsen opsættende virkning. 1. pkt. gælder dog ikke afgørelser truffet af en operatør af en markedsplads efter § 117, stk. 1.

Stk. 2. Erhvervsankenævnets afgørelser og afgørelser, Finanstilsynet træffer efter stk. 1, kan af den, som afgørelsen retter sig mod, indbringes for domstolene, senest 8 uger efter at afgørelsen er meddelt den pågældende.

Kapitel 40

Offentliggørelse

§ 234. Finanstilsynet skal med angivelse af virksomhedens eller den fysiske persons navn offentliggøre følgende på Finanstilsynets hjemmeside, jf. dog §§ 237-239:

- 1) Reaktionen givet i henhold til denne lovs § 211, stk. 4, jf. § 345, stk. 7, nr. 4, i lov om finansiel virksomhed, eller af Finanstilsynet efter delegation fra Finanstilsynets bestyrelse.
- 2) Påtaler, påbud, vedtagne administrative bødeforelæg og tvangsbøder, der ikke er omfattet af nr. 1.
- 3) Beslutninger om at overgive sager om virksomheder til politimæssig efterforskning.
- 4) Domme eller bøvedtagelser i sager, der tidligere er overgivet til politimæssig efterforskning, hvor der er faldet helt eller delvist fældende dom eller vedtaget bøde.

Stk. 2. Finanstilsynet kan med angivelse af virksomhedens eller den fysiske persons navn offentliggøre reaktioner m.v., der ikke er omfattet af stk. 1, nr. 1 eller 2, samt forhåndstillkendegivelser, hvis det skønnes at være i offentlighedens interesse eller bidrager til oplysning om Finanstilsynets praksis.

Stk. 3. Finanstilsynet kan beslutte, at offentliggørelse efter stk. 1, nr. 2-4, og stk. 2, skal ske i form af et resumé.

Stk. 4. Offentliggørelse efter stk. 1-3, der vedrører en virksomhed, må ikke indeholde fortrolige oplysninger om kunde forhold eller oplysninger omfattet af § 30 i offentlighedsloven. Offentliggørelsen må ikke indeholde fortrolige oplysninger, der hidrører fra finansielle tilsynsmyndigheder i andre lande, medmindre de myndigheder, der har afgivet oplysningerne, har givet deres udtrykkelige tilladelse.

§ 235. Indbringes en reaktion m.v. offentliggjort i henhold til § 234, stk. 1, nr. 1 eller 2, eller § 234, stk. 2, for Erhvervsankenævnet, skal oplysningen herom offentliggøres af Finanstilsynet på Finanstilsynets hjemmeside. Status og det efterfølgende resultat af Erhvervsankenævnets kendelse skal ligeledes offentliggøres af Finanstilsynet på Finanstilsynets hjemmeside.

§ 236. Er en dom, der er offentliggjort i henhold til § 234, stk. 1, nr. 4, anket, skal oplysninger herom offentliggøres af Finanstilsynet.

Stk. 2. I sager, hvor Finanstilsynet har offentliggjort en beslutning om at overgive en sag til politimæssig efterforskning efter § 234, stk. 1, nr. 3, og der træffes afgørelse om påtaleopgivelse eller tiltalefrafald eller afsiges frifindende dom, skal Finanstilsynet efter anmodning fra den virksomhed eller person, som sagen vedrører, offentliggøre oplysninger herom. Virksomheden eller personen skal indsende en kopi af afgørelsen om påtaleopgivelse eller tiltalefrafald eller en kopi af dommen til Finanstilsynet samtidig med anmodning om offentliggørelse. Er påtaleopgivelsen, tiltalefrafaldet eller dommen ikke endelig, skal det fremgå af offentliggørelsen. Modtager Finanstilsynet dokumentation for, at sagen er afsluttet ved endelig påtaleopgivelse eller tiltalefrafald eller afsigelse af endelig frifindende dom, skal Finanstilsynet fjerne alle oplysninger om beslutningen om at overgive sagen til politimæssig efterforskning og eventuelle efterfølgende domme i sagen fra Finanstilsynets hjemmeside.

Begrænsninger for Finanstilsynets offentliggørelse

§ 237. Offentliggørelse efter § 234 om sager vedrørende Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre og regler fastsat i medfør heraf kan ikke ske, hvis offentliggørelse vil være til alvorlig fare for finansielle markeder eller vil forvolde de involverede parter uforholdsmæssig stor skade.

§ 238. Offentliggørelse efter § 234 om sager vedrørende kapitel 5 og 7 skal udsættes eller ske i anonymiseret form, hvis

- 1) offentliggørelsen vil medføre uforholdsmæssig stor skade for virksomheden eller den fysiske person,
- 2) efterforskningsmæssige hensyn taler imod offentliggørelse,
- 3) offentliggørelse vil true den finansielle stabilitet, eller
- 4) samfundsmæssige hensyn til offentliggørelse af en persons navn må vurderes ikke at være proportionale med hensynet til personen.

§ 239. Offentliggørelse efter § 234, der ikke er omfattet af begrænsningerne for offentliggørelse i §§ 237 og 238, kan ikke ske, hvis

- 1) offentliggørelsen vil medføre uforholdsmæssig stor skade for virksomheden eller personen,
- 2) offentliggørelse af identiteten af de juridiske personer eller personoplysninger om de fysiske personer ikke er proportional med hensynet bag offentliggørelsen,
- 3) offentliggørelsen udgør en trussel mod de finansielle markeds stabilitet eller
- 4) efterforskningsmæssige hensyn taler imod offentliggørelse.

Stk. 2. Kan offentliggørelse ikke ske efter stk. 1, skal Finanstilsynet

- 1) offentliggøre anonymt, hvis anonym offentliggørelse sikrer en effektiv beskyttelse af de pågældende personoplysninger,

- 2) udsætte offentliggørelsen, indtil årsagen til at undlade offentliggørelse er ophørt, eller
- 3) undlade at offentliggøre, hvis mulighederne i nr. 1 og 2 vurderes utilstrækkelige til at sikre, at de finansielle markeders stabilitet ikke bringes i fare, eller sikre forholdsmæssigheden af offentliggørelsen.

Stk. 3. Er offentliggørelse udsat i henhold til stk. 1, nr. 1, eller § 238, skal der ske efterfølgende offentliggørelse efter § 234, når der ikke længere er hensyn, der nødvendiggør udsættelsen, hvis dette forhold indtræder inden for 2 år fra datoen for reaktionen, beslutningen, dommens afsigelse eller bødevedtagelsen.

Tidspunktet for og varigheden af Finanstilsynets offentliggørelse

§ 240. Finanstilsynets offentliggørelse efter dette kapitel skal ske inden for rimelig tid, efter at virksomheden eller den fysiske person er underrettet om reaktionen eller beslutningen og om, at Finanstilsynet påtænker offentliggørelse heraf. Hvis Finanstilsynet ikke kan underrette den pågældende, kan der alligevel ske offentliggørelse.

Stk. 2. Det offentliggjorte skal fremgå af Finanstilsynets hjemmeside i mindst 5 år fra offentliggørelsen. Offentliggørelse, som vedrører fysiske personer, skal dog kun fremgå af Finanstilsynets hjemmeside, så længe oplysningerne anses for nødvendige i forhold til de samfundsmæssige hensyn bag offentliggørelsen.

Virksomheders offentliggørelse

§ 241. Er en reaktion m.v. rettet mod en virksomhed under tilsyn offentliggjort i medfør af § 234, stk. 1, nr. 1 eller 2, eller § 234, stk. 2, eller er en dom eller bødevedtagelse rettet mod eller vedtaget af en virksomhed under tilsyn offentliggjort i medfør af § 234, stk. 1, nr. 4, skal virksomheden offentliggøre den pågældende reaktion m.v., dom eller bødevedtagelse på sin hjemmeside på et sted, hvor det naturligt hører hjemme.

Stk. 2. Virksomheden skal offentliggøre en reaktion m.v. som nævnt i stk. 1, senest 3 hverdage efter at virksomheden har modtaget reaktionen m.v., eller senest på tidspunktet for offentliggørelse påkrævet efter denne lov eller anden regulering.

Stk. 3. Virksomheden skal offentliggøre en dom eller bødevedtagelse som nævnt i stk. 1, senest 10 hverdage efter der er faldet dom eller vedtaget bøde.

Stk. 4. Samtidig med virksomhedens offentliggørelse efter stk. 1-3 skal virksomheden indsætte et link, som giver direkte adgang til reaktionen m.v., dommen eller bødevedtagelsen, på forsiden af virksomhedens hjemmeside på en synlig måde. Det skal af linket og en eventuel tilknyttet tekst tydeligt fremgå, at der er tale om en reaktion fra Finanstilsynet, en dom eller bødevedtagelse. Fjernelse af linket og oplysningerne på forsiden fra virksomhedens hjemmeside skal ske efter samme principper, som virksomheden anvender for øvrige meddelelser, dog tidligst når linket og oplysningerne har ligget på hjemmesiden i 3 måneder og ikke inden først kommende generalforsamling eller repræsentantskabsmøde.

Stk. 5. Kommenterer virksomheden reaktionen m.v., dommen eller bødevedtagelsen offentliggjort efter stk. 1-3, skal det ske i forlængelse af denne, og kommentarerne skal være klart adskilt fra reaktionen m.v., dommen eller bødevedtagelsen.

Stk. 6. Virksomheden skal give meddelelse til Finanstilsynet om offentliggørelsen af en dom eller bødevedtagelse, jf. stk. 1, hurtigst muligt efter at offentliggørelsen er sket, og fremsende en kopi af dommen eller bødevedtagelsen til Finanstilsynet.

§ 242. Videregiver en operatør af en markedsplads, en udbyder af dataindberetningstjenester, en central modpart (CCP) eller en værdipapircentral (CSD) oplysninger om virksomheden, og er oplysningerne kommet offentligheden til kendskab, kan Finanstilsynet påbyde virksomheden at offentliggøre berigtigende oplysninger inden for en af Finanstilsynet fastsat frist, hvis oplysningerne efter Finanstilsynets vurdering er misvisende, og Finanstilsynet vurderer, at oplysningerne kan have skadevirkning for virksomhedens kunder, øvrige kreditorer, de finansielle markeder, hvorpå finansielle instrumenter udstedt af virksomheden handles, markedets ordentlige funktion eller den finansielle stabilitet generelt.

Bemyndigelse

§ 243. Erhvervsministeren kan for virksomheder under tilsyn omfattet af denne lov fastsætte nærmere regler om virksomhedernes pligt til at offentliggøre oplysninger om Finanstilsynets vurdering af virksomheden og om, at Finanstilsynet har mulighed for at offentliggøre oplysningerne før virksomheden.

Afsnit XII

Digital kommunikation og afgifter

Kapitel 41

Digital kommunikation

§ 244. En digital meddelelse anses for at være kommet frem, når den er tilgængelig for adressaten for meddelelsen.

Stk. 2. Erhvervsministeren kan fastsætte regler om, at skriftlig kommunikation til og fra Finanstilsynet, erhvervsministeren og Erhvervsstyrelsen om forhold, som er omfattet af denne lov eller regler fastsat i medfør heraf, skal foregå digitalt.

Stk. 3. Erhvervsministeren kan fastsætte nærmere regler om digital kommunikation, herunder om anvendelse af bestemte it-systemer, særlige digitale formater og digital signatur eller lignende.

§ 245. Kræves det i denne lov eller i regler fastsat i medfør heraf, at et dokument, som er udstedt af andre end Finanstilsynet, erhvervsministeren eller Erhvervsstyrelsen, skal være underskrevet, kan dette krav opfyldes ved anvendelse af en teknik, der sikrer entydig identifikation af den, som har udstedt dokumentet, jf. dog stk. 2. Sådanne dokumenter sidestilles med dokumenter med personlig underskrift.

Stk. 2. Erhvervsministeren kan fastsætte nærmere regler om fravigelse af underskriftskrav. Det kan herunder bestemmes, at krav om personlig underskrift ikke kan fraviges for visse typer af dokumenter.

Afgift

§ 246. Følgende juridiske og fysiske personer skal betale afgift til Finanstilsynet:

- 1) Operatører af markedspladser.
- 2) Systematiske internalisatorer.
- 3) Værdipapircentraler (CSD'er).
- 4) Udbydere af dataindberetningstjenester.
- 5) Centrale modparter (CCP'er).
- 6) Finansielle virksomheder, finansielle holdingvirksomheder og forsikringsholdingvirksomheder, hvis omsættelige værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked.
- 7) Fysiske eller juridiske personer, som anmoder om Finanstilsynets godkendelse af et prospekt i henhold til kapitel 3.
- 8) Udstedere.
- 9) Værdipapirhandlere.

Stk. 2. Afgiften fastsættes i henhold til kapital 22 i lov om finansiel virksomhed.

Afsnit XIII

Straffebestemmelser

Kapitel 42

Strafbelagte bestemmelser i denne lov

§ 247. Medmindre højere straf er forskyldt efter den øvrige lovgivning, straffes med bøde overtrædelse af § 10, § 12, stk. 1, § 23, stk. 1, § 24, § 25, 1. pkt., § 26, stk. 1 og 3, § 27, stk. 1 og 3, § 29, stk. 1 og 3, §§ 30-33, § 34, stk. 1 og 2, § 35, stk. 1 og 2, § 38, stk. 1, § 39, stk. 1, §§ 40, 45 og 47, § 51, stk. 1, § 53, § 56, stk. 1 og 3, § 58, stk. 1, § 59, stk. 1, § 61, stk. 3, § 63, § 64, stk. 1 og 3, § 65, stk. 1-6, § 66, stk. 1 og 2, § 67, § 68, stk. 2 og 3, jf. stk. 1, nr. 3 og 4, §§ 71, 73, 75 og 76, § 77, stk. 2, § 78, stk. 1-3, §§ 79-82, § 86, stk. 1, § 88, stk. 2, §§ 90-93 og 95, §§ 98-101, § 102, stk. 1, § 103, stk. 1, § 104, §§ 106 107, § 108, stk. 1-3, § 109, § 110, stk. 1, § 111, stk. 1, § 114, § 115, stk. 1-3, § 116, § 117, stk. 2-4, §§ 118-120, § 121, stk. 1, §§ 122 og 123, § 124, stk. 1, § 125, § 129, stk. 1, § 130, stk. 1, 1. pkt., og stk. 3, § 131, § 132, stk. 1 og 4, § 133-135, § 136, stk. 1, 4 og 5, § 137, stk. 1, § 139, stk. 1, 3-5 og 7, § 140, § 142, stk. 1, § 145, § 146, stk. 1 og 2, § 147, stk. 2, jf. stk. 1, nr. 3 og 4, § 147, stk. 4, jf. stk. 2, jf. stk. 1, nr. 3 og 4, §§ 149-162 og § 241.

Strafbelagte bestemmelser i forordninger

§ 248. Medmindre højere straf er forskyldt efter den øvrige lovgivning straffes med bøde overtrædelse af artikel 3, stk. 1 og 3, artikel 4, stk. 3, litra a-c, artikel 6, artikel 7, stk. 1, 3. afsnit, 1. pkt., artikel 8, stk. 1, 3 og 4, artikel 10, artikel 11, stk. 1, 3. afsnit, 1. pkt., og stk. 3, 3. afsnit, artikel 12, stk. 1, artikel 13, stk. 1, artikel 14, stk. 1, stk. 2, 1. afsnit, og stk. 3, 2. - 4. pkt., artikel 15, stk. 1, 1. afsnit og 2. afsnit, 1. og 3.

pkt., stk. 2 og stk. 4, 2. pkt., artikel 17, stk. 1, 2. pkt., artikel 18, stk. 1 og 2, stk. 4, 1. pkt., stk. 5, 1. pkt., stk. 6, 1. afsnit, og stk. 8 og 9, artikel 20, stk. 1, og stk. 2, 1. pkt., artikel 21, stk. 1, 2 og 3, artikel 22, stk. 2, artikel 23, stk. 1 og 2, artikel 25, stk. 1 og 2, artikel 26, stk. 1, 1. afsnit, stk. 2-5, stk. 6, 1. afsnit, og stk. 7, 1.-4. afsnit, og 8. afsnit, artikel 27, stk. 1, artikel 28, stk. 1, og stk. 2, 1. afsnit, artikel 29, stk. 1 og 2, artikel 30, stk. 1, artikel 31, stk. 2 og 3, artikel 35, stk. 1-3, artikel 36, stk. 1-3, og artikel 37, stk. 1 og 3, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter.

§ 249. Medmindre højere straf er forskyldt efter den øvrige lovgivning, straffes med bøde overtrædelse af artikel 16, stk. 1 og 2, artikel 17, stk. 1, 2, 4, 5, 7 og 8, artikel 18, stk. 1-6, artikel 19, stk. 1, 2, 5, 7 og 11, og artikel 20, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug).

Stk. 2. Overtrædelse af artikel 14 og 15 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug) straffes med bøde eller fængsel indtil 1 år og 6 måneder.

§ 250. Medmindre højere straf er forskyldt efter den øvrige lovgivning, straffes med bøde overtrædelse af artikel 42 i Kommissionens forordning (EU) nr. 1031/2010 om det tidsmæssige og administrative forløb af auktioner over kvoter for drivhusgasemissioner og andre aspekter i forbindelse med sådanne auktioner i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet.

Stk. 2. Overtrædelse af artikel 38, stk. 1, artikel 39, artikel 40, jf. artikel 38, stk. 1, og artikel 39 samt artikel 41 i Kommissionens forordning (EU) nr. 1031/2010 om det tidsmæssige og administrative forløb af auktioner over kvoter for drivhusgasemissioner og andre aspekter i forbindelse med sådanne auktioner i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet, straffes med bøde eller fængsel indtil 1 år og 6 måneder.

§ 251. Medmindre højere straf er forskyldt efter den øvrige lovgivning, straffes med bøde overtrædelse af artikel 4, stk. 1, artikel 7, stk. 1, 1. pkt., artikel 8, stk. 1, artikel 9, stk. 1, artikel 10, stk. 1, og artikel 11, stk. 1-4, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre.

§ 252. Medmindre højere straf er forskyldt efter den øvrige lovgivning, straffes med bøde følgende overtrædelser af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012 af 14. marts 2012 om short selling og visse aspekter af credit default swaps:

- 1) Artikel 5, stk. 1, artikel 6, stk. 1, artikel 7, stk. 1, artikel 8, artikel 9, stk. 1-3, artikel 12, stk. 1, artikel 13, stk. 1, artikel 14, stk. 1, artikel 15, stk. 1 og 2, og artikel 17, stk. 9-11.

- 2) Krav om meddelelse af enhver betydelig ændring i vederlag for udlån af et bestemt finansielt instrument eller en klasse af finansielle instrumenter fastsat af Finanstilsynet i medfør af artikel 19, stk. 2.
- 3) Forbud eller betingelser fastsat af Finanstilsynet i medfør af artikel 20, stk. 2.
- 4) Begrænsninger af credit default swap transaktioner i statsobligationer under ekstraordinære omstændigheder fastsat af Finanstilsynet i medfør af artikel 21.

§ 253. Medmindre højere straf er forskyldt efter den øvrige lovgivning, straffes med bøde overtrædelse af artikel 16, artikel 25, stk. 1, artikel 26-30, 32-35, 37-41, 43-54 og artikel 59, stk. 3 og 4, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler.

Straf for manglende efterlevelse af påbud og afgivelse af urigtige eller vildledende oplysninger

§ 254. En operatør af en markedsplads, en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD), en udbyder af dataindberetningstjenester, et fondsmæglerselskab, et registreret betalingssystem, et kontoførende institut, en udsteder, en investor, en tilbudsgiver, en deltager på markedet for emissionskvoter, en positionstager, en repræsentant eller en aktionær, der undlader at efterkomme et påbud fra Finanstilsynet givet i medfør af § 220 eller afgiver urigtige eller vildledende oplysninger til Finanstilsynet, straffes med bøde, medmindre højere straf er forskyldt efter anden lovgivning. 1. pkt. gælder tilsvarende for påbud til et registreret betalingssystem udstedt af Danmarks Nationalbank, jf. § 180.

Stk. 2. Med bøde straffes et bestyrelsesmedlem i en operatør af et reguleret marked eller en udbyder af dataindberetningstjenester, der ikke efterkommer et påbud, der er givet efter § 221, stk. 2 og stk. 4, 3. pkt. Med bøde straffes tillige et bestyrelsesmedlem i en operatør af et reguleret marked, der ikke efterkommer et påbud, der er givet efter § 221, stk. 3.

Stk. 3. Giver personer, der er knyttet til en operatør af en markedsplads, en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD), en udbyder af dataindberetningstjenester, et fondsmæglerselskab, et registreret betalingssystem, et kontoførende institut, en udsteder, en investor, en tilbudsgiver, en deltager på markedet for emissionskvoter eller en aktionær urigtige eller vildledende oplysninger til Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen, Danmarks Nationalbank eller anden offentlig myndighed, straffes den pågældende med bøde eller fængsel indtil 4 måneder, medmindre højere straf er forskyldt efter den øvrige lovgivning.

Generelle bestemmelser om straf

§ 255. I regler fastsat i medfør af denne lov kan der fastsættes straf i form af bøde.

Stk. 2. Erhvervsministeren kan fastsætte regler om straf i form af bøde ved overtrædelse af bestemmelser fastsat i medfør af forordninger som nævnt i § 211, stk. 2, og § 213,

stk. 3, og for overtrædelse af forordninger fastsat i medfør af direktiver som nævnt § 211, stk. 3.

Stk. 3. Der kan pålægges juridiske personer strafansvar efter reglerne i straffelovens 5. kapitel.

Stk. 4. Forældelsesfristen for strafansvar for overtrædelse af denne lovs bestemmelser og regler fastsat i medfør heraf er 5 år.

Stk. 5. Ved udmåling af bøder efter dette kapitel lægges vægt på overtrædelsens grovhed og gerningsmandens økonomiske forhold. For overtrædelser begået af juridiske personer lægges ved vurderingen af gerningsmandens økonomiske forhold vægt på virksomhedens nettoårsomsætning på gerningstidspunktet. For overtrædelser begået af fysiske personer lægges vægt på den pågældendes indtægtsforhold på gerningstidspunktet.

Stk. 6. Er der ved en overtrædelse opnået en økonomisk fordel, konfiskeres denne efter reglerne i straffelovens 9. kapitel. Kan der ikke ske konfiskation, skal der tages særskilt hensyn hertil ved udmåling af en bøde.

Tvangsbøder

§ 256. Undlader en direktør, et bestyrelsesmedlem eller en revisor hos en operatør af en markedsplads, en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD), en udbyder af dataindberetningstjenester, et fondsmæglerselskab, et registreret betalingssystem, et kontoførende institut, en udsteder, en investor, en tilbudsgiver, en deltager på markedet for emissionskvoter, en positionstager, en repræsentant eller en aktionær at efterkomme de pligter, der efter denne lov eller regler fastsat i medfør heraf, forordninger nævnt i § 211, stk. 2, eller regler udstedt i medfør heraf påhviler dem eller pålægges dem af Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen eller, når der er tale om et registreret betalingssystem, Danmarks Nationalbank, kan Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen henholdsvis Danmarks Nationalbank som tvangsmiddel pålægge de pågældende daglige eller ugentlige bøder.

Stk. 2. Undlader en fysisk eller juridisk person at efterkomme en anmodning om udlevering af oplysninger i henhold til § 214, kan Finanstilsynet pålægge den fysiske eller juridiske person eller de personer, der er ansvarlige for den juridiske person, daglige eller ugentlige bøder.

Stk. 3. Undlader en operatør af et reguleret marked eller en udbyder af dataindberetningstjenester at efterkomme et påbud meddelt i medfør af § 221, stk. 1 og stk. 4, 1. pkt., kan operatøren af det regulerede marked henholdsvis udbyderen af dataindberetningstjenester pålægges daglige eller ugentlige tvangsbøder.

Bødeforelæg

§ 257. Erhvervsministeren kan efter forhandling med justitsministeren fastsætte regler om, at Finanstilsynet i nærmere angivne sager om overtrædelser af denne lov og regler fastsat i medfør af denne lov og regler i den Europæiske Unions forordninger for de områder af loven, som Finanstilsynet fører tilsyn med, der ikke skønnes at medføre højere straf end bøde, i et bødeforelæg kan tilkendegive, at sagen kan afgøres uden retssag, hvis den, der har begået overtrædelsen, erklærer sig skyldig i overtrædelsen og erklærer sig

rede til inden en nærmere angiven frist at betale en bøde som angivet i bødeforelægget.

Stk. 2. Retsplejelovens regler om krav til indholdet af et anklageskrift og om, at en sigtet ikke er forpligtet til at udtale sig, finder tilsvarende anvendelse på sådanne bødeforelæg.

Stk. 3. Vedtages bøden, bortfalder videre forfølgning.

Afsnit XIV

Ikrafttræden, overgangsbestemmelser, territorial gyldighed

Kapitel 43

Ikrafttræden

§ 258. Loven træder i kraft den 3. januar 2018, jf. dog stk. 3.

Stk. 2. Lov om værdipapirhandel m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 1229 af 7. september 2016, ophæves.

Stk. 3. § 262, stk. 3, træder i kraft den 1. juli 2017.

Stk. 4. De bekendtgørelser og forskrifter, der er udstedt i henhold til lov om værdipapirhandel m.v., forbliver i kraft, indtil de ændres eller ophæves.

Overgangsbestemmelser

§ 259. Finanstilsynet kan undtage ikke-finansielle modparter, jf. dog stk. 2, fra:

- 1) Clearingforpligtelsen i artikel 4 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre.
- 2) De forpligtelser om risikoreduktionsteknikker, der følger af artikel 11, stk. 3, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre.

Stk. 2. Stk. 1 gælder kun for de ikke-finansielle modparter, som opfylder betingelserne i artikel 10, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre, eller de ikke-finansielle modparter, der for første gang meddeles tilladelse som fondsmæglerselskab fra den 3. januar 2018.

Stk. 3. Stk. 1 gælder kun for C6-energiderivataftaler, der er indgået inden den 3. januar 2021.

Stk. 4. En ikke-finansiell modpart, der er undtaget fra forpligtelserne i stk. 1, kan unklade at medregne C6-energiderivataftaler i sin beholdning af OTC-derivataftaler ved opgørelsen af clearinggrænserværdien i artikel 10 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre.

§ 260. De aktionærer, og dem der handler i forståelse med disse, der efter § 22, stk. 7, i lov nr. 403 af 28. april 2014 om

ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om værdipapirhandel m.v., straffeloven, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., retsplejeloven og forskellige andre love var fritaget fra pligten til at fremsætte et overtagelsestilbud i forbindelse med ændringen af grænsen for pligten til at fremsætte et pligtmæssigt tilbud er fortsat forpligtet til at fremsætte et frivilligt overtagelsestilbud til de øvrige aktionærer, hvis aktionæren, eller de personer, der handler i forståelse med denne, erhverver yderligere aktier i selskabet.

§ 261. Virksomheder, der har oprettet en bunden fondsreserve efter § 101 i lov om værdipapirhandel m.v., skal fastholde denne fondsreserve.

Stk. 2. Den bundne fondsreserve efter stk. 1 kan bruges til dækning af underskud, der ikke dækkes af virksomhedens frie reserver.

Stk. 3. Virksomheden skal henlægge 10 pct. af den del af årets overskud, der ikke medgår til dækning af underskud for tidligere år, til fondsreserven. Henlæggelsen kan dog ikke overstige den forrentning af fondsreserven, der svarer til renten beregnet i henhold til regler fastsat i medfør af § 176, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed med fradrag af en forholdsmæssig andel af årets selskabsskat.

Stk. 4. Ophører virksomheden med sine aktiviteter, skal fondsreserven anvendes i overensstemmelse med omdannelsesbeslutningen.

§ 262. En operatør af et reguleret marked, der den 3. januar 2018 driver et reguleret marked, opretholder tilladelse til at drive et reguleret marked. En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF), der den 3. januar 2018 driver en multilateral handelsfacilitet (MHF), opretholder tilsvarende tilladelse hertil, jf. dog stk. 2 og 3.

Stk. 2. En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF), der indtil den 3. januar 2018 har drevet en multilateral handelsfacilitet (MHF) som en alternativ markedsplads, opretholder tilladelse til at drive en multilateral handelsfacilitet (MHF).

Stk. 3. En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF), der indtil den 3. januar 2018 har drevet en multilateral handelsfacilitet (MHF) som en alternativ markedsplads, kan ansøge om, at den multilaterale handelsfacilitet (MHF'en) registreres som et SMV-vækstmarked, jf. kapitel 21. Ansøgningen skal modtages af Finanstilsynet senest den 1. juli 2017.

Territorial gyldighed

§ 263. Loven gælder ikke for Færøerne og Grønland, men kan ved kongelig anordning sættes helt eller delvis i kraft for Færøerne og Grønland med de ændringer, som de færøske og grønlandske forhold tilsiger.

Bemærkninger til lovforslaget

Almindelige bemærkninger

Indholdsfortegnelse

1. Indledning
2. Lovforslagets formål og baggrund
3. Lovforslagets indhold
 - 3.1. Lovens anvendelsesområde
 - 3.1.1. Gældende ret
 - 3.1.2. MiFID II og MiFIR
 - 3.1.3. Erhvervsministeriets overvejelser
 - 3.1.4. Lovforslagets indhold
 - 3.2. Definition af finansielle instrumenter
 - 3.2.1. Gældende ret
 - 3.2.2. MiFID II
 - 3.2.3. Erhvervsministeriets overvejelser
 - 3.2.4. Lovforslagets indhold
 - 3.3. Whistleblower-ordninger
 - 3.3.1. Gældende ret
 - 3.3.2. Markedsmisbrugsforordningen og MiFID II
 - 3.3.3. Erhvervsministeriets overvejelser
 - 3.3.4. Lovforslagets indhold
 - 3.4. Prospekter
 - 3.4.1. Gældende ret
 - 3.4.2. Prospektdirektivet
 - 3.4.3. Erhvervsministeriets overvejelser
 - 3.4.4. Lovforslagets indhold
 - 3.5. Repræsentanter i forbindelse med obligationsudstedelser
 - 3.5.1. Gældende ret
 - 3.5.2. EU-regulering
 - 3.5.3. Erhvervsministeriets overvejelser
 - 3.5.4. Lovforslagets indhold
 - 3.6. Oplysningsforpligtelser
 - 3.6.1. Gældende ret
 - 3.6.2. Gennemsigtighedsdirektivet
 - 3.6.3. Erhvervsministeriets overvejelser
 - 3.6.4. Lovforslagets indhold
 - 3.7. Storaktionærmeddelelser
 - 3.7.1. Gældende ret
 - 3.7.2. Gennemsigtighedsdirektivet
 - 3.7.3. Erhvervsministeriets overvejelser
 - 3.7.4. Lovforslagets indhold
 - 3.8. Overtagelsestilbud
 - 3.8.1. Gældende ret
 - 3.8.2. Takeoverdirektivet
 - 3.8.3. Erhvervsministeriets overvejelser
 - 3.8.4. Lovforslagets indhold
 - 3.9. Ledelse og indretning af det regulerede marked
 - 3.9.1. Gældende ret
 - 3.9.2. MiFID II
 - 3.9.3. Erhvervsministeriets overvejelser
 - 3.9.4. Lovforslagets indhold
 - 3.10. Grænseoverskridende børsaktivitet
 - 3.10.1. Gældende ret

-
- 3.10.2. MiFID II
 - 3.10.3. Erhvervsministeriets overvejelser
 - 3.10.4. Lovforslagets indhold
 - 3.11. Algoritmisk handel
 - 3.11.1. Gældende ret
 - 3.11.2. MiFID II
 - 3.11.3. Erhvervsministeriets overvejelser
 - 3.11.4. Lovforslagets indhold
 - 3.12. Multilaterale systemer
 - 3.12.1. Gældende ret
 - 3.12.2. MiFID II
 - 3.12.3. Erhvervsministeriets overvejelser
 - 3.12.4. Lovforslagets indhold
 - 3.13. SMV-vækstmarkeder
 - 3.13.1. Gældende ret
 - 3.13.2. MiFID II
 - 3.13.3. Erhvervsministeriets overvejelser
 - 3.13.4. Lovforslagets indhold
 - 3.14. Systematiske internalisatorer
 - 3.14.1. Gældende ret
 - 3.14.2. MiFID II
 - 3.14.3. Erhvervsministeriets overvejelser
 - 3.14.4. Lovforslagets indhold
 - 3.15. Positionslofter og positionsrapportering af råvarederivater
 - 3.15.1. Gældende ret
 - 3.15.2. MiFID II
 - 3.15.3. Erhvervsministeriets overvejelser
 - 3.15.4. Lovforslagets indhold
 - 3.16. Udbydere af dataindberetningstjenester
 - 3.16.1. Gældende ret
 - 3.16.2. MiFID II
 - 3.16.3. Erhvervsministeriets overvejelser
 - 3.16.4. Lovforslagets indhold
 - 3.17. Multilateral netting, tilslutning til en CSD, registrering, finansiell sikkerhedsstillelse og slutafregning
 - 3.17.1. Gældende ret
 - 3.17.2. Finalitydirektivet og collateraldirektivet
 - 3.17.3. Erhvervsministeriets overvejelser
 - 3.17.4. Lovforslagets indhold
 - 3.18. Finanstilsynets tilsyns- og undersøgelsesbeføjelser
 - 3.18.1. Gældende ret
 - 3.18.2. MiFID II
 - 3.18.3. Erhvervsministeriets overvejelser
 - 3.18.4. Lovforslagets indhold
 - 3.19. Partsbegrebet
 - 3.19.1. Gældende ret
 - 3.19.2. EU-regulering
 - 3.19.3. Erhvervsministeriets overvejelser
 - 3.19.4. Lovforslagets indhold
 - 3.20. Offentliggørelsesreglerne
 - 3.20.1. Gældende ret
 - 3.20.2. EU-regulering
 - 3.20.3. Erhvervsministeriets overvejelser
 - 3.20.4. Lovforslagets indhold
 - 4. Økonomiske og administrative konsekvenser for det offentlige
 - 5. Økonomiske og administrative konsekvenser for erhvervslivet m.v.
 - 5.1 Erhvervsstyrelsens Team Effektiv Regulering (TER) vurdering af administrative byrder
 - 6. Administrative konsekvenser for borgerne

7. Ligestillingsmæssige konsekvenser
8. Miljømæssige konsekvenser
9. Forholdet til EU-retten
10. Hørte myndigheder og organisationer
11. Sammenfattende skema

1. Indledning

Den finansielle krise har afsløret svagheder i de finansielle markeders virkemåde og gennemsigtighed, og udviklingen på de finansielle markeder har gjort det klart, at der er behov for at styrke reguleringen af markederne for finansielle instrumenter, herunder hvor der handles »over the counter« (OTC). OTC betyder, at der handles uden om eksempelvis regulerede markeder direkte mellem fysiske eller juridiske personer.

I forlængelse af den finansielle krise er der fundet behov for at lave en gennemgribende modernisering og opstramning af reglerne omkring markedspladser og handel med værdipapirer m.v. Det med henblik på at sikre velfungerende og effektive kapitalmarkeder til gavn for den finansielle stabilitet og kapitalfremskaffelsen samt at øge investorbekyttelsen og gennemsigtigheden for at sikre, at tilliden til kapitalmarkederne bevares.

Markedet for udstedelse og handlen med finansielle instrumenter er central i et bredere samfundsmæssigt perspektiv, og samfundet har en særlig interesse i, at kapitalmarkedet fungerer på en ordentlig måde, hvor der er tillid til markederne. Dette sikres blandt andet gennem regulering, herunder et tilsyn med markedspladser og aktører.

Lovforslaget er det mest betydningsfulde reguleringsinitiativ inden for kapitalmarkedsområdet siden gennemførelsen af Børsreform II, der dannede grundlag for udarbejdelsen af lov om værdipapirhandel m.v. i 1995. Der er siden lovens vedtagelse og frem til oktober 2016 vedtaget mere end 55 ændringslove hertil. For at sikre at reglerne fortsat er anvendelige, tidssvarende og sammenhængende samt for at fjerne overflødig regulering, er det fundet formålstjenesteligt at revidere hele værdipapirhandelsloven og udarbejde en ny hovedlov - lov om kapitalmarkeder - der skal erstatte lov om værdipapirhandel m.v.

Sammenfattende indebærer forslaget til lov om kapitalmarkeder en øget gennemsigtighed på kapitalmarkederne til gavn for investorernes tillid til disse markeder, en stærkere regulering af markedsaktørerne med henblik på ordentlige og velfungerende markeder samt en øget konkurrence mellem aktører på kapitalmarkederne.

Som opfølgning på den finansielle krise blev der på G20-topmødet i London i 2009 truffet beslutning om at styrke det finansielle system. Et vigtigt element i styrkelsen er udvidel-

se af den finansielle regulering og opbygning af et mere finmasket net for tilsynet med kapitalmarkederne.

Med lovforslaget gennemføres de områder af MiFID II, der på nuværende tidspunkt er reguleret i lov om værdipapirhandel m.v. Parallelt med nærværende lovforslag fremsættes forslag til lov om ændring af lov om finansiell virksomhed og lov om finansielle rådgivere m.v. Lovforslaget er en følgelov, der hører til nærværende lovforslag. Med følgelovforslaget gennemføres de dele af direktiv om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II), der ikke gennemføres i nærværende lovforslag.

Markedspladser har traditionelt indtaget en central rolle på kapitalmarkedet i kraft af deres rolle som formidler af kapital. Hovedopgaven for en markedsplads er at sammenføre udstederne og investorerne. Udstedere er erhvervsvirksomheder, realkreditinstitutter, staten m.v., og de søger gennem udstedelse af forskellige finansielle instrumenter at dække deres kapitalbehov. Investorerne, der kan være professionelle og ikke-professionelle, ønsker derimod ved køb og salg af finansielle instrumenter at opnå det bedst mulige afkast af den investerede kapital.

Handlen med finansielle instrumenter på en markedsplads sker i dag elektronisk via elektroniske handelssystemer, som markedspladserne stiller til rådighed for deres handelsmedlemmer. Handelsmedlemmerne indgår aftaler med markedspladser om betingelser for at få adgang til systemet. På grund af den teknologiske udvikling, hvor handlen i realiteten foregår elektronisk, har de professionelle investorer typisk direkte adgang til at handle på markedspladserne.

Markedspladserne, der stiller et handelssystem til rådighed, suppleres af en række informationssystemer, som skal sikre, at markedsdeltagerne får oplysninger om handlens omfang og pris, regler om før- og efterhandelsgennemsigtighed, ligesom informationssystemerne videregiver kursrelevante oplysninger, som udstederne af de finansielle instrumenter er forpligtet til at give markedet.

Handelsmedlemmer og en række finansielle virksomheder spiller en central rolle som formidlere og rådgivere for udstedere og investorer, når der handles med finansielle instrumenter.

Lovforslaget indeholder overordnet den samlede regulering, der gælder for udstedelse og handel med finansielle instrumenter på markedspladser. De væsentligste områder, der re-

guleres, er reglerne om betingelse for optagelse til handel på en markedsplads af et finansielt instrument, f.eks. reglerne om prospektkrav, om udstedernes og andres oplysningsforpligtigelser og om overtagelsestilbud. Derudover omfatter lovforslaget regler om organisation og virksomhedsudøvelse, som gælder for de af markedets virksomheder, som ikke er undergivet anden finansiell lovgivning, f.eks. markedspladserne. Disse virksomhedstyper er også undergivet et tilsyn og skal have en tilladelse, førend deres aktiviteter kan påbegyndes.

2. Lovforslagets formål og baggrund

Med lovforslaget får den samlede regulering på kapitalmarkedsområdet til formål at sikre velfungerende og effektive kapitalmarkeder til gavn for den finansielle stabilitet og kapitalfremskaffelsen samt øge handelsgennemsigtigheden til fordel for investorerne, styrke forbrugerbeskyttelsesniveauet og skabe bedre konkurrence mellem de aktører, der er til stede på kapitalmarkederne, for derved at sikre, at tilliden til kapitalmarkederne bevares.

Som opfølgning på den finansielle krise blev der på G20-topmødet i London i 2009 truffet beslutning om at styrke det finansielle system. Et vigtigt element i styrkelsen er udvidelse af den finansielle regulering og opbygning af et mere finmasket net for tilsynet med kapitalmarkederne.

EU-landene har udmøntet aftalen i et nyt og revideret regelsæt sammensat af et rammedirektiv, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (herefter MiFID II) og to rammeordninger, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (herefter MiFIR) og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug) (herefter markedsmissbrugsforordningen), der suppleres af en lang række delegerede retsakter, tekniske standarder, anbefalinger og retningslinjer.

Sammenfattende indebærer forslaget til lov om kapitalmarkeder en øget gennemsigtighed på kapitalmarkederne til gavn for investorernes tillid til disse markeder, en stærkere regulering af markedsaktørerne med henblik på ordentlige og velfungerende markeder, samt en øget konkurrence mellem aktører på kapitalmarkederne.

Lovforslaget har bl.a. til formål at gennemføre MiFID II og gennemføre de lovændringer, der er nødvendige for anvendelsen af MiFIR.

MiFID II og MiFIR bygger videre på den eksisterende regulering af kapitalmarkeder, der blev indledt med Rådets direktiv 93/22/EØF af 10. maj 1993 om investeringservice i

forbindelse med værdipapirer og udvidet med MiFID I. Behovet for en revision af reglerne er opstået, som følge af at markedsforholdene har ændret sig væsentligt siden 2004, hvor MiFID I, der er det seneste større reguleringsinitiativ på området, blev vedtaget. Bl.a. foregår en stor del af handlen med finansielle instrumenter i dag uden for de markedspladser, der er reguleret under MiFID I, handlen er i højere grad end tidligere blevet automatiseret, og der er kommet en række nye markedsaktører til.

Med MiFID II og MiFIR moderniseres den eksisterende regulering af kapitalmarkederne. Moderniseringen har til formål at sikre ens regler for handlen med finansielle instrumenter i EU, øge handelsgennemsigtigheden til fordel for investorerne og styrke forbrugerbeskyttelsesniveauet. Det er desuden hensigten at skabe bedre konkurrence mellem de aktører, der er til stede på kapitalmarkederne.

MiFID II regulerer som noget nyt udbydere af dataindberetningstjenester og en ny type markedsplads, den såkaldte organiserede handelsfacilitet (herefter OHF). En OHF adskiller sig fra eksempelvis en multilateral handelsfacilitet (MHF) ved, at der på en OHF kun handles med obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater. En række nye områder underlægges tillige regulering, eksempelvis skærpes fokus på computerstyret handel, som er under kraftig udvikling.

Med MiFID II øges reguleringen af en række allerede regulerede områder, f.eks. råvareområdet. På dette område handles der i større omfang med derivater i form af finansielle instrumenter, hvor afkastet beregnes på baggrund af udviklingen i prisen af den underliggende råvare. MiFID II udvider endvidere listen over finansielle instrumenter omfattet af reguleringen. Listen over finansielle instrumenter udvides med emissionskvoter samt derivataftaler vedrørende råvarer, som handles på en OHF, bortset fra engrosenergi produkter der kun kan afvikles fysisk.

MiFIR fastsætter nye krav til indberetning af en lang række nye og udvidede data om f.eks. transaktioner, priser og ordrer. Datamængden firdobles (målt på antal indberettede felter) i forhold til den, de finansielle virksomheder er forpligtede til at oplyse i dag. MiFIR indfører endvidere skærpede krav til handelsgennemsigtighed for markedspladser og fondsmæglerselskaber samt krav til handelsformer og clearing.

Reglerne i MiFID II og MiFIR har karakter af overordnede rammebestemmelser. På flere områder bemyndiges EU-Kommissionen til at vedtage supplerende tekniske regler til udfyldning og præcisering af de overordnede rammer i direktivet og forordningen. De supplerende regler forventes at blive gennemført som forordninger for så vidt angår de områder, der er dækket af nærværende lovforslag. Den Europæ-

iske Markeds- og Værdipapirtilsynsmyndighed (herefter ES-MA) skal levere udkast til disse regler.

MiFID II skal være gennemført i national ret den 3. juli 2017, og reglerne skal træde i kraft den 3. januar 2018. MiFIR finder anvendelse fra den 3. januar 2018.

3. Lovforslagets indhold

3.1. Lovens anvendelsesområde

3.1.1. Gældende ret

Det følger af § 1, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., at loven finder anvendelse på værdipapirhandel. Handel med værdipapirer skal forstås bredt og omfatter prospektpligt i forbindelse med udbud og optagelse til handel af værdipapirer, køb og salg for egen eller tredjemands regning af værdipapirer, formidling af køb og salg af værdipapirer, erhvervs-mæssig rådgivning vedrørende værdipapirer, porteføljepleje samt afgivelse af emissionsgarantier, jf. lovens § 1, stk. 2.

Derudover indeholder loven et regelsæt for aktører på kapitalmarkedsområdet. Det følger af § 1, stk. 3, at loven finder anvendelse på drift af regulerede markeder, drift af MHF'er, clearingvirksomhed, registreringsvirksomhed og registrerede betalingssystemer. En MHF er en markedsplads, hvor investorer kan mødes og handle de finansielle instrumenter, der er optaget til handel på markedspladsen. En MHF er mindre reguleret end det regulerede marked. Det betyder eksempelvis, at der ikke er regler om overtagelsestilbud og krav om storaktionærmeddelelser på en MHF. En clearingvirksomhed forestår clearing af handler med finansielle instrumenter. En registreringsvirksomhed er en værdipapircentral, der i lovforslaget betegnes som en CSD. Et registreret betalingssystem er et system, der afvikler betalinger.

3.1.2. MiFID II og MiFIR

Det følger af artikel 1, stk. 1, i MiFID II, at direktivet gælder for blandt andre operatører af et reguleret marked og udbydere af dataindberetningstjenester.

Udbydere af dataindberetningstjenester er nye virksomhedstyper, som overordnet set består i offentliggørelse af handelsinformation (eksempelvis pris og volumen) og efterhandelsoplysninger samt indberetning af transaktionsdata til Finanstilsynet af gennemførte handler. Der er tale om en tjenesteydelse, som fondsmæglerne kan gøre brug af, når de skal opfylde de krav, der stilles til dem vedrørende offentliggørelse af før- og efterhandelsdata for gennemførte handler, og som øges betragteligt i MiFID II og MiFIR.

Operatører af et reguleret marked kan endvidere få tilladelse til at drive en multilateral handelsfacilitet (en MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (en OHF) i medfør af direktivets artikel 5, stk. 2. Mens en MHF er en kendt markedspladstype,

indfører MiFID II en ny markedspladstype, en OHF, hvorpå der kan ske handel med obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter eller derivater. Oprettelsen af en OHF understøtter et af formålene i MiFID II om, at en større del af handlen med finansielle instrumenter skal foregå på en markedsplads for derved at opnå en større åbenhed omkring sådanne handler og bedre mulighed for at føre tilsyn hermed. Til illustration foregår ca. 30 pct. af handlen i C20-aktierne i dag uden for de regulerede markeder.

3.1.3. Erhvervsministeriets overvejelser

Som følge af MiFID II vil flere aktører komme under tilsyn. Det drejer sig om udbydere af dataindberetningstjenester og operatører af OHF'er. Erhvervsministeriet vurderer derfor, at anvendelsesområdet for den gældende lov om værdipapirhandel m.v. bør udvides tilsvarende.

Erhvervsministeriet vurderer desuden, at det er hensigtsmæssigt at præcisere lovens anvendelsesområde og samle de bestemmelser om reglerens anvendelsesområde, der er indsat forskellige steder i loven, i én bestemmelse.

3.1.4. Lovforslagets indhold

Lovforslagets anvendelsesområde foreslås præciseret, så forslaget gælder for samtlige aktører og adfærd på kapitalmarkederne. Dette for at tydeliggøre den hidtidige opdeling i den aktørkreds, som loven gælder for, og de øvrige aktiviteter omkring handel med værdipapirer, som loven regulerer. Dette foreslås for at gøre loven mere brugervenlig.

Derudover foreslås det at samle den nærmere afgrænsning af anvendelsesområdet for de enkelte afsnit i loven i én bestemmelse. Samtidig fremgår det af den enkelte bestemmelse i lovforslaget, hvilken aktør eller person der er omfattet af den pågældende regulering.

Der henvises til lovforslagets § 1.

3.2. Definition af finansielle instrumenter

3.2.1. Gældende ret

I § 2 i lov om værdipapirhandel m.v. opregnes under fællesbetegnelsen værdipapirer de instrumenter, der er omfattet af lovens anvendelsesområde. Definitionen af et værdipapir i lovens forstand er bred og omfatter både traditionelle værdipapirer i form af aktier og obligationer og pengemarkedsinstrumenter, andele i kollektive investeringsordninger og forskellige afledte finansielle instrumenter. Pengemarkedsinstrumenter er instrumenter, der normalt omsættes på pengemarkedet, herunder skatkammerbeviser, indlånsbeviser og commercial papers (virksomhedscertifikater).

Den gældende værdipapirbetegnelse adskiller sig fra terminologien i lov om finansiel virksomhed. Omsættelige pantebrev med pant i fast ejendom eller løsøre er alene omfattet af listen over værdipapirer i lov om værdipapirhandel m.v., mens valutaspotforretninger i investeringsøjemed med henblik på at opnå fortjeneste ved kursændringer på valuta kun fremgår af listen over instrumenter i lov om finansiel virksomhed.

3.2.2. MiFID II

De instrumenter, der er omfattet af anvendelsesområdet i MiFID II og MiFIR, er samlet under fællesbetegnelsen finansielle instrumenter som oplyst i bilag I, afsnit C, jf. artikel 4, stk. 1, nr. 15, i MiFID II og artikel 2, stk. 1, nr. 9, i MiFIR. Listen over finansielle instrumenter i MiFID II er en videreførelse af samme liste i MiFID I.

3.2.3. Erhvervsministeriets overvejelser

Erhvervsministeriet vurderer, at der er behov for at ensrette terminologien anvendt i MiFID II med terminologien i nærværende lovforslag og lov om finansiel virksomhed henset til, at begrebsanvendelsen i MiFID II vil blive anvendt i en lang række sekundære EU-retsakter med direkte anvendelse i dansk ret. Med gennemførelsen af MiFID var der ikke samme behov for ensretning, da der ikke blev udstedt delegerede forordninger efter denne. Derfor kunne den dagældende terminologi bevares.

3.2.4. Lovforslagets indhold

Lovforslagets definition af betegnelsen finansielle instrumenter foreslås nyaffattet, så den ensrettes med definitionen i MiFID II og lov om finansiel virksomhed. Derved slettes omsættelige pantebrev eksemplvis fra listen.

Retsvirkningen af en sådan ensretning er, at instrumenttypen omsættelige pantebrev med pant i fast ejendom eller løsøre ikke videreføres i lovforslagets definition af finansielle instrumenter. Handlen med omsættelige pantebrev vil i stedet være omfattet af forbrugerbeskyttelses- og investorbeskyttelsesregler i andre regelsæt, herunder lov om markedsføring, jf. lovbekendtgørelse nr. 1216 af 25. september 2013 som ændret ved lov nr. 1460 af 17. december 2013 (herefter markedsføringsloven) og lov om ejendomskreditselskaber, jf. lovbekendtgørelse nr. 1078 af 5. juli 2016 (herefter lov om ejendomskreditselskaber).

Der henvises til lovforslagets § 4.

3.3. Whistleblower-ordninger

3.3.1. Gældende ret

§ 11 a i lov om værdipapirhandel m.v. indeholder et krav om, at et selskab omfattet af lovens § 7, stk. 1, skal have en ordning, hvor deres ansatte via en særlig, uafhængig og selvstændig kanal kan indberette overtrædelser eller potentielle overtrædelser af denne lov, regler udstedt i medfør af denne lov og bestemmelser indeholdt i Den Europæiske Unions forordninger for de områder af loven, som Finanstilsynet fører tilsyn med, begået af selskabet, herunder af ansatte eller medlemmer af bestyrelsen i selskabet. Indberetninger til ordningen skal kunne foretages anonymt. Indberetningsordningen kan etableres via kollektiv overenskomst.

Kravet om etablering af en indberetningsordning finder alene anvendelse for selskaber omfattet af § 7, stk. 1, som beskæftiger flere end 5 ansatte. Finanstilsynet kan endvidere i særlige tilfælde, hvor Finanstilsynet vurderer, at det vil være formålsløst, at der oprettes en ordning, dispensere fra kravet.

Virksomheder omfattet af § 7, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. er operatører af regulerede markeder, clearingcentraler eller CSD'er.

§ 11 a i lov om værdipapirhandel m.v. indeholder endvidere et krav om, at arbejdsgivere, der udfører tilsynsbelagt virksomhed, skal indføre passende interne procedurer, således at deres ansatte kan indberette overtrædelser eller potentielle overtrædelser af markedsmissbrugsforordningen og regler udstedt i medfør heraf. Dette krav blev indført ved lov nr. 632 af 8. juni 2016, i hvilken forbindelse der blev foretaget de ændringer af lov om værdipapirhandel m.v., som var foranlediget af markedsmissbrugsforordningen.

I forbindelse med implementering af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv nr. 2013/36/EU af 26. juni 2013 om adgang til at udøve virksomhed som kreditinstitut og om tilsyn med kreditinstitutter og investeringselskaber (CRD IV) blev der på baggrund af den politiske aftale af 10. oktober 2013 om regulering af systemisk vigtige finansielle institutter (SIFI) samt krav til alle banker og realkreditinstitutter om mere og bedre kapital og højere likviditet i den finansielle lovgivning generelt indført et krav om, at virksomheder under tilsyn af Finanstilsynet skulle indføre en såkaldt whistleblowerordning. Den politiske aftale fastsatte, at interne whistleblowerordninger kan etableres via en kollektiv overenskomst, og endvidere at finansielle virksomheder med 5 ansatte eller derunder undtages fra kravet om etablering af whistleblowerordninger, i det omfang det er foreneligt med EU-reglerne.

Den politiske aftale fastsatte endvidere, at der tillige skulle etableres en whistleblowerordning i regi af Finanstilsynet.

§ 11 b i lov om værdipapirhandel m.v. indeholder et forbud mod at udsætte ansatte for ufordelagtig behandling eller ufordelagtige følger på baggrund af en indberetning til Fi-

nanstilsynet eller til en ordning i virksomheden af et selskabs overtrædelse af loven samt mulighed for en godtgørelse efter principperne i lov om ligebehandling af mænd og kvinder med hensyn til beskæftigelse m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 645 af 8. juni 2011, som ændret ved lov nr. 553 af 18. juni 2012 og lov nr. 217 af 5. marts 2013 (herefter ligebehandlingsloven), hvis en ansat er blevet udsat for en sådan ufordelagtig behandling eller ufordelagtige følger.

Efter § 84 i, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. må Finanstilsynets ansatte ikke videregive oplysninger om en person, hvis vedkommende har indberettet en virksomhed eller en person til Finanstilsynet for overtrædelse eller potentiel overtrædelse af lov om værdipapirhandel m.v., regler udstedt i medfør af loven eller af bestemmelserne indeholdt i Den Europæiske Unions forordninger for de områder af loven, som Finanstilsynets fører tilsyn med.

3.3.2. MiFID II, CSDR og markedsmisbrugsforordningen

Ifølge artikel 73, stk. 1, i MiFID II skal medlemsstaterne sikre, at de kompetente myndigheder indfører effektive ordninger, som gør det muligt at indberette potentielle eller faktiske overtrædelser af bestemmelserne i MiFIR og i nationale bestemmelser vedtaget til gennemførelse af direktivet til de kompetente myndigheder. En sådan ordning skal bl.a. som minimum omfatte passende beskyttelse af ansatte, som indberetter overtrædelser, i det mindste mod gengældelse, forskelsbehandling og andre former for uretfærdig behandling, jf. artikel 73, stk. 1, litra b, i MiFID II.

Det følger endvidere af artikel 73, stk. 2, i MiFID II, at medlemsstaterne skal stille krav om, at operatører af regulerede markeder og udbydere af dataindberetningstjenester har passende interne procedurer for deres ansatte, således at de ansatte kan indberette potentielle og faktiske overtrædelser internt gennem en særlig uafhængig og selvstændig kanal.

Ifølge artikel 65, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler (herefter CSDR) skal medlemsstaterne sikre, at de kompetente myndigheder indfører effektive mekanismer, som tilskynder til at indberette potentielle eller faktiske overtrædelser af forordningen til de kompetente myndigheder. Disse mekanismer skal bl.a. som minimum omfatte passende beskyttelse af ansatte, der indberetter potentielle eller faktiske overtrædelser, i det mindste mod gengældelse, forskelsbehandling og andre former for uretfærdig behandling, jf. artikel 65, stk. 2, litra b, i CSDR.

Det følger endvidere af artikel 65, stk. 3, i CSDR, at medlemsstaterne skal stille krav om, at CSD'er har passende procedurer for deres ansattes indberetning af potentielle eller faktiske overtrædelser internt gennem en særlig uafhængig og selvstændig kanal.

Ifølge artikel 32, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen, skal medlemsstaterne sikre, at de kompetente myndigheder indfører effektive mekanismer, der gør det muligt at fremme indberetning af faktiske eller mulige overtrædelser af forordningen til de kompetente myndigheder. Disse mekanismer skal bl.a. som minimum omfatte passende beskyttelse af ansatte, der indberetter overtrædelser, eller som beskyldes for overtrædelser, mod repræssalier, diskrimination eller andre former for uretfærdig behandling, jf. artikel 32, stk. 2, litra b, i markedsmisbrugsforordningen.

Endeligt følger det af artikel 32, stk. 3, i markedsmisbrugsforordningen, at medlemsstaterne skal stille krav om, at arbejdsgivere, der udfører aktiviteter, som er reguleret for så vidt angår finansielle tjenester, har indført passende interne procedurer, således at deres ansatte kan indberette overtrædelser af forordningen.

3.3.3. Erhvervsministeriets overvejelser

Kravet i MiFID II, CSDR og markedsmisbrugsforordningen om at de kompetente myndigheder skal indføre ordninger, som tilskynder til at indberette potentielle eller faktiske overtrædelser af lovgivningen, blev allerede implementeret i Finanstilsynets regi i forbindelse med den politiske aftale af 10. oktober 2013 om regulering af systemisk vigtige finansielle institutter (SIFI) samt krav til alle banker og realkreditinstitutter om mere og bedre kapital og højere likviditet.

Som anført ovenfor indeholder gældende ret krav om en passende beskyttelse af ansatte, der har indberettet en overtrædelse eller en potentiel overtrædelse af lovgivningen, til Finanstilsynet eller til virksomhedens interne indberetningsordning, jf. § 11 b og § 84 i, i lov om værdipapirhandel m.v.

Det er Erhvervsministeriets vurdering, at det er nødvendigt at videreføre denne ordning for at sikre en passende beskyttelse af den ansatte, der indberetter om overtrædelser eller potentielle overtrædelser af lovgivningen, således at den ansatte er beskyttet, uanset om den ansatte vælger at foretage indberetning gennem virksomhedens interne ordning eller gennem Finanstilsynets ordning.

Det er endvidere Erhvervsministeriets vurdering, at kravet i MiFID II og CSDR om, at operatører af regulerede markeder, udbydere af dataindberetningstjenester og CSD'er skal have passende procedurer for deres ansatte, således at de ansatte kan indberette potentielle og faktiske overtrædelser internt gennem en særlig uafhængig og selvstændig kanal, medfører, at den gældende bagatelgrænse i § 11 a, stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v., for virksomheder med 5 eller færre ansatte, ikke kan opretholdes, idet der hverken i MiFID II eller i CSDR gives mulighed herfor. Af samme årsag er det Erhvervsministeriets vurdering, at Finanstilsynets adgang til at kunne dispensere fra kravet om etablering af en

intern indberetningsordning, jf. § 11 a, stk. 4, i lov om værdipapirhandel m.v. ikke kan opretholdes.

Markedsmisbrugsforordningen indeholder imidlertid ikke samme krav som MiFID II og CSDR, idet markedsmisbrugsforordningen alene anfører, at arbejdsgivere, der udfører aktiviteter, som er reguleret for så vidt angår finansielle tjenester, skal have passende interne procedurer til indberetning af overtrædelser af markedsmisbrugsforordningen. Kravet, der følger af markedsmisbrugsforordningen, er indført i § 11 a, stk. 5, der blev indsat ved lov nr. 632 af 8. juni 2016.

3.3.4. Lovforslagets indhold

Det foreslås at videreføre de eksisterende krav til virksomheders beskyttelse af ansatte i forbindelse med indberetning af overtrædelse eller potentiel overtrædelse af lovgivningen, således at de ansatte, der indberetter eventuelle overtrædelser til Finanstilsynet eller til en indberetningsordning i virksomheden, sikres en passende beskyttelse mod ufordelagtig behandling eller ufordelagtige følger heraf. Det foreslås ligeledes at videreføre den gældende bestemmelse om, at Finanstilsynets ansatte ikke må videregive oplysninger om en person, når vedkommende har indberettet en virksomhed eller en fysisk person til Finanstilsynet for overtrædelse eller potentiel overtrædelse af regler, som Finanstilsynet påser overholdelsen af. Der henvises til lovforslagets §§ 9 og 230.

Det foreslås endvidere at videreføre det gældende krav om, at operatører af regulerede markeder og CSD'er skal have en ordning, hvor virksomhedens ansatte gennem en særlig, uafhængig og selvstændig kanal kan indberette overtrædelser eller potentielle overtrædelser af lovgivningen. Kravet foreslås udvidet til også at omfatte udbydere af dataindberetningstjenester.

Den gældende bagatelgrænse for virksomheder med 5 eller færre ansatte og Finanstilsynets dispensationsadgang, jf. det gældende § 11 a, stk. 3-4, i lov om værdipapirhandel m.v., foreslås ikke videreført.

Endeligt foreslås det at videreføre det gældende krav om, at arbejdsgivere, der udfører tilsynsbelagt virksomhed, skal indføre passende interne procedurer, hvorefter virksomheder kan indberette overtrædelser af markedsmisbrugsforordningen og regler fastsat i medfør heraf. Kravet om at indføre passende interne procedurer, hvorefter virksomheder kan indberette potentielle overtrædelser af markedsmisbrugsforordningen og regler fastsat i medfør heraf, foreslås ikke videreført.

Der henvises til lovforslagets § 58.

3.4. Prospekter

3.4.1. Gældende ret

Efter gældende ret skal der efter § 23, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. udarbejdes og godkendes et prospekt ved optagelse af værdipapirer til handel på et reguleret marked og ved offentlige udbud af værdipapirer på over 5 mio. euro. Reglerne om prospekter er dels gennemført i lov om værdipapirhandel m.v. og dels i bekendtgørelse nr. 1257 af 6. november 2015 om prospekter for værdipapirer, der optages til handel på et reguleret marked, og ved offentlige udbud af værdipapirer over 5.000.000 euro (herefter den store prospektbekendtgørelse).

Formålet med reglerne er at sikre investorbeskyttelse og et velfungerende kapitalmarked via fyldestgørende oplysninger om udsteder og de omsættelige værdipapirer.

Pligten til at udarbejde og få godkendt et prospekt påhviler udstederen eller den person, der anmoder om optagelse til handel, eller den udbyder, der foretager et offentligt udbud, jf. § 23, stk. 1. Det er Finanstilsynet, der godkender prospektet, jf. § 23, stk. 2.

Efter kapitel 12 i lov om værdipapirhandel m.v. er der endvidere regler for små prospekter, der omfatter udbud mellem 1 mio. og 5 mio. euro. Forud for gennemførelsen af prospektdirektivet var der også regler om prospektpligt. I forbindelse med gennemførelsen af prospektdirektivet blev de små prospektregler vedtaget som nationale særregler for at sikre beskyttelse af investorer, der ønskede at investere i projekter, der ikke var omfattet af de store prospektregler.

3.4.2. Prospektdirektivet

De gældende regler gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel (herefter prospekt-direktivet), der blev gennemført i dansk ret ved lov nr. 1460 af 22. december 2004.

Artikel 1, stk. 1 og 2, i prospektdirektivet fastlægger anvendelsesområdet for prospektpligten. Anvendelsesområdet er som udgangspunkt alle udbud til offentligheden og al optagelse til handel på et reguleret marked. Der listes herefter en række undtagelser til udgangspunktet, herunder andele af den åbne type.

Artikel 3, stk. 2, i prospektdirektivet fastlægger pligten til at få udarbejdet og godkendt et prospekt, inden der foretages et udbud. Stk. 3 fastlægger prospektpligten for optagelse til handel på et reguleret marked.

3.4.3. Erhvervsministeriets overvejelser

Erhvervsministeriet vurderer, at de gældende regler på området for store prospekter er velfungerende. Der er tale om gennemførelse af EU-retlige regler. Hverken de EU-retlige regler eller gennemførelsen heraf foreslås ændret i forbindelse med nærværende lovforslag.

Erhvervsministeriet finder dog, at reglerne for små prospekter er en unødigt byrde, der ikke bør videreføres med nærværende lovforslag. Derved bliver det nemmere for selskaber at hente kapital på kapitalmarkeder, når der er tale om mindre udbud under 5 mio. euro.

Det har indgået i Erhvervsministeriets overvejelser, at der i EU-regi arbejdes på en prospektforordning, der skal afløse prospektdirektivet. Forordningen medfører, at reglerne i nærværende lovforslag vil blive afløst af denne. Ikrafttrædelsestidspunktet for forordningen kendes ikke endnu.

3.4.4. Lovforslagets indhold

Gældende ret for store prospekter foreslås videreført. Der skal også fremover udarbejdes og godkendes et prospekt ved optagelse til handel på et reguleret marked og ved offentlige udbud af omsættelige værdipapirer over 5 mio. euro. Der foreslås sproglige tilpasninger i lovteksten samt anvendelse af flere paragraffer end i lov om værdipapirhandel m.v. med henblik på at gøre reglerne mere overskuelige.

Det foreslås endvidere, at erhvervsministeren bemyndiges til at udstede en bekendtgørelse om prospekter for omsættelige værdipapirer, der optages til handel på et reguleret marked, og ved offentlige udbud af omsættelige værdipapirer på over 5 mio. euro. Den gældende bekendtgørelse vil blive erstattet med en ny bekendtgørelse i forbindelse med ikrafttræden af nærværende lovforslag. Der forventes ikke materielle ændringer af indholdet i bekendtgørelsen.

De små prospektregler foreslås ikke videreført.

Der henvises til lovforslagets kapitel 3.

3.5. Repræsentanter i forbindelse med obligationsudstedelser

3.5.1. Gældende ret

Bestemmelserne i kapitel 2 a i lov om værdipapirhandel m.v. giver obligationsejere mulighed for at lade sig repræsentere af en repræsentant uden en konkret fuldmagt fra alle obligationsejere. Det betyder bl.a., at obligationsejernes interesser samlet set vil kunne varetages bedre, f.eks. under en konkurs eller en rekonstruktionsbehandling, hvor obligationsejerne ellers må overlade alle forhandlinger til de øvrige kreditorer som f.eks. pengeinstitutter grundet obligationsejernes spredte ejerforhold.

Anvendelsen af repræsentanter sikrer, at udsteder kun skal henvende sig ét sted, hvis der f.eks. er behov for at genforhandle elementer i aftalegrundlaget for obligationen. Dermed undgås det, at udsteder skal samle alle obligationsejere, hvilket kan vise sig umuligt eller forbundet med store vanskeligheder, idet der ikke foretages en registrering af, hvem der ejer obligationerne.

Der er tale om nationale bestemmelser, der blev indført ved lov nr. 1613 af 26. december 2013 i forbindelse med indførelsen af regler om refinansieringsregistre i lov om finansiel virksomhed. Reglerne skal derfor ses i sammenhæng hermed.

3.5.2. EU-regulering

Reglerne om repræsentanter i forbindelse med obligationsudstedelser er nationale regler.

3.5.3. Erhvervsministeriets overvejelser

Erhvervsministeriet vurderer, at reglerne bidrager til at styrke markedet for erhvervsobligationer m.v. i Danmark. Reglerne er bl.a. indført på baggrund af anbefalinger fra Udvalget om erhvervsobligationer som finansieringskilde for små og mellemstore virksomheder, der aflagde en rapport til erhvervsministeren i november 2012. Baggrunden for rapporten var, at man forinden kunne konstatere vanskelige forhold for små og mellemstore virksomheders adgang til finansiering.

I rapporten blev det bl.a. anbefalet at etablere juridiske rammer, der muliggjorde, at trustees i Danmark kunne repræsentere samtlige obligationsejere, herunder at obligations-ejerne ikke skulle afgive individuel fuldmagt, at en trustee kunne holde pant på vegne af samtlige obligationsejere, og at der kunne stilles »no-action clauses«, der forhindrer obligationsejerne i at tage juridiske skridt mod udsteder uden om trusteeen. Ved en trustee forstås en repræsentant.

Udviklingen af et dansk marked for erhvervsobligationer kan betyde, at flere danske virksomheder vil benytte sig af erhvervsobligationer som finansieringskilde frem for at tage lån i et pengeinstitut. Dette gør det nemmere for danske virksomheder at diversificere deres finansieringskilder. Endvidere giver det mulighed for, at pengeinstitutterne kan sænke deres balance ved ikke at skulle låne ud til virksomheder, som kan finansiere sig ved erhvervsobligationer.

3.5.4. Lovforslagets indhold

Det foreslås, at gældende ret videreføres. Der er ikke foreslået nogen materielle ændringer af reglerne for anvendelse af repræsentanter i forbindelse med obligationsudstedelse og andre kollektive gældsforhold.

Det foreslås at videreføre de særlige regler om obligationsejeres mulighed for at lade sig repræsentere af en repræsentant uden konkret fuldmagt fra alle obligationsejere. Det betyder bl.a., at obligationsejernes interesser samlet set vil kunne varetages bedre, f.eks. under en konkurs eller en rekonstruktionsbehandling.

Erhvervsministeren bemyndiges endvidere til at fastsætte regler om indholdet af registret over repræsentanter og krav til dokumentation i forhold til opfyldelse af betingelserne for registrering. En tilsvarende bemyndigelse findes i dag i lov om værdipapirhandel m.v., hvor den er udnyttet til at udstede bekendtgørelse nr. 771 af 26. juni 2014 om repræsentanter i forbindelse med obligationsudstedelser. Den gældende bekendtgørelse vil blive erstattet af en ny bekendtgørelse i forbindelse med ikrafttræden af nærværende lovforslag. Der forventes ikke materielle ændringer af indholdet i bekendtgørelsen.

Der henvises til lovforslagets kapitel 4.

3.6. Oplysningsforpligtelser

3.6.1. Gældende ret

Udstedere af værdipapirer, der er optaget til handel på et reguleret marked, er efter § 27 i lov om værdipapirhandel m.v. forpligtede til at offentliggøre visse oplysninger til markedet. Eksempelvis skal en udsteder efter § 27, stk. 1, offentliggøre den af bestyrelsen godkendte års- og halvårsrapport. Derudover skal udsteder sikre, at offentliggørelse sker på en sådan måde, at oplysningerne hurtigt bliver tilgængelige i alle EU/EØS-lande m.v.

3.6.2. Gennemsigtighedsdirektivet

De gældende regler gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked (herefter gennemsigtighedsdirektivet), der blev gennemført i dansk ret ved lov nr. 1460 af 22. december 2004. Reglerne er suppleret af bekendtgørelse nr. 1258 af 9. november 2015 om udsteders oplysningsforpligtelser (herefter udstederbekendtgørelsen).

Gennemsigtighedsdirektivet fastlægger efter artikel 1 krav til offentliggørelse af periodiske og løbende oplysninger, som udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel, skal leve op til. Artikel 4, stk. 1, og artikel 5, stk. 1, pålægger udstedere at offentliggøre henholdsvis årsrapporter og halvårsrapporter.

3.6.3. Erhvervsministeriets overvejelser

Førend et marked kan betegnes som effektivt, forudsættes det, at der er et højt informationsniveau fra udstederne, så prisen på det enkelte omsættelige værdipapir afspejler de fundamentale økonomiske forhold hos udstederne på de regulerede markeder. Erhvervsministeriet finder det afgørende, at investorerne stilles lige. Dette opnås ved, at investorerne på samme tid får adgang til de relevante oplysninger om den enkelte udsteder. Med reglerne sikres det, at samtlige markedsdeltagere på samme tidspunkt har hurtig adgang til relevant information om udstederne og de omsættelige værdipapirer, der handles på de regulerede markeder.

Overordnet set fungerer de gældende regler i lov om værdipapirhandel m.v. og udstederbekendtgørelsen fornuftigt og hensigtsmæssigt. Der er dog fundet anledning til i lyset af gennemskrivningen af loven at opdele den gældende bestemmelse i flere selvstændige bestemmelser. Herudover er det vurderet formålstjenligt at flytte visse bestemmelser fra udstederbekendtgørelsen til loven.

Erhvervsministeriet har endvidere i lyset af lovens udvidede anvendelsesområde overvejet, om der skal ske en overimplementering af reglerne fra gennemsigtighedsdirektivet til ligeledes at omfatte udstedere af omsættelige værdipapirer, der handles på en MHF eller en OHF. Erhvervsministeriet har herved vurderet de administrative byrder, som overimplementeringen medfører for selskaberne og investorerne. Vurderingen er, at kravene om offentliggørelse af intern viden i markedsmisbrugsforordningen er tilstrækkelige til at sikre investorernes indsigt i disse selskaber. På denne baggrund er der valgt en direktivnær gennemførelse af kravene i gennemsigtighedsdirektivet, så disse alene vil finde anvendelse for udstedere, der har finansielle instrumenter optaget til handel på et reguleret marked.

3.6.4. Lovforslagets indhold

Det foreslås at videreføre oplysningsforpligtelserne for udstedere af omsættelige værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked i lov om værdipapirhandel m.v. Det foreslås samtidig at indsætte et selvstændigt kapitel i lovforslaget, som finder anvendelse på disse udstedere.

Afsnittet foreslås at indeholde regler om, hvornår og på hvilken måde udstedere, der har omsættelige værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked i et EU/EØS-land m.v., skal offentliggøre oplysninger, og hvornår Danmark skal anses som hjemland for sådanne udstedere. Herudover foreslås det at fastsætte nærmere regler for udsteders forpligtelser til at offentliggøre periodiske oplysninger såsom de af bestyrelsen godkendte års- og halvårsrapporter.

Yderligere foreslås bestemmelser om, at udstedere med hjemland i Danmark har en pligt til at indsende oplysningerne til Finanstilsynet samtidig med offentliggørelsen af dem. De indsendte oplysninger anvendes dels ved Finanstilsynets

tilsyn med, om udstederne overholder deres oplysningspligter, og dels til en database, hvor offentligheden har adgang til at hente informationer om alle udstedere med hjemland i Danmark.

Endelig foreslås det, at erhvervsministeren bemyndiges til at fastsætte præciserende regler af mere teknisk karakter i form af en bekendtgørelse. Det omfatter eksempelvis de nærmere krav til, hvordan storaktionærer skal flage, og hvordan der indberettes.

Der henvises til lovforslagets kapitel 5.

3.7. Storaktionærmeddelelser

3.7.1. Gældende ret

Besiddere af større andele af stemmerettighederne eller aktiekapitalen i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked, skal efter § 29, stk. 1-2, i lov om værdipapirhandel m.v. offentliggøre besiddelser på eller over 5 pct. samt efterfølgende overskridelser af 10, 15, 20, 25, 50 eller 90 pct. samt ved passage af grænserne på en tredjedel og to tredjedele af aktiekapitalens stemmerettigheder eller pålydende værdi. Reglerne i lov om værdipapirhandel m.v. er suppleret af en række regler i bekendtgørelse nr. 1256 af 4. november 2015 om storaktionærer (herefter storaktionær-bekendtgørelsen).

De gældende regler gennemfører en række krav i gennem-sigtighedsdirektivet om flagning af større besiddelser af aktier og finansielle instrumenter med aktier som de underliggende aktiver.

Reglerne blev ved lov nr. 532 af 29. april 2015 om ændring af bl.a. lov om værdipapirhandel m.v. ændret i overensstemmelse med ændringer i gennem-sigtighedsdirektivet. Ved disse ændringer blev der i § 29, stk. 3-5, indført regler om flagning af tre niveauer (kurve) af besiddelser. Den første kurv består af direkte og indirekte besiddelser af aktier. Den anden kurv består af direkte og indirekte besiddelser af finansielle instrumenter i form af derivater, der har den udstedte aktie som underliggende aktiv i forhold til derivatet. Den tredje kurv er et krav om offentliggørelse af passage af de nævnte grænser, hvis den første og anden kurv lagt sammen fører til, at besidderen passerer en grænse.

Flagningsgrænsen på 90 pct. i § 29, stk. 2, går videre end flagningsgrænserne i gennem-sigtighedsdirektivet. Baggrunden er, at besiddelse af 90 pct. af aktiekapitalen og stemmerettighederne i et selskab giver aktionæren nogle rettigheder og pligter, som kan have stor indflydelse på de øvrige aktionærer. Eksempelvis giver det storaktionæren mulighed for at bestemme, at de øvrige aktionærer skal lade deres aktier indløse af storaktionæren, jf. § 70 i lov om aktie- og anpartssel-

skaber, jf. lovbekendtgørelse nr. 1089 af 14. september 2015 (herefter selskabsloven). Omvendt giver det også mindretalsaktionærene en ret til at fordre sig indløst af storaktionæren, jf. § 73 i selskabsloven.

Gennem-sigtighedsdirektivet kræver alene flagning af en persons besiddelse af andelen af stemmerettigheder. Det er imidlertid ved udformningen af § 29 i lov om værdipapirhandel m.v. valgt at kræve flagning af såvel andel af stemmerettigheder som andel af aktiekapital.

3.7.2. Gennem-sigtighedsdirektivet

Artikel 9, stk. 1, i gennem-sigtighedsdirektivet pålægger aktionærer at oplyse om større besiddelser af stemmerettigheder knyttet til aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked. De enkelte medlemslande gives i artikel 9, stk. 3, mulighed for at vælge mellem forskellige tærskler, eksempelvis 30 pct. eller en tredjedel.

Artikel 12, stk. 1, beskriver, hvilke oplysninger der skal gives i forbindelse med flagning, og artikel 12, stk. 2, regulerer, hvor hurtigt den enkelte skal flage.

3.7.3. Erhvervsministeriets overvejelser

Erhvervsministeriet vurderer, at det, i lyset af at der er flere elementer af overimplementering af og udnyttelse af valgmuligheder i gennem-sigtighedsdirektivet i de gældende regler om oplysning af ejerandele, er hensigtsmæssigt med en overordnet gennemgang af reglerne om storaktionærmeddelelser.

Erhvervsministeriet finder, at kravet om, at der skal gives meddelelse om andele af aktiekapitalen, bør videreføres. Denne metode er valgt, idet der i henhold til dansk selskabsret er mulighed for at udstede aktier i flere aktieklasser, hvor klasserne bl.a. kan differentiere ved forskel i stemmevægt, herunder stemmeløse aktier. Hvis der alene skal flages andelen af stemmerettigheder, vil investorer på det danske marked miste en væsentlig information om større investorers ejerandele i virksomheder, hvis aktier er optaget til handel.

Erhvervsministeren har overvejet, om den anvendte terminologi i forhold til oplysningsforpligtelsen og meddelelse om besiddelse af aktier skal præciseres, så den stemmer overens med de termer, der normalt bruges uden for lovgivningen. I praksis anvendes begrebet flagningspligt ved både storaktionærmeddelelser og ved udsteders meddelelse om besiddelse af egne aktier, hvorfor Erhvervsministeren har overvejet at tilpasse loven i henhold hertil.

For så vidt angår grænserne for hvornår der skal flages, finder Erhvervsministeriet, at de nuværende flagningsgrænser bør bevares, herunder grænserne på to tredjedele og 90 pct.,

selvom de ikke kræves efter reglerne i gennemsigtighedsdirektivet. § 55 i selskabsloven indeholder krav om, at aktionærer i danske selskaber skal give meddelelse til selskabet om passage af de samme grænser, som fremgår af § 29 i lov om værdipapirhandel m.v. Denne sammenhæng bør bevares. Erhvervsministeriet finder det dog ikke nødvendigt at indføre en grænse for flagning ved besiddelse af 100 pct. af stemmerettighederne, som det er tilfældet i selskabsloven.

For så vidt angår krav til hvor hurtigt der skal flages, finder Erhvervsministeriet, at kravene hertil ikke fremover bør være strengere, end direktivet foreskriver. Efter gældende ret skal der flages straks, mens der i direktivet står omgående, dog senest inden for 4 handelsdage. Erhvervsministeriet finder, at direktivets frister vil sikre et tilfredsstillende informationsniveau for markedet.

Det bemærkes, at begrebet straks forstås som uden unødigt ophold. Det betyder, at den flagningspligtige skal give meddelelse med det samme og ikke kan vente, til den flagningspligtige har bedre tid, eller investor har kontrolleret, at aktien er modtaget. I nærværende lov forstås straks som værende hurtigere end hurtigst muligt. Med hurtigst muligt forstås, at der kan bruges yderligere tid på nødvendig verifikation, udarbejdelse af dokumenter m.v., end det er tilfældet for bestemmelser, hvor tidsfristen er straks.

Derudover har Erhvervsministeriet fundet anledning til i lyset af gennemskrivningen af loven at opdele den gældende bestemmelse i flere selvstændige bestemmelser. Herudover er det vurderet formålstjenligt at flytte visse bestemmelser fra storaktionærbekendtgørelsen til loven. I forbindelse med nærværende lovforslag foreslås markedsformen alternative markedspladser ikke videreført, jf. nærmere afsnit 3.13.3. Derfor vil reglerne om oplysninger om ejerandele ikke længere finde anvendelse for disse.

3.7.4. Lovforslagets indhold

Med lovforslaget foreslås det, at terminologien for henholdsvis flagningspligt og meddelelsespligt bliver anvendt mere konsekvent. Ved flagningspligt vil der således fremadrettet forstås de tilfælde, hvor en storaktionær meddeler besiddelse af aktier, samt de tilfælde, hvor udsteder meddeler besiddelse af egne aktier. Det findes hensigtsmæssigt, at udsteders pligt til at give meddelelse, når en storaktionær meddeler at have nået eller passeret en flagningspligtig grænse, fremadrettet omfattes af udsteders oplysningsforpligtelse, og at denne pligt defineres som meddelelsespligten.

Med lovforslaget foreslås det, at der fremover skal flages både besiddelse af stemmerettigheder og aktiekapital, og at fristen for flagning ændres til straks, dog senest 4 hverdage efter at flagningspligten indtrådte. Derudover foreslås de gældende grænser bevaret.

Af hensyn til overskuelighed og læsevenlighed foreslås reglerne delt op i flere bestemmelser og indsat i et selvstændigt kapitel om flagning af større aktiebesiddelser. Med den foreslåede opdeling i flere bestemmelser tydeliggøres, at flagningspligten udløses i tre tilfælde, også kaldet de tre kurve, jf. afsnit 3.7.1. i de generelle bemærkninger. Herudover foreslås, at bestemmelser om tidsfristerne for flagningspligt flyttes fra storaktionærbekendtgørelsen og indsættes direkte i loven i kapitlet om flagning.

Der henvises til lovforslagets kapitel 7.

3.8. Overtagelsestilbud

3.8.1. Gældende ret

Efter § 31, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. er en erhverver af aktier, der opnår kontrol over et selskab, hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked, forpligtet til at fremsætte et overtagelsestilbud til de øvrige aktionærer. En person, der ønsker at opnå kontrol over et selskab, hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked, forpligtes efter § 32, stk. 2, til at fremsætte et overtagelsestilbud.

Formålet med overtagelsestilbudsreglerne er at beskytte indehavere af aktier i selskaber, som har aktier optaget til handel på et reguleret marked, når selskaberne er genstand for overtagelsestilbud eller ændring af kontrol.

De nærmere regler for overtagelsestilbud er fastsat i bekendtgørelse nr. 562 af 2. juni 2014 om overtagelsestilbud (herefter tilbuds bekendtgørelsen).

3.8.2. Takeoverdirektivet

De gældende regler gennemfører dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagelsestilbud (herefter takeoverdirektivet), der er et minimumsdirektiv. Direktivet blev gennemført i dansk ret ved lov nr. 604 af 24. juni 2005.

Artikel 1 i takeoverdirektivet fastlægger anvendelsesområdet for overtagelsestilbud. Anvendelsesområdet omfatter tilbud på kapitalandele i selskaber, når alle eller nogle af disse kapitalandele er optaget til handel på et reguleret marked.

Artikel 3 i takeoverdirektivet fastlægger en række grundlæggende principper, som medlemslandene skal sikre følges. Det omfatter eksempelvis ligebehandling, tilstrækkelig tid for investorerne til at træffe beslutninger i forlængelse af et tilbud, målselskabets ledelses pligt til at varetage selskabets interesser m.v.

3.8.3. Erhvervsministeriets overvejelser

Erhvervsministeriet vurderer, at de gældende regler overordnet fungerer tilfredsstillende. Der er tale om gennemførelse af EU-retlige regler, der ikke i forbindelse med nærværende lovforslag er ændret. Der foreslås sproglige tilpasninger i lovtæksten samt anvendelse af flere paragraffer end i lov om værdipapirhandel m.v. med henblik på at gøre reglerne mere overskuelige.

I forbindelse med nærværende lovforslag er der et ønske om at skabe harmonisering med de øvrige EU-landes regler, hvor det er hensigtsmæssigt, samt minimering af byrder. Erhvervsministeriet har på den baggrund foreslået, at markedspladstypen kaldet alternative markedspladser ikke videreføres, jf. afsnit 3.13.3. Reglerne om overtagelsestilbud var gældende for disse markedspladser. Endvidere vurderes kravet om en tilbudsannonce og en tidsfrist for afvikling unødvendige.

3.8.4. Lovforslagets indhold

Gældende ret foreslås videreført med den overordnede undtagelse, at reglerne om overtagelsestilbud ikke længere finder anvendelse på alternative markedspladser. Det betyder, at der også fremover er tilbudspligt for personer, der har eller ønsker at opnå kontrol over et selskab, hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked. Derudover foreslås reglerne om, at der skal udarbejdes en tilbudsannonce, ikke videreført. Det samme gælder for reglen om, hvor hurtigt et tilbud skal afvikles.

Der foreslås endvidere sproglige tilpasninger i lovtæksten samt anvendelse af flere paragraffer end i lov om værdipapirhandel m.v. med henblik på at gøre reglerne mere overskuelige.

Det foreslås, at erhvervsministeren bemyndiges til at udstede en bekendtgørelse om overtagelsestilbud. Denne bemyndigelse findes også i lov om værdipapirhandel m.v., hvor den er udnyttet til at udstede bekendtgørelse nr. 562 af 4. juni 2014 om overtagelsestilbud. Den gældende bekendtgørelse vil blive erstattet med en ny bekendtgørelse i forbindelse med ikrafttræden af nærværende lovforslag. Der forventes ikke væsentlige materielle ændringer af indholdet i bekendtgørelsen. Der vil imidlertid ikke blive fastsat regler om udarbejdelse af en tilbudsannonce samt sat en grænse for afvikling af et tilbud.

Der henvises til lovforslagets kapitel 8.

3.9. Ledelse og indretning af det regulerede marked

3.9.1. Gældende ret

§ 9 i lov om værdipapirhandel m.v. indeholder krav om, at medlemmer af bestyrelse og direktion i operatører af et reguleret marked skal være egnede og hæderlige for at kunne

varetage hvervet eller stillingen i operatøren. Ledelsesmedlemmer i en operatør af et reguleret marked skal som følge heraf egnetheds- og hæderlighedsvurderes af Finanstilsynet i forbindelse med deres indtræden i ledelsen hos en operatør af et reguleret marked. § 12 e i lov om værdipapirhandel m.v. sikrer endvidere, at der kan gribes ind over for en operatør af et reguleret marked, hvis ledelsen ikke længere lever op til kravene om egnethed og hæderlighed, hvilket er afgørende for tilliden til den finansielle sektor. Derudover indeholder § 12 g i lov om værdipapirhandel m.v. en pligt for bestyrelsen til at fastlægge en mangfoldighedspolitik for bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked.

3.9.2. MiFID II

Artikel 45 i MiFID II stiller en række krav til en markedsoperatørs ledelsesorgan. Efter artikel 45, stk. 2, omhandler det eksempelvis, at ledelsesmedlemmerne afsætter tilstrækkelig tid til at varetage deres funktion, krav til hvor mange ledelsesposter det enkelte ledelsesmedlem har m.v. Efter artikel 45, stk. 3, skal markedsoperatøren sikre efteruddannelse af ledelsesmedlemmerne, og stk. 4 stiller krav om, at der nedsættes et nomineringsudvalg under nærmere bestemte omstændigheder.

3.9.3. Erhvervsministeriets overvejelser

Den finansielle lovgivning indeholder en række krav til ledelse og indretning af virksomheder under Finanstilsynets tilsyn. Hensigten med kravene er, at de skal bidrage til en ansvarlig og effektiv drift af virksomheder omfattet af den finansielle lovgivning. Med MiFID II fastsættes en række krav til ledelse og indretning af operatører af et reguleret marked. Nogle af disse krav gælder allerede for operatørerne i dag, mens andre vil være nye krav.

De nye krav omfatter bl.a., at ledelsesmedlemmerne skal afsætte tilstrækkelig tid til at varetage deres stillinger eller hverv og kvantitative regler for, hvor mange ledelsesposter et ledelsesmedlem i en operatør af et reguleret marked må besidde på samme tid. Kravene om, at der skal nedsættes et nomineringsudvalg, fastlæggelse og gennemførelse af tilsyn med operatørens ledelsesordninger og krav til ledelsens kollektive kompetencer er også nye.

Erhvervsministeriet finder, at kravene samlet vil bidrage til en ansvarlig og effektiv drift af operatører af et reguleret marked.

3.9.4. Lovforslagets indhold

Lovforslaget indeholder krav om, at ledelsesmedlemmer i en operatør af et reguleret marked eller indehaveren af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, til enhver tid skal være egnede og hæderlige og afsætte

tilstrækkelig tid til at varetage deres hverv eller stilling i operatøren.

For ledelsesmedlemmer i en operatør af et reguleret marked eller indehaveren af en operatør af et reguleret marked, som er en enkeltmandsvirksomhed, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, indeholder lovforslaget begrænsninger i det antal af ledelsesposter, som ledelsesmedlemmet må varetage i andre virksomheder. Lovforslaget indeholder endvidere krav til ledelsens opgaver, herunder krav om nedsættelse af nomineringsudvalg i operatører af et reguleret marked, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover.

Derudover viderefører lovforslaget den gældende bestemmelse i lov om værdipapirhandel m.v. om bestyrelsens pligt til at fastlægge en mangfoldighedspolitik for bestyrelsens sammensætning. Endelig indeholder lovforslaget krav til bestyrelsens samlede kompetencer og afsættelse af ressourcer til introduktionskurser og efteruddannelse af bestyrelsesmedlemmer.

Der henvises til lovforslagets kapitel 12.

3.10. Grænseoverskridende børsaktivitet

3.10.1. Gældende ret

En tilladelse fra et andet EU/EØS-land m.v. giver ikke automatisk en udenlandsk operatør af et reguleret marked ret til at drive børsaktiviteter her i landet. Der skal gives en særskilt dansk tilladelse, hvor betingelserne for tilladelse efter § 8, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. med de nødvendige tilpasninger skal være opfyldt.

Et eksempel på en nødvendig tilpasning er, at det særlige danske krav i § 8, stk. 2, nr. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., hvorefter virksomheden skal drives i form af et aktieselskab, der er registreret i Erhvervsstyrelsen, kan fraviges. Kravet til selskabsform vil, efter omstændighederne, anses for at være opfyldt, hvor operatøren er stiftet som et selskab, der svarer til et aktieselskab, og er registreret hos en offentlig myndighed i hjemlandet.

3.10.2. MiFID II

MiFID II indeholder ikke en passport-ordning for operatører af regulerede markeder tilsvarende den, der gælder for fondsmæglerselskaber, pengeinstitutter og kreditinstitutter, der har tilladelse til at drive en MHF eller en OHF. Det betyder som udgangspunkt, at operatører af et reguleret marked, der er meddelt tilladelse til at drive et reguleret marked, en MHF eller en OHF i et andet EU/EØS-land m.v., ikke kan drive tilsvarende virksomhed i Danmark uden en særskilt dansk tilladelse.

3.10.3. Erhvervsministeriets overvejelser

De gældende krav i § 8, stk. 2, nr. 1 og 2, i værdipapirhandelsloven, hvorefter en operatør af et reguleret marked skal være organiseret som aktieselskab og have en aktiekapital på mindst 8 mio. kr., er ikke krav i henhold til MiFID II. Erhvervsministeriet vurderer derfor, at kravene ikke skal videreføres.

3.10.4. Lovforslagets indhold

Lovforslaget giver en udenlandsk operatør af et reguleret marked, der har tilladelse til at drive en markedsplads i et andet EU/EØS-land m.v., ret til at drive et reguleret marked, en MHF eller en OHF her i landet. Tilladelse til en udenlandsk operatør til at drive et reguleret marked, en MHF eller OHF her i landet kan gives, hvis operatøren har tilladelse til drift af markedspladsen og er under tilsyn i hjemlandet og i øvrigt opfylder betingelserne for tilladelse i loven, med de nødvendige tilpasninger.

Der henvises til lovforslagets § 127.

3.11. Algoritmisk handel

3.11.1. Gældende ret

I en algoritmisk handel foretager en computer en lang række handler ud fra forprogrammerede instrukser (såkaldte algoritmer). Algoritmisk højfrekvenshandel er en særlig form for algoritmisk handel, hvor et handelssystem på meget kort tid analyserer markedsbevægelser og derefter reagerer på analysen ved at afgive et stort antal ordrer. Gældende dansk ret indeholder ikke særlige regler om anvendelse af algoritmisk handel.

3.11.2. MiFID II

Artikel 17 i MiFID II indeholder krav til fondsmæglerselskaber, der anvender algoritmisk handel, om tilstrækkelige systemer og kontroller for denne aktivitet. Det følger af artikel 17 i MiFID II, at fondsmæglerselskaber, der benytter algoritmisk handel, skal have foranstaltninger og specifikke risikokontroller, herunder også i forhold til fondsmæglerselskabernes kunder, som gives direkte elektronisk adgang.

Artikel 48 i MiFID II indeholder krav til markedspladser, der muliggør algoritmisk handel. Artikel 48 i MiFID II indeholder krav om solide foranstaltninger til sikring af, at algoritmisk handel ikke skaber forstyrrelser på markedet og ikke kan misbruges. Markedspladserne skal desuden sikre, at deres handelssystemer er modstandsdygtige og behørigt afprøvet med henblik på at behandle øgede ordrestrømme eller modstå stress i markedet, og at handlen automatisk kan afbrydes eller begrænses midlertidigt på markedspladser i tilfælde af pludselige, uventede prisudsving.

3.11.3. Erhvervsministeriets overvejelser

Anvendelsen af algoritmisk handel vinder udbredelse blandt almindelige markedsdeltagere. Med gennemførelsen af MiFID II indføres en række nye regler, der skal mindske risikoen for markedsforstyrrelser forårsaget af anvendelsen af algoritmisk handel, herunder algoritmisk højfrekvenshandel.

Erhvervsministeriet ser positivt på indførelsen af en øget regulering af algoritmisk handel. Det er Erhvervsministeriets opfattelse, at de risici, der er forbundet med den øgede anvendelse af teknologi, bedst afhjælpes gennem en kombination af særlige regler rettet mod de selskaber, som benytter sig af algoritmisk handel, og særlige regler rettet mod de markedspladser, der tillader anvendelse af algoritmisk handel.

3.11.4. Lovforslagets indhold

Lovforslaget indeholder krav om, at fondsmæglerselskaber, der anvender algoritmisk handel, skal have de fornødne kontrolforanstaltninger til sikring af, at den algoritmiske handel ikke forstyrrer markedet. Fondsmæglerselskaber, der tilbyder deres kunder direkte elektronisk adgang til markederne via deres handelsfaciliteter, skal foretage løbende kontrol med brugernes egnethed og anvendelse af adgangen. Fondsmæglerselskaber skal oplyse Finanstilsynet om deres anvendelse af og strategier for algoritmisk handel samt afprøvning af deres systemer.

Endvidere indføres der med lovforslaget krav om, at markedspladser, hvorpå der anvendes algoritmisk handel, har de fornødne systemer og kontrolforanstaltninger til hindring af, at algoritmiske handelssystemer skaber forstyrrelser på markedet. Markedspladser skal have systemer, der kan håndtere perioder med spidsbelastning og markedsstress. Markedspladser skal kunne suspendere eller begrænse handlen i forbindelse med store prisudsving forårsaget af anvendelsen af algoritmisk handel. Markedspladser skal føre særlig kontrol med fondsmæglerselskaber, der tilbyder deres kunder direkte elektronisk adgang.

Der henvises til lovforslagets kapitel 22 og 24.

3.12. Multilaterale systemer

3.12.1. Gældende ret

Ved et multilateralt system forstås et system eller en facilitet, hvor forskellige tredjemænds købs- og salgsinteresser i finansielle instrumenter kan sættes i forbindelse med hinanden.

Et reguleret marked er i § 16, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. defineret som et multilateralt system, hvor en

flerhed af tredjemænds købs- og salgsinteresser i finansielle instrumenter sammenføres inden for systemet og i overensstemmelse med systemets regler på en sådan måde, at der indgås aftale om handel. Drift af et reguleret marked er i kapitel 4 i lov om værdipapirhandel m.v. betinget af en række organisatoriske og driftsmæssige krav og kræver tilladelse efter § 8, stk. 2, som operatør af et reguleret marked. Handler, der foretages via regulerede markeder, omfattes af særlige retsvirkninger om overtagelsestilbud, storaktionærmeddelelser og markedsmisbrugsregler. Som led i driften af et reguleret marked skal operatøren overvåge, at handlen på markedet sker i overensstemmelse med markedsmisbrugsreglerne.

En MHF er i § 40, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. defineret som et handelssystem, hvor en flerhed af tredjemænds købs- og salgsinteresser i finansielle instrumenter sammenføres inden for systemet og i overensstemmelse med systemets regler på en sådan måde, at der indgås aftale om handel, og som ikke er omfattet af definitionen af regulerede markeder. Drift af en MHF er ligeledes efter kapitel 11 b betinget af en række organisatoriske og driftsmæssige krav og kræver tilladelse enten som operatør af et reguleret marked eller særlig tilladelse som fondsmæglerselskab med ret til at drive en MHF efter § 9, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed. Handler, der foretages via MHF'er, er ikke underlagt særlige retsvirkninger i forhold til overtagelsestilbud, storaktionærmeddelelser og markedsmisbrugsregler, medmindre MHF'en reguleres som en alternativ markedsplads efter særlige nationale regler.

Mens drift af multilaterale systemer i regi af regulerede markeder eller MHF'er er reguleret i gældende dansk ret, er drift af multilaterale systemer uden for de etablerede markedspladser ureguleret. Det betyder, at der i dag drives flere multilaterale systemer som uregulerede handelsplatforme i form af såkaldte broker crossing networks og dark pools med henblik på at undgå de krav til før- og efterhandelsgennemsigthed, der gælder for de regulerede markedspladser.

3.12.2. MiFID II

Ifølge artikel 4, stk. 1, nr. 19, i MiFID II, skal et multilateralt system forstås som ethvert system eller enhver facilitet, hvor forskellige tredjemænds købs- og salgsinteresser i finansielle instrumenter kan interagere i systemet.

Artikel 4, stk. 1, nr. 21-24, i MiFID II indeholder definitionerne af de forskellige markedspladstyper, henholdsvis et reguleret marked, en MHF og en OHF, samt hvad der forstås ved en markedsplads. Med definitionerne på de forskellige markedspladstyper sikres det, at alle multilaterale systemer skal drives i form af et reguleret marked, en MHF eller en OHF og i overensstemmelse med kravene til de enkelte typer af markedspladser i MiFID II.

3.12.3. Erhvervsministeriets overvejelser

Med MiFID II introduceres en ny markedspladstype, en OHF, hvorpå der kun kan handles med obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater. OHF'en omfatter alle typer af organiseret udførelse og formidling af handler, der ikke er omfattet af de eksisterende markedspladsers reguleringsmæssige specifikationer. MiFID II sikrer, at alle multilaterale systemer reguleres, uanset om de drives i regi af et reguleret marked, en MHF eller en OHF. Endvidere medfører MiFID II regler for markedsovervågning af handlen på en MHF og en OHF, der svarer til det regelsæt, der i dag kun gælder for regulerede markeder.

Erhvervsministeriet ser positivt på de nye regler. Udvidelsen af markedsovervågningsforpligtelsen til MHF'er og OHF'er er nødvendig for at sikre enesartede konkurrencevilkår for de forskellige markedspladser, der tilbyder multilaterale handelstjenesteydelser. Endvidere vil indførelsen af OHF'en som ny markedspladstype sikre, at al organiseret handel, der i dag ikke er omfattet af MiFID I, fremadrettet reguleres.

Erhvervsministeriet finder i forlængelse heraf, at der ikke længere er behov for den særlige danske markedstype alternativ markedsplads. Markedsformen alternativ markedsplads blev oprindeligt indført for at give mulighed for en markedsplads, der var mindre reguleret end en traditionel børs. Muligheden for alternative markedspladser blev videreført i forbindelse med gennemførelsen af MiFID I henset til den store forskel i reguleringen af regulerede markeder og MHF'er. Forskellen mellem reguleringen af en MHF efter ikrafttræden af markedsmissbrugsforordningen og en alternativ markedsplads består alene i reglerne om flagning og overtagelsestilbudsreglerne. Der vurderes derfor ikke længere at være behov for den særligt danske markedspladstype, hvilket også skal ses i lyset af muligheden for at drive en MHF som et SMV-vækstmarked og den nye markedspladstype OHF. Alternative markedspladser foreslås derfor ikke videreført med nærværende lovforslag.

3.12.4. Lovforslagets indhold

Det fastsættes i lovforslaget, at alle multilaterale systemer skal drives i form af et reguleret marked, en MHF eller en OHF. Drift af et reguleret marked er som tidligere betinget af en række organisatoriske og driftsmæssige krav og kræver tilladelse som operatør af et reguleret marked.

Drift af MHF'er og OHF'er er ligeledes betinget af en række organisatoriske og driftsmæssige krav og kræver tilladelse enten som operatør af et reguleret marked eller fondsmæglerelskab (herefter en operatør af en MHF eller en OHF). De driftsmæssige krav til MHF'er og OHF'er vil i højere grad afspejle de tilsvarende regler for regulerede markeder. En operatør af en MHF eller en OHF vil skulle overvåge de ordrer, der afgives, under anvendelse af deres systemer med

henblik på at påvise overtrædelse af markedsmissbrugsforordningen. Overordnet er de organisatoriske og driftsmæssige krav dog mere detaljerede for regulerede markeder end reglerne for en MHF og en OHF. Konstaterer operatøren en adfærd, der kan tyde på overtrædelse af markedsmissbrugsforordningen, skal operatøren underrette Finanstilsynet.

Det foreslås, at drift af en OHF er begrænset til handel med obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater, at operatøren af en OHF skal kunne udøve et skøn i forbindelse med udførelse af ordrer, og at operatøren kan benytte sig af ejermatchningshandler.

Der henvises til lovforslagets § 3, stk. 1, nr. 1-5.

3.13. SMV-vækstmarkeder

3.13.1. Gældende ret

Blandt de eksisterende markedspladstyper findes ikke en markedsplads, hvis regelgrundlag er særligt tilpasset små og mellemstore udstedere.

Ved små og mellemstore virksomheder forstås virksomheder, der i de foregående 3 kalenderår havde en gennemsnitlig markedsværdi på under 200 mio. euro baseret på kursværdien ved årets udgang (herefter SMV'er).

3.13.2. MiFID II

Ifølge artikel 4, stk. 1, nr. 12, i MiFID II, er et vækstmarked for små og mellemstore virksomheder (herefter et SMV-vækstmarked) en MHF, der er registreret som et SMV-vækstmarked i overensstemmelse med artikel 33. Et SMV-vækstmarked er en MHF, der særligt specialiserer sig i SMV-udstedere, og som i forhold til den almindelige MHF er forpligtet til at opfylde en række supplerende krav, der skal øge investorbeskyttelsen og gøre disse markeder særligt attraktive for nye investorer. For at den nye markedspladskategori kan komme SMV'er til gode, indeholder artikel 33 i MiFID II en række særlige krav til SMV-vækstmarkeder, f.eks. vedrørende kriterierne for optagelse til handel på et sådant marked.

3.13.3. Erhvervsministeriets overvejelser

Mange små og mellemstore virksomheder har i kølvandet på finanskrisen oplevet vanskeligheder i forbindelse med adgang til finansiering. Med MiFID II indføres en ny markedspladstype, der har til formål at lette små og mellemstore virksomheders adgang til finansiering via kapitalmarkederne ved at tillade operatører af MHF'er at lade de MHF'er, som de opererer, registrere sig under betegnelsen SMV-vækstmarked.

Registrering af en MHF som et SMV-vækstmarked skal ses som en særlig blåstempling af markedspladsen med hensyn til investorbekyttelsen. Bestemmelsen er ikke til hinder for, at en eksisterende MHF, der opfylder kravene til et SMV-vækstmarked, kan omdanne sig til et SMV-vækstmarked på et senere tidspunkt, uanset at MHF'en allerede er i drift med selskaber optaget til handel på omdannelses-tidspunkt.

Med gennemførelsen af MiFID II indføres muligheden for vækstmarkeder for små og mellemstore virksomheder som en ny underkategori til MHF'en. Erhvervsministeriet finder det ønskeligt at lette SMV'ers adgang til at rejse kapital via kapitalmarkederne. Erhvervsministeriet er derfor positivt indstillet over for tilkomsten af specialiserede markeder, der tager hensyn til små og mellemstore udsteders behov.

3.13.4. Lovforslagets indhold

Lovforslaget indfører mulighed for, at en MHF kan registreres som SMV-vækstmarked. Registrering er betinget af øgede krav til udstedernes optagelsesdokument, regnskabsaf-læggelse og øget markedsmisbrugsovervågning. Kravene gælder i tillæg til de almindelige krav til MHF'er. Mulighe-den for, at en MHF kan lade sig registrere som et SMV-vækst-marked, skal ses som en blåstempling af MHF'en.

Der henvises til lovforslagets § 3, stk. 1, nr. 6, og kapitel 21.

3.14. Systematiske internalisatorer

3.14.1. Gældende ret

I forbindelse med gennemførelsen af MiFID I introducere-des begrebet systematisk internalisering i dansk ret. Ved en systematisk internalisator forstås efter § 33 a, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. et fondsmæglerselskab, der på et organiseret, hyppigt og systematisk grundlag foretager handler på vegne af sine kunder uden om en markedsplads ved at handle op imod sin egen beholdning. En systematisk internalisator er efter § 33 a, stk. 1, forpligtet til at offentlig-gøre bindende priser og udføre ordrer til de stillede priser. Reglerne i MiFID I omfatter kun aktier, men man har i dansk ret valgt at udvide reglernes anvendelsesområde til også at omfatte realkreditobligationer, særligt dækkede obli-gationer, særligt dækkede realkreditobligationer, erhvervs-obligationer og andele i kollektive investeringsordninger, hvis disse instrumenter er optaget til handel på et reguleret marked her i landet.

3.14.2. MiFID II

Artikel 4, stk. 1, nr. 20, i MiFID II indeholder en definition af systematiske internalisatorer, kvalitative kriterier for, hvornår et fondsmæglerselskab skal anses for at være syste-matisk internalisator, samt en mulighed for, at fondsmægler-selskaber frivilligt kan lade sig registrere som systematiske

internalisatorer. For en definition af systematiske internali-satorer se nærmere i lovforslagets § 3, stk. 1, nr. 17.

3.14.3. Erhvervsministeriets overvejelser

Med gennemførelsen af MiFID II og MiFIR udvides anvendelsesområdet for systematisk internalisering, og der indfø-res nye kvantitative kriterier for, hvornår et fondsmæglersel-skab skal anses for at være en systematisk internalisator. Er-hvervsministeriet ser positivt på de nye regler, som vurderes at øge gennemsigtigheden for handlen med finansielle in-strumenter uden om de etablerede markedspladser.

3.14.4. Lovforslagets indhold

Størstedelen af reglerne vedrørende systematisk internalise-ring er indeholdt i afsnit III i MiFIR og er som følge heraf direkte gældende i dansk ret.

Reglerne i MiFIR suppleres i lovforslaget af en definition af systematiske internalisatorer og krav om, at fondsmægler-selskaber, der opfylder definitionen af systematisk internali-satorer, skal underrette Finanstilsynet med henblik på at lade sig registrere som systematisk internalisator. Definitionen af systematisk internalisatorer er væsentlig forskellig fra den eksisterende definition, idet der nu fastsættes kvantitative kriterier for, hvornår et fondsmæglerselskab udfører kun-deordrer over egenbeholdningen på et væsentligt, hyppigt og systematisk grundlag. En anden væsentlig forskel er, at de nye regler omfatter systematisk internalisering inden for alle finansielle instrumenter, der tillige handles på en markedsplads.

Der henvises til lovforslagets § 3, stk. 1, nr. 17, og § 141.

3.15. Positionslofter og positionsrapportering af råvarederi-vater

3.15.1. Gældende ret

Et råvarederivat er et afledt finansielt instrument, hvis værdi afhænger af prisudviklingen i en eller flere underliggende råvarer, eksempelvis landbrugsvarer og råstoffer. Som et ek-sempel på et råvarederivat kan nævnes en hvedefuture, som er en aftale om køb eller salg af en given mængde hvede til en forud fastsat kurs på et fremtidigt tidspunkt. Der observe-res i dag kraftige prisudsving i råvarepriserne langt hyppige-re end tidligere. Flere sammenholder dette med, at råvarede-ri-vater i stigende omfang anvendes i spekulationsøjemed frem for til traditionelle afdækningsforretninger.

Der er i dansk ret ikke regler om positionslofter for handlen med råvarederivater, dvs. en grænse for, hvor meget en mar-kedsdeltager må investere i et bestemt råvarederivat. På samme måde er der i dansk ret ikke regler om krav til opera-

tøren af en markedsplads i forhold til rapportering af positioner i råvarederivater, der handles på markedspladsen.

3.15.2. MiFID II

Det følger af artikel 57, stk. 1, i MiFID II, at de kompetente myndigheder skal fastsætte, anvende og løbende revidere positionslofter for, hvor stor en nettoposition en person kan have i et råvarederivat, der handles gennem handelskontrakter, på markedspladser og gennem økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter.

Operatøren af en markedsplads, hvorpå der handles råvarederivater, har samtidig pligt til at lave positionsforvaltningskontrol og skal i den forbindelse have beføjelser til bl.a. at overvåge åbne positioner på markedspladsen og kræve oplysninger og dokumentation fra personer om størrelsen af og formålet med en indgået position eller eksponering samt oplysninger om direkte eller indirekte ejere af positionen, jf. artikel 57, stk. 8, i MiFID II.

I henhold til artikel 58, stk. 1, i MiFID II skal fondsmægler-selskaber og operatører af en markedsplads, hvorpå der handles råvarederivater eller emissionskvoter, ugentligt offentliggøre rapporter med oplysninger om de positioner for de forskellige råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf, der handles på deres markedsplads. Fondsmægler-selskaberne og operatørerne skal desuden på daglig basis forsyne den kompetente myndighed med en fuldstændig oversigt over positioner inden for råvarederivater, emissionskvoter eller derivater heraf, der handles på deres markedsplads, og økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter, jf. artikel 58, stk. 2, i MiFID II.

3.15.3. Erhvervsministeriets overvejelser

Med gennemførelsen af MiFID II indføres regler om positionslofter og positionsrapportering, der gælder for handlen med råvarederivater. Erhvervsministeriet støtter dette initiativ, som vil medvirke til at forhindre markedsmissbrug og store prisudsving i handlen med råvarer.

3.15.4. Lovforslagets indhold

Det foreslås at indføre en bemyndigelse for Finanstilsynet til at fastsætte regler om lofter for størrelsen af den position, som en person kan besidde i et råvarederivat, der handles på en markedsplads her i landet. Operatører af markedspladser, hvorpå der handles med råvarederivater, skal føre kontrol med, at positionslofterne overholdes. Operatører af markedspladser og fondsmægler-selskaber skal endvidere rapportere og offentliggøre størrelsen af positioner i råvarederivater og indberette oplysninger herom til Finanstilsynet.

Der henvises til lovforslagets §§ 128-134.

3.16. Udbydere af dataindberetningstjenester

3.16.1. Gældende ret

De centrale handelsdata, som investorer foretager investeringsbeslutninger på grundlag af, og som myndighederne anvender i overvågningen af handlen på kapitalmarkederne, tilvejebringes af kommercielle aktører. Udbydere af dataindberetningstjenester er ikke reguleret i den gældende lov om værdipapirhandel m.v.

3.16.2. MiFID II

Afsnit V i MiFID II indeholder betingelserne for tilladelse som udbyder af en dataindberetningstjeneste, krav til udbydernes ledelsesorganer samt de nærmere organisatoriske krav til hver enkelt type af dataindberetningstjeneste, herunder krav om passende kontroller og sikkerhedsmekanismer.

3.16.3. Erhvervsministeriets overvejelser

Med gennemførelsen af MiFID II udvides gældende ret, så der fastsættes regler til regulering af udbydere af dataindberetningstjenester. Det er Erhvervsministeriets opfattelse, at indførelsen af nye regler vil højne kvaliteten af handelsdata og sikre ikke-diskriminerende adgang til disse data. Ministeriet finder, at de nye regler bidrager til at fjerne de konkurrencemæssige barrierer, der i dag medvirker til at øge omkostningerne forbundet med adgang til handelsdata.

Med gennemførelsen af MiFID II fastsættes en række krav til ledelsen og indretningen af udbydere af dataindberetningstjenester. Direktivet stiller krav om, at alle medlemmer af en udbyders ledelsesorgan eller for en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, indehaveren skal være egnede og hæderlige og afsætte tilstrækkelig tid til at varetage deres funktioner i udbyderen. MiFID II indeholder derudover krav til ledelsens kollektive kompetencer og forebyggelse af interessekonflikter. Kravene vil bidrage til en ansvarlig og effektiv drift af udbydere af dataindberetningstjenester. Samtidig sikrer kravene, at der kan gribes ind over for en udbyder, hvis ledelse ikke længere lever op til kravene til egnethed og hæderlighed.

3.16.4. Lovforslagets indhold

Lovforslaget foreslås at stille krav om tilladelse til drift af dataindberetningstjenester. Der sondres mellem tre kategorier af dataindberetningstjenester. Den første kategori er godkendte offentliggørelsesordninger (herefter APA'er), hvis virksomhed består i at offentliggøre handelsindberetninger på vegne af værdipapirhandlere. Den anden kategori er udbydere af konsolideret løbende handelsinformation (herefter CTP'er), hvis virksomhed består i at indsamle handelsdata fra markedspladser og offentliggøre disse i konsolideret form. Den sidste kategori er godkendte indberetningsmekani-

nismer (herefter ARM'er), hvis virksomhed består i at levere indberetningspligtige oplysninger til myndighederne.

Lovforslaget indeholder endvidere krav om, at medlemmer af ledelsen i en udbyder af dataindberetningstjenester eller indehaveren af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, til enhver tid skal være egnede og hæderlige og afsætte tilstrækkelig tid til at varetage deres hverv eller stilling i udbyderen. Derudover skal ledelsen henholdsvis indehaveren besidde tilstrækkelig kollektiv viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne forstå udbyderens aktiviteter og sikre en effektiv og forsigtig ledelse af virksomheden, herunder forebyggelse af interessekonflikter. De foreslåede krav til ledelsen af udbydere af dataindberetningstjenester følger af lovforslagets §§ 145-148.

Der henvises til lovforslagets afsnit IX.

3.17. Netting, tilslutning til en CSD, registrering, finansiel sikkerhedsstillelse og slutafregning

3.17.1. Gældende ret

Reglerne om clearing, afvikling og finansiel sikkerhedsstillelse består dels af nationale regler om registrering af rettigheder over fondsaktiver, dels af regler, som gennemfører EU-regulering.

Der er i kapitel 15 og 16 i lov om værdipapirhandel m.v. fastsat regler for clearingvirksomhed og tilslutning til en clearingcentral. Der er endvidere fastsat et særligt regelsæt for den risikoafdækning, der kan være behov for i forbindelse med afviklingen af værdipapirhandler eller betalinger.

Kapitel 18 a og 18 b i lov om værdipapirhandel m.v. gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/47/EF af 6. juni 2002 om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse (herefter collateraldirektivet) og viderefører desuden de regler om netting ved løbende afvikling og slutafregning, som allerede fremgik af lov om værdipapirhandel m.v. ved gennemførelsen af collateraldirektivet ved lov nr. 1171 af 19. december 2003.

Der er også i kapitel 19-23 i lov om værdipapirhandel m.v. fastsat regler om udstedelse og registrering af rettigheder over dematerialiserede værdipapirer og om regulering af tilslutningen til en CSD som kontoførende institut. Det betyder, at et kontoførende institut kan registrere rettigheder over fondsaktiver i CSD'ens system på dennes vegne. Endvidere er der fastsat regler om retsvirkninger af registreringen, f.eks. at sikringsakten med henblik på at opnå rettigheder over fondsaktiver er registrering i en CSD.

Gældende ret indeholder også i kapitel 24 i lov om værdipapirhandel m.v. regler om klage over registrering samt æn-

dring og udslettelse af rettigheder over fondsaktiver i en CSD. Endvidere er der fastsat regler om erstatningsansvar som følge af fejl i forbindelse med registreringen. Ansvar påhviler såvel en CSD som et kontoførende institut.

Lov nr. 1490 af 23. december 2014 om ændring af lov om værdipapirhandel m.v. ophæver reglerne om tilladelse til og drift af virksomhed som henholdsvis clearingcentral og CSD, idet CSDR fremadrettet finder anvendelse på området. Erhvervsministeren er i loven bemyndiget til at sætte reglerne i kraft, når nuværende CSD'er efter en overgangsproces, der er fastsat i CSDR, er overgået til at være reguleret af reglerne i CSDR samt regler fastsat i medfør heraf.

3.17.2. Finalitydirektivet og collateraldirektivet

Reglerne om netting, tilslutning til en CSD, registrering, finansiel sikkerhedsstillelse og slutafregning stammer bl.a. fra Europa-Parlamentets og Rådets direktiv nr. 98/26/EF af 19. maj 1998 om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer (herefter finalitydirektivet) og collateraldirektivet.

Artikel 3-9 i finalitydirektivet regulerer overførselsordrer og netting i forbindelse med insolvensbehandling.

Artikel 1 i collateraldirektivet fastsætter anvendelsesområdet for direktivet til aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse. Artikel 4 fastsætter regler om fuldbyrdelse af aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse, og artikel 5 fastsætter reglerne for brugsret over en finansiel sikkerhedsstillelse. Artikel 7 regulerer slutafregning, og artikel 8 omhandler tilfælde, hvor visse insolvensbestemmelser ikke finder anvendelse.

3.17.3. Erhvervsministeriets overvejelser

Lov om værdipapirhandel m.v. gennemfører finalitydirektivet og indeholder desuden et regelsæt for registrering af betalingssystemer. Før finalitydirektivet blev gennemført ved lov nr. 283 af 26. april 2000, havde lov om værdipapirhandel m.v. siden Børsreform II i 1995 indeholdt regler om nettingaftaler. Reglerne herom blev indsat i loven, så danske kreditinstitutter kunne indgå nettingaftaler med udenlandske betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer med den virkning, at aftalen også skulle respekteres uanset insolvensbehandling mod en deltager i systemet. Gennemførelsen af finalitydirektivet var ensbetydende med en videreudvikling af de få eksisterende bestemmelser med baggrund i den udvikling i grænseoverskridende betalinger og værdipapirafvikling via betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer, som finalitydirektivet var udtryk for.

De nye reguleringsmæssige rammer for de finansielle infrastrukturvirksomheder, hvis virksomhed består i clearing og afvikling, herunder indtræden i transaktioner som CCP, er

reguleret i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre (herefter EMIR) for så vidt angår CCP'er og CSDR for så vidt angår CSD'er.

De aktiviteter, som en CCP eller en CSD udøver i relation til drift af et værdipapirafviklingssystem, skal forsat være reguleret af reglerne i finalitydirektivet, så nettingen og sikkerhedsstillingen i disse systemer er beskyttet mod en deltagers konkurs.

Endvidere er der behov for fortsat at regulere en CSD's aktiviteter knyttet til registrering af rettigheder over fondsaktiver, da CSDR ikke indeholder regler om retsvirkning af registrering og lignende. Erhvervsministeriet har derfor overvejet, i hvilken form de gældende regler skal videreføres, herunder hvilke regler det er nødvendigt at videreføre i nærværende lovforslag. I denne sammenhæng er det også vurderet, om en del af de nuværende regler fremadrettet i stedet skal fremgå af en bekendtgørelse. Det vil f.eks. være hensigtsmæssigt, at nærmere regler om meddelelser om registrering og kontoudskrifter er fastsat i en bekendtgørelse, da de er af mere teknisk karakter. Overvejelserne er især begrundet i, at reglerne i lov om værdipapirhandel m.v. om registrering af rettigheder over værdipapirer kan føres tilbage til lov nr. 179 af 14. maj 1980 om en værdipapircentral (herefter værdipapircentralloven), som blev videreført uændret med Børsreform II ved lov nr. 1072 af 20. december 1995 om værdipapirhandel m.v.

Da man oprettede en CSD tilbage i 1980, blev der fastsat et objektivi ansvar for registreringsfejl for såvel CSD'en som de tilsluttede kontoførende institutter. Det særlige ansvar var hovedsagelig begrundet i, at man overgik til elektroniske værdipapirer – såkaldt dematerialisering. Der findes ikke et tilsvarende objektivi ansvar for andre CSD'er inden for EU, og Erhvervsministeriet har derfor vurderet, at der ikke er grundlag for at opretholde det objektive ansvar, herunder også under hensyn til at alle CSD'er inden for EU fremadrettet vil være underlagt det samme regelsæt for udøvelsen af deres virksomhed, og ingen af de øvrige konkurrenter til en dansk CSD vil være underlagt et objektivi ansvar.

Endvidere har Erhvervsministeriet overvejet, om det særlige klagens navn for en CSD skal videreføres. Klagenævnet blev oprettet ved værdipapircentralloven og blev videreført uændret i forbindelse med omdannelsen af Værdipapircentralen til en privat virksomhed i 2002. Under hensyn til, at en CSD's virksomhed fremadrettet vil være reguleret af CSDR, vurderer Erhvervsministeriet ikke, at det er hensigtsmæssigt at videreføre det særlige klagens navn.

Artikel 31 i CSDR, der suppleres af betragtning 39 i præambelen til CSDR, foreskriver, at det fortsat vil være muligt at lade kontoførende institutter være tilsluttet en CSD og re-

gulere en sådan decentral struktur i national lovgivning. Det er derfor under særlige omstændigheder og i henhold til en national regulering af de nærmere vilkår muligt at dele ansvaret for forvaltning af værdipapirkonti mellem en CSD og et kontoførende institut. Der bør ikke være begrænsninger med hensyn til omfanget af det delte ansvar.

Hvis ikke CSDR indeholdt denne mulighed, ville den nuværende tilslutning som kontoførende institut anses for outsourcing af registreringsopgaven fra CSD'en til det kontoførende institut. Det ville derfor heller ikke være muligt at bevare muligheden for at arbejde med såkaldte enkeltinvestorkonti, hvor ejerskabet over fondsaktiver er registreret på en konto for hver enkelt investor direkte i CSD'ens system. Det er denne måde, som markedet i høj grad har valgt at indrette sig på, især i de nordiske lande.

I relation til reglerne om finansiell sikkerhedsstilling og slutafregning har Erhvervsministeriet overvejet, om slutafregning også skal kunne finde sted for fordringer, der er opstået på baggrund af råvarehandel, der foretages over the counter (OTC). Efter den gældende retstilstand er adgangen begrænset til fordringer opstået på baggrund af handel på en råvarebørs. Erhvervsministeriets overvejelser er begrundet i udviklingen på området for handel med energi, hvor der i international henseende opleves et stigende krav om adgang til slutafregning i forbindelse med OTC-handel med energi, og ministeriet har på den baggrund valgt at foreslå en udvidelse af adgangen til slutafregning.

3.17.4. Lovforslagets indhold

Lovforslaget viderefører de nødvendige regler om clearing, afvikling, netting m.v. samt finansiell sikkerhedsstilling i ét samlet afsnit, afsnit X.

Finalitydirektivet omhandler den netting, der finder sted i betalings- og værdipapirafviklingssystemer. Formålet med de foreslåede regler er at sikre, at den netting, der finder sted i sådanne systemer, og den sikkerhed, der stilles i forbindelse hermed, er beskyttet mod enkelte deltagers insolvens. Der er derfor fastsat regler, som forhindrer omstødelse af sikkerhedsstilling over for systemerne og deltagerne. Det berører ikke adgangen til at gøre krav mod deltagerens konkursbo.

Der fastsættes et selvstændigt regelsæt for registrering af betalingssystemer. Herunder gennemføres de relevante bestemmelser fra finalitydirektivet, f.eks. om, hvem der kan være deltager i et betalingssystem. Den clearing og afvikling af betalinger, som finder sted i et registreret betalingssystem, er reguleret af reglerne om netting.

Der fastsættes også regler vedrørende risikoafdækning i betalings- og værdipapirafviklingssystemer, som sikrer delta-

gerne i systemerne en mulighed for at styre risici og likviditet i forbindelse med direkte og indirekte deltagelse i værdipapirafviklings- og betalingssystemer. Dette sker ved anvendelse af den såkaldte sikkerhedsret, som er en form for flydende pant i de fondsaktiver, der opbevares i et depot i en CSD. Der er tale om meget kortvarige forhold, hvilket begrundet et mere smidigt grundlag for sikkerhedsstillelse end de almindelige regler for sikkerhedsstillelse.

Der fastsættes også regler om registrering af rettigheder over fondsaktiver, når dette finder sted i en CSD. Der er tale om et system for registrering af rettigheder over visse finansielle instrumenter – det vil sige dem, der er udstedt som fondsaktiver gennem en CSD.

Det fastsættes, at sikringsakten ved registrering af rettigheder over fondsaktiver er registrering i en CSD, herunder også for de obligationer, der udstedes som fondsaktiver, og som vil være omsætningsgældsbreve. Endvidere fastsættes der regler om ekstinktion af rettigheder over fondsaktiver og erstatningsansvar for registreringsfejl. Ansvar er et almindeligt culpaansvar, og det påhviler både CSD'en og de tilsluttede kontoførende institutter.

Der fastsættes endvidere regler vedrørende kontoførende institutters tilslutning til en CSD. Det fastsættes, hvilke finansielle virksomheder, der kan blive tilsluttet en CSD som kontoførende institut, hvor der både er tale om finansielle virksomheder med tilladelse i henhold til dansk ret og lignende udenlandske virksomheder. Endvidere er det muligt for såkaldte storkunder at blive tilsluttet en CSD udelukkende med henblik på at få adgang til egne konti.

Formålet med reglerne om registrering og tilslutning er at sikre det nødvendige retsgrundlag for at sikre ejerskab og andre rettigheder over fondsaktiver. Reglerne om tilslutning som kontoførende institut skal sikre, at denne fordeling mellem en CSD og det kontoførende institut anerkendes i relation til artikel 31 i CSDR.

Endelig fastsættes der regler vedrørende aftaler om finansiell sikkerhedsstillelse og slutafregning, der gennemfører reglerne i collateraldirektivet om finansiell sikkerhedsstillelse og slutafregning (close-out netting). Adgangen til at indgå aftaler om slutafregning, som skal respekteres af et eventuelt konkursbo, foreslås udvidet til også at kunne indgås i forbindelse med OTC-handel med råvarer.

Formålet med reglerne om finansiell sikkerhedsstillelse og slutafregning er overordnet set at sikre, at de omhandlede aftaler skal respekteres i forbindelse med indledning af insolvensbehandling af hensyn til de finansielle markeders smidige funktion.

Der henvises til lovforslagets afsnit X.

3.18. Finanstilsynets tilsyns- og undersøgelsesbeføjelser

3.18.1. Gældende ret

Markedet for udstedelse og omsætning af noterede finansielle instrumenter er centralt i et bredere samfundsøkonomisk perspektiv, og samfundets interesse i, at kapitalmarkederne fungerer på en redelig måde, sikres bl.a. gennem et særligt tilsyn med markedet og dets aktører. Finanstilsynet er i dag efter § 83, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. udpeget som kompetent myndighed inden for markedet for udstedelse og omsætning af finansielle instrumenter og er en del af den samlede regulering af det finansielle marked. Markedet betegnes ofte som kapitalmarkedet.

Lov om værdipapirhandel m.v. vedrører den samlede regulering, der gælder for udstedelse og omsætning af værdipapirer på en handelsplads, som er undergivet en særlig form for regulering. De væsentligste emner er reglerne om betingelser for notering eller optagelse af omsættelige værdipapirer til handel, prospektkrav, om udstedernes og andres oplysningsforpligtelser, om overtagelsestilbud samt reglerne om markedsmisbrug, herunder insiderhandel og markedsmismanipulation. Finanstilsynet er også udpeget som kompetent myndighed i relation til en række EU-regler, der er direkte gældende i Danmark, fordi reglerne ligger i forordninger.

For at føre tilsyn og påse overholdelse af reglerne i lov om værdipapirhandel m.v. samt direkte gældende EU-regler har Finanstilsynet hidtil haft en række tilsyns- og undersøgelsesbeføjelser i henhold til § 87 i lov om værdipapirhandel m.v.

Beføjelser tillagt Finanstilsynet i henhold til loven indeholder mulighed for indgreb over for såvel tilsynsbelagte som ikke-tilsynsbelagte virksomheder. Beføjelserne finder i større omfang end efter eksempelvis lov om finansiell virksomhed anvendelse over for fysiske personer.

Dertil kommer, at Finanstilsynet er forpligtet til at kunne udøve en række tilsyns- og undersøgelsesbeføjelser på vegne af et andet medlemsland eller ESMA, hvis en medlemsstat eller ESMA skulle anmode om assistance.

3.18.2. MiFID II

Artikel 69 i MiFID II indeholder en række beføjelser, som kompetente myndigheder som minimum skal have ved varetagelsen af deres opgaver i henhold til dette direktiv. F.eks. skal den kompetente myndighed kunne få adgang til ethvert dokument eller andre oplysninger i enhver form, som den kompetente myndighed anser for at kunne være relevante for varetagelsen af sine opgaver, og modtage eller tage en kopi heraf.

Størstedelen af de i MiFID II omtalte beføjelser er en videreførelse af MiFID I. Som noget nyt indeholder direktivet tilsynsbeføjelser i relation til handel med råvarederivater. En kompetent myndighed skal kunne kræve eller anmode om tilvejebringelse af oplysninger, herunder al relevant dokumentation, fra enhver person om størrelsen af og formålet med en position eller eksponering indgået via et råvarederivat og vedrørende evt. aktiver eller passiver i det underliggende marked, jf. artikel 69, stk. 2, litra j, i MiFID II.

De kompetente myndigheder skal desuden kunne kræve, at enhver person tager skridt til at reducere omfanget af positionen eller eksponeringen, ligesom de skal kunne begrænse de muligheder, en person har for at indgå en råvarederivataftale, herunder ved at indføre begrænsninger på størrelsen af en position, som en given person kan besidde på et givent tidspunkt i overensstemmelse med direktivets artikel 57, jf. artikel 69, stk. 2, litra o og p, i MiFID II.

3.18.3. Erhvervsministeriets overvejelser

Erhvervsministeriet vurderer, at Finanstilsynets tilsyns- og undersøgelsesbeføjelser bør tilpasses, så reglerne svarer til de tilsyns- og undersøgelsesbeføjelser, der fremgår af MiFID II.

3.18.4. Lovforslagets indhold

Det foreslås i lovforslaget, at Finanstilsynet udpeges som kompetent myndighed til at påse overholdelse af loven, regler udstedt i medfør heraf og de på området gældende EU-forordninger.

De gældende EU-forordninger på området er Kommissionens forordning (EU) nr. 1031/2010 af 12. november 2010 om det tidsmæssige og administrative forløb af auktioner over kvoter for drivhusgasemissioner og andre aspekter i forbindelse med sådanne auktioner i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet (herefter CO₂-auktioneringsforordningen), Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012 af 14. marts 2012 om short selling og visse aspekter af credit default swaps (herefter shortsellingforordningen), EMIR, bortset fra afsnit VI og VII, markedsmissbrugsforordningen, MiFIR og CSDR.

Videre foreslås det, at Finanstilsynet får tillagt nye tilsynsbeføjelser vedrørende handel med råvarederivater, herunder adgang til at kræve, at enhver person tager skridt til at reducere omfanget eller positionen eller eksponeringen i råvarederivater, for derved at gennemføre artikel 69 i MiFID II.

Der henvises overordnet til reglerne i lovforslagets afsnit XI.

3.19. Partsbegrebet

3.19.1. Gældende ret

I § 84 b i lov om værdipapirhandel m.v. er der et snævrere partsbegreb end efter forvaltningsloven. Baggrunden herfor er et ønske om, at partsbegrebet er klart afgrænset. Bestemmelsen blev oprindeligt indført på baggrund af nogle udtalelser fra Folketingets Ombudsmand, der udstrakte partsbegrebet langt i forhold til eksempelvis tavshedspligtsbestemmelserne. I lov om værdipapirhandel m.v. er der derfor i § 84 b en udtømmende liste over, hvilke personer der er part i en sag. Det drejer sig om afgørelser rettet mod de virksomheder, der er under tilsyn i medfør af loven, samt afgørelser rettet mod yderligere specifikt nævnte fysiske og juridiske personer.

3.19.2. EU-regulering

Reglerne om partsbegrebet er nationale regler.

3.19.3. Erhvervsministeriets overvejelser

Erhvervsministeriet finder ikke, at den gældende bestemmelse i § 84 b er hensigtsmæssigt udformet i forhold til anvendelsesområdet for nærværende lovforslag. Da lovforslaget omfatter en lang række personer – både fysiske og juridiske, herunder virksomheder under tilsyn – vurderer ministeriet, at det ikke er hensigtsmæssigt at anvende den opbygning, som anvendes i gældende ret. Ministeriet vurderer endvidere, at den gældende bestemmelse er unødigt kompliceret henset til mængden af typer af personer, der bør have partsstatus efter nærværende lovforslag.

3.19.4. Lovforslagets indhold

Forslaget viderefører et snævrere partsbegreb end det partsbegreb, der gælder efter forvaltningsloven. Det foreslås, at partsbegrebet forenkles, således at der ikke er en udtømmende liste over parter, men at det i stedet fastslås, at den person, som en afgørelse retter sig mod, er part i den pågældende sag for så vidt angår personens egne forhold. Det foreslås endvidere for så vidt angår afgørelser om egnethed og hæderlighed at udvide partsbegrebet. Det foreslås at omfatte henholdsvis den virksomhed, hvor der er rettet en afgørelse mod et bestyrelsesmedlem for virksomheden, og det direktionsmedlem, hvor en afgørelse vedrørende direktionsmedlemmet er rettet mod virksomheden. Dette er også gældende efter lov om værdipapirhandel m.v. Endelig foreslås, som det er tilfældet efter gældende ret, at i afgørelser, hvor Erhvervsstyrelsen træder i Finanstilsynets sted, vil parten i disse sager være den, som afgørelsen retter sig mod.

Der henvises til lovforslagets § 231.

3.20. Offentliggørelsesreglerne

3.20.1. Gældende ret

§§ 84 c, 84 d, 84 f, stk. 2, 84 g, 84 h, 84 k-84 m i lov om værdipapirhandel m.v. indeholder en række bestemmelser om Finanstilsynets og visse virksomheders pligt til at offentliggøre forskellige reaktioner fra Finanstilsynet m.v.

Offentliggørelsesbestemmelserne indeholder regler om offentliggørelse af reaktioner i sager af principiel karakter og i sager, der har videregående, betydelige følger. Bestemmelserne indeholder endvidere regler om offentliggørelse af Finanstilsynets overgivelse af sager til politimæssig efterforskning samt offentliggørelse af domme og bødevedtagelser i disse sager, når der er faldet helt eller delvist fældende dom. Herudover indeholder bestemmelserne regler om offentliggørelse i en række andre tilfælde.

3.20.2 EU-regulering

En række EU-retlige retsakter regulerer offentliggørelse af sanktioner. Det gælder for artikel 25, stk. 2, i prospektdirektivet, artikel 29, stk. 1, i gennemsigtighedsdirektivet, artikel 71, stk. 1, i MiFID II, artikel 23, stk. 2, litra m, i markedsmissbrugsforordningen, artikel 62, stk. 1, i CSDR og artikel 12, stk. 2, i EMIR. Bestemmelsen supplerer endvidere artikel 34, stk. 1, i markedsmissbrugsforordningen.

Fælles for direktiverne og forordningerne er, at Finanstilsynet som tilsynsmyndighed er forpligtet til at offentliggøre de sanktioner, som tilsynet pålægger fysiske og juridiske personer, når de pågældende EU-retsakter håndhæves.

3.20.3. Erhvervsministeriets overvejelser

Erhvervsministeriet ønsker med lovforslaget at præcisere og skabe klarhed over reglerne om offentliggørelse af visse af Finanstilsynets reaktioner, beslutninger m.v. Det skyldes, at disse regler efter en række lovændringer ikke længere har den fornødne klarhed eller placering i naturlig forlængelse af hinanden.

Erhvervsministeriet ønsker endvidere at indføre supplerende regler om offentliggørelse foretaget af Finanstilsynet i tilfælde, hvor det vurderes at give offentligheden et mere retvisende billede af gældende ret.

3.20.4. Lovforslagets indhold

Forslaget viderefører i det væsentlige de gældende regler om offentliggørelse i lov om værdipapirhandel m.v. med visse forenklinger og præciseringer. Herudover foreslås der indført en række supplerende regler om offentliggørelse.

Det foreslås, at Finanstilsynet i de sager, hvor Finanstilsynet har offentliggjort en beslutning om at overgive en sag ve-

drørende et selskab til politimæssig efterforskning, og sagen er sluttet, uden at der er rejst tiltale, ved tiltalefrafald, eller ved at der efterfølgende er afsagt frifindende dom i sagen, skal offentliggøre oplysninger herom, hvis det berørte selskab anmoder herom. Det foreslås, at Finanstilsynet også i disse tilfælde skal gives mulighed for at fjerne offentliggørelsen af beslutningen om at overgive en sag til politimæssig efterforskning fra Finanstilsynets hjemmeside.

Finanstilsynet har efter de gældende regler ikke mulighed for at offentliggøre hverken resultatet af en anke eller en genoptaget sag eller oplysninger om en sags gang, herunder oplysninger om at en sag overgivet til politimæssig efterforskning er sluttet, eller at der er afsagt frifindende dom i sagen, hvis disse oplysninger er omfattet af Finanstilsynets særlige tavshedspligt. Finanstilsynet har heller ikke efter de gældende regler mulighed for at fjerne en offentliggørelse af en beslutning om at overgive en sag til politimæssig efterforskning eller en dom fra Finanstilsynets hjemmeside. Forslaget i § 236 er begrundet i hensynet til det selskab, som sagen vedrører, og hensynet til at bibringe offentligheden et mere retvisende billede af gældende ret.

Det bemærkes, at oplysninger om, at fysiske personer har overtrådt strafsanktioneret lovgivning, herunder modtaget påbud og påtaler m.v., vil kunne være oplysninger om strafbare forhold eller andre rent private forhold omfattet af § 8 i persondataloven. Offentliggørelse, som forudsat i bl.a. artikel 71 i MiFID II, artikel 29 i gennemsigtighedsdirektivet og artikel 62 i CSDR, findes ikke i alle tilfælde at kunne ske inden for persondatalovens rammer. Lovforslaget indebærer en fravigelse af persondatalovens regler.

Persondatalovens øvrige regler finder fortsat anvendelse, herunder eksempelvis regler om behandlingssikkerhed, indsigt m.v. Der henvises i den forbindelse også til betragtning 106 i præambelen til MiFID II, betragtning 27 i præambelen til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/50/EU af 22. oktober 2013, der ændrede gennemsigtighedsdirektivet og betragtning 66 i præambelen til CSDR, hvoraf det bl.a. fremgår, at Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 95/46/EF af 24. oktober 1995 om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger og om fri udveksling af sådanne oplysninger (databeskyttelsesdirektivet) og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 45/2001 af 18. december 2000 om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger i fællesskabsinstitutionerne og organerne og om fri udveksling af sådanne oplysninger i alle enkeltheder finder anvendelse på behandlingen af personoplysninger i forbindelse med MiFID II, gennemsigtighedsdirektivet og CSDR. Det vurderes, at fravigelsen er nødvendig for at gennemføre artikel 62 i CSDR og artikel 29 i gennemsigtighedsdirektivet, og at den foreslåede bestemmelse ligger inden for rammerne af databeskyttelsesdirektivet.

For så vidt angår undtagelser til offentliggørelse foreslås en præcisering af disse i forhold til de gældende regler.

Der henvises til lovforslagets kapitel 40.

4. Økonomiske og administrative konsekvenser for det offentlige

Lovforslaget medfører en række nye tilsynsforpligtelser, som fremover skal løses af Finanstilsynet. Det drejer sig om tilsyn med algoritmisk handel, godkendelse af og tilsyn med OHF'er og udbydere af dataindberetningstjenester, registrering og tilsyn med SMV-vækstmarkeder og systematiske internalisatorer, overvågning af og tilsyn med krav om før- og efterhandelsgennemsigtighed og transaktions- og reference-dataindberetninger, tilsyn med handel og clearing af derivater m.v. og tilsyn med krav om åben adgang til CCP'er og markedspladser.

Lovforslaget og MiFIR vil medføre et øget ressourcebehov for Finanstilsynet i form af tilførsel af medarbejdere, ligesom forordningen indebærer et behov for investering i it-systemer. Ressourcebehovet afdækkes ved Finanstilsynets opkrævning af afgifter fra den finansielle sektor, og det vil derfor ikke have statsfinansielle konsekvenser.

Regeringens økonomiudvalg har taget stilling til et bevillingsønske i relation til implementeringen af MiFID II, MiFIR og markedsmisbrugsforordningen, der blev fremsat af Erhvervsministeriet på opfordring fra Finanstilsynets bestyrelse. Der blev anmodet om 2 årsværk i 2015, 17 årsværk i 2016, 29 årsværk i 2017, 29 årsværk i 2018 og 28 årsværk i 2019. Der blev endvidere anmodet om bevilling til it-systemer for ca. 3 mio. kr. i 2017 stigende til 23 mio. kr. i 2019. Bevillingsønsket blev tiltrådt den 10. december 2015.

5. Økonomiske og administrative konsekvenser for erhvervslivet m.v.

MiFID II og MiFIR vil indebære væsentlige negative erhvervsøkonomiske konsekvenser for erhvervslivet, der skal indordne sig under nye krav og forpligtelser. Det skønnes, at lovforslaget vil medføre erhvervsøkonomiske konsekvenser for erhvervslivet, som ligger under bagatelgrænserne på henholdsvis 4 mio. og 10 mio. kr.

Med lovforslaget foretages de nødvendige ændringer, så den danske lovgivning er i overensstemmelse med MiFIR, men det indeholder ikke selvstændige krav til virksomhederne. Kravene til virksomhederne følger direkte af forordningen, og der foretages derfor ikke kvantificering af de hermed forbundne erhvervsøkonomiske konsekvenser i forbindelse med dette lovforslag.

MiFID II er et rammedirektiv, hvilket indebærer, at krav og forpligtelser til erhvervslivet skal præciseres i niveau 2-rets-

akter. Disse niveau 2-retsakter vil blive udarbejdet i løbet af 2017 og forventes at blive vedtaget i forordningsform. De erhvervsøkonomiske konsekvenser for erhvervslivet som følge af krav og forpligtelser i MiFID II, der skal præciseres i niveau 2-retsakter, vil ikke blive kvantificeret i forbindelse med dette lovforslag, men i forbindelse med vedtagelse af den relevante niveau 2-regulering.

Lovforslagets vurdering af de erhvervsøkonomiske konsekvenser vedrører alene de dele af lovforslaget, der gennemfører krav og forpligtelser for erhvervslivet i MiFID II, der ikke skal præciseres nærmere i niveau 2-retsakter, eller hvor der er stillet forslag om strengere krav til virksomhederne end MiFID II foreskriver.

5.1. Erhvervsstyrelsens Team Effektiv Regulering (TER) vurdering af administrative byrder

Lovforslaget har været forelagt Erhvervsstyrelsens Team Effektiv Regulering med henblik på en vurdering af, om der skal foretages en ex-ante måling af lovforslaget for så vidt angår administrative byrder. Det er TER's vurdering, at MiFID II, MiFIR og markedsmisbrugsforordningen samlet set, herunder også dertilhørende niveau-2 og -3 regulering, medfører væsentlige administrative byrder for dansk erhvervsliv. Vurderingen af de administrative konsekvenser vedrører dog udelukkende de krav, som gennemfører MiFID II i lovforslaget samt lov om ændring af lov om finansiell virksomhed og lov om finansielle rådgivere m.v., idet forordningerne ikke skal implementeres i dansk ret.

TER anfører videre, at det forhold, at de detaljerede krav vil blive fastlagt i mange forskellige bekendtgørelser og delegerede retsakter, udgør en ekstra oplevet byrde i sig selv, idet virksomhederne vil skulle forholde sig til mange retskilder og løbende tilpasse sig de mange nye krav.

De administrative konsekvenser forbundet med gennemførelsen af MiFID II består ifølge TER primært i udvidet anvendelsesområde samt oprettelse af nye markedspladser, nye krav til ledelsens opgaver, herunder nomineringsudvalget i bestyrelsen og nye organisatoriske krav til driften af en multilateral handelsfacilitet og en organiseret handelsfacilitet.

MiFID II udvider anvendelsesområdet, idet udbydere af dataindberetningstjenester fremover omfattes af reguleringen. Ifølge Finanstilsynet forventes der at være ca. fire danske virksomheder, som vil søge om tilladelse som udbydere af dataindberetningstjenester.

Ligeledes udvides begrebet MHF til også at indeholde SMV-vækstmarkeder, som dermed fremover omfattes af reguleringen. Endvidere introduceres en ny markedspladskate-

gori, OHF, for handel med obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater. Ifølge Finanstilsynet forventes to nye OHF'er fremover at komme under dansk tilsyn, jf. MiFID II. Det nærmere indhold af bestemmelserne vedrørende emissionskvoterne vil blive fastlagt i niveau-2 regulering.

De administrative byrder forbundet med implementeringen af MiFID II for MHF'erne og OHF'erne vil bl.a. lægge sig til kravene om markedsovervågning, som afspejler gældende regelsæt for regulerede markeder. De administrative byrder for MHF'erne og OHF'erne vil endvidere bl.a. lægge sig til de skærpede registreringsforpligtelser under MiFID II.

I kapitel 13 i lovforslaget implementeres endvidere de dele af MiFID II, som vedrører ledelse og indretning af det regulerede marked. De administrative byrder er her forbundet med, at bestyrelsen skal fastsætte en mangfoldighedspolitik for bestyrelsens sammensætning samt, for operatører af et reguleret marked, som i to på hinanden følgende år har haft en nettoomsætning på mindst 100 mio. kr., nedsætte et nomineringsudvalg. Det vurderes, at arbejdet forbundet med udarbejdelse af mangfoldighedspolitik samt nedsættelse af nomineringsudvalg udgør en administrativ omstillingsbyrde, hvortil der vurderes at være en mindre løbende administrativ byrde forbundet med løbende ajourføring af mangfoldighedspolitikken.

TER antager, at det ene eksisterende regulerede marked i Danmark har ca. otte bestyrelsesmedlemmer, og at udarbejdelse af en mangfoldighedspolitik samt nedsættelse af nomineringsudvalget medfører et timeforbrug på ca. 10 timer pr. bestyrelsesmedlem. Med en gennemsnitsløn på ca. 800 kr. vil omstillingsbyrden forbundet hermed beløbe sig til ca. 64.000 kr. TER vurderer, at den løbende ajourføring af mangfoldighedspolitikken tager op til én time pr. bestyrelsesmedlem årligt, hvorfor den løbende byrde estimeres til ca. 64.000 kr. årligt.

TER bemærker, at MiFID II ligeledes udvider den gældende § 80 a i lov om finansiel virksomhed, så alle fondsmæglerselskaber fremover omfattes af krav til nedsættelse af nomineringsudvalg. Ifølge oplysninger fra Finanstilsynet efterlever alle danske fondsmæglerselskaber allerede dette krav.

MiFID II skærper endelig eksisterende krav til driften af en MHF og en OHF (kapitel 18 i lovforslaget). De nye organisatoriske krav vil medføre både løbende administrative konsekvenser og omstillingsomkostninger for de omfattede tre MHF'er og potentielt to OHF'er.

6. *Administrative konsekvenser for borgerne*

Lovforslaget har ikke administrative konsekvenser for borgerne.

7. *Ligestillingsmæssige konsekvenser*

Lovforslaget indeholder forslag om, at større operatører af et reguleret marked skal nedsætte et nomineringsudvalg, der bl.a. har til opgave at fastsætte et måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen og udarbejde en politik for, hvordan måltallet opnås.

Formålet med lovforslaget er, at der på sigt kommer en mere ligelig fordeling af mænd og kvinder i operatørernes øverste ledelsesorgan. Lovforslaget vil derfor have ligestillingsmæssige konsekvenser, da den tilsigtede effekt af lovforslaget netop er, at der kommer en mere ligelig kønssammensætning i operatørernes øverste ledelsesorganer på baggrund af måltallene og den øgede ledelsesmæssige opmærksomhed herpå.

8. *Miljømæssige konsekvenser*

Lovforslaget har ikke konsekvenser for miljøet.

9. *Forholdet til EU-retten*

Lovforslaget gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF af 19. maj 1998 om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer (finalitydirektivet), Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF af 28. maj 2001 vedrørende betingelserne for værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs samt oplysninger, der skal offentliggøres om disse værdipapirer (betingelses- og oplysningsdirektivet), Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/47/EF af 14. juni 2002 om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse (collateraldirektivet), dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel (prospektdirektivet), dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagelsestilbud (takeoverdirektivet), dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigthedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked (gennemsigthedsdirektivet), dele af Kommissionens direktiv 2007/14/EF af 8. marts 2007 om gennemførelsesbestemmelser til visse bestemmelser i direktiv 2004/109/EF (gennemsigtheds gennemførelsesdirektivet), Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/44/EF af 6. maj 2009 om ændring af direktiv 98/26/EF om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer og direktiv 2002/47/EF om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse for så vidt angår forbundne systemer og gældsfordringer (ændring af finality- og collateraldirektiverne), dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2010/73/EU af 24. november 2010 om ændring af direktiv 2003/71/EF om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel, og af direktiv 2004/109/EF om harmonisering af gennemsigthedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et regule-

ret marked (ændring af prospektdirektivet), dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/50/EU af 22. oktober 2013 om ændring af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II).

Lovforslaget indeholder endvidere de nødvendige tilpasninger som følge af CO₂-auktioneringsforordningen, shortselling-forordningen, dele af EMIR, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug) (markedsmissbrugsforordningen), MiFIR og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler (CSDR).

Lovforslaget er som udgangspunkt udtryk for direktivnær gennemførelse. På enkelte områder er det dog vurderingen, at lov om kapitalmarkeder fortsat bør gå videre end direktivernes krav for at sikre markedets ordentlige funktion.

Lovforslaget giver i § 36 mulighed for, at erhvervsministeren kan fastsætte nærmere regler om bl.a., hvilket sprog udstedere skal anvende ved selskabsmeddelelser. Det foreslås, at hvis en virksomhed ønsker at offentliggøre børsmeddelelser alene på engelsk, skal dette godkendes på en generalforsamling. Derved pålægges virksomheden at indhente generalforsamlingens accept. Reglen er også gældende i nuværende lovgivning og foreslås opretholdt for at beskytte investorerne ved, at der sikres opbakning fra et flertal i investorkredsen til, at væsentlig information alene gives på engelsk. Gennemsigtighedsdirektivet stiller alene krav om, at oplysningerne skal offentliggøres på "et sprog, der accepteres af hjemlandets kompetente myndighed". Det er således overladt til de enkelte medlemsstater at fastsætte, hvilke sprog der accepteres af den kompetente myndighed.

Med lovforslagets § 38, stk. 1, fastsættes der en flagningsgrænse på bl.a. 90 pct. af stemmerettighederne. Reglen går videre end de grænser, der er fastsat i gennemsigtighedsdirektivet, der alene stiller krav om flagning ved 5 pct., 10 pct., 15 pct., 20 pct., 25 pct., 30 pct. eller en tredjedel, 50 pct. og 75 pct. eller to tredjedele. Grænsen er også gældende i nuværende lovgivning. Reglen foreslås opretholdt for at sikre ensartethed i forhold til selskabsloven.

Med lovforslagets § 38, stk. 1, fastsættes endvidere flagning af både stemmerettigheder og af aktiekapital. Gennemsigtighedsdirektivet stiller alene krav om flagning af en investors besiddelse af andelen af stemmerettigheder og ikke kapitalandele. Reglen er også gældende i dag, og foreslås opretholdt for at sikre væsentlig information om større investo-

rens ejerandel i virksomheder, hvis aktier er optaget til handel.

Efter lovforslagets § 46, stk. 1, nr. 1, skal der ikke fremsættes et pligtmæssigt overtagelsestilbud, hvis der opnås kontrol via et frivilligt tilbud, der opfylder kravene hertil, samt der opnås mere end halvdelen af stemmerettighederne i målselskabet. Reglen går videre end reglerne i takeoverdirektivet, hvorefter der ikke skal fremsættes et pligtmæssigt tilbud efter et frivilligt tilbud. Efter lovforslagets § 46, stk. 1, nr. 1, er det en betingelse for fritagelsen, at der opnås mere end halvdelen af stemmerettighederne. Overimplementeringen er også gældende i dag og foreslås opretholdt. Baggrunden for bestemmelsen er at skabe en motivation for tilbudsgiver til at fremsætte et rimeligt frivilligt overtagelsestilbud, som resulterer i så mange accepter fra aktionærerne i målselskabet, at tilbudsgiver mindst opnår halvdelen af stemmerettighederne.

Lovforslaget giver i § 49 mulighed for, at erhvervsministeren kan fastsætte nærmere regler om bl.a. ligebehandling af aktionærerne, og hvilket sprog der skal anvendes i forbindelse med fremsættelse af overtagelsestilbud. Det foreslås, at tilbudsgiver skal ligebehandle aktionærerne i målselskabet i en periode på 6 måneder, efter tilbuddet er gennemført. Det betyder, at hvis tilbudsgiver i den periode erhverver aktier i målselskabet til en højere kurs, end der blev givet i tilbuddet, skal de aktionærer, der accepterede tilbuddet, have en kompensation på forskellen mellem de to kurser. Reglen er også gældende i nuværende lovgivning. Takeoverdirektivet stiller alene krav om ligebehandling i forbindelse med overtagelsestilbuddet, men ikke i den efterfølgende periode. Reglen foreslås opretholdt af hensyn til aktionærerne, der vælger at acceptere tilbuddet.

Det foreslås endvidere, at de dokumenter, der skal udarbejdes i forbindelse med et overtagelsestilbud, skal være på dansk. Reglen er også gældende i nuværende lovgivning og foreslås opretholdt af hensyn til investorerne, der i høj grad er danske. Takeoverdirektivet pålægger medlemsstaterne at fastsætte regler om tilbudsdokumentet, men direktivet stiller ikke krav om, hvilket sprog dokumentet skal udarbejdes på.

Lovforslaget giver med § 62 mulighed for, at erhvervsministeren kan fastsætte nærmere regler om bl.a. underretning af Finanstilsynet i forbindelse med indgåelse af outsourcingkontrakter. Efter gældende ret skal en sådan kontrakt godkendes af Finanstilsynet, hvilket med nærværende lovforslag foreslås ændret til en underretning. Der stilles ikke efter EU-retten krav om godkendelse af outsourcingkontrakter. Reglen mht. underretning om sådanne kontrakter foreslås, da det er væsentligt, at Finanstilsynet er orienteret om sådanne potentielt afgørende funktioner hos en virksomhed under tilsyn.

10. *Hørte myndigheder og organisationer m.v.*

Et udkast til lovforslag har i perioden fra den 14. december 2016 til 16. januar 2017 været sendt i høring hos følgende organisationer og myndigheder m.v.:

Advokatrådet, Andelskassen, Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring (AES), Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP), Arbejdsskadestyrelsen, Børsmæglerforeningen, Danish Venture Capital and Private Equity Association, Danmarks Nationalbank, Danmarks Rederiforening, Danmarks Skibskredit A/S, Dansk Aktionærforening, Dansk Arbejdsgiverforening, Dansk Byggeri, Danske Advokater, Danske Forsikringsfunktionærers Landsforening, Dansk Ejendomsrådgiverforening, Danske Maritime, Danske Regioner, Dansk Erhverv, Dansk Forening for International Motorkøretøjsforsikring (DFIM), Dansk Industri, Dansk Investor Relations Forening – DIRF, Dansk Metal, Dansk Pantebrevforening, Dansk Kredit Råd, Den Danske Aktuarforening, Den Danske Finansanalytikerforening, Den danske Fondsmæglerforening, Ejendomsforeningen, FDIH – Foreningen for Distance- og Internethandel, FDFA – Foreningen af Danske Forsikringsmæglere og ForsikringsAgenturer, Finansforbundet, Finanshuset i Fredensborg A/S, Finansiell Stabilitet A/S, Finans og Leasing, Finansrådet – Danske Pengeinstitutters Forening, Finanssektorens Arbejdsgiverforening, Forbrugerombudsmanden, Forbrugerrådet, Foreningen af Forretningsførere for Udenlandske Forsikringsselskaber, Foreningen af Interne

Revisorer, Foreningen af J. A. K. Pengeinstitutter, FOREX, Forsikring & Pension, Forsikringsmæglerforeningen, Frivilligrådet, FSR – danske revisorer, Funktionærernes og Tjenestemændenes Fællesråd (FTF), Garantiformuen, Garban-Intercapital Scandinavia, Horesta, Håndværksrådet, Indsamlingsorganisationernes Brancheorganisation (ISOBRO), Investeringsfondsbranchen, Intertrust (Denmark), ISACA Denmark Chapter, IT-branchen, KommuneKredit, KL, Kuratorforeningen, KøbmandStandens OplysningsBureau, Landbrug & Fødevarer, Landsforeningen for Bæredygtigt Landbrug, Landsforeningen af forsvarsadvokater, Landsorganisationen i Danmark (LO), Lokale Pengeinstitutter, Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD), NASDAQ Copenhagen A/S, Nets, Mybanker, Parcelhusejernes Landsforening, PostDanmarks Juridiske afdeling, Realkreditforeningen, Realkreditrådet, Regionale Bankers Forening, Regnskabsrådet, Revisornævnet, Revisortilsynet, Rigsrevisionen, Skibs- og Bådebyggeriets Arbejdsgiverforening, Statsadvokaten for Særlig Økonomisk og International Kriminalitet, Telekommunikationsindustrien i Danmark, VP Securities A/S, Western Union, Thomson Reuters Nordic, Transparency International Danmark, Færøernes Hjemmestyre via Rigsombudsmanden på Færøerne, Grønlands Selvstyre via Rigsombudsmanden i Grønland og Datatilsynet.

11. Sammenfattende skema

	Positive konsekvenser/mindreudgifter	Negative konsekvenser/merudgifter
Administrative konsekvenser for stat, kommuner og regioner	Ingen	Lovforslaget medfører en række nye opgaver, som Finanstilsynet skal løse, i form af yderligere nationale tilsynsforpligtelser samt deltagelse i den europæiske lovgivningsproces og ekstraordinære lovgivningsopgaver. Derudover foreskriver MiFIR en væsentlig udvidelse af kravene til indberetninger af nye og udvidede data om f.eks. transaktioner, priser og ordrer, som Finanstilsynet skal kunne modtage og behandle.
Økonomiske konsekvenser for stat, kommuner og regioner		Lovforslaget og MiFIR vil medføre et øget ressourcebehov for Finanstilsynet. Der vil være behov for tilførsel af medarbejdere, ligesom forordningen indebærer et behov for investering i IT-systemer. Ressourcebehovet afdækkes ved Finanstilsynets opkrævning af afgifter fra den finansielle sektor, og det vil derfor ikke have statsfinansielle konsekvenser.
Økonomiske konsekvenser for erhvervslivet	Ingen	MiFID II er et rammedirektiv, hvilket indebærer, at krav og forpligtelser til erhvervslivet skal præciseres i niveau 2-retsakter. Denne niveau 2-regulering vil blive udarbejdet i løbet af 2016 og forventes at blive vedtaget i forordningsform.

		<p>Det vurderes, at MiFID II og MiFIR vil indebære væsentlige negative erhvervsøkonomiske konsekvenser for erhvervslivet, der skal indordne sig under nye krav og forpligtelser.</p> <p>Det skønnes, at selve lovforslaget vil medføre erhvervsøkonomiske konsekvenser for erhvervslivet, som ligger under bagatelgrænserne på henholdsvis 4 mio. og 10 mio. kr.</p>
Administrative konsekvenser for erhvervslivet	Ingen	<p>MiFID II er et rammedirektiv, hvilket indebærer, at krav og forpligtelser til erhvervslivet skal præciseres i niveau 2-retsakter. Denne niveau 2-regulering vil blive udarbejdet i løbet af 2016 og forventes at blive vedtaget i forordningsform.</p> <p>Det vurderes, at MiFID II og MiFIR vil indebære væsentlige negative erhvervsøkonomiske konsekvenser for erhvervslivet, der skal indordne sig under nye krav og forpligtelser.</p> <p>Det skønnes, at selve lovforslaget vil medføre erhvervsøkonomiske konsekvenser for erhvervslivet, som ligger under bagatelgrænserne på henholdsvis 4 mio. og 10 mio. kr.</p>
Miljømæssige konsekvenser	Ingen	Ingen
Administrative konsekvenser for borgerne	Ingen	Ingen
Forholdet til EU-retten	<p>Lovforslaget gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF af 19. maj 1998 om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer (finality-direktivet), Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF af 28. maj 2001 vedrørende betingelserne for værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs samt oplysninger, der skal offentliggøres om disse værdipapirer (betingelses- og oplysningsdirektivet), Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/47/EF af 14. juni 2002 om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse (collateraldirektivet), dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel (prospektdirektivet), dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagestilbud (takeoverdirektivet), dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked (gennemsigtighedsdirektivet), dele af Kommissionens direktiv 2007/14/EF af 8. marts 2007 om gennemførelsesbestemmelser til visse bestemmelser i direktiv 2004/109/EF (gennemsigtighedsgennemførelsesdirektivet), Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/44/EF af 6. maj 2009 om ændring af direktiv 98/26/EF om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer og direktiv 2002/47/EF om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse for så vidt angår forbundne systemer og gældsfordringer (ændring af finality- og collateraldirektiverne), dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2010/73/EU af 24. november 2010 om ændring af direktiv 2003/71/EF om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel, og af direktiv 2004/109/EF om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel</p>	

	<p>på et reguleret marked (ændring af prospektdirektivet), dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/50/EU af 22. oktober 2013 om ændring af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II).</p> <p>Lovforslaget indeholder endvidere de nødvendige tilpasninger som følge af Kommissionens forordning (EU) nr. 1031/2010 af 12. november 2010 om det tidsmæssige og administrative forløb af auktioner over kvoter for drivhusgasemissioner og andre aspekter i forbindelse med sådanne auktioner i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet (CO₂-auktioneringsforordningen), Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012 af 14. marts 2012 om short selling og visse aspekter af credit default swaps (shortselling-forordningen), dele af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre (EMIR), Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug) (markedsmisbrugsforordningen), Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (MiFIR) og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler (CSDR).</p>
Overimplementering af EU-retlige minimumsforpligtelser (sæt x)	<p>JA NEJ</p> <p>X</p>

Bemærkninger til lovforslagets enkelte bestemmelser

Til § 1

Efter § 1, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. finder loven anvendelse på værdipapirhandel m.v. Det fremgår af overskriften til kapitel 6 i lov om værdipapirhandel m.v., at kapitlet finder anvendelse for optagelse af værdipapirer til handel på et reguleret marked, officiel notering og offentlige udbud af værdipapirer over 5 mio. euro. Efter § 4 a, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. finder kapitel 4 anvendelse på repræsentanter i forbindelse med obligationsudstedelser, hvor repræsentanten er registreret i Finanstilsynets register for repræsentanter. Efter § 27, stk. 1 og 3, i lov om værdipapirhandel skal en udsteder af omsættelige værdipapirer, som er optaget til handel på et reguleret marked her i landet eller i et EU/EØS-land m.v. offentliggøre regnskabsoplysninger. Dette gælder dog ikke for andele i kollektive investeringsordninger. Efter § 29, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. skal enhver, der direkte eller indirekte besidder aktier i et selskab, hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked i Danmark eller EU/EØS-lande m.v. eller på en alternativ markedsplads i en række tilfælde give meddelelse til selskabet og Finanstilsynet om besiddelse af aktier i selskabet. Efter § 31, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. skal en erhverver af en aktiepost i et selskab, der har en eller flere aktier optaget til handel på et reguleret marked eller en alternativ markedsplads, give alle selskabets aktionærer mulighed for at afhænde deres aktier på identiske betingelser, hvis erhververen opnår bestemmende indflydelse over selskabet.

Den foreslåede § 1 fastlægger anvendelsesområdet for lovforslaget som helhed og de enkelte kapitler, der finder anvendelse for en begrænset kreds af aktører som eksempelvis udstedere.

Bestemmelsen nyaffatter § 1, stk. 1, § 4 a, stk. 1, § 27, stk. 1, § 29, stk. 1, og § 31, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 1, stk. 1-2, i prospektdirektivet, artikel 1, stk. 1-2, i gennemsigtighedsdirektivet og artikel 1, stk. 1, i takeoverdirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at loven gælder for aktører og adfærd på kapitalmarkederne.

Aktørerne på kapitalmarkedet omfatter eksempelvis investorer, udstedere, udbydere, operatører af et reguleret marked, CSD'er, CCP'er, en operatør, der driver en MHF eller en OHF, registrerede betalingssystemer og udbydere af data-indberetningstjenester.

Med adfærd henvises ikke blot til handlinger, men eksempelvis også til undladelser som en person (fysisk eller juridisk) foretager sig på kapitalmarkederne. Adfærd kan eksempelvis være handel med finansielle instrumenter eller drift af et reguleret marked, en MHF eller en OHF. Kapitalmarkederne omfatter både regulerede markeder, MHF'er m.v. og adfærd uden for markedspladserne. En undladelse kan eksempelvis være manglende flagning eller manglende fremsættelse af et pligtmæssigt overtagestilbud.

Det foreslås i *stk. 2*, at reglerne i kapitel 3 gælder for optagelse af omsættelige værdipapirer til handel på et reguleret marked og offentlige udbud af omsættelige værdipapirer over 5 mio. euro i et EU/EØS-land m.v. Grænsen på 5 mio. euro beregnes over en periode på 12 måneder.

Omsættelige værdipapirer er defineret i lovforslagets § 4, stk. 1, nr. 1, som værdipapirer, bortset fra betalingsinstrumenter, der kan handles på kapitalmarkedet, herunder aktier i selskaber og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier i selskaber, partnerskaber og andre foretagender, samt depotbeviser vedrørende aktier, obligationer og andre gældsinstrumenter, herunder depotbeviser vedrørende sådanne værdipapirer, og alle andre værdipapirer, hvormed de nævnte værdipapirer kan erhverves eller sælges, eller som afregnes kontant med et beløb, hvis størrelse fastsættes med værdipapirer, valutaer, rentesatser, renter eller afkast, råvareindeks samt andre indeks og mål som reference. Der henvises til de specielle bemærkninger til denne bestemmelse.

Ved offentlige udbud forstås enhver henvendelse til fysiske og juridiske personer i enhver form og ad enhver distributionskanal med oplysninger om udbuds-betingelserne og de udbudte omsættelige værdipapirer, som bevirker, at en investor kan træffe afgørelse om køb eller tegning af disse omsættelige værdipapirer, jf. lovforslagets § 3, nr. 21. Der henvises til de specielle bemærkninger til denne bestemmelse.

Det er kursværdien af det offentlige udbud og eventuelle omkostninger (eksempelvis gebyrer), der pålægges investorerne, der skal lægges til grund ved beregningen af, om grænsen på 5 mio. euro er nået. Endvidere er det den af Danmarks Nationalbank offentliggjorte valutakurs ved udbuddets start, der skal lægges til grund ved beregningen af, om udbuddet er over eller under 5 mio. euro, hvis udbuddet er i danske kroner.

Hvis en udsteder foretager flere udbud over en løbende periode på 12 måneder, skal udbuddene kumuleres ved beregningen af, om grænsen på 5 mio. euro er nået. Det betyder, at en udsteder, der eksempelvis i april måned foretager et udbud på 4 mio. euro og igen i september foretager et udbud på 3 mio. euro, i forbindelse med udbuddet i september bliver omfattet af reglerne i nærværende kapitel, da grænsen på

5 mio. euro er passeret. Ved beregningen anvendes kursværdien af de samlede udbud og ikke værdien af de omsættelige værdipapirer, der reelt er solgt i de forudgående udbud.

Reglerne i kapitlet gælder ved ethvert offentligt udbud over grænsen på 5 mio. euro. Det betyder, at reglerne som udgangspunkt finder anvendelse ved videresalg af omsættelige værdipapirer. Der foreligger dog ikke prospektpligt ved videresalg af omsættelige værdipapirer eller endelig placering af omsættelige værdipapirer gennem finansielle formidlere, hvis der foreligger et gyldigt prospekt, og udstederen eller den fysiske eller juridiske person, som er ansvarlig for udarbejdelsen af prospektet, på grundlag af en skriftlig aftale erklærer sig indforstået med anvendelsen af det gyldige prospekt i forbindelse med den finansielle formidlers udbud til offentligheden.

Det foreslås i *stk. 3*, at reglerne i kapitel 4 gælder for repræsentanter i forbindelse med obligationsudstedelser, hvor repræsentanten er registreret i Finanstilsynets register for repræsentanter i henhold til § 19, stk. 1, og hvor udstedelsen markedsføres eller påtænkes markedsført over for danske investorer, udsteder er en virksomhed med registreret hjemsted i Danmark, eller udstedelsen i øvrigt har en nær tilknytning til Danmark. § 18, stk. 1, gælder også for andre kollektive gældsforhold end obligationer.

Reglerne om anvendelse af repræsentanter i forbindelse med obligationsudstedelser m.v. blev indført ved lov nr. 1613 af 26. december 2013 i forbindelse med indførelsen af regler om refinansieringsregistre i lov om finansiel virksomhed og skal ses i sammenhæng med disse.

Formålet med reglerne er at bidrage til at styrke markedet for erhvervsobligationer m.v. i Danmark. Reglerne er bl.a. indført på baggrund af anbefalingerne fra Udvalg om erhvervsobligationer som finansieringskilde for små og mellemstore virksomheder, som aflagde rapport til erhvervsministeren i november 2012. Udvalget vurderede, at muligheden for at anvende repræsentanter, som det bl.a. kendes fra Norge og de angelsaksiske lande, vil kunne bidrage til at udvikle markedet for erhvervsobligationer udstedt af enkeltvirksomheder i Danmark.

Reglerne i det foreslåede kapitel muliggør, at repræsentanter kan holde sikkerheder på vegne af obligationsejere, føre sag for obligationsejerne og repræsentere obligationsejerne i forbindelse med udsteders konkurs eller rekonstruktion. Det samme gør sig gældende for kreditorer i kollektive gældsforhold.

Med registreringskravet skabes der gennemsigtighed, så investorer altid vil kunne finde repræsentanter tilknyttet deres obligationer på Finanstilsynets hjemmeside. Samtidig giver registreringskravet også udstedere muligheder for at kunne

fravælge at være omfattet af lovens ordning. Dermed bliver ordningen en mulighed, som parterne kan benytte sig af, og ikke en pligtmæssig ordning, der pålægger unødige byrder for udstedere, som mener at kunne sikre sig bedre ved at stå uden for lovens ordning.

Konsekvensen af, at repræsentanten ikke er registreret af Finanstilsynet, er, at loven ikke finder anvendelse på forholdet mellem obligationsudstederen, obligationsejerne og repræsentanten. Om den etablerede repræsentantordning kan opretholdes i sådanne tilfælde, vil navnlig bero på en fortolkning af de almindelige fuldmagsregler.

Reglerne finder anvendelse uanset om obligationerne er papirbaseret eller registreres som fondsaktiver.

Loven gælder alene for obligationsudstedelser med tilknytning til Danmark. Finanstilsynet vurderer i forbindelse med registreringen, om udsteder har redegjort for tilknytningskravene. Finanstilsynet foretager ikke en materiel prøvelse af tilknytningskravene.

Udstederen kan som minimum have en konkret plan om at markedsføre obligationerne over for danske investorer. Muligheden for at falde ind under loven bortfalder ikke, hvis planen om markedsføring over for danske investorer ikke realiseres.

Tilknytningskravet kan desuden opfyldes ved, at udsteder er en virksomhed med registreret hjemsted i Danmark.

Tilknytningskravet kan endelig opfyldes, hvis udstedelsen i øvrigt har en nær tilknytning til Danmark. Hvorvidt denne betingelse er opfyldt beror på en konkret vurdering, i hvilken forbindelse der lægges vægt på, om der er forhold, der alligevel giver udstedelsen en tilknytning til Danmark. Kravet kan f.eks. tænkes opfyldt ved, at udstedelsen er arrangeret af mindst én virksomhed med tilladelse som fondsmæglerselskab i henhold til § 9 i lov om finansiel virksomhed, ved at repræsentanten er dansk, ved at udstedelsen er sikret ved sikkerhed i aktiver undergivet dansk tingsretligt lovvalg, eller hvor et dansk datterselskab stiller tredjemandssikkerhed for en udstedelse fra et udenlandsk moderselskab eller lignende.

Bestemmelsens sidste pkt. giver mulighed for at stille pant overfor fuldmægtige og andre repræsentanter for långivere i andre kollektive gældsforhold. Dvs. at en repræsentant også vil kunne udpeges som panthaver på vegne af långiverne i kollektive gældsforhold som f.eks. syndikerede lån eller såkaldte Club lån.

Syndikerede lån er større lån til virksomheder med et stort antal långivere, hvor der i lighed med obligationer kan fore-

komme hyppige overdragelser mellem långiverne. Club lån har et mere begrænset antal långivere, typisk 2 til 9, hvor udskiftning i kredsen af långivere ikke forekommer nær så hyppigt.

Baggrunden for bestemmelsen er, at der i denne type af kollektive gældsforhold gør sig de samme udfordringer gældende som i forhold til erhvervsobligationer i forhold til håndtering af sikringsakter ved udskiftning i långiverkredsen.

Bestemmelsen indebærer bl.a., at fuldmægtige og andre repræsentanter kan fuldbyrde pantet på vegne af de som repræsentanten repræsenterer, og provenu fra sådan fuldbyrdelse kan udbetales til repræsentanten. Bestemmelsen betyder imidlertid ikke, at fuldmægtige eller repræsentanter reguleret af denne bestemmelse f.eks. kan indgive konkursbegæring af udsteder.

Lovforslaget tilsigter ikke at gøre udtømmende op med muligheden for at anvende repræsentanter i relation til sikkerhedsstillelsessituationer, hvor parterne ønsker, at pant stilles over for en repræsentant, en fuldmægtig el. lign. Med lovforslaget sikres der alene klarhed om, at der i kollektive gældsforhold kan anvendes en repræsentant eller fuldmægtig, og at denne i så fald er tillagt en beføjelse til at holde pant på långivernes vegne.

Bestemmelsen omfatter alle som repræsentanten repræsenterer og ikke kun långivere. I andre kollektive gældsforhold end obligationsudstedelser anvendes der ofte garanti- og hedgingfaciliteter m.v., der giver udbydere heraf et krav mod skyldner, men som ikke kan karakteriseres som et lån. En garantistiller vil have et regreskrav mod skyldner, mens en udbyder af en hedgingfacilitet kan have et krav mod skyldner som følge af udsving i værdien af et finansielt instrument. De tilknyttede kreditorer repræsenteres ofte af den samme repræsentant som långiverne i en obligationsudstedelse og omfattes endvidere ofte af de pantsætningsaftaler, der indgår i forbindelse med det kollektive gældsforhold.

Det er alene lovforslagets § 18, stk. 1, der finder anvendelse på andre kollektive gældsforhold end obligationer. I andre kollektive gældsforhold, som ikke har tilknytning til en obligationsudstedelse, finder de øvrige bestemmelser i nærværende kapitel derfor ikke anvendelse. Det betyder bl.a., at repræsentanter i andre kollektive gældsforhold ikke skal være registreret hos Finanstilsynet.

Det foreslås i *stk. 4*, at reglerne i kapitel 5 gælder for udstedere, som har Danmark som hjemland, og hvis omsættelige værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked i et EU/EØS-land m.v. Kapitel 5 gælder også med de fornødne tilpasninger for udstedere, som har hjemland i et andet EU/EØS-land m.v., og hvis omsættelige værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked her i landet. For § 31 gæl-

der der dog kun krav om meddelelse om rettigheder til at udøve stemmerettigheder. Kapitel 5 finder ikke anvendelse på omsættelige værdipapirer, der er udstedt af institutter for kollektiv investering af den åbne type.

For så vidt angår udstedere, som har hjemland i et andet EU/EØS-land m.v., og hvis omsættelige værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked her i landet, omhandler de fornødne tilpasninger lovforslagets § 34, stk. 3, og § 35, stk. 3, om elektronisk kommunikation efter § 92 i selskabsloven. Selskabsloven gælder ikke for de pågældende udstedere, hvorfor det vil afhænge af selskabsreguleringen i udstedernes hjemland, om og hvordan det kan besluttes at kommunikere elektronisk.

Institutter for kollektiv investering omfatter eksempelvis institutter, der er omfattet af lov om investeringsforeninger m.v. og lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. Institutter omfattet af lov om investeringsforeninger m.v. er altid af den åbne type. Institutter omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. kan både være åbne og lukkede.

Begrebet alternative investeringsfonde af den lukkede type er defineret som en alternativ investeringsfond, der ikke er af den åbne type, jf. artikel 1, stk. 3, i Kommissionens delegerede forordning (EU) nr. 694/2014 af 17. december 2013 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder til bestemmelse af typer af forvaltere af alternative investeringsfonde. Ifølge artikel 1, stk. 2, i direktivet er en alternativ investeringsfond af den åbne type en fond, hvor kapitalandele kan tilbagekøbes eller indløses på anmodning af en eller flere kapitalandelhavere direkte eller indirekte over den alternative investeringsfonds aktiver, før indledningen af likvidations- eller afviklingsfasen efter de procedurer og med den hyppighed, der er fastsat i dens regler eller vedtægter, prospekter eller udbudsdokumenter.

Det foreslås i *stk. 5* at fastsætte anvendelsesområdet for reglerne i kapitel 7 om flagningsregler om større besiddelser af aktier m.v. Flagningsregler er regler om, at den, der direkte eller indirekte besidder aktier, rettigheder til at erhverve, afhænde eller udøve stemmerettigheder og finansielle instrumenter baseret på aktier, skal give meddelelse herom til aktieudstederen og til Finanstilsynet, når besiddelsen passerer forskellige tærskler i enten opad- eller nedadgående retning.

Det foreslås i *stk. 5, nr. 1*, at reglerne i kapitel 7 gælder for besiddelser af aktier udstedt af et selskab, som har Danmark som hjemland, jf. lovforslagets § 21, og hvor selskabet har én eller flere aktieklasser optaget til handel på et reguleret marked i Danmark eller et andet EU/EØS-land m.v.

Det følger af lovforslagets § 21, stk. 1, nr. 2, at et selskab, der har udstedt aktier, har Danmark som hjemland, når selskabet har registret hjemsted i Danmark. Det følger af lovforslagets § 21, stk. 1, nr. 4, at hvis et selskab har registreret hjemsted i et tredjeland, kan selskabet vælge Danmark som hjemland, hvis selskabet har aktier optaget til handel på et reguleret marked i Danmark.

Reglerne i kapitlet gælder for besiddelser af alle aktier i et selskab med tilknyttede stemmerettigheder, uanset om de aktier, der besiddes, er i en aktieklasser, der er optaget til handel på et reguleret marked eller ej.

Det foreslås i *stk. 5, nr. 2*, at reglerne i kapitel 7 gælder for besiddelser af finansielle instrumenter, hvor en eller flere underliggende aktier er udstedt af et selskab nævnt i nr. 1.

Dvs. i et selskab, som har Danmark som hjemland, og som har én eller flere aktieklasser optaget til handel på et reguleret marked i Danmark eller et andet EU/EØS-land m.v., og hvortil der er knyttet stemmerettigheder.

Den nærmere beskrivelse af, hvilke aktieafledte finansielle instrumenter der er tale om, fremgår af lovforslagets § 38, hvorfor der henvises til bemærkningerne herom.

Det foreslås i *stk. 6*, at fastsætte anvendelsesområdet for reglerne i kapitel 8 om overtagelsestilbud.

Det foreslås i *stk. 6, nr. 1*, at reglerne i kapitel 8 gælder for personer, som har erhvervet kontrol i et selskab, som har en eller flere aktieklasser optaget til handel på et reguleret marked. Nr. 1 omhandler således det, der i kapitel 8 omtales som pligtmæssige tilbud. Bestemmelsen fastsætter, at reglerne om pligtmæssige overtagelsestilbud finder anvendelse for erhvervelser af aktier i selskaber, hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked.

Det foreslås i *stk. 6, nr. 2*, at reglerne i kapitel 8 også gælder for personer, som fremsætter et frivilligt overtagelsestilbud med henblik på opnåelse af kontrol i et selskab, som har en eller flere aktieklasser optaget til handel på et reguleret marked. Bestemmelsen fastsætter, at reglerne om frivillige overtagelsestilbud finder anvendelse for ønsket om erhvervelse af aktier i selskaber, hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked.

Det foreslås i *stk. 6, nr. 3*, at reglerne i kapitel 8 gælder for det selskab, hvori der opnås eller ønskes at opnå kontrol, jf. nr. 1 og 2. Der fastsættes ikke pligter i loven for målselskabet, men der gives i lovforslagets § 49 en bemyndigelse til erhvervsministeren til at fastsætte nærmere regler om bl.a. pligter for målselskabet.

Formålet med overtagelsestilbudsreglerne er overordnet at beskytte indehavere af aktier i selskaber, som har aktier optaget til handel på et reguleret marked, når selskaberne er genstand for overtagelsestilbud eller ændring af kontrol.

Takeoverdirektivet pålægger medlemslandene at tage nødvendige skridt for at beskytte indehavere af aktier og specielt indehavere med minoritetsinteresser, når kontrollen med det selskab, de har investeret i, skifter hænder. De væsentligste hensyn bag reglerne om overtagelsestilbud er, at der normalt ved et kontrolskifte skabes så markant ændrede vilkår og udsigter for det pågældende selskab, at de resterende aktionærer skal have mulighed for at komme ud af deres investering på rimelige vilkår.

Reglerne finder anvendelse, selvom ikke alle selskabets aktier er optaget til handel på et reguleret marked. Det er ikke afgørende i forhold til tilbudspligt, om de aktier, erhververen kommer i besiddelse af, er optaget til handel på et reguleret marked eller ej, så længe mindst én aktieklasser er optaget til handel. Det afgørende er den samlede besiddelse eller hensigt om opnåelse af stemmerettigheder. Om dette spørgsmål henvises der til bemærkningerne til lovforslagets §§ 45 og 49.

Det foreslås i bestemmelsen, at et overtagelsestilbud kan være pligtmæssigt eller frivilligt, som nærmere omtalt i lovforslagets §§ 44 og 49. Forskellen på de to typer overtagelsestilbud er, at der i den ene situation er opnået kontrol med målselskabet, mens der i den anden situation er truffet en beslutning om at fremsætte et offentligt frivilligt overtagelsestilbud med henblik på at erhverve kontrol med målselskabet, uden der foreligger tilbudspligt efter lovforslagets § 45. Fremsættes et tilbud om erhvervelse af aktier, der ikke er et frivilligt overtagelsestilbud i dette kapitels forstand, vil tilbudsgiveren, hvis der opnås kontrol med målselskabet, efterfølgende skulle fremsætte et pligtmæssigt tilbud.

Det foreslås i *stk. 7*, at reglerne i kapitel 24 gælder for fondsmæglerselskaber, der har hjemland i Danmark. Reglerne i kapitel 25 gælder for fondsmæglerselskaber, der er omfattet af reglerne om systematiske internalisatorer.

Bestemmelsen gennemfører artikel 1, stk. 1, artikel 1, stk. 3, litra d, artikel 1, stk. 4, litra c, og artikel 1, stk. 6, i MiFID II.

Tilladelse til fondsmæglerselskaber og grundlæggende krav til disse selskabers organisation m.v. behandles som udgangspunkt i lov om finansiel virksomhed. Det er for så vidt angår fondsmæglerselskabernes forpligtelser i forbindelse med algoritmisk handel, systematisk internalisering og positionsrapportering fundet hensigtsmæssigt at placere reglerne i samme lov som de tilsvarende forpligtelser for operatører af MHF'er og OHF'er.

Tilsynet med fondsmæglerselskaber, der benytter sig af algoritmisk handel på markedspladser uden for fondsmæglerselskabets hjemland, påhviler ifølge artikel 17 i MiFID II hjemlandsmyndigheden.

Et fondsmæglerselskab med hjemland i Danmark, der benytter sig af algoritmisk handel på en markedsplads i et andet EU/EØS-land m.v., skal ifølge lovforslagets § 135, stk. 1, give meddelelse herom til Finanstilsynet og til tilsynsmyndigheden for markedspladsen, hvor der anvendes algoritmisk handel. Endvidere er det fondsmæglerselskabets hjemlandsmyndighed, der har adgang til at kræve oplysninger om fondsmæglerselskabets strategi efter artikel 17, stk. 2, i MiFID II.

Artikel 17 i MiFID II indeholder regler, der skal sikre udveksling af oplysninger mellem den kompetente myndighed i fondsmæglerselskabets hjemland og den kompetente myndighed for markedspladsen i værtslandet.

Et fondsmæglerselskab, der systematisk internaliserer i finansielle instrumenter, er defineret i lovforslagets § 3, nr. 17. En systematisk internalisator udgør i realiteten et alternativ til en etableret markedsplads, hvorfor det for overblikkets skyld er fundet hensigtsmæssigt at regulere systematiske internalisatorer i samme lov som de etablerede markedspladstyper.

Et fondsmæglerselskab kan selv vælge at lade sig omfatte af reglerne om systematisk internalisering, hvis vedkommende opfylder kravene i afsnit III i MiFIR. Reglerne i afsnit III i MiFIR erstatter de nuværende regler om systematisk internalisering i kapitel 9 i lov om værdipapirhandel m.v. og rummer en række væsentlige ændringer og tilføjelser til de gældende regler på området.

For systematisk internalisering i aktier og aktielignende instrumenter, der handles på en markedsplads, indfører artikel 14 i MiFIR nye regler om førhandels offentliggørelse af priser. For systematisk internalisering i obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater (ikke-aktielignende instrumenter), der handles på en markedsplads, indfører artikel 18 i MiFIR nye regler om førhandels offentliggørelse af priser.

Der er flere væsentlige forskelle mellem reglerne i artikel 14 i MiFIR om krav til førhandelsgennemsigtighed for aktier og aktielignende instrumenter og reglerne i artikel 18 i MiFIR om krav til førhandelsgennemsigtighed for ikke-aktielignende instrumenter. En væsentlig forskel er, at selvom et fondsmæglerselskab systematisk internaliserer i et ikke-aktielignende instrument, for hvilket der eksisterer et likvidt marked, er vedkommende kun forpligtet til at offentliggøre en bindende prisstillelse, når det har imødekommet en anmodning fra en kunde om at stille en bindende pris.

En anden væsentlig forskel er, at et fondsmæglerselskab, der systematisk internaliserer i et ikke-aktielignende instrument, for hvilket der ikke eksisterer et likvidt marked, kun er forpligtet til efter anmodning at meddele bindende prisstillelser til vedkommendes kunder, hvis de accepterer at give en prisstillelse.

Artikel 20 og 21 i MiFIR indfører et nyt krav om, at fondsmæglerselskaber, der systematisk internaliserer i aktier, aktielignende instrumenter og ikke-aktielignende instrumenter, efterfølgende offentliggør transaktionernes størrelse, pris og det tidspunkt, transaktionerne blev indgået på, via en såkaldt APA. En APA er en ny virksomhedstype under MiFID II, hvis primære funktion består i at offentliggøre handelsindberetninger på vegne af fondsmæglerselskaber i medfør af artikel 20 og 21 i MiFIR. En APA er defineret i lovforslagets § 3, nr. 14.

Indførelsen af en handelsforpligtelse for fondsmæglerselskaber i artikel 23, stk. 1, i MiFIR kan skabe incitamenter for frivilligt til at lade sig omfatte af reglerne om systematisk internalisering. For at sikre, at mere handel finder sted via regulerede markedspladser og systematiske internalisatorer, indfører artikel 23, stk. 1, i MiFIR krav om, at de handler, som fondsmæglerselskaber foretager i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked eller handles på en markedsplads, som udgangspunkt skal foregå på et reguleret marked, i en MHF eller hos en systematisk internalisator. Artikel 23, stk. 1, muliggør, at et fondsmæglerselskab, der systematisk internaliserer inden for samme aktie, som handlen foretages i, kan udføre handlen mod vedkommendes egenbeholdning.

Det foreslås i *stk. 8*, at reglerne i kapitel 26-30 gælder for udbydere af dataindberetningstjenester, der for juridiske personer har hjemsted i Danmark, og der for fysiske personer har hovedkontor i Danmark.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 1, stk. 1, i MiFID II.

Adgang til præcise og fuldstændige handelsdata er afgørende for, at investorer kan danne sig et velfunderet overblik over handlen med finansielle instrumenter på de europæiske kapitalmarkeder. Adgang til præcise og fuldstændige oplysninger om transaktioner er afgørende for, at kompetente myndigheder kan overvåge handlen på kapitalmarkederne. Med MiFID II udbygges den fællesskabsretlige regulering af den finansielle infrastruktur til også at omfatte udbydere af dataindberetningstjenester. Fælles for udbydere af dataindberetningstjenester er, at de leverer de centrale handelsdata, som investorer og kompetente myndigheder er afhængige af.

Regulering af udbydere af dataindberetningstjenester har til formål at forbedre kvaliteten af handelsdata og lette mulighederne for datakonsolidering. Reguleringen har endvidere til formål at gøre handelsdata billigere ved at fjerne de konkurrencemæssige barrierer på området.

De udbydere af dataindberetningstjenester, der har hjemsted eller hovedkontor i et andet EU/EØS-land m.v., skal have tilladelse af de kompetente myndigheder, hvor de har hjemsted eller hovedkontor. En udbyder af dataindberetningstjenester skal ikke have tilladelse i flere EU/EØS-lande m.v.

Baggrunden herfor er, at der med artikel 60, stk. 2, i MiFID II indføres en passport-ordning, hvorefter en tilladelse, som en myndighed i et EU/EØS-land m.v. har givet til en udbyder af dataindberetningstjenester, har gyldighed i hele Unionen. Der kan som konsekvens heraf ikke pålægges udbydere af dataindberetningstjenester, der ønsker at tilbyde dataindberetningstjenester i Danmark, krav om tilladelse efter dette lovforslags afsnit XI, hvis udbyderen har hjemsted eller hovedkontor i et andet EU/EØS-land m.v. og er meddelt tilladelse i det land. De dataindberetningstjenester, som har hjemland i et andet EU/EØS-land m.v., er underlagt den tilladelsesgivende myndigheds tilsyn.

Det foreslås i *stk. 9*, at reglerne i kapitel 31 gælder for netting, der finder sted i værdipapirafviklingssystemer og betalingssystemer.

Beskyttelsen af den netting, der finder sted i værdipapirafviklingssystemer og betalingssystemer, er et kerneområde i finalitydirektivet, som gennemføres med reglerne i kapitel 31 og 36. Netting er afgrænset i forhold til den bilaterale netting, der er reguleret i kapitel 36.

I kapitlet anvendes begrebet værdipapirafviklingssystem, hvilket ikke tidligere har været defineret direkte i loven. Finalitydirektivet har indtil nu været gennemført via krav i lov om værdipapirhandel m.v. til den multilaterale netting, der finder sted i en clearingcentral, hvilket omfatter clearing og afvikling udøvet af en CSD som defineret i artikel 2, stk. 1, nr. 1, i CSDR og clearing udøvet af en CCP, der er defineret i artikel 2, nr. 1, i EMIR.

Den særskilte regulering af en clearingcentral i lov om værdipapirhandel m.v. videreføres imidlertid ikke, og fremadrettet er CCP'er og CSD'er reguleret af EMIR og CSDR, mens reglerne i kapitel 34 fortsat skal gælde for den netting, der finder sted i de værdipapirafviklingssystemer, som en CCP eller en CSD driver. Introduktionen af betegnelsen værdipapirafviklingssystem direkte i loven er ikke udtryk for en ændring af, hvad der kan cleares og afvikles via disse systemer. Det er valgt, fordi det er et almindeligt anvendt begreb, som også indgår i titlen på finalitydirektivet.

Det foreslås i *stk. 10*, at reglerne i kapitel 32 gælder for registrerede betalingssystemer.

Et registreret betalingssystem er defineret i lovforslagets § 3, nr. 32, jf. bemærkningerne hertil.

Det foreslås i *stk. 11*, at kapitel 36 gælder for aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse og for sikkerheder, når disse er stillet. En sikkerhed anses for stillet, når den relevante sikringsakt er foretaget. §§ 206-209 gælder dog, uanset om en aftale om slutafregning eller løbende netting er indgået som led i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse.

Det foreslås i *stk. 12*, at §§ 203-208 ikke gælder for begrænsninger af håndhævelsen af aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse eller begrænsninger af virkningen af en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse og slutafregnings- eller modregningsbestemmelse, der pålægges i henhold til kapital 5, 6 og 10 i lov om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder.

Til § 2

Den foreslåede bestemmelse er ny. Med bestemmelsen udvides anvendelsesområdet for lovforslagets bestemmelser om fondsmæglerselskaber til at omfatte hjemmehørende pengeinstitutter og realkreditinstitutter, kreditinstitutter og investeringselskaber, der har opnået tilladelse i et andet EU/EØS-land m.v., og kreditinstitutter og investeringselskaber hjemmehørende i et land uden for EU/EØS m.v., der har oprettet filial eller har opnået tilladelse til at udbyde tjenesteydelser her i landet. Det udvidede anvendelsesområde omfatter ikke investeringsforvaltningsselskaber og administrationselskaber, der har opnået tilladelse i et andet EU/EØS-land m.v., hvormed anvendelsesområdet i § 4 i den gældende lov om værdipapirhandel m.v. indskrænkes. Med bestemmelsen udvides endvidere anvendelsesområdet for lovforslagets kapitel 26 om algoritmisk handel til også at omfatte personer, der ellers er undtaget fra kravet om tilladelse som fondsmæglerselskab, pengeinstitut eller realkreditinstitut jf. § 9, stk. 10, i lov om finansiel virksomhed i det omfang, de er medlem af et reguleret marked eller en MHF.

Bestemmelsen gennemfører artikel 1, stk. 3 og 5, i MiFID II.

MiFID II er ligesom MiFID opbygget således, at direktivets bestemmelser for investeringselskaber i direktivets indledende bestemmelser udvides til også at omfatte kreditinstitutter, der yder investeringservice eller udfører investeringsaktiviteter. I dansk ret er MiFID gennemført ved at sætte direktivets bestemmelser vedrørende investeringselskaber i kraft for finansielle virksomheder omfattet af dansk rets værdipapirhandlerbegreb. Værdipapirhandlerbegrebet er

en dansk samlebetegnelse for fondsmæglerselskaber, pengeinstitutter, realkreditinstitutter og investeringsforvaltningselskaber, der efter § 9, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed har tilladelse til at yde investeringservice eller udføre investeringsaktiviteter.

Persongruppen omfattet af dansk rets værdipapirhandlerbegreb er ikke direkte sammenfaldende med den persongruppe, der efter MiFID II skal være omfattet af direktivets bestemmelser vedrørende investeringselskaber. Det er bl.a. derfor ikke fundet hensigtsmæssigt, at anvende termen investeringselskab i lovforslaget. I lovforslaget erstatter fondsmæglerselskaber derfor værdipapirhandlerbegrebet. Et fondsmæglerselskab betegner et investeringselskab hjemmehørende i Danmark, og anvendelse af begrebet skaber derfor en klarere sammenhæng mellem terminologien anvendt i lovforslaget og terminologien anvendt i MiFID II.

Udvidelse af lovforslagets bestemmelser for fondsmæglerselskaber til at omfatte andre finansielle virksomhedstyper, der efter MiFID II skal være omfattet af bestemmelserne, sker gennem en ny bestemmelse, der lader en række andre virksomheder være omfattet af de samme bestemmelser som fondsmæglerselskaber. Ændringen er foranlediget af et ønske om en direktivnær implementering af MiFID II. Ændringen må forventes at gøre det lettere for aktører på de danske kapitalmarkeder at navigere i det nye MiFID-kompleks, der foruden MiFID II også omfatter MiFIR, og supplerende retsakter, der, hvis de udstedes i forordningsform, vil være direkte gældende i national ret.

Det foreslås i *stk. 1* at definere de finansielle virksomhedstyper, som ud over fondsmæglerselskaber skal være omfattet af lovforslagets bestemmelser for fondsmæglerselskaber.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at lade danske pengeinstitutter være omfattet af lovforslagets bestemmelser for fondsmæglerselskaber i det omfang, de udøver investeringsaktiviteter som nævnt i bilag 4, afsnit A, i lov om finansiel virksomhed.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at lade danske realkreditinstitutter være omfattet af lovforslagets bestemmelser for fondsmæglerselskaber i det omfang, de udøver investeringsaktiviteter som nævnt i bilag 4, afsnit A, i lov om finansiel virksomhed.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at lade lovforslagets bestemmelser for fondsmæglerselskaber omfatte kreditinstitutter og investeringselskaber, der har opnået tilladelse i et andet EU/EØS-land m.v.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at lade lovforslagets bestemmelser for fondsmæglerselskaber omfatte filialer af kreditinstitutter og investeringselskaber hjemmehørende i et land uden for EU/EØS-landene m.v., hvor filialen har opnået til-

ladelse her i landet i henhold til lov om finansiel virksomhed. Endvidere foreslås det at lade lovforslagets bestemmelser for fondsmæglerselskaber omfatte det udenlandske kreditinstitut eller investeringselskab selv, hvor de har opnået tilladelse til at udbyde tjenesteydelser her i landet.

Bestemmelsen gennemfører artikel 1, stk. 3, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 2* at definere de virksomheds- og personstyper, som ud over fondsmæglerselskaber og finansielle virksomheder omfattet af stk. 1 skal være omfattet af lovforslagets kapitel 24 om algoritmisk handel.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at lade danske forsikringselskaber være omfattet af lovforslagets kapitel 26 om algoritmisk handel, i det omfang de er medlem af et reguleret marked eller en MHF.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at lade operatører med forpligtelser i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF af 13. oktober 2003 om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet være omfattet af lovforslagets kapitel 26 om algoritmisk handel i det omfang, de er medlem af et reguleret marked eller en MHF.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at lade kollektive investeringsinstitutter og pensionskasser, hvad enten de er koordineret på fællesskabsplan eller ej, være omfattet af lovforslagets kapitel 26 om algoritmisk handel i det omfang, de er medlem af et reguleret marked eller en MHF. Endvidere foreslås det at lade depositarer og ledere af kollektive investeringsinstitutter og pensionskasser være omfattet af lovforslagets kapitel 26 om algoritmisk handel i det omfang, de er medlem af et reguleret marked eller en MHF.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4* at lade personer, der handler for egen regning med finansielle instrumenter eller yder investeringservice med råvarederivater eller derivataftaler, jf. bilag 5, nr. 10, i lov om finansiel virksomhed, til kunder inden for deres hovederhverv, være omfattet af lovforslagets kapitel 26 om algoritmisk handel i det omfang, de er medlem af et reguleret marked eller en MHF. Personer, hvis aktiviteter på de førnævnte områder opgjort på koncernniveau ikke er accessoriske i forhold til deres hovederhverv, personer, hvis hovederhverv består i investeringservice eller virksomhed som pengeinstitut eller realkreditinstitut, og personer, der anvender en algoritmisk højfrekvenshandelsteknik, skal have tilladelse som fondsmæglerselskab, pengeinstitut eller realkreditinstitut. Disse personer er også omfattet af lovforslagets kapitel 24 om algoritmisk handel, jf. den generelle bestemmelse i forslagens stk. 1.

Bestemmelsen gennemfører artikel 1, stk. 5, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 3* at give erhvervsministeren bemyndigelse til at fastsætte regler om, at investeringsselskaber og kreditinstitutter, der er tildelt fjernmedlemskab af et reguleret marked her i landet eller har indgået en tilslutningsaftale med en CSD, skal omfattes af alle eller dele af lovforslagets bestemmelser for fondsmæglerselskaber.

Formålet med bemyndigelsen er, at man på en smidig måde kan tage højde for, i hvilket omfang tredjelandsselskaber, der ikke tilbyder tjenesteydelser med værdipapirhandel i Danmark, men alene er medlemmer af et reguleret marked her i landet eller har indgået en tilslutningsaftale med en CSD, skal reguleres.

Til § 3

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen indeholder den centrale begrebsterminologi, der anvendes i lovforslaget.

Den foreslåede bestemmelse viderefører definitionerne i § 50 i lov om værdipapirhandel m.v. med enkelte tilpasninger og yderligere definitioner, der er hensigtsmæssige at medtage henset til, at de infrastrukturvirksomheder, der forestår processerne omkring clearing og afvikling af transaktioner med finansielle instrumenter, er reguleret af EU-retsakter i form af forordninger, som reglerne i kapitel 31 om netting er relevante for.

Den foreslåede bestemmelse gennemfører artikel 2 i finalitivedirektivet.

Bestemmelsen gennemfører endvidere artikel 4, stk. 1, nr. 12, 18-24, 39-41, 51-54 og 63, i MiFID II, artikel 2, stk. 1, litra d, i prospektdirektivet og artikel 2, stk. 1, litra a, i gennemsigtighedsdirektivet.

Det foreslås i *nr. 1* at definere et multilateralt system som ethvert system eller enhver facilitet, hvor forskellige tredjeparters købs- og salgsinteresser i finansielle instrumenter kan sammenføres. Et multilateralt system står i modsætning til et bilateralt system, hvor eksempelvis et fondsmæglerselskab udfører handel for egen regning. Det gælder, uanset om fondsmæglerselskabet i et bilateralt system indtræder i forholdet mellem køber og sælger som en risikofri modpart, jf. betragtning 7 i præamblen til MiFIR.

Udtrykket system omfatter både markeder, der består i kraft af et regelsæt og en egentlig handelsplads, og markeder, der udelukkende består i kraft af et regelsæt. Der skal ikke nødvendigvis foreligge et teknisk system til matching af ordrer, idet der i givet fald skal være tale om, at værdipapirerne skal være optaget til handel efter markedets regler.

Drift af et multilateralt system er kendetegnende for både regulerede markeder, MHF'er og OHF'er. Drift af et multilateralt system vil typisk indebære, at operatøren, der driver markedspladsen, driver et system, hvor der sker matchning af ordrer, dvs. at modsatte ordrer parres med hinanden. Drift af et multilateralt system kan dog også bestå i forvaltning af handelsprotokoller, herunder drift af et system, der giver brugerne mulighed for at handle til prisstillelser, som de har modtaget fra andre leverandører.

Udtrykket tredjeparters købs- og salgsinteresser skal forstås bredt og omfatter ordrer, prisstillelser og interessemarkeringer.

Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 19, i MiFID II. Bestemmelsen har ikke samme ordlyd som definitionen i MiFID II, men der ingen indholdsmæssig forskel mellem definitionen i nærværende lovforslag og i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 2* at definere et reguleret marked som et multilateralt system, der drives i overensstemmelse med bestemmelserne i kapitel 12-14, 22 og 23. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 21, i MiFID II. Bestemmelsen har ikke samme ordlyd som definitionen i MiFID II, men der er ingen indholdsmæssig forskel mellem definitionen i nærværende lovforslag og i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 3* at definere en multilateral handelsfacilitet (MHF) som et multilateralt system, jf. nr. 1, der drives i overensstemmelse med reglerne i kapitel 17, 18, 20, 22 og 23. Bestemmelsen skal ses i sammenhæng med definitionen af en operatør af en MHF i nr. 8.

Definitionen svarer i store træk til definitionen af et reguleret marked, hvilket afspejler det forhold, at regulerede markeder og MHF'er begge har til formål at foranstalte organiseret handel, jf. betragtning 7 i præamblen til MiFIR. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 22, i MiFID II. Bestemmelsen har ikke samme ordlyd som definitionen i MiFID II, men der er ingen indholdsmæssig forskel mellem definitionen i nærværende lovforslag og i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 4* at definere en OHF som et multilateralt system, der ikke er et reguleret marked eller en MHF.

En OHF udgør i forhold til gældende ret en ny kategori af markedsplads. Begrebet OHF indførtes i MiFID II som supplement til de eksisterende typer af markedspladser i erkendelse af, at MiFID I ikke i tilstrækkelig grad regulerede alle handelssystemer. En OHF defineres bredt, således at den omfatter alle typer af organiseret udførelse og formidling af handel, der ikke falder ind under definitionen af et reguleret marked eller en MHF. Faciliteter, hvor der ikke udføres eller formidles nogen reel handel i systemet, er ikke omfattet af

definitionen. En OHF er underlagt visse begrænsninger for, hvilke finansielle instrumenter der kan handles med, hvilket fremgår af lovforslagets § 97. Endvidere er en OHF underlagt visse begrænsninger for, hvilke aktiviteter der kan udføres, hvilket fremgår af lovforslagets § 99, stk. 2. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 23, i MiFID II. Bestemmelsen har ikke samme ordlyd som definitionen i MiFID II, men der er ingen indholdsmæssig forskel mellem definitionen i nærværende lovforslag og i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 5* at definere en markedsplads som et reguleret marked, en MHF eller en OHF. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 24, i MiFID II.

Der er tale om en samlebetegnelse uden selvstændigt indhold. Markedspladserne kan overordnet beskrives som de steder, hvor købere og sælgere på en organiseret måde kan mødes og indgå handler om finansielle instrumenter.

Det foreslås i *nr. 6* at definere et SMV-vækstmarked som en MHF, der af Finanstilsynet er registreret som et SMV-vækstmarked i overensstemmelse med kravene i lovforslagets § 110. Et SMV-vækstmarked er et nyt begreb i dansk ret og udgør en underkategori til en MHF. Et SMV-vækstmarked retter sig mod organiseret handel med finansielle instrumenter udstedt af små og mellemstore virksomheder.

Det foreslås i *nr. 7* at definere en operatør af et reguleret marked som en fysisk eller juridisk person, der er meddelt tilladelse efter § 59 eller 127, og hvis virksomhed består i at drive et reguleret marked.

Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 18, i MiFID II. Dog foreslås muligheden for, at en operatør af et reguleret marked kan være selve det regulerede marked, ikke gengivet i bestemmelsen. Hermed afspejles det forhold, at man i dansk ret betragter operatøren som ansvarssubjekt i forhold til de rettigheder og forpligtelser, der knytter sig til drift af et reguleret marked, imens selve driften af det regulerede marked betragtes som en aktivitet.

Det foreslås i *nr. 8* at definere en operatør af en MHF som en operatør af et reguleret marked eller fondsmæglerselskab, der er meddelt tilladelse efter § 86 i denne lov eller § 9, stk. 1, i lov om finansiell virksomhed, og hvis virksomhed består i at drive en MHF.

Det foreslås i *nr. 9* at definere en operatør af en OHF som en operatør af et reguleret marked eller fondsmæglerselskab, der driver en OHF.

Det foreslås i *nr. 10* at definere en CSD i overensstemmelse med definitionen i artikel 2, stk. 1, nr. 1, i CSDR.

Det foreslås i *nr. 11* at definere en CCP i overensstemmelse med definitionen i artikel 2, stk. 1, nr. 1, i EMIR. I EMIR defineres en CCP som en juridisk person, der interverner mellem modparterne i en aftale, som handles på et eller flere finansielle markeder, og bliver køber over for enhver sælger og sælger over for enhver køber. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 51, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 12* at definere levering af dataindberetningstjenester som drift af en godkendt offentliggørelsesordning (APA), en udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP) eller en godkendt indberetningsmekanisme (ARM). De benyttede forkortelser bygger på de engelske betegnelser: approved publication arrangement, consolidated tape provider og approved reporting mechanism. Bestemmelsen gennemfører Bilag I, afsnit D, i MiFID II-direktivet.

Det foreslås i *nr. 13* at definere en udbyder af dataindberetningstjenester som en APA, en CTP eller en ARM. APA-virksomhed består i på vegne af fondsmæglerselskaber at offentliggøre efterhandelsdata, dvs. pris, størrelse og tidspunkt for transaktioner, der er foretaget uden om de regulerede markedspladser. CTP-virksomhed består i at indsamle og konsolidere handelsdata fra regulerede markeder, MHF'er, OHF'er og APA'er for på grundlag heraf at offentliggøre konsoliderede data om priser og volumen for hvert enkelt finansielt instrument i kontinuerlig elektronisk live-datastrøm. En ARM er en udbyder af dataindberetningstjenester, hvortil data om alle indgåede transaktioner i instrumenter, der er optaget til handel i EU, skal indberettes. ARM-virksomhed består i at stille de indberettede transaktionsdata til rådighed for nationale kompetente myndigheder og ESMA. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 63, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 14* at definere en APA som en person, der har tilladelse til at offentliggøre efterhandelsdata på vegne af fondsmæglerselskaber som led i sin virksomhedsudøvelse. Ved efterhandelsdata forstås størrelse, pris og tidspunkt for en indgået transaktion jf. artikel 20, stk. 1, og artikel 21, stk. 1, i MiFIR. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 52, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 15* at definere en CTP som en person, der har tilladelse til at offentliggøre konsoliderede handelsdata som led i sin virksomhedsudøvelse. Handelsdata indsamles fra regulerede markeder, MHF'er, OHF'er og APA'er. I medfør af MiFID II kan der godkendes flere CTP'er, som alle efter forud fastsatte og tilsynsbelagte parametre konkurrerer med hinanden, så der kan leveres gode, konsistente og nøjagtige markedsdata. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 53, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 16* at definere en ARM som en person, der har tilladelse til at indberette transaktionsdata til Finanstilsy-

net og ESMA på vegne af fondsmæglerselskaber. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 54, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 17* at definere en systematisk internalisator som et fondsmæglerselskab, som på organiseret, hyppigt og systematisk grundlag og i væsentligt omfang handler for egen regning ved udførelse af kundeordrer uden for en markedsplads uden at drive et multilateralt system, når fondsmæglerselskabet overskrider de af EU-Kommissionen fastsatte grænser for, hvornår handlen er hyppig og væsentlig. Grænserne vil blive fastlagt i en delegeret forordning.

Handel for egen regning skal forstås bredt. Det betyder, at al handel over egne bøger bliver omfattet af begrebet. Handel for egen regning vil blive nærmere uddybet i niveau 3-regulering.

Ved handel på hyppigt og systematisk grundlag forstås, at antallet af OTC-handler i et finansielt instrument, som fondsmæglerselskabet udfører for egen regning ved udførelse af kundeordrer, overskrider den grænse, som EU-Kommissionen fastsætter i medfør af artikel 4, stk. 2, i MiFID II. Kravet om organiseret handel er opfyldt, når kriteriet systematisk er opfyldt.

Kravet om handel i væsentligt omfang er desuden opfyldt, hvis størrelsen af den OTC-handel, som fondsmæglerselskabet udfører inden for et finansielt instrument, i forhold til fondsmæglerselskabets samlede handel inden for det samme finansielle instrument overskrider den grænse, som EU-Kommissionen fastsætter i medfør af artikel 4, stk. 2, i MiFID II, eller hvis størrelsen af den OTC-handel, som fondsmæglerselskabet udfører inden for et finansielt instrument i forhold til den samlede handel inden for EU/EØS-lande m.v. inden for det samme finansielle instrument, overskrider den grænse, som EU-Kommissionen fastsætter i medfør af artikel 4, stk. 2, i MiFID II.

EU-Kommissionen forventes at vedtage delegerede retsakter i medfør af artikel 4, stk. 2, i MiFID II, der nærmere præciserer, hvornår grænsen for, hvornår handel er hyppig og systematisk, er opfyldt, samt hvornår handlen er af væsentligt omfang. De delegerede retsakter forventes at blive fastsat i forordningsform. Den væsentligste forskel mellem en systematisk internalisator og et fondsmæglerselskab, der driver en OHF, består i, at den systematiske internalisator ikke har tilladelse til at sætte forskellige tredjeparters købs- og salgsinteresser i forbindelse med hinanden gennem anvendelse af systemer, der funktionelt svarer til de systemer, der anvendes af en markedsplads. Eksempelvis er de handelssystemer, der anvendes på markedspladser, kendetegnet ved en funktionalitet, der giver kunderne adgang til at se hinandens aktiviteter. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 20, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 18* at definere algoritmisk handel som handel med finansielle instrumenter foretaget af en computer ud fra forprogrammerede instrukser (såkaldte algoritmer) med begrænset eller ingen menneskelig medvirken ved fastsættelse af forskellige ordreparametre. EU-Kommissionen forventes at vedtage delegerede retsakter i medfør af artikel 4, stk. 2, i MiFID II, der nærmere præciserer, hvornår et system anses for at have ingen eller begrænset menneskelig medvirken. De delegerede retsakter forventes vedtaget som forordninger. Ved ordreparametre forstås eksempelvis opdeling af en stor ordre (parent order) i en række mindre ordrer (child orders), eller beslutning om opdatering af en ordre, der er baseret på markedsudviklingen. Det foreslås, at systemer, der udelukkende anvendes til at sende, behandle eller bekræfte ordrer, ikke skal omfattes af definitionen på algoritmisk handel. Herved afgrænses algoritmisk handel fra handel gennemført via en banks onlinehandelssystem, som ved hjælp af en webbaseret løsning giver bankens kunder mulighed for at foretage handel uden medvirken af bankens personale. Det præciseres tillige, at anvendelse af algoritmer i den efterfølgende behandling af en udført transaktion ikke skal betragtes som algoritmisk handel i lovens forstand. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 39, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 19* at definere direkte elektronisk adgang som en ordning, hvor et medlem af et reguleret marked eller en MHF eller en kunde hos en OHF giver en person ret til at anvende medlemmets eller kundens handelskode til at sende ordrer direkte til markedspladsen gennem en direkte markedsadgang eller en sponsoreret adgang.

EU-Kommissionen forventes at vedtage delegerede retsakter i medfør af artikel 4, stk. 2, i MiFID II, der nærmere præciserer, at web-baserede handelsadgange, hvor en bankkundes ordre sendes til markedspladsen gennem vedkommendes bankforbindelse, ikke skal betragtes som direkte elektronisk adgang, da kriteriet om direkte adgang ikke er opfyldt. De delegerede retsakter forventes vedtaget som forordninger. Ved en direkte markedsadgang (DMA) forstås en ordning om direkte elektronisk adgang, hvor et medlem af et reguleret marked eller en MHF eller en kunde hos en OHF giver en person ret til at anvende medlemmets eller kundens infrastruktur eller stiller en opkobling til afgivelse af ordrer til rådighed for personen. Ved en sponsoreret adgang (SA) forstås enhver anden ordning om direkte elektronisk adgang end DMA-ordninger.

Flere danske banker tilbyder i dag deres private og professionelle kunder netbanksløsninger til handel med finansielle instrumenter. Handlen foregår ved, at kunden sender besked til banken om sit handelsønske, hvorefter ordren bliver tjekket og valideret i bankens systemer, inden den sendes videre ud i markedet. På linje med ESMA's tekniske anbefalinger til EU-Kommissionen anses sådanne netbanksløsninger ikke for omfattet af definitionen af direkte elektronisk adgang, idet kunden ikke har adgang til at sende ordrer direkte til

markedspladsen, og kriteriet om direkte adgang derfor ikke er opfyldt. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 41, i MiFID II.

Der foreslås i *nr. 20* en række kendetegn af teknisk natur for algoritmiske højfrekvenshandelsteknikker, der skal medvirke til at adskille algoritmiske højfrekvenshandelsteknikker fra andre algoritmiske handelsteknikker. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 40, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 20, litra a*, at en algoritmisk højfrekvenshandelsteknik kendetegnes ved en infrastruktur, der forkorter latensperioden, hvormed menes tidsrummet fra en meddelelse, eksempelvis en ordre, udgår fra en handelsplads, og indtil der er sendt en ny meddelelse (opdateret ordre) retur. En sådan infrastruktur skal mindst omfatte samhusning, proximity hosting eller hurtig direkte elektronisk adgang. Ved samhusning (co-location) forstås leje af plads i et lokale i umiddelbar fysisk nærhed af den relevante markedsplads' matchingmaskine med henblik på opsætning af it-udstyr ejet af fondsmæglerselskabet. Ved proximity hosting forstås leje af plads i et lokale hos en tredjemand, der er beliggende i umiddelbar fysisk nærhed af den relevante markedsplads' matchingmaskine med henblik på opsætning af it-udstyr ejet af fondsmæglerselskabet. Hurtig direkte elektronisk adgang er ikke defineret nærmere. Kommissionen har beføjelse til at vedtage delegerede retsakter med en præcisering af definitionerne.

Det foreslås i *nr. 20, litra b*, at en algoritmisk højfrekvenshandelsteknik kendetegnes ved et system, der kan foretage ordrer uden menneskelig medvirken.

Det foreslås i *nr. 20, litra c*, at en algoritmisk højfrekvenshandelsteknik kendetegnes ved en høj andel af intradagmeddelelser. Disse skal udgøres af ordrer, prisstillelser eller annulleringer. Den nærmere fastsættelse af, hvad der udgør en høj andel af intradagmeddelelser, skal ifølge betragtning 61 i præambelen til MiFID II foretages under hensyn til identiteten af den egentlige ejer bag aktiviteten og observationsperiodens længde.

Der er tale om kumulative betingelser.

Handlen med finansielle instrumenter undergår en stigende digitalisering, hvor det er blevet almindeligt blandt fondsmæglerselskaber og pengeinstitutter m.v. at benytte sig af infrastrukturer, der kan minimere latensperioden, og systemer, der kan foretage handler uden menneskelig medvirken. Flere af de kendetegn, der er opregnet i litra a-c, vil derfor uden nærmere præcisering hyppigt indgå i andre former for algoritmiske handelsteknikker. EU-Kommissionen forventes at vedtage delegerede retsakter i medfør af artikel 4, stk. 2, i MiFID II, der nærmere præciserer, hvornår en algoritmisk handelsteknik falder ind under definitionen af algoritmiske

højfrekvenshandelsteknikker. Den delegerede retsakt vil danne grundlag for praksis for vurderingen af, om en algoritmisk handelsteknik skal anses som en algoritmisk højfrekvenshandelsteknik. Den delegerede retsakt forventes vedtaget som forordninger.

Det foreslås i *nr. 21* at definere, hvad der forstås ved udbud til offentligheden. Udbyder skal foretage sig noget aktivt, førend der er tale om en henvendelse til offentligheden. Der er ikke tale om et udbud til offentligheden, hvis en investor retter henvendelse til udbyderen, og udbyderen forinden ikke har foretaget sig noget for at vække investorens interesse.

Hvis der er et led mellem udbyderen og investorerne, som f.eks. en finansiell virksomhed, kan det også være et udbud til offentligheden. Det afgørende er, om oplysninger om udbudsbetingelserne og de udbudte omsættelige værdipapirer og andele er blevet gjort tilgængelige for offentligheden, så en investor kan træffe beslutning om tegning eller køb af de pågældende omsættelige værdipapirer eller andele. Sådanne oplysninger kan bl.a. omfatte de omsættelige værdipapirers eller andeles kendetegn og rettigheder og udbudsprisen samt oplysninger om, hvor der kan tegnes, og hvordan tegningen vil foregå. Offentliggjorte oplysninger som påkrævet efter §§ 156-158 i selskabsloven i forbindelse med kapitalforhøjelser udgør ikke i sig selv et udbud i medfør af nærværende bestemmelse.

I vurderingen af, om der foreligger et offentligt udbud, gør det ikke nogen forskel, i hvilken distributionsform oplysningerne bliver gjort offentligt tilgængelige. Hvis oplysninger om et udbud offentliggøres på en hjemmeside, vil det som udgangspunkt altid være et udbud til offentligheden. Det vil være en konkret vurdering, hvem oplysninger om et udbud på en hjemmeside er rettet til. Det betyder, at en udbyder skal være opmærksom på, om oplysningerne om udbuddet på en hjemmeside medfører, at der er et udbud i eksempelvis kun Danmark, eller om udbuddet også omfatter andre EU/EØS-lande m.v. Bestemmelsen gennemfører artikel 2, stk. 1, litra d, i prospektdirektivet.

Det foreslås i *nr. 22* at definere, hvad der forstås ved gældsbeviser i denne lov, herunder i kapitel 6. Gældsbeviser forstås som en delmængde af obligationer eller andre gældsinstrumenter som disse er defineret i lovforslagets § 4, stk. 1, nr. 1, litra b. Den foreslåede bestemmelse gennemfører definitionen på gældsbeviser i artikel 2, stk. 1, litra b, i gennemsigtheddirektivet, hvorefter gældsbeviser skal forstås som obligationer eller andre former for omsættelige gældsinstrumenter, bortset fra værdipapirer, som, hvis de konverteres, eller de dertil knyttede rettigheder udøves, giver ret til at erhverve aktier eller omsættelige værdipapirer, der kan sidestilles med aktier. Med den foreslåede definition afgrænses gældsbeviser til alene at vedrøre rene gældsbeviser såsom virksomhedsobligationer eller realkreditobligationer. Be-

stemmelsen gennemfører artikel 2, stk. 1, litra a, i gennemsigthedsdirektivet.

Værdipapirer, som, hvis de konverteres, eller de dertil knyttede rettigheder udøves, giver ret til at erhverve aktier eller omsættelige værdipapirer, der kan sidestilles med aktier, kan imidlertid i andre dele af loven være omfattet af lovforslagets § 4, stk. 1, nr. 1, litra b, om gældsinstrumenter. Det er derfor valgt at indsætte denne del af undtagelsen i lovteksten. Undtagelsen omfatter eksempelvis konvertible obligationer, hvor indehaveren har en ret, men ikke en pligt til at konvertere obligationen til aktier på et nærmere fastsat tidspunkt. Undtagelsen omfatter endvidere udstedelse af gældsbreve med hjemmel i § 128 a i lov om finansiel virksomhed, hvor disse gældsbreve indeholder vilkår om konvertering til aktiekapital.

Det foreslås i *nr. 23* at definere derivater i overensstemmelse med artikel 2, stk. 1, nr. 29, i MiFIR. Her defineres derivater som de finansielle instrumenter, der er defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 44, litra c, i MiFID II, og som er omhandlet i direktivets bilag I, afsnit C, nr. 4-10. Artikel 4, stk. 1, nr. 44, litra c, og bilag I, afsnit C, nr. 4-10, i MiFID II er gennemført i lovforslagets § 4, stk. 1, nr. 1, litra c, og nr. 4-10. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 49, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 24* at definere råvarederivater i overensstemmelse med den definition, der følger af artikel 2, stk. 1, nr. 30, i MiFIR. Et råvarederivat er i artikel 2, stk. 1, nr. 30, i MiFIR defineret som de finansielle instrumenter, der er defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 44, litra c, i MiFID II vedrørende en råvare eller et underliggende instrument som nævnt i afsnit C, nr. 10, i bilag I eller i nr. 5, 6, 7 og 10 i afsnit C i bilag I dertil. Denne definition svarer i hovedtræk til den gængse definition af et råvarederivat som et finansielt instrument, hvis værdi afhænger af prisudviklingen på en eller flere underliggende råvarer.

Den underliggende råvare, der ikke i sig selv er et finansielt instrument, kan bestå af en enkelt råvare som eksempelvis majs, hvede, kvæg, kakao, råolie, jernmalm, gas og forskellige metaller, eller den kan være et indeks, der dækker flere råvarer såsom Goldman Sachs Commodity Index (S&P GSCI), der dækker 24 forskellige råvarer, hvoraf fødevarer udgør 12,5 pct. Som et eksempel på et råvarederivat kan nævnes en hvedefuture, som er en aftale om køb eller salg af en given mængde hvede til en forud fastsat kurs på et fremtidigt tidspunkt. Omvendt er et inflationsderivat ikke et råvarederivat og er derfor ikke omfattet af bestemmelserne herom. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 50, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 25*, at i dette lovforslag forstås ved clearing opgørelse af forpligtelser og rettigheder ved en aftalt ud-

veksling af ydelser, hvad enten dette sker i forbindelse med multilateral netting, jf. nr. 29, eller for hver transaktion for sig.

Beregningen af parternes forpligtelser over for hinanden kan ske såvel på brutto- som på nettobasis. Clearing på bruttobasis finder f.eks. sted i betalingssystemet Kronos, der drives af Danmarks Nationalbank, og i det UK-baserede betalingssystem CHAPS, i begge systemer gennemføres der realtids-afvikling på baggrund af opgørelserne på bruttobasis. Ved et system, hvor opgørelsen sker på nettobasis, samles opgørelserne i et antal blokke over et døgn med henblik på afvikling.

Det foreslås i *nr. 26*, at i dette lovforslag forstås ved afvikling udveksling af ydelser til opfyldelse af parternes forpligtelser.

Afvikling omfatter selve udvekslingen af ydelser, ofte finansielle instrumenter mod penge, som det f.eks. finder sted i en CSD.

Det foreslås i *nr. 27*, at i dette lovforslag forstås ved en deltager en part som defineret i artikel 2, litra f, i finalitydirektivet, hvorefter en deltager kan være et kreditinstitut, et investeringsselskab, en CCP, et afregningsfirma, et clearinginstitut eller en systemoperatør.

Det foreslås i *nr. 28*, at i dette lovforslag forstås ved en indirekte deltager et institut, en CCP, et afregningsfirma, et clearinginstitut eller en systemoperatør, som har indgået en aftale med en deltager i et system, jf. nr. 27, der udfører overførselsordrer, hvorved den indirekte deltager bliver i stand til at sende overførselsordrer gennem systemet, forudsat at den indirekte deltager er kendt af systemoperatøren.

Det foreslås i *nr. 29*, at i dette lovforslag forstås ved netting omregning til en nettofordring eller en nettoforpligtelse af fordringer og forpligtelser, der følger af overførselsordrer, som en eller flere deltagere udsteder til eller modtager fra en eller flere andre deltagere med det resultat, at der kun kan gøres en nettofordring eller nettoforpligtelse gældende.

Netting er reguleret i lovforslagets kapitel 31, og er en af kernebestemmelserne i forbindelse med gennemførelsen af finalitydirektivet, hvor netting er defineret i artikel 2, litra k. Der er tale om den multilaterale netting, som finder sted i værdipapirafviklingssystemer og betalingssystemer, og som følger af overførselsordrer, jf. lovforslagets § 3, nr. 30, der udstedes til eller modtages fra en eller flere deltagere til en eller flere deltagere.

Forskellen mellem clearing i henhold til lovforslagets § 3, nr. 25, og netting i henhold til lovforslagets § 3, nr. 29, er, at

der ved clearing er tale om en beregning af parternes forpligtelser og fordringer over for hinanden, hvilket kan ske på såvel netto- som bruttobasis, hvorimod der ved netting er tale om, at der efter beregning af parternes forpligtelser og rettigheder over for hinanden opgøres en enkelt nettoforpligtelse eller nettofordring, som er juridisk bindende. I den danske CSD, VP Securities, er det f.eks. muligt at afvikle værdipapirer både i realtid, dvs. på bruttobasis, og i netto-blokke, hvor der er tale om multilateral netting.

Det foreslås i *nr. 30* at definere, hvad der forstås ved en overførselsordre.

Det foreslås i *nr. 30, litra a*, at i dette lovforslag forstås ved en overførselsordre en instruks fra en deltager i et værdipapirafviklingssystem eller et registreret betalingssystem om at stille et pengebeløb til rådighed for en modtager ved en postering på et kreditinstituts, en centralbanks eller et afregningsfirmas konto.

Det foreslås i *nr. 30, litra b*, at i dette lovforslag forstås ved en overførselsordre en instruks, som indebærer overtagelse eller indfrielse af en betalingsforpligtelse som defineret i systemets regler.

Det foreslås i *nr. 30, litra c*, at i dette lovforslag forstås ved en overførselsordre en instruks fra en deltager i et værdipapirafviklingssystem eller et registreret betalingssystem om at overføre ejendomsretten eller andre rettigheder til et eller flere værdipapirer ved notering i et register eller på anden vis.

Bestemmelsen gennemfører artikel 2, litra i, i finalitydirektivet.

Det foreslås i *nr. 31*, at i dette lovforslag forstås ved et værdipapirafviklingssystem et system, der drives af en CSD eller en CCP, hvor der regelmæssigt på deltageres vegne gennemføres clearing og afvikling af deltageres ydelser eller clearing og afvikling af transaktioner med værdipapirer.

Artikel 2, litra a, i finalitydirektivet definerer et system, og denne definition omfatter også et betalingssystem. Et betalingssystem er defineret i *nr. 32*.

Et værdipapirafviklingssystem har ikke tidligere været defineret i lov om værdipapirhandel m.v., men i forbindelse med gennemførelsen af finalitydirektivet i denne lov er det vurderet hensigtsmæssigt at medtage en definition på baggrund af udviklingen i EU-lovgivningen, siden direktivet blev gennemført i 2000.

EMIR regulerer den clearing, der finder sted via en CCP, og en CCP vil være at betragte som en operatør af et system i finalitydirektivets forstand. CSDR definerer en CSD's kerneaktivitet som driften af et værdipapirafviklingssystem, mens et værdipapirafviklingssystem defineres ved en henvisning til finalitydirektivets definition med undtagelse af sådanne, der opereres af en CCP, og hvis aktivitet består i at udføre overførselsordrer. Idet CSDR definerer et system med henvisning til finalitydirektivets definition gennemføres direktivets artikel 2, litra a. Definitionen omfatter også et system, der drives af en CCP.

Det foreslås i *nr. 32*, at i dette lovforslag forstås ved et registreret betalingssystem et betalingssystem registreret i henhold til lovforslagets § 177 eller et betalingssystem drevet af Danmarks Nationalbank.

Registrering af et betalingssystem indebærer bl.a., at aftaler, der er indgået mellem deltagere og det pågældende betalingssystem, kan med virkning over for boet og kreditorerne tillige indeholde en bestemmelse om netting og om, hvorvidt indgåede overførselsordrer skal nettes, cleares og afvikles eller føres tilbage, hvis en af parterne erklæres konkurs eller tages under rekonstruktionsbehandling, og under forudsætning af at overførselsordrerne er indgået i betalingssystemet inden konkursdekretets afsigelse eller rekonstruktionsbehandlingens indledning jf. lovforslagets § 163, stk. 1.

Endvidere indebærer registrering, at dispositioner, hvorved der stilles sikkerhed over for det pågældende betalingssystem eller deltagere i dette system, ikke kan omstødes efter § 70, stk. 1, eller § 72, stk. 2, i konkursloven, jf. lovforslagets § 167. Endelig indebærer registrering, at der kan ske straksrealisation efter § 168 i det pågældende betalingssystem, hvis den sikkerhed, der er stillet i henhold til § 167, består af finansielle instrumenter eller et kontoindestående.

Det foreslås i *nr. 33*, at i dette lovforslag forstås ved et interoperabelt system to eller flere værdipapirafviklingssystemer eller betalingssystemer, hvis operatører har indgået en indbyrdes aftale om, at transaktioner cleares, cleares og afvikles eller afvikles på tværs af systemerne. Hvor det er relevant, omfatter 1. pkt. også operatøren af et interoperabelt system.

Bestemmelsen gennemfører artikel 2, litra o, i finalitydirektivet.

Det er hensigten med definitionen at sikre en præcisering af, at interoperable systemer og dermed deltagere heri er omfattet af de enkelte bestemmelser om endelighed i afviklingen m.v. i lovforslagets kapitel 31 om netting i værdipapirafviklingssystemer og betalingssystemer.

Det foreslås i *nr. 34*, at i dette lovforslag forstås ved et fondsaktiv et dematerialiseret omsætteligt værdipapir, der er registreret i en CSD.

Et fondsaktiv anses som registreret i en CSD, både når den pågældende CSD opererer som issuer-CSD og forestår den første registrering af et fondsaktiv, og når CSD'en agerer som investor-CSD og foretager en teknisk registrering i sine systemer af et papir, der er udstedt af en anden CSD.

Det foreslås i *nr. 35*, at i dette lovforslag forstås ved et kon- toførende institut en finansiel virksomhed eller en forvalter af alternative investeringsfonde, der har indgået en aftale om tilslutning til en CSD med henblik på registrering af rettigheder over fondsaktiver.

Til § 4

Den foreslåede bestemmelse er en nyaffattelse af § 2 i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 15, jf. bilag I, afsnit C, i MiFID II. Den foreslåede bestemmelse har til formål at afgrænse, hvilke finansielle instrumenter der er omfattet af bestemmelserne i dette lovforslag.

Under samlebegrebet værdipapirer opregner den gældende lov om værdipapirhandel m.v. de finansielle instrumenter, der er omfattet af lovens regler. Herved adskiller terminologien anvendt i den gældende lov om værdipapirhandel m.v. sig fra den danske sprogudgave af MiFID II og MiFIR, der anvender udtrykket finansielle instrumenter. MiFIR og eventuelle supplerende retsakter til MiFID II og MiFIR, der udstedes i form af forordninger, vil være direkte gældende i national ret. Under hensyn hertil er det fundet hensigtsmæssigt at ensrette sprogbroen i den foreslåede lov med den danske sprogudgave af MiFID II, så de finansielle instrumenter, der er omfattet af denne lovs regler, samles under begrebet finansielle instrumenter. En tilsvarende sproglig ændring vil blive foretaget i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed, hvor betegnelsen finansielle instrumenter vil erstatte betegnelsen instrumenter.

Bestemmelsen sonderer mellem instrumenter, der ifølge forslagetets stk. 1 er direkte omfattet af begrebet finansielle instrumenter, og instrumenter, der ikke er omfattet af begrebet finansielle instrumenter, men som Finanstilsynet i medfør af forslagetets stk. 2 beslutter skal være omfattet af alle eller dele af den foreslåede lovs regler om finansielle instrumenter.

Det foreslås i *stk. 1* at opregne de instrumenter, der er direkte omfattet af begrebet finansielle instrumenter. Fælles for disse instrumenter er, at de alle indgår på listen over finansielle instrumenter i bilag I, afsnit C, i MiFID II. Som følge

af ønsket om at ensrette listen over finansielle instrumenter i dette lovforslag med listen over finansielle instrumenter i bilag I, afsnit C, i MiFID II henregnes omsættelige pantebreve ikke til listen af finansielle instrumenter. Omsættelige pantebreve reguleres i dag i væsentligt omfang af lov om ejendoms-kreditselskaber, hvorfor der ikke anses for at være behov for at lade dem omfatte af bestemmelserne i dette lovforslag om finansielle instrumenter.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at omsættelige værdipapirer skal henregnes til listen over finansielle instrumenter, idet det med affattelsen præciseres, at der er tale om finansielle instrumenter, der kan omsættes på kapitalmarkedet. Definitionen omfatter aktier, obligationer og andre omsættelige instrumenter. Definitionen har betydning for, hvilke instrumenter der omfattes af kravet om omsættelighed i forbindelse med optagelse til handel på et reguleret marked. Betalingsinstrumenter er ikke omfattet af begrebet omsættelige værdipapirer. Ved et betalingsinstrument forstås et instrument, der anvendes som betalingsmiddel i forbindelse med køb af varer og tjenesteydelser.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1, litra a*, at listen over finansielle instrumenter omfatter aktier i selskaber og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier i selskaber, partnerskaber og andre foretagender, samt depotbeviser vedrørende aktier. Herved videreføres Finanstilsynets hidtidige praksis, hvorefter andele i kommanditselskaber og interessentskaber vil være omfattet af begrebet omsættelige værdipapirer. Det forudsætter, at udstedelsen af instrumenterne primært har et finansielt sigte, at instrumenterne er omsættelige, og at de handles på kapitalmarkedet. Vurderingen af, om disse betingelser er opfyldt, vil bero på en konkret vurdering. Som udgangspunkt anses kommanditanparter og interessentskabsandele i selskaber med mere end 10 deltagere for at være omfattet af begrebet omsættelige værdipapirer, idet der er tale om standardiserede instrumenter, der efterfølgende kan omsættes på kapitalmarkedet.

Anparter i danske anpartsselskaber opfylder ikke betingelserne for at være et omsætteligt værdipapir i MiFID II's forstand, jf. endvidere forbud mod offentligt udbud af anparter i § 1, stk. 3, i selskabsloven.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1, litra b*, at listen over finansielle instrumenter omfatter obligationer og andre gældsinstrumenter, herunder depotbeviser vedrørende sådanne værdipapirer. Ved et depotbevis forstås et værdipapir, der kan omsættes på kapitalmarkedet, og som repræsenterer en ejendomsret til værdipapirer udstedt af en ikke-hjemmehørende udsteder, samtidig med at de kan blive optaget til handel på et reguleret marked og handles uafhængigt af værdipapirerne udstedt af den ikke-hjemmehørende udsteder. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 15, jf. bilag I, afsnit C, nr. 1, i MiFID II. For så vidt angår definitionen af depot-

beviser gennemfører bestemmelsen artikel 4, stk. 1, nr. 45, i MiFID II.

Det foreslåede *stk. 1, nr. 1, litra c*, omfatter andre værdipapirer end de i litra a og b opregnede. Andre værdipapirer omfatter derivater, hvormed værdipapirer kan erhverves eller sælges, eller som afregnes kontant med et beløb, hvis størrelse fastsættes med reference i omsættelige værdipapirer, valutaer, rentesatser eller afkast, råvareindeks eller andre indekser. Andre værdipapirer dækker eksempelvis også over optioner, tegningsretter og differencekontrakter. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 15, jf. bilag I, afsnit C, nr. 1, nr. 1, i MiFID II. For så vidt angår udtrykket andre værdipapirer gennemfører bestemmelsen artikel 4, stk. 1, nr. 44, litra c, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at pengemarkedsinstrumenter er omfattet af listen over finansielle instrumenter. Ved pengemarkedsinstrumenter forstås i overensstemmelse med gældende ret de kategorier af instrumenter, der normalt omsættes på pengemarkedet, herunder skatkammerbeviser, indlånsbeviser og commercial papers (virksomhedscertifikater). Et commercial paper er kortløbende finansielle instrumenter med en løbetid mindre end 1 år, der typisk udstedes af kreditværdige banker eller selskaber. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 15, jf. bilag I, afsnit C, nr. 2, i MiFID II. For så vidt angår definitionen af pengemarkedsinstrumenter gennemfører bestemmelsen artikel 4, stk. 1, nr. 17, i MiFID II. EU-Kommissionen forventes at vedtage delegerede retsakter i medfør af artikel 4, stk. 2, i MiFID II, der nærmere præciserer, hvilke karakteristika andre instrumenter skal have for at blive anset for pengemarkedsinstrumenter. De delegerede retsakter forventes vedtaget som forordninger.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at andele i kollektive investeringsordninger er omfattet af listen over finansielle instrumenter. Bestemmelsen omfatter kollektive investeringsordninger omfattet af regler, der gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF), og regler, der gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter).

I forbindelse med gennemførelse af FAIF i dansk ret tilkendegav Kommissionen, at hvor der var omtalt andele i kollektive investeringsordninger i ældre retsakter omfattede dette også fremover andele i de selskaber, der var omfattet af FAIF-reglerne. Dette er baggrunden for, at begge de virksomhedstyper, som ovennævnte direktiver regulerer, er omfattet af de finansielle instrumenter nævnt i nr. 3.

FAIF er gennemført i dansk ret i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. Andele i danske alternative investeringsfonde er således omfattet. Alternative investeringsfonde kan f.eks. være private equity fonde, ejendomsfonde eller kapitalfonde, ligesom også kapitalforeninger er alternative investeringsfonde. Da der også kan være tale om andele i alternative investeringsfonde, der har registreret hjemsted i andre EU/EØS-lande m.v., henvises der til bestemmelser, der gennemfører FAIF, og ikke alene de danske regler.

Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) er gennemført i dansk ret i lov om investeringsforeninger m.v. Andele i danske UCITS, det vil sige investeringsforeninger, selskaber for investering med kapital, der er variabel (SIKAV'er) og værdipapirfonde, jf. § 1, stk. 2, i lov om investeringsforeninger m.v., er således omfattet af bestemmelsen. Da der også kan være tale om andele i UCITS fra andre EU/EØS-lande m.v., henvises der til bestemmelser, der gennemfører direktivet, og ikke alene de danske regler.

Bestemmelsen omfatter også andele i alternative investeringsfonde med registreret hjemsted i tredjelande og udenlandske investeringsinstitutter i det omfang, disse er omfattet af reglerne i henholdsvis FAIF og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter).

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at alle derivater, hvis værdi afhænger af udviklingen i et omsætteligt værdipapir, valutaudviklingen, renteutviklingen, udviklingen i afkast, emissionskvoter, andre derivater, finansielle indekser eller finansielle mål, er omfattet af listen over finansielle instrumenter. Det gælder, uanset om derivatet kan afvikles fysisk eller afregnes kontant. Begrebet derivat kommer af det engelske derivative (afledte) og er udtryk for, at det pågældende instruments værdi afhænger af udviklingen på et andet aktiv eksempelvis et andet finansielt aktiv eller en råvare. Optioner, futures, swaps, fremtidige renteaftaler (FRA'er) er eksempler på derivater. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 15, jf. bilag I, afsnit C, nr. 4, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 5*, at derivater, hvis værdi afhænger af udviklingen på en råvare, er omfattet af definitionen af finansielle instrumenter, hvis derivatet skal eller kan afregnes kontant (differenceafregnes) Et råvarederivat anses for at kunne afregnes kontant, hvis der kan ske kontantafregning på andet grundlag end misligholdelse eller andet, der fører til kontraktens ophævelse.

Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 15, jf. bilag I, afsnit C, nr. 5, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 6*, at derivater, der kan afregnes fysisk, og hvis værdi afhænger af udviklingen på en råvare, er omfattet af definitionen af finansielle instrumenter, hvis de handles på et reguleret marked, en MHF eller en OHF. Engrosenergiprodukter, som handles på en OHF, og som kun kan afvikles fysisk, er dog ikke omfattet af bestemmelsen.

Ved engrosenergiprodukter forstås engrosenergiprodukter som defineret i artikel 2, nr. 4, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1227/2011 af 25. oktober 2011 om integritet og gennemsigtighed på engrosenergimarkederne. Engrosenergiprodukter omfatter blandt andet visse derivater vedrørende naturgas og elektricitet, der handles på en OHF og skal afvikles fysisk.

Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 15, jf. bilag I, afsnit C, nr. 6, i MiFID II. EU-Kommissionen forventes at vedtage delegerede retsakter i medfør af artikel 4, stk. 2, i MiFID II, der nærmere præciserer de betingelser, der skal være opfyldt, før et derivat kan anses for at skulle afvikles fysisk. De delegerede retsakter forventes vedtaget som forordninger.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 7*, at derivater, der kan afvikles fysisk, hvis værdi afhænger af udviklingen på en råvare, og som ikke er omfattet af dette forslags nr. 6, er omfattet af definitionen af finansielle instrumenter, hvis derivatet ikke har noget kommercielt formål og har samme karakteristika som andre afledte finansielle instrumenter. EU-Kommissionen forventes at vedtage delegerede retsakter i medfør af artikel 4, stk. 2, i MiFID II, der nærmere præciserer de betingelser, der skal være opfyldt, før et derivat kan anses for at have et kommercielt formål, og de betingelser, der skal være opfyldt, før et derivat kan anses for at have samme karakteristika som andre afledte finansielle instrumenter. De delegerede retsakter forventes vedtaget som forordninger.

I overensstemmelse med gældende ret er spotkontrakter ikke omfattet af definitionen. EU-Kommissionen forventes at vedtage delegerede retsakter i medfør af artikel 4, stk. 2, i MiFID II, der nærmere præciserer, hvornår en kontrakt skal betragtes som en spotkontrakt. De delegerede retsakter forventes vedtaget som forordninger.

Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 15, jf. bilag I, afsnit C, nr. 7, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 8 og 9*, at kreditderivater, hvorved forstås derivater, hvis værdi afhænger af en given kreditbeholdning, eksempelvis credit default swaps og finansielle differencekontrakter, skal henregnes til listen over finansielle

le instrumenter. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 15, jf. bilag I, afsnit C, nr. 8 og 9, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 10*, at derivater, hvis værdi afhænger af udviklingen i klimatiske variable, fragtrater, inflationsrater eller andre officielle økonomiske statistikker, skal henregnes til listen over finansielle instrumenter. Andre derivater, der kan afregnes kontant, hvis en af parterne af anden grund end misligholdelse eller anden årsag til opsigelse ønsker det, hvis værdi afhænger af aktiver, rettigheder, forpligtelser, indekser og mål, som ikke på anden vis er omhandlet i stk. 1, men som har karakteristika som andre afledte finansielle instrumenter, er også omfattet af listen over finansielle instrumenter. Vurderingen af, om disse derivater deler karakteristika med andre afledte finansielle instrumenter, sker under hensyn til, om derivaterne handles på et reguleret marked, en MHF eller en OHF. Bestemmelsen, der har karakter af en opsamlingsbestemmelse, gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 15, jf. bilag I, afsnit C, nr. 10, i MiFID II. EU-Kommissionen forventes at vedtage delegerede retsakter i medfør af artikel 4, stk. 2, i MiFID II, der nærmere præciserer, hvornår et derivat, hvis værdi afhænger af udviklingen i klimatiske variable, fragtrater, inflationsrater eller andre officielle økonomiske statistikker, skal anses for at have samme karakteristika som andre derivater. De delegerede retsakter forventes vedtaget som forordninger.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 11*, at emissionskvoter bestående af enhver enhed anerkendt som overensstemmende med kravene i Kommissionens forordning (EU) nr. 1031/2010 af 12. november 2010 om det tidsmæssige og administrative forløb af auktioner over kvoter for drivhusgasemissioner og andre aspekter i forbindelse med sådanne auktioner i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet er omfattet af listen over finansielle instrumenter.

Klassificering af emissionskvoter som finansielle instrumenter sker ifølge betragtning 11 i præamblen til MiFID II med henblik på at sikre en velfungerende handel med emissionskvoter gennem et øget tilsyn. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 15, jf. bilag I, afsnit C, nr. 11, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 2*, at erhvervsministeren får bemyndigelse til at fastsætte regler om, at instrumenter, som ikke er omfattet af forslaget stk. 1, skal omfattes af alle eller dele af denne lovs bestemmelser om finansielle instrumenter. Ved ikke at kræve, at de pågældende instrumenter nødvendigvis skal omfattes af alle disse lovforslags bestemmelser, kan udnyttelse af hjemlen målrettes til konkrete behov. Formålet med bemyndigelsen er, at man på en smidig måde kan tage højde for udviklingen på kapitalmarkederne.

Den tilsvarende bemyndigelse i den gældende lovs § 2, stk. 2, er i dag anvendt til udstedelse af bekendtgørelse nr. 33 af 22. januar 2015 om instrumenter omfattet af lov om værdipapirhandel m.v. I bekendtgørelsen gives andele i kapitalforeninger, hvor der efter foreningens vedtægter kun er mulighed for deltagelse af én investor, mulighed for at få andelen registreret i en CSD. Andele i disse foreninger vil ikke kunne registreres efter lovens generelle regler, da andele i foreninger, hvor der kun er mulighed for deltagelse af én investor, ikke er et værdipapir efter § 2, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. Denne bekendtgørelse vil blive videreført.

Til § 5

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 58 a, stk. 1, 2. pkt., § 58 e, stk. 2-4, § 58 f, stk. 2 og 5, og § 58 h, stk. 1, 2. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. om de definitioner, der er nødvendige for bestemmelserne i lovforslagets kapitel 36 om finansiel sikkerhedsstillelse og slutafregning.

Bestemmelsen gennemfører dele af artikel 2 i collateraldirektivet.

Det foreslås i *nr. 1*, at ved aftale om finansiel sikkerhedsstillelse forstås en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret eller i form af pantsætning.

Bestemmelsen gennemfører artikel 2, stk. 1, litra a, i collateraldirektivet.

Ved en aftale om sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret overdrager sikkerhedsstiller ejendomsretten til den finansielle sikkerhed til sikkerhedshaver med det formål at sikre eller dække indfrielsen af sine forpligtelser i henhold til aftalen. Bestemmelsen sikrer bl.a., at der inden for Den Europæiske Union opnås ensartede regler for de såkaldte repo-forretninger, der er en aftale om den ene parts salg af værdipapirer med samtidig indgåelse af en aftale om tilbagekøb på et aftalt fremtidigt tidspunkt til en fast aftalt pris. Indtil gennemførelsen af collateraldirektivet i 2003 var der ikke ensartede regler i medlemslandene for, om repo-forretninger skulle betragtes som pantsætning eller anses for overdragelse af ejendomsret til de underliggende værdipapirer. Derfor var der heller ikke klare regler for, hvilken sikringsakt sikkerhedshaver skal iagttage for at sikre sig mod sikkerhedsstillers kreditorer.

Bestemmelsen omfatter aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse, uanset om disse er dækket af en rammeaftale (master agreement), ”almindelige betingelser” eller anden sikkerhedsaftale, jf. artikel 2, stk. 1, litra a, i collateraldirektivet.

Det foreslås i *nr. 2*, at finansielle forpligtelser omfatter forpligtelser, der giver sikkerhedshaver ret til kontant afregning

eller levering af finansielle instrumenter samt fordringer hidrørende fra aftaler om energiprodukter. Er begge parter i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse omfattet af § 196, stk. 1, nr. 6, anses for finansielle forpligtelser alene fordringer hidrørende fra handel med valuta og finansielle instrumenter, handel på råvarebørser, aftaler om energiprodukter samt indlån og udlån. Er kun den ene eller ingen af parterne i en aftale om slutafregning efter §§ 206-208 omfattet af § 196, anses for finansielle forpligtelser alene fordringer hidrørende fra handel med valuta og finansielle instrumenter.

Fordringer hidrørende fra aftaler om energiprodukter er defineret i lovforslagets § 5, nr. 3.

Det følger af artikel 2, stk. 1, litra f, i collateraldirektivet, at finansielle forpligtelser kan bestå af eller omfatte eksisterende eller fremtidige faktiske, betingede eller potentielle forpligtelser. Finansielle forpligtelser kan også følge af en rammeaftale eller lignende aftale, som f.eks. finder anvendelse på de finansielle markeder og energimarkederne.

Det foreslås i *nr. 3*, at fordringer hidrørende fra aftaler om energiprodukter forstås som fordringer hidrørende fra følgende kontrakter og derivater, herunder rammeaftaler og slutafregningsaftaler, uanset hvor og hvordan de handles, og uanset om kontant afregning alene kan ske som følge af misligholdelse eller anden ophørsgrund: Kontrakter om levering af eller derivater vedrørende naturgas, elektricitet, kul, olie eller biobrændsel eller transport heraf samt CO₂-kvoter og certifikater for energi baseret på vedvarende energi (VE-beviser).

Det foreslås i *nr. 4*, at gældsfordringer forstås som et kreditinstituts krav på penge på grundlag af en kreditaftale. Bestemmelsen gennemfører artikel 2, stk. 1, litra o, i collateraldirektivet.

Det foreslås i *nr. 5, litra a*, at ved tilsvarende sikkerhed forstås et beløb af samme størrelse og i samme eller anden valuta som den oprindeligt stillede sikkerhed, hvis denne er stillet i form af penge, der er krediteret en konto.

Det foreslås i *nr. 5, litra b*, at ved tilsvarende sikkerhed forstås finansielle instrumenter, der er identiske eller sammenlignelige med den oprindeligt stillede sikkerhed, hvis den oprindelige sikkerhed er stillet i form af finansielle instrumenter.

Det kan i aftalen om finansiel sikkerhedsstillelse aftales, at en pligt til at tilbagelevere en tilsvarende sikkerhed kan opfyldes ved at tilbagelevere sikkerheder af samme værdi som den oprindeligt stillede sikkerhed, men som ikke nødvendigvis er af samme type som de oprindeligt stillede sikkerheder.

Aftalen kan indeholde begrænsninger i, hvilke typer sikkerheder sikkerhedshaver kan vælge at tilbagelevere. Eksempelvis kan det være bestemt, at der skal være tale om aktier, der indgår i et bestemt aktieindeks. Selvom der efter den oprindelige aftale er pligt til at tilbagelevere sikkerheder af samme type, kan parterne efterfølgende aftale, at der skal ske levering af sikkerheder af en anden type, blot værdien af disse svarer til værdien af de oprindeligt stillede sikkerheder.

Bestemmelsen gennemfører artikel 2, stk. 1, litra i, i collateraldirektivet.

Det foreslås i *nr. 6*, at ved fyldestgørelsesgrund forstås misligholdelse eller en anden mellem parterne aftalt begivenhed, hvis indtræden medfører, at sikkerhedshaveren har ret til at realisere eller tilegne sig en finansiel sikkerhed, eller at slutafregning kan finde sted.

Det foreslås i *nr. 7*, at ved insolvensbehandling forstås konkurs, rekonstruktionsbehandling, insolvent dødsboskifte, gældssanering samt andre danske og udenlandske former for likvidation og saneringsforanstaltninger begrundet i skyldnerens insolvens. Bestemmelsen gennemfører artikel 2, stk. 1, litra j, i collateraldirektivet.

Til § 6

Investeringsforvaltningsselskaber med tilladelse i medfør af § 9, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed, jf. § 10, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed, er omfattet af værdipapirhandlerbegrebet og dermed en del af de bestemmelser i lov om værdipapirhandel m.v., der finder anvendelse på fondsmæglerselskaber, pengeinstitutter og realkreditinstitutter. Med lovforslagets § 2 indskrænkes anvendelsesområdet for lovforslagets bestemmelser for fondsmæglerselskaber til kun at omfatte hjemmehørende pengeinstitutter og realkreditinstitutter, samt visse kreditinstitutter og investeringselskaber hjemmehørende i andre lande. Hjemmehørende investeringsforvaltningsselskaber og administrationselskaber, der har opnået tilladelse i et andet EU/EØS-land m.v., er ikke omfattet af lovforslagets § 2.

Den foreslåede bestemmelse i § 6 er ny og sikrer, at hjemmehørende investeringsforvaltningsselskaber og administrationselskaber, der har opnået tilladelse i et andet EU/EØS-land m.v., fortsat er omfattet af de relevante dele af lovforslaget, herunder bestemmelser, der giver mulighed for adgang til at cleare og afvikle transaktioner på egne og kunders vegne og adgang til at blive kontoførende institut.

Det foreslås i *stk. 1* at angive de virksomhedstyper, der er omfattet af begrebet investeringsforvaltningsselskab. Listen er udtømmende.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at ved investeringsforvaltningsselskab forstås i dette lovforslag, jf. dog stk. 2, investeringsforvaltningsselskaber, der har tilladelse til at udøve aktiviteter i henhold til bilag 4, afsnit A, nr. 9, i lov om finansiel virksomhed, jf. § 10, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at ved investeringsforvaltningsselskab forstås i dette lovforslag, jf. dog stk. 2, investeringsforvaltningsselskaber, der har tilladelse til at udøve aktiviteter i henhold til bilag 1, nr. 3, litra b, nr. ii, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., jf. § 11, stk. 2, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at ved investeringsforvaltningsselskab forstås i dette lovforslag, jf. dog stk. 2, administrationselskaber, der er meddelt tilladelse i et andet EU/EØS-land m.v., hvis selskabet lovligt udøver aktiviteter i henhold til regler, der gennemfører artikel 6, stk. 3, litra b, nr. ii, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) enten gennem en filial eller ved at yde tjenesteydelser her i landet, jf. §§ 30 og 31 i lov om finansiel virksomhed.

Det foreslås i *stk. 2*, at ved investeringsforvaltningsselskab omfattet af lovforslagets kapitel 36 forstås investeringsforvaltningsselskaber, der har tilladelse i henhold til § 10 i lov om finansiel virksomhed samt administrationselskaber godkendt i henhold til artikel 6 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv nr. 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer.

Derved udvides anvendelsesområdet for lovforslagets kapitel 36 til at omfatte investeringsforvaltningsselskaber, der ikke er omfattet af definitionen i § 5, stk. 1, hvilket alene gælder i relation til kapitel 36, hvor § 196 fastsætter, hvilke enheder der kan være part i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse. Kapitel 36 gennemfører collateraldirektivet, som i artikel 1, stk. 2, litra c, nr. vi, omfatter alle investeringsforvaltningsselskaber, der har tilladelse i henhold til § 10 i lov om finansiel virksomhed, og ikke kun investeringsforvaltningsselskaber, der har tilladelse til at udøve aktiviteter i henhold til bilag 4, afsnit A, nr. 9, i lov om finansiel virksomhed, jf. § 10, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed, og som i øvrigt er omfattet af denne lov.

Til § 7

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen definerer, hvad der forstås ved forvaltere af alternative investeringsfonde.

Forvaltere af alternative investeringsfonde er ikke omfattet af værdipapirhandlerbegrebet i gældende ret, og dermed ikke omfattet af de bestemmelser i den gældende lov om værdipapirhandel m.v. Med lovforslaget foreslås det at give forvaltere af alternative investeringsfonde med investeringsforvaltningsselskaber mulighed for bl.a. at klare og afvikle transaktioner på egne og kunders vegne og blive kontoførende institut. Herved sidestilles forvaltere af alternative investeringsfonde med investeringsforvaltningsselskaber.

Bestemmelsen angive de virksomhedstyper, der er omfattet af begrebet forvaltere af alternative investeringsfonde. Listen er udtømmende.

Det foreslås i *nr. 1*, at ved forvaltere af alternative investeringsfonde forstås i dette lovforslag forvaltere af alternative investeringsfonde, der har tilladelse til at udøve aktiviteter i henhold til bilag 1, nr. 3, litra b, nr. ii, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., jf. § 11, stk. 2, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

Det foreslås i *nr. 2*, at ved forvaltere af alternative investeringsfonde forstås i dette lovforslag forvaltere af alternative investeringsfonde, der har tilladelse til at udøve aktiviteter i henhold til bilag 4, afsnit A, nr. 9, i lov om finansiel virksomhed, jf. § 10, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed.

Det foreslås i *nr. 3*, at ved forvaltere af alternative investeringsfonde forstås i dette lovforslag forvaltere af alternative investeringsfonde, der er meddelt tilladelse i et andet EU/EØS-land m.v., hvis selskabet lovligt udøver aktiviteter i henhold til regler, der gennemfører artikel 6, stk. 4, litra b, nr. ii, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde enten gennem en filial eller ved at yde tjenesteydelser her i landet, jf. § 95 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

Til § 8

Ifølge § 7, stk. 5-8 i lov om værdipapirhandel m.v. begynder de frister, der er fastsat i loven, at løbe fra og med dagen efter den dag, hvor den begivenhed, der udløser fristen, finder sted. Dette gælder ved beregning af såvel dags-, som uge-, måneds- og årsfrister. Er fristen angivet i uger, udløber fristen på ugedagen for den dag, hvor den begivenhed, som udløste fristen, fandt sted. Er fristen angivet i måneder, udløber fristen på månedsdagen for den dag, hvor den begivenhed, som udløste fristen, fandt sted. Hvis den dag, hvor den begivenhed, som udløste fristen, fandt sted, er den sidste dag i en måned, eller hvis fristen udløber på en månedsdato, som ikke findes, udløber fristen altid på den sidste dag i måneden uanset dens længde. Udløber en frist i en weekend, på en helligdag, grundlovsdag, juleaftensdag eller nytårsaftensdag, udstrækkes fristen til den kommende hverdag.

Den foreslåede bestemmelse i § 8 fastslår, at frister i denne lov og regler udstedt i medfør heraf samt i forordninger, jf. § 211, stk. 2, beregnes i overensstemmelse med Rådets forordning nr. 1182/71 af 3. juni 1971 om fastsættelse af regler om tidsfrister, datoer og tidspunkter (fristforordningen). Grundlovsdag, juleaftensdag og nytårsaftensdag ligestilles i den sammenhæng med helligdage.

Den foreslåede bestemmelse erstatter § 7, stk. 5-8, i lov om værdipapirhandel m.v. Anvendelsen af fristforordningen ændrer dog ikke ved, hvordan frister i praksis beregnes.

Fristforordningen anvender begrebet arbejdsdag. I lovforslaget foreslås begrebet hverdag anvendt frem for arbejdsdag, da det fjerner tvivl om, hvornår der er tale om en arbejdsdag. Når forordningen anvender arbejdsdag, skal det forstås som tilsvarende hverdag efter lovforslaget.

Artikel 2 i fristforordningen fastsætter, hvilke dage der betragtes som helligdage. EU-Kommissionen offentliggør på årlig basis en liste over officielle fri- og helligdage i de enkelte medlemsstater. Artikel 3 i fristforordningen fastsætter begyndelsestidspunktet for beregningen og fastlægger, hvordan frister fastsat i timer, dage, uger og måneder beregnes.

Det fremgår af artikel 3, stk. 1, i fristforordningen, at hvis en tidsfrist udtrykt i timer skal regnes fra det øjeblik, hvor en begivenhed indtræffer eller en handling foretages, medregnes den time, i løbet af hvilken begivenheden eller handlingen sker, ikke ved beregning af fristen. Det fremgår videre, at hvis en tidsfrist udtrykt i dage, uger, måneder eller år skal regnes fra det øjeblik, hvor en begivenhed indtræffer, eller en handling foretages, medregnes den dag, i løbet af hvilken begivenheden eller handlingen sker, ikke ved beregningen af fristen.

Det fremgår af artikel 3, stk. 2, i fristforordningen, at en tidsfrist udtrykt i timer indledes med begyndelsen af fristens første time og udløber med udgangen af dens sidste time. En tidsfrist udtrykt i dage indledes med begyndelsen af den første time på fristens første dag og udløber med udgangen af den sidste time på fristens sidste dag. En tidsfrist udtrykt i uger, måneder eller år indledes med begyndelsen af den første time på fristens første dag og udløber med udgangen af den sidste time på den dag i den sidste uge, sidste måned eller det sidste år, som har den samme benævnelse eller talangivelse som den dag, der indleder fristen.

Til § 9

Efter § 11 b, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. må en virksomhed omfattet af § 7, stk. 1, ikke udsætte ansatte for ufordelagtig behandling eller ufordelagtige følger som følge af den ansattes indberetning af en mulig overtrædelse af lov-

givningen enten til Finanstilsynet eller virksomhedens interne ordning. Ansatte, hvis rettigheder krænkes ved overtrædelse af stk. 1, kan tilkendes en godtgørelse, der fastsættes under hensyn til den ansattes ansættelsestid og sagens omstændigheder i øvrigt, jf. § 11 b, stk. 2. Stk. 1 og 2 kan ikke fraviges til ugunst for den ansatte, jf. § 11 b, stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v.

Den foreslåede bestemmelse i lovforslagets § 9 har til formål at beskytte ansatte mod ufordelagtig behandling eller ufordelagtige følger, i tilfælde hvor den ansatte har indberettet en mulig overtrædelse af lovgivningen enten til Finanstilsynet eller en intern ordning.

Bestemmelsen viderefører § 11 b i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 73, stk. 1, litra b, i MiFID II, artikel 65, stk. 2, litra b, i CSDR og artikel 32, stk. 2, litra b, i markedsmisbrugsforordningen.

Det foreslås i *stk. 1*, at en virksomhed ikke må udsætte ansatte for ufordelagtig behandling eller ufordelagtige følger, som følge af at den ansatte har indberettet en overtrædelse eller en potentiel overtrædelse af denne lov, regler udstedt i medfør af denne lov og bestemmelser indeholdt i den Europæiske Unions forordninger for de områder af loven, som Finanstilsynet fører tilsyn med, til Finanstilsynet eller til en ordning i virksomheden. De forordninger, som Finanstilsynet fører tilsyn med, fremgår af lovforslagets §§ 211, stk. 2 og 3.

Ved indberetning forstås enhver anmeldelse eller meddelelse til Finanstilsynet eller til en virksomheds whistleblowerordning omhandlende en virksomheds, herunder en ansats eller et bestyrelsesmedlems, overtrædelse eller mulige overtrædelse af den finansielle regulering. Indberetning til whistleblowerordninger etableret via kollektiv overenskomst efter lovforslagets § 58 er også omfattet af bestemmelsen.

Der skal være årsagssammenhæng mellem den ufordelagtige behandling eller de ufordelagtige følger og den ansattes indberetning af en overtrædelse. Det er den ansattes indberetning til Finanstilsynet eller den interne whistleblowerordning af virksomhedens overtrædelse eller mulige overtrædelse af den finansielle regulering og ikke andre forhold, der skal være årsag til den ufordelagtige behandling eller ufordelagtige følger.

En indberetning til Finanstilsynet eller virksomhedens interne whistleblowerordning, der er foretaget med rimelig grund af en ansat, kan ikke anses for brud på regler om tavshedspligt, hvad enten disse regler følger af lov, bekendtgørelse eller en kontrakt.

Det er alene ansattes indberetning af overtrædelse af regler, som Finanstilsynet påser overholdelsen af, der er omfattet af beskyttelsen i den foreslåede bestemmelse. For love, som både Finanstilsynet og andre myndigheder påser overholdelsen af, omfatter beskyttelsen i den foreslåede bestemmelse ikke indberetning af overtrædelse af den del af lovgivningen, som påses af andre myndigheder.

Det foreslås i *stk. 2*, at ansatte, hvis rettigheder er krænket ved overtrædelse af stk. 1, kan tilkendes en godtgørelse i overensstemmelse med principperne i lov om ligebehandling af mænd og kvinder med hensyn til beskæftigelse m.v. Godtgørelsen fastsættes under hensyn til den ansattes ansættelsestid og sagens omstændigheder i øvrigt.

Godtgørelsen kan ikke fastsættes efter almindelige erstatningsretlige regler, da den ikke skal modsvare et økonomisk tab for den ansatte. Der er ikke fastsat et maksimum for godtgørelsen. Den fastsættes af domstolene og voldgiftsretterne under hensyn til den ansattes ansættelsestid og de konkrete omstændigheder i sager under hensyntagen til bl.a. det EU-retlige effektivitetsprincip, der f.eks. fremgår af EU-Domstolens afgørelse i sag C180/95 (Draehmpaehl), og som betyder, at fastsættelsen af en øvre grænse for en godtgørelse kan hindre den effektive gennemførelse af reglerne. Godtgørelsen skal dække den ikke-økonomiske skade, den ansatte har lidt, jf. herved princippet i § 26 i bekendtgørelse nr. 266 af 21. marts 2014 af lov om erstatningsansvar, som ændret ved lov nr. 1493 af 23. december 2014 (herefter erstatningsansvarsloven). En eventuel godtgørelse er dog ikke til hinder for, at den ansatte modtager erstatning for et økonomisk tab, forudsat at betingelserne i henhold til de almindelige erstatningsretlige regler er opfyldt.

Den ansatte kan ikke få ret til godtgørelse i medfør af flere forskellige regelsæt for samme hændelse. Det samme gør sig gældende, hvis den ansatte er berettiget til en godtgørelse i henhold til overenskomster og andre arbejdsretlige aftaler. I forbindelse med fastsættelse af godtgørelsen skal domstolene tage udgangspunkt i praksis efter § 16, stk. 3, i ligebehandlingsloven.

En ansat, der mener at have været udsat for repressalier m.v. som følge af en indberetning om overtrædelse eller en potentiel overtrædelse af denne lov, regler udstedt i medfør heraf og bestemmelser indeholdt i Den Europæiske Unions forordninger for de områder af loven, som Finanstilsynet fører tilsyn med, til Finanstilsynet eller til et selskabs whistleblowerordning, skal anlægge sag mod virksomheden med krav om godtgørelse ved de almindelige domstole. Hvis den ansattes overenskomst giver mulighed for behandling af et sådant krav i det fagretlige system, kan den ansatte indbringe sit krav for de efter overenskomsten aftalte organer som eksempelvis voldgiftretten.

Det foreslås i *stk. 3*, at *stk. 1* og *2* ikke kan fraviges ved aftale til ugunst for den ansatte.

Den foreslåede bestemmelse er ikke til hinder for, at der aftales en bedre retsstilling for den ansatte. Det vil dog ikke være muligt at indgå et udenretligt forlig til fuld og endelig afgørelse, der stiller den ansatte ringere, end bestemmelsen tilsiger.

Til § 10

Efter § 23, *stk. 1* og *2*, samt § 24, *stk. 1*, i lov om værdipapirhandel m.v. er der prospektpligt for en udsteder eller en person, der anmoder om optagelse af værdipapirer til handel på et reguleret marked. Der er endvidere prospektpligt for udbydere af værdipapirer til offentligheden. Prospektet skal være godkendt og offentliggjort, inden udbuddet finder sted, eller værdipapirerne optages til handel på et reguleret marked.

Den foreslåede bestemmelse i § 10 fastlægger pligten til at offentliggøre et godkendt prospekt, inden omsættelige værdipapirer til handel på et reguleret marked eller udbydes til offentligheden. Formålet med bestemmelsen er at sikre, at investorerne har tilstrækkelig information, inden de skal beslutte, om de vil investere. Dette sikres ved et krav om, at der foreligger et offentliggjort og gyldigt prospekt, inden de omsættelige værdipapirer optages til handel på et reguleret marked, eller udbuddet starter. Anvendelsesområdet for kapitlet er fastlagt i § 1, *stk. 2*.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 23, *stk. 1*, og § 24, *stk. 1*, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3, *stk. 1* og *3*, og artikel 13, *stk. 1*, i prospektdirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at en udsteder eller andre fysiske eller juridiske personer ikke må foranledige optagelse til handel på et reguleret marked, før der er offentliggjort et godkendt prospekt for den pågældende optagelse til handel.

Ved udsteder forstås det selskab, der udsteder eller tilbyder at udstede de pågældende omsættelige værdipapirer.

Det er ikke en betingelse for at få omsættelige værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked, at det er udstederen, der anmoder herom. Optagelse til handel på et reguleret marked kan således ske uden udstederens samtykke, hvis det omsættelige værdipapir med udstederens samtykke er optaget til handel på et andet reguleret marked, jf. lovforslagets § 77.

Det offentliggjorte prospekt og eventuelle tillæg skal til enhver tid være identiske med det godkendte prospekt og tillæg. Det betyder, at der ikke må foretages rettelser i det godkendte prospekt. Disse skal foretages ved tillæg, hvis omstændighederne er væsentlige. Reglerne herom fremgår af den store prospektbekendtgørelse og vil blive videreført i forbindelse med revisionen af denne, jf. lovforslagets § 12, *stk. 3*, og bemærkningerne hertil, som der henvises til.

Det foreslås endvidere i *stk. 2*, at en udbyder ikke må foretage udbud til offentligheden, før der er offentliggjort et godkendt prospekt for det pågældende udbud.

Ved udbyder forstås den fysiske eller juridiske person, der udbyder de pågældende omsættelige værdipapirer.

Udbyder og udsteder kan være sammenfaldende. Det gør sig eksempelvis gældende, hvor et selskab foretager en emission og udbyder nye aktier til salg. Udbyder og udsteder kan imidlertid også være forskellige personer. Det kan eksempelvis være, hvor et selskab udsteder obligationer, der sælges til en bank, der herefter udbyder obligationerne til markedet.

Det offentliggjorte prospekt og eventuelle tillæg skal til enhver tid være identiske med det godkendte prospekt og tillæg, jf. herom under bemærkningerne til *stk. 1* ovenfor.

De nærmere regler om, hvornår et prospekt anses for offentliggjort og gyldigt, er reguleret i prospektdirektivet. Reglerne er i dansk ret gennemført i den store prospektbekendtgørelse. Hjemlen til fastsættelse af reglerne ved bekendtgørelse foreslås videreført i lovforslagets § 12, *stk. 3*, og der henvises til bemærkningerne hertil.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjekterne for overtrædelse af bestemmelsen er den fysiske eller juridiske person, der udbyder omsættelige værdipapirer eller anmoder om optagelse til handel heraf uden et godkendt prospekt. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, *stk. 3*, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i, at en person foranlediger optagelse til handel på et reguleret marked eller foretager et udbud over 5 mio. euro, der ikke er undtaget prospektpligt, uden et godkendt prospekt.

Udbyderen eller den fysiske eller juridiske person, der anmoder om optagelse til handel, kan være sammenfaldende med udstederen, men det kan også være en anden person (fysisk eller juridisk), der ønsker at sælge en større portion aktier i et selskab via et offentligt udbud eller ønsker omsættelige værdipapirer, der er optaget på et andet reguleret marked, optaget til handel på et reguleret marked.

Et eksempel på overtrædelse af det foreslåede stk. 1 er en person, der foranlediger, at en aktie optages til handel, uden at der er godkendt et prospekt herfor. Et eksempel på overtrædelse af stk. 2 er en person, der via et offentligt udbud med en samlet værdi over 5 mio. euro sælger aktier til private investorer med en mindstetegning på 1.000 kr. uden et godkendt prospekt. Det vil også være en overtrædelse af bestemmelsen, hvis et udbud påbegyndes, inden Finanstilsynets formelle godkendelse foreligger, selv om der måtte være en igangværende dialog mellem udbyder og Finanstilsynet herom.

Der vil som udgangspunkt blive rejst tiltale mod en juridisk person, hvis en sådan står bag udbuddet eller optagelsen. Foretages et ulovligt udbud alene af en fysisk person, vil tiltale for overtrædelse af bestemmelserne blive rejst mod denne.

Eksempler på sager, som Finanstilsynet har politianmeldt for overtrædelse af § 23, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. fremgår af Finanstilsynets hjemmeside. Se eksempelvis beslutning af 31. marts 2014, 1. april 2014 og 14. januar 2016 om politianmeldelse af virksomheder for manglende overholdelse af prospektpligten.

Til § 11

Efter § 23, stk. 4, 5 og 8, i lov om værdipapirhandel m.v. fastsættes en række undtagelser til prospektpligten i § 23, stk. 1 og 2. Undtagelserne vedrører eksempelvis udbud foretaget af centralbanker, medlemslande, løbende udstedelser over en vis størrelse m.v.

Den foreslåede bestemmelse i § 11 indeholder undtagelser til pligten i lovforslagets § 10 om godkendelse og offentliggørelse af et prospekt i visse situationer, hvor der ikke vurderes at være behov for et prospekt. Det gør sig eksempelvis gældende, hvor udsteder er et EU/EØS-land m.v., en centralbank m.v.

Bestemmelsen viderefører § 23, stk. 4, nr. 1, og 3-10, stk. 5 og 8, i lov om værdipapirhandel m.v. om undtagelser til prospektpligten.

Bestemmelsen gennemfører artikel 1, stk. 2 og 3, artikel 2, stk. 1, litra a, artikel 3, stk. 2, og artikel 4, stk. 1 og 2, i prospektdirektivet.

Der foreslås en række undtagelser i *stk. 1*. De nævnte aktører undtages fra prospektpligten. Det skyldes bl.a., at der er tale om medlemslande, centralbanker m.v., hvorfor prospekter ikke anses for nødvendige henset til den sikkerhed, der vurderes at være forbundet med sådanne udstedelser. For så vidt angår institutter for kollektiv investering så er disse om-

fattet af anden regulering, jf. lov om investeringsforeninger m.v. og lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at pligten i § 10 til at offentliggøre et prospekt ikke gælder for omsættelige værdipapirer, der udstedes af institutter for kollektiv investering bortset fra institutter af den lukkede type. Det betyder, at omsættelige værdipapirer, der er udstedt af kollektive investeringsinstitutter, jf. lov om investeringsforeninger m.v., der også kaldes UCITS, ikke er omfattet af prospektpligten i § 10. Sondringen mellem åbne og lukkede institutter er ikke relevante i den sammenhæng, da en UCITS er defineret som værende åben.

Undtagelsen betyder også, at omsættelige værdipapirer, der er udstedt af kollektive investeringsordninger, jf. lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-reglerne), ikke er omfattet af prospektpligten i § 10, hvis der er tale om fonde af den åbne type. Det er derfor væsentligt i forhold til prospektreglerne om eksempelvis et aktieselskab, der er omfattet af FAIF-reglerne, er åbent eller lukket.

Begrebet alternative investeringsfonde af den lukkede type er defineret som en alternativ investeringsfond, der ikke er af den åbne type, jf. artikel 1, stk. 3, i Kommissionens delegerede forordning (EU) nr. 694/2014 af 17. december 2013 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder til bestemmelse af typer af forvaltere af alternative investeringsfonde. Ifølge artikel 1, stk. 2, i direktivet er en alternativ investeringsfond af den åbne type en fond, hvor kapitalandele kan tilbagekøbes eller indløses på anmodning af en eller flere kapitalandelshavere direkte eller indirekte over den alternative investeringsfonds aktiver, før indledningen af likvidations- eller afviklingsfasen efter de procedurer og med den hyppighed, der er fastsat i dens regler eller vedtægter, prospekter eller udbudsdokumenter.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at pligten i § 10 til at offentliggøre et prospekt ikke gælder for pengemarkedsinstrumenter med en løbetid på mindre end 12 måneder. Artikel 2, stk. 1, litra a, i prospektdirektivet giver mulighed for, at der fastsættes nationale regler for disse instrumenter. Der foreslås ikke sådanne regler med nærværende lovforslag.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3, litra a-d*, at pligten i § 10 til at offentliggøre et prospekt ikke gælder for omsættelige værdipapirer, der ikke er kapitalandele, udstedt af et EU/EØS-land m.v. eller af en af det pågældende lands regionale eller kommunale myndigheder, internationale offentligretlige organer, som et eller flere EU/EØS-lande m.v. er medlemmer af, Den Europæiske Centralbank, eller centralbanker, der er hjemmehørende i et EU/EØS-land m.v.

Ved omsættelige værdipapirer, der er kapitalandele, forstås aktier og andre omsættelige værdipapirer svarende til aktier samt enhver anden form for omsættelige værdipapirer, der giver ret til at erhverve et af førnævnte omsættelige værdipapirer som følge af en konvertering eller udøvelse af de tilknyttede rettigheder, forudsat at sidstnævnte form for omsættelige værdipapirer er udstedt af udstederen af de underliggende aktier eller af en enhed, der tilhører samme koncern som nævnte udsteder. Ved omsættelige værdipapirer, der ikke er kapitalandele, forstås alle andre omsættelige værdipapirer end dem, der er nævnt i foregående sætning. Såsom optioner og futures.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at pligten i lovforslagets § 10 til at offentliggøre et prospekt ikke gælder for aktier i en centralbank, der er hjemmehørende i et EU/EØS-land m.v.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 5*, at pligten i lovforslagets § 10 til at offentliggøre et prospekt ikke gælder for omsættelige værdipapirer, der er dækket af en ubetinget og uigenkaldelig garanti fra et EU/EØS-land m.v. eller af en af det pågældende lands regionale eller kommunale myndigheder.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 6*, at pligten i lovforslagets § 10 til at offentliggøre et prospekt ikke gælder for omsættelige værdipapirer, der med henblik på at skaffe midler til almennyttige formål udstedes af statsanerkendte organisationer, der er hjemmehørende i et EU/EØS-land m.v., og som ikke arbejder med gevinst for øje.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 7*, at pligten i lovforslagets § 10 til at offentliggøre et prospekt ikke gælder for omsættelige værdipapirer, der ikke er kapitalandele, og som udstedes løbende eller ad gentagne gange af kreditinstitutter, på betingelse af at disse omsættelige værdipapirer ikke er efterstillede, konvertible eller ombyttelige, ikke giver ret til at tegne eller erhverve andre former for omsættelige værdipapirer, ikke er tilknyttet et afledt finansielt instrument, gør det ud for modtagelse af indlån, der skal tilbagebetales, og er omfattet af en indskudsgarantiordning.

Om omsættelige værdipapirer, der er kapitalandele, se bemærkningerne ovenfor til *stk. 1, nr. 1*.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 8*, at pligten i § 10 til at offentliggøre et prospekt ikke gælder for omsættelige værdipapirer, der ikke er kapitalandele, og som udstedes løbende eller ad gentagne gange af kreditinstitutter, hvor hele udstedelsen i et EU/EØS-land m.v., er under 75 mio. euro, idet denne grænse beregnes over en periode på 12 måneder, forudsat at disse omsættelige værdipapirer ikke er efterstillede, konvertible eller ombyttelige, giver ret til at tegne eller erhverve andre former for omsættelige værdipapirer og er tilknyttet et afledt finansielt instrument

Grænsen på 75 mio. euro beregnes over en periode på 12 måneder. Om omsættelige værdipapirer, der er kapitalandele, se bemærkningerne ovenfor til *stk. 1, nr. 1*.

Det foreslås i *stk. 2*, at en udsteder, udbyder eller fysisk eller juridisk person, der anmoder om optagelse til handel af omsættelige værdipapirer, der er nævnt i *stk. 1, nr. 3, 5 og 8*, kan udforme et prospekt i overensstemmelse med reglerne i dette kapitel og regler udstedt i medfør af lovforslagets § 12, *stk. 3. 1. pkt.* gælder også for offentlige udbud af omsættelige værdipapirer, hvor udbuddet i et eller flere EU/EØS-lande m.v. er under 5 mio. euro.

Det betyder, at de pågældende personer kan udarbejde et prospekt med henblik på at få det godkendt, selvom de er undtaget fra reglerne herom, eller udbuddet er under grænsen for reglerens anvendelse. Som udgangspunkt vil en udsteder, en udbyder eller en person, der anmoder om optagelse til handel af de i bestemmelsen omtalte omsættelige værdipapirer, ellers ikke kunne få godkendt et prospekt, der ikke er omfattet af reglerne.

Bestemmelsen giver mulighed for, at en udsteder, der foretager et udbud på 4 mio. euro fordelt på flere europæiske lande, kan udarbejde et prospekt efter reglerne i nærværende kapitel. En udsteder, en udbyder eller en person, der anmoder om optagelse til handel af de i bestemmelsen nævnte omsættelige værdipapirer, får dermed mulighed for at få prospektet anmeldt til andre kompetente myndigheder og foretage udbud i disse lande ved brug af samme prospekt.

Baggrunden for reglerne er, at et godkendt prospekt samt eventuelle tillæg udarbejdet efter reglerne i prospektdirektivet og Kommissionens forordning (EF) nr. 809/2004 af 29. april 2004 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EC for så vidt angår oplysninger i prospekter samt disses format, integration af oplysninger ved henvisning og offentliggørelse af sådanne prospekter samt annoncering (herefter prospektforordningen) er gyldigt i et andet EU/EØS-land m.v., hvis den myndighed, der har godkendt prospektet, har anmeldt prospektet til den kompetente myndighed i det pågældende land.

Det betyder, at et prospekt godkendt i Danmark kan anmeldes til den kompetente myndighed i eksempelvis Sverige, hvorefter prospektet også er gyldigt i Sverige. Prospektet får i den forbindelse et godkendelsescertifikat. Nærmere regler herom er fastsat i den store prospektbekendtgørelse, jf. nærmere herom i lovforslagets § 14, *stk. 3*. Det gør sig imidlertid kun gældende for prospekter, der er udarbejdet og godkendt i henhold til prospektdirektivets og prospektforordningens regler. Prospekter, der er udarbejdet og godkendt efter nationale regler, kan ikke opnå gyldighed i andre lande uden en særskilt godkendelse i det pågældende land.

Det foreslås i *stk. 3*, at erhvervsministeren fastsætter nærmere regler om fritagelse for pligten til at offentliggøre et prospekt.

Bemyndigelsen giver mulighed for at fastsætte regler, der fritager udbydere fra pligten til at udforme og offentliggøre et godkendt prospekt i overensstemmelse med artikel 3, stk. 2, og artikel 4, stk. 1 og 2, i prospektdirektivet.

I medfør af den gældende § 23, stk. 8, i lov om værdipapirhandel m.v. er der i den store prospektbekendtgørelse fastsat regler om undtagelser fra pligten til at offentliggøre et prospekt i bekendtgørelsens kapitel 3. Kapitlet afgrænser, hvilke typer af udbud og optagelser til handel der ikke kræver et prospekt, selvom udbuddet eller optagelsen til handel som udgangspunkt er omfattet af prospektpligten i § 23, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. Undtagelserne medfører eksempelvis, at der ikke er prospektpligt i forbindelse med udbud til færre end 150 personer, udbud til kvalificerede investorer og udbud med en mindstetegnning på 100.000 euro.

Undtagelserne medfører endvidere undtagelse fra pligten til at offentliggøre et prospekt i forbindelse med ombytning af aktier, i situationer hvor der foreligger andre dokumenter, der indeholder samme type oplysninger som et prospekt, i forbindelse med tildeling af værdipapirer til medarbejdere m.v.

Reglerne i den store prospektbekendtgørelse påtænkes opretholdt med nærværende lovforslag, indtil de ændres eller ophæves.

Pligten til at offentliggøre et godkendt prospekt kan indtræde enten på baggrund af et udbud af omsættelige værdipapirer eller optagelse til handel af omsættelige værdipapirer på et reguleret marked. Foretages begge dele på samme tidspunkt, kan der udarbejdes ét prospekt for begge forhold. Er der en undtagelse fra prospektpligt for enten optagelse til handel eller for udbuddet, skal der fortsat udarbejdes et prospekt for det andet forhold. Udeladelse af udarbejdelse af et prospekt kan derfor kun ske, hvis begge forhold er undtaget.

Til § 12

Efter § 23, stk. 3, 6 og 7, i lov om værdipapirhandel m.v. skal et prospekt indeholde de oplysninger, der er fornødne for, at investorerne og deres investeringsrådgivere kan danne sig et velbegrunderet skøn over udstederen og over de rettigheder, der er knyttet til værdipapirerne. Nærmere regler herom fastsættes ved bekendtgørelse.

Den foreslåede bestemmelse i § 12 fastlægger de indholdsmæssige krav til et prospekt. Formålet med bestemmelsen er at sikre, at potentielle investorer får alle nødvendige oplys-

ninger om udsteder, eventuelle garantier og de omsættelige værdipapirer. Formålet med bestemmelsen er endvidere at sikre, at oplysninger gives i en form, der gør det muligt for potentielle investorer at forstå og vurdere indholdet.

Bestemmelsen viderefører med redaktionelle ændringer § 23, stk. 3, 6 og 7, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 5, stk. 2-4, 9, 8, stk. 1-3, 11, stk. 1 og 2, 12, stk. 1 og 2, 14, stk. 1, 2, 5 og 7, 15, stk. 1-5, 16, stk. 1-2, 19 og 23 i prospektdirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at et prospekt skal indeholde de oplysninger, der afhængig af de karakteristiske træk ved udstederen og ved de omsættelige værdipapirer er nødvendige, for at investorerne og deres investeringsrådgivere kan foretage et velbegrunderet skøn over udstederens aktiver og passiver, finansielle stilling, resultatet og fremtidsudsigter. Prospektet skal endvidere indeholde de nødvendige oplysninger om en eventuel garant og om rettigheder, der er knyttet til de omsættelige værdipapirer, som udbydes til offentligheden eller optages til handel. Prospektet skal præsenteres på en måde, som gør det muligt at forstå indholdet og vurdere betydningen af de givne oplysninger.

Ved garantier forstås personer, der garanterer for det omsættelige værdipapir modsat selve udstedelsen.

Udbyder eller den fysiske eller juridiske person, der anmoder om optagelse til handel, er forpligtet til at holde prospektet opdateret i hele prospektets løbetid. Det medfører, at der skal udarbejdes tillæg til prospektet, hvis der er væsentlige ændringer eller fejl. Reglerne om tillæg fremgår af den store prospektbekendtgørelse, der er udstedt i medfør af § 23, stk. 7, i lov om værdipapirhandel m.v., og som foreslås videreført i medfør af lovforslagets § 12, stk. 3. Der henvises til bemærkningerne hertil.

Det foreslås i *stk. 2*, at et prospekt skal udarbejdes i overensstemmelse med de regler, som erhvervsministeren fastsætter i medfør af stk. 3 og prospektforordningen.

De nærmere krav til prospektets indhold er fastsat i den store prospektbekendtgørelse og i prospektforordningen, der har en række bilag, der angiver de specifikke oplysningskrav for forskellige typer af udstedelser og omsættelige værdipapirer. Der er eksempelvis særlige bilag for udstedelser af obligationer med pålydende på henholdsvis over og under 100.000 euro, for fortegningsmissioner m.v. På denne måde sikres det, at prospektet indeholder de relevante oplysninger, jf. stk. 1. Prospektforordningens bilag kan dermed anvendes som en tjekliste for den, der udarbejder prospektet, for at sikre, at en række relevante områder berøres i prospektet.

Finanstilsynet foretager ikke en undersøgelse af prospektets materielle indhold.

Det foreslås i *stk. 3*, at erhvervsministeren fastsætter nærmere regler om prospektets format, sprog, offentliggørelse, annoncering, gyldighed og udeladelse af oplysninger i prospektet.

I medfør af den gældende § 23, stk. 7, i lov om værdipapirhandel m.v. er der i den store prospektbekendtgørelse fastsat regler om prospektets format, hvor der gives mulighed for enten at udarbejde et prospekt som et samlet dokument eller som særskilte dokumenter bestående af henholdsvis et registreringsdokument, en værdipapirnote og et resumé i overensstemmelse med artikel 5, stk. 2-4, i prospektdirektivet. De nærmere krav til et prospekt, der består af særskilte dokumenter, fastsættes også i kapitel 4 i bekendtgørelsen i overensstemmelse med artikel 12, stk. 1 og 2, i prospektdirektivet.

Det fremgår af § 16 i den store prospektbekendtgørelse, at registreringsdokumentet skal indeholde de vigtigste forhold og risici ved den pågældende udsteder, og værdipapirnoten skal indeholde oplysninger om det omsættelige værdipapir. Resuméet skal indeholde de nøgleoplysninger, som er nødvendige for, at investorer kan beslutte, hvilket udbud af omsættelige værdipapirer og optagelser til handel heraf investorerne vil undersøge nærmere.

Der er i § 18 i den store prospektbekendtgørelse fastsat regler om muligheden for at udarbejde et basisprospekt til brug f.eks. ved udstedelse af realkreditobligationer, jf. også artikel 5, stk. 4, i prospektdirektivet. Et basisprospekt er kendetegnet ved, at det indeholder en beskrivelse af udsteder og en ramme for, hvilke omsættelige værdipapirer der kan udstedes på baggrund af prospektet. Herefter kan der i prospektets endelige vilkår fastsættes specifikke vilkår for de enkelte udstedelser. Ved vilkår forstås eksempelvis pris, rente, løbetid, optagelse til handel m.v.

I § 19 i den store prospektbekendtgørelse findes regler om integration af oplysninger ved henvisning i overensstemmelse med artikel 11, stk. 1 og 2, i prospektdirektivet. Det betyder, at der i prospektet kan integreres oplysninger ved at henviser til et eller flere samtidigt offentliggjorte dokumenter, der er godkendt af Finanstilsynet eller indgivet til Finanstilsynet, i overensstemmelse med prospektdirektivet eller gennemsigthedsdirektivet.

Der er i § 27 i den store prospektbekendtgørelse fastsat regler om, at enhver væsentlig ny omstændighed, materiel fejl eller ukorrekthed i et prospekt, der kan påvirke vurderingen af det omsættelige værdipapir, skal angives i et tillæg til prospektet i overensstemmelse med artikel 16, stk. 1-2, i prospektdirektivet. Et tillæg vil eksempelvis være påkrævet,

hvor udbudsperioden eller prisen ændres, hvis udsteder kommer med nyt regnskab m.v.

§ 35 i den store prospektbekendtgørelse fastsætter regler i overensstemmelse med artikel 23 i prospektdirektivet om, hvordan Finanstilsynet skal forholde sig, når en udsteder eller udbyder, der ikke har hjemland i Danmark, overtræder prospektreglerne. Finanstilsynet skal i forlængelse heraf sikre beskyttelse af investorer i Danmark, hvis udbuddet ikke stoppes.

Regler om udeladelse af oplysninger i prospektet er fastsat i kapitel 5 i den store prospektbekendtgørelse i overensstemmelse med artikel 8, stk. 1-3, i prospektdirektivet. Udeladelse af oplysninger kan eksempelvis være relevant, hvor den endelige udbudspris ikke er kendt på tidspunktet for godkendelse af prospektet og i tilfælde, hvor det vil være skadeligt at offentliggøre visse oplysninger.

I kapitel 6 i den store prospektbekendtgørelse er der fastsat regler om prospektets gyldighed i overensstemmelse med artikel 9 i prospektdirektivet. Det medfører, at et prospekt er gyldigt op til 12 måneder fra godkendelsen. Et prospekt er som udgangspunkt gyldigt, så længe udbudsperioden løber, eller indtil optagelsen har fundet sted, afhængigt af hvad der sker sidst, forudsat at det er suppleret med nødvendige tillæg. Endvidere er der fastsat regler for basisprospekter, der medfører, at disse er gyldige, så længe der løbende udstedes omsættelige værdipapirer, og prospektet er suppleret med nødvendige tillæg.

Regler om prospektets offentliggørelse er fastsat i kapitel 7 i den store prospektbekendtgørelse i overensstemmelse med artikel 14, stk. 1, 2, 5 og 7, i prospektdirektivet. Det medfører, at et prospekt skal offentliggøres hurtigst muligt, efter det er godkendt. Det er endvidere fastsat, hvilke krav der skal være opfyldt, førend et prospekt anses for offentliggjort. Der er endvidere krav til offentliggørelse i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2016/31 af 30. november 2015 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder for godkendelse og offentliggørelse af prospekter og for annoncering.

Regler om prospektets annoncering er fastsat i kapitel 8 i overensstemmelse med artikel 15, stk. 1-5, i prospektdirektivet. Det betyder, at der er fastsat krav til annoncering for et prospekt, herunder at det tydeligt skal fremgå af annonceringen, at der er tale om en annonce, og at yderligere oplysninger kan findes i prospektet. Der er endvidere krav om annoncering i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2016/31 af 30. november 2015 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder for god-

kendelse og offentliggørelse af prospekter og for annoncering.

Regler om prospektets sprog er fastsat i kapitel 9 i den store prospektbekendtgørelser, hvoraf fremgår, hvilke sprog Finanstilsynet accepterer i forbindelse med godkendelse af prospekter i overensstemmelse med artikel 19 i prospektdirektivet. Som udgangspunkt godkendes kun dansk eller engelsk.

Reglerne i bekendtgørelsen påtænkes opretholdt med nærværende lovforslag, indtil de ændres eller ophæves.

Overtrædelse af stk. 1 er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af stk. 1 er udbyder eller en fysisk eller juridisk person, der anmoder om optagelse til handel, og som ifølge lovforslagets § 10 skal sørge for, at der er et godkendt prospekt. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i at få godkendt et prospekt, der er mangelfuldt, og som ansvarssubjektet vidste eller burde vide var mangelfuldt for så vidt angår oplysninger, som er nødvendige for, at investorerne m.v. kan foretage et velbegrunderet skøn over udstederen, eventuelle garantier og om de rettigheder, der er knyttet til de omsættelige værdipapirer. Den strafbare handling kan endvidere bestå i at præsentere relevante oplysninger på en misvisende måde, således at investorerne m.v. ikke får det reelle billede af udstederen, garantien eller de omsættelige værdipapirer.

Hvor eksempelvis en revisor har afgivet en erklæring i prospektet er det revisor, der er ansvarlig for erklæringen, men ikke resten af prospektet. Ansvar herfor påhviler selskabet. Det medfører, at det er den person, der har ansvaret for den del af prospektet, der ikke opfylder bestemmelsen, der kan straffes for overtrædelse heraf. Udsteder, den person, der anmoder om optagelse til handel, revisor m.v. kan endvidere ifalde erstatningsansvar efter dansk rets almindelige regler, hvis oplysninger i prospektet ikke opfylder bestemmelsen, og nogen som følger heraf lider et tab.

Et eksempel på overtrædelse af stk. 1 er et selskab, der undlader at give oplysning om, at det ikke vil være muligt at opnå en afgørende godkendelse af et af selskabets væsentligste produkter, der derfor ikke som ellers forventet vil kunne genere en betydelig omsætning. Andre eksempler er desuden manglende oplysninger om en betydelig del af virksomhedens forretningsområde. Det kan også være en overtrædelse at undlade oplysninger, der er positive for vurderingen af selskabet.

Til § 13

Efter § 23, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. er Finanstilsynet udpeget som kompetent myndighed til at godkende prospekter. Efter § 23 a, stk. 1-3, i lov om værdipapirhandel m.v. fastsættes frister for Finanstilsynets behandling af et prospekt. Finanstilsynet har som udgangspunkt 10 hverdage til at vende tilbage til anmoderen. Det udstrækkes dog til 20 hverdage, når anmodningen vedrører udbud af værdipapirer, der ikke allerede er optaget til handel, og som ikke tidligere har været udbudt.

Den foreslåede bestemmelse i § 13 regulerer godkendelsesprocessen for prospekter og sikrer en rimelig behandlingstid for udstedere, udbydere eller andre, der ønsker et prospekt godkendt hos Finanstilsynet.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 23, stk. 2, og § 23 a, stk. 1-3, i lov om værdipapirhandel m.v. Dog udvides fristen til Finanstilsynets meddelelse om, at dokumenterne er ufuldstændige, fra 10 til 20 hverdage for så vidt angår omsættelige værdipapirer, som ikke tidligere har været udbudt til offentligheden, jf. bemærkningerne neden for til det foreslåede stk. 4.

Bestemmelsen gennemfører artikel 13, stk. 2-4, og artikel 21, stk. 1, i prospektdirektivet. Der er endvidere krav vedrørende godkendelse af prospekter i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2016/31 af 30. november 2015 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder for godkendelse og offentliggørelse af prospekter og for annoncering.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynet træffer beslutning om prospekters godkendelse, når udsteder har hjemland i Danmark, eller kompetencen til at godkende prospekter er henvist til Danmark, jf. § 14, stk. 2.

Begrebet hjemland i Danmark er nærmere defineret i § 8 i den store prospektbekendtgørelse. Bekendtgørelsen bliver videreført med hjemmel i lovforslaget § 12, stk. 3.

Prospekter, der er udarbejdet efter reglerne i nærværende kapitel, skal sendes til godkendelse hos Finanstilsynet. Finanstilsynet skal ved modtagelsen af prospektet undersøge, om dokumentet indeholder alle krævede oplysningspunkter. Finanstilsynet foretager ikke en undersøgelse af prospektets materielle indhold.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet giver udstederen, udbyderen eller den fysiske eller juridiske person, der anmoder om optagelse til handel, meddelelse om sin afgørelse om prospektets godkendelse senest 10 hverdage efter modtagelsen af ansøgningen om godkendelse af prospektet, jf. § 14, stk. 1.

Fristen på 10 hverdage beregnes i overensstemmelse med lovforslagets § 8, hvorefter fristforordningens regler om frister finder anvendelse.

Det foreslås i *stk. 3*, at fristen i *stk. 1* forlænges til 20 hverdage, hvis udbud til offentligheden vedrører omsættelige værdipapirer udstedt af en udsteder, som ikke har omsættelige værdipapirer optaget til handel, og som ikke tidligere har udbudt omsættelige værdipapirer til offentligheden.

Ved udbud til offentligheden forstås enhver henvendelse til fysiske og juridiske personer ad enhver distributionskanal med tilstrækkelige oplysninger om udbudsbetingelserne og de udbudte omsættelige værdipapirer, som bevirker, at en investor kan træffe beslutning om køb eller tegning, jf. lovforslagets § 3, nr. 21. Der henvises til bemærkningerne til denne bestemmelse.

Baggrunden for at forlænge fristen er, at det kan være mere tidskrævende at gennemgå et prospekt fra et selskab, der ikke har fået godkendt et prospekt før.

Det foreslås i *stk. 4*, at hvis der er rimelig grund til at antage, at de indsendte dokumenter er ufuldstændige, eller at der er behov for yderligere oplysninger, finder fristerne i *stk. 2* og *3*, først anvendelse fra den dato, hvor udstederen, udbyderen eller den fysiske eller juridiske person, der anmoder om optagelse til handel, har tilvejebragt sådanne oplysninger. Hvis dokumenterne er ufuldstændige, skal Finanstilsynet give den pågældende meddelelse herom senest 10 henholdsvis 20 hverdage efter modtagelsen af ansøgningen.

Den foreslåede bestemmelse skal sikre, at Finanstilsynet inden for rimelig tid giver en tilbagemelding på det indsendte prospekt, uanset om prospektet kan godkendes eller ej.

Fristen for Finanstilsynets meddelelse om ufuldstændig dokumentation for så vidt angår omsættelige værdipapirer, der ikke tidligere har været udbudt til offentligheden, udvides fra 10 til 20 hverdage.

Til § 14

Efter § 23 a, *stk. 4* og *5*, i lov om værdipapirhandel m.v. fastsættes regler om henvisning af godkendelse af et prospekt til den kompetente myndighed i et andet EU/EØS-land m.v. Bestemmelserne regulerer endvidere, når Finanstilsynet får en henvisning fra en anden kompetent myndighed.

Den foreslåede bestemmelse i § 14 regulerer muligheden for at henvide en modtaget ansøgning om godkendelse af et prospekt til kompetente myndigheder i andre EU/EØS-lande m.v. samt modtage sådanne henvisninger.

Formålet med bestemmelsen er at skabe fleksibilitet. Udstederen har eksempelvis mulighed for at anmode om at få henvist godkendelseskompetencen til den myndighed, som i den konkrete situation er bedst placeret. Der er harmoniserede regler for prospektgodkendelse i EU/EØS-landene m.v. Kravene til prospektet vil derfor ikke variere, afhængig af hvilken kompetent myndighed der godkender prospektet.

Bestemmelsen viderefører med visse indholdsmæssige ændringer § 23 a, *stk. 4*, og *5*, i lov om værdipapirhandel m.v. Beregningen af fristen er tilpasset, så den stemmer overens med den generelle bestemmelse om fristberegning i den foreslåede § 8. Det er endvidere præciseret, at Finanstilsynet også modtager henvisninger fra andre myndigheder.

Bestemmelsen gennemfører artikel 13, *stk. 5*, *18*, *stk. 1* og *2*, og *20*, *stk. 1* og *2*, i prospektdirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynet kan henvide en ansøgning om godkendelse af et prospekt til den kompetente myndighed i et andet EU/EØS-land m.v., når den kompetente myndighed giver sit tilsagn hertil. En sådan henvisning skal meddeles udstederen, udbyderen eller den fysiske eller juridiske person, der anmoder om optagelse til handel, senest 3 hverdage efter datoen for Finanstilsynets afgørelse om henvisning.

Finanstilsynet kan ikke uden forudgående aftale henvide en ansøgning om godkendelse af et prospekt til en anden kompetent myndighed.

Ved kompetent myndighed forstås den myndighed, der efter nationale regler er udpeget til at godkende prospekter i overensstemmelse med prospektdirektivet.

Henvisning af myndighedskompetence er eksempelvis foretaget, hvor et selskab har registreret hjemsted i Danmark, hvilket betyder, at godkendelseskompetencen er hos Finanstilsynet, men selskabet kun ønsker at foretage et udbud og/eller kun ønsker de omsættelige værdipapirer optaget til handel i et andet land. I flere sager har Finanstilsynet og den kompetente myndighed i den situation fundet det formålstjenligt at henvide ansøgningen om godkendelse af prospektet til den kompetente myndighed.

Det foreslås i *stk. 2*, at en kompetent myndighed i et andet EU/EØS-land m.v. kan henvide kompetencen til at godkende et prospekt til Danmark. Når Finanstilsynet modtager en ansøgning om godkendelse af et prospekt, der er henvist fra en kompetent myndighed i et andet EU/EØS-land m.v., finder § 13 anvendelse. Fristen regnes fra det tidspunkt, hvor Finanstilsynet modtager henvisningen.

Det foreslås i *stk. 3*, at erhvervsministeren fastsætter nærmere regler om grænseoverskridende udbud eller optagelse til handel.

I medfør af den gældende § 23, stk. 7, i lov om værdipapirhandel m.v. er der i kapitel 10 i den store prospektbekendtgørelse fastsat regler om grænseoverskridende udbud og optagelse til handel.

Det fremgår af § 32 i den store prospektbekendtgørelse, at prospekter og eventuelle tillæg, der er godkendt af en kompetent myndighed i et andet EU/EØS-land m.v., er gyldige i Danmark, hvis Finanstilsynet har modtaget en anmeldelse herom fra den kompetente myndighed. Hvis et prospekt ikke er gyldigt i Danmark, vil det være en overtrædelse af lovforslagets § 12, hvis der rettes et udbud mod investorer i Danmark.

Anmeldelsen sker i form af fremsendelse af et godkendelsescertifikat fra den kompetente myndighed til Finanstilsynet. Konsekvensen af en anmeldelse og accept heraf er, at udbyder kan rette udbuddet mod danske investorer.

Bestemmelsen indeholder endvidere bemyndigelse til at udstede regler om Finanstilsynets forpligtelse til efter anmodning at foretage anmeldelse af godkendte prospekter til andre myndigheder i et EU/EØS-land m.v. i overensstemmelse med artikel 18, stk. 1 og 2, i prospektdirektivet. Reglerne herom er fastsat i § 33 i den store prospektbekendtgørelse.

I praksis skal Finanstilsynet udarbejde et certifikat som bevis for godkendelsen til brug for andre kompetente myndigheder. De nærmere regler om processen i forbindelse med anmeldelse er fastlagt i § 33 i den store prospektbekendtgørelse i overensstemmelse med artikel 18, stk. 1 og 2, i prospektdirektivet. I henhold til reglerne i den store prospektbekendtgørelse er Finanstilsynet forpligtet til at stille et godkendelsescertifikat til rådighed for udsteder eller den person, der er ansvarlig for prospektets udarbejdelse. Bekendtgørelsen fastsætter endvidere de formelle krav til godkendelsescertifikatet.

Endelig er der fastsat regler i overensstemmelse med artikel 20, stk. 1 og 2, i prospektdirektivet om godkendelse af prospekter fra udsteder, der har registreret hjemsted i et tredjeland, i § 34 i den store prospektbekendtgørelse. For disse udstedere gælder der særlige regler, da de ikke direkte er omfattet af de harmoniserede prospektregler inden for EU/EØS-landene m.v. Der er i den store prospektbekendtgørelse fastsat krav til, hvilke oplysninger et sådan prospekt skal indeholde. Disse krav svarer til kravene til et prospekt udarbejdet efter reglerne i nærværende kapitel.

Reglerne i den store prospektbekendtgørelse påtænkes opretholdt med nærværende lovforslag, indtil de ændres eller ophæves.

Til § 15

Efter § 4 c, stk. 1, 2 og 5, i lov om værdipapirhandel m.v. kan en udsteder i forbindelse med udstedelsen af en obligation udpege en eller flere repræsentanter til at varetage samtlige obligationsejeres interesser. Ligeledes er det muligt for obligationsejere i overensstemmelse med vilkårene for obligationerne eller en tilknyttet aftale at udpege eller udskifte en eller flere repræsentanter. Udpegningen er bindende for en indehavers konkursbo, kreditorer, herunder udlægsholdere, og senere erhververe af obligationen.

Den foreslåede bestemmelse i § 15 fastlægger regler for udpegning af repræsentanter og retsvirkningen heraf.

Den foreslåede bestemmelse i § 15 viderefører med sproglige ændringer § 4 c, stk. 1, 2 og 5, i lov om værdipapirhandel m.v., idet det dog er tilføjet i *stk. 3*, der viderefører § 4 c, stk. 5, i lov om værdipapirhandel m.v., at udpegningen tillige er bindende for en obligationsejer og en rekonstruktør i tilfælde af rekonstruktionsbehandling, jf. nedenfor bemærkningerne til den foreslåede bestemmelse.

Det foreslås i *stk. 1*, at udstederen i forbindelse med udstedelsen af en obligation kan udpege en eller flere repræsentanter til at varetage samtlige obligationsejeres interesser.

Der er behov for, at repræsentanten kan udpeges af udstederen, da det kan være nødvendigt, at repræsentanten er udpeget, inden obligationerne er solgt til investorerne. Det kan f.eks. være tilfældet, hvis repræsentanten skal medvirke til forhandling af dokumentationen, der ligger til grund for obligationsudstedelsen, eller skal underskrive pantsætningsaftaler m.v. inden eller samtidig med udstedelsen af obligationerne. Det er forventningen, at de fleste udpegninger vil blive foretaget af udsteder i forbindelse med udstedelsen. Det vil være muligt at anvende flere repræsentanter i forbindelse med en obligationsudstedelse, f.eks. en i forhold til pantsætning og en anden i forhold til øvrige opgaver.

Det foreslås i *stk. 2*, at obligationsejerne kan udpege eller udskifte en eller flere repræsentanter i overensstemmelse med vilkårene for obligationerne eller en tilknyttet aftale til at varetage samtlige obligationsejeres interesser.

Det betyder, at når udstedelsen har fundet sted, vil det være op til obligationsejerne at udskifte eller udpege nye repræsentanter. Obligationsejerne kan dog også udøve denne kompetence i forbindelse med udstedelsen, f.eks. ved at lade

en af udsteder udpeget repræsentant udpege yderligere repræsentanter.

Obligationsejernes udpegning eller udskiftning af en repræsentant skal ske i overensstemmelse med obligationsvilkårene eller en tilknyttet aftale. Det betyder, at beslutning om udpegning eller udskiftning skal træffes af obligationsejerne under overholdelse af regler om eksempelvis indkaldelse til obligationsejermøder, beslutningsdygtighed og stemmeflerhed, der er fastsat i vilkårene for obligationerne eller tilknyttede aftaler. Om tilknyttede aftaler se bemærkningerne til lovforslagets § 20, stk. 1, nr. 3.

Det foreslås i *stk. 3*, at udpegningen efter *stk. 1* eller *2* tillige er bindende for en obligationsejers kreditorer og senere erhververe af obligationen, samt, i tilfælde af rekonstruktionsbehandling, af en obligationsejer og en rekonstruktør.

Udpegningen anses for et vilkår aftalt i forbindelse med erhvervelsen af obligationen, og den enkelte obligationsejer anses dermed at have bekræftet dette vilkår i forbindelse med køb af obligationer. Efterfølgende obligationsejere vil ligeledes skulle respektere repræsentantordningen og anses dermed også for at bekræfte udpegningen af repræsentanten ved deres køb af obligationer.

Bestemmelsen sikrer endvidere, at udpegningen af en repræsentant også er bindende for en indehavers konkursbo. Dette afviger fra den almindelige regulering af fuldmagter, hvorefter en fuldmagt som udgangspunkt ophører i tilfælde af fuldmagtsgevers konkurs, så fuldmægtigen typisk ikke vil kunne disponere over bomassen – som omfatter obligationer ejet af fallenten – efter konkursens indtræden, jf. bl.a. §§ 23 og 24 i lov om aftaler og andre retshandler på formuerettens område, jf. lovbekendtgørelse nr. 781 af 26. august 1996, som senest ændret ved lov nr. 1565 af 15. december 2015 (herefter aftaleloven).

Til § 16

Efter § 4 d i lov om værdipapirhandel m.v. fastlægges en repræsentants forpligtelser og beføjelser i vilkårene for obligationerne eller i tilknyttede aftaler. Repræsentantens rettigheder og forpligtelser er efter § 4 c, stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v. gældende fra det tidspunkt, hvor repræsentanten er registreret i Finanstilsynets register over repræsentanter.

Den foreslåede bestemmelse i § 16 fastlægger vilkårene for repræsentantens rettigheder, forpligtelser og beføjelser.

Bestemmelsen viderefører med sproglige og redaktionelle ændringer § 4 c, stk. 3, og § 4 d i lov om værdipapirhandel m.v.

Det foreslås i *stk. 1*, at vilkårene for repræsentanten, herunder repræsentantens forpligtelser og beføjelser, fastlægges i vilkårene for obligationerne eller i en tilknyttet aftale. Repræsentantens konkrete beføjelser vil variere fra udstedelse til udstedelse i henhold til vilkårene for obligationen og tilknyttede aftaler. Repræsentanten har alene de beføjelser, som er tillagt denne i vilkårene for obligationer eller tilknyttede aftaler. Dog skal repræsentanten altid varetage obligationsejernes interesser i forhold til udstederen af obligationerne og sikre, at obligationsejernes aktiver holdes adskilt fra repræsentantens egne aktiver, se nærmere herom i bemærkningerne til det foreslåede *stk. 2*.

Det fremgår af det foreslåede *stk. 1*, at det kan følge af vilkårene for obligationerne eller en tilknyttet aftale, at obligationsejerne ikke selvstændigt kan udøve beføjelser tillagt repræsentanten. Den foreslåede mulighed for aftale om, at obligationsejerne ikke selvstændigt kan udøve beføjelser tillagt repræsentanten, sikrer bl.a. gyldigheden af såkaldte »no action clauses«, hvor der med virkning for alle obligationsejere kan fastsættes bestemmelser i vilkårene om, at en enkelt obligationsejer ikke selvstændigt kan udøve beføjelser såsom indgivelse af konkursbegæring mod udstederen, hvis flertallet af obligationsejerne repræsenteret ved repræsentanten er imod det. Obligationsejerne vil i forbindelse med, at de køber en obligation med en tilknyttet repræsentant, fraskrive sig de rettigheder, der i vilkårene for obligationen eller tilknyttede aftaler alene er overladt til repræsentanten. Obligationsejere, der har erhvervet obligationer, hvor en række rettigheder er tillagt repræsentanten som enebeføjelser, kan ikke ensidigt udøve disse rettigheder, på trods af at de eksempelvis har lidt økonomiske tab i forbindelse med f.eks. misligholdelse af obligationsvilkårene.

I praksis vil en repræsentant ofte indkalde til et obligationsejermøde til behandling af vigtige beslutninger som f.eks. genforhandling af vilkårene for obligationen eller indgivelse af konkursbegæring mod udsteder. Det kan i den forbindelse være fastsat i vilkårene for obligationen eller tilknyttede aftaler, at et mindretal af obligationsejere vil være nødt til at acceptere flertallets beslutning, hvis de bliver nedstemt på et obligationsejermøde.

Repræsentanten vil kunne tillægges andre beføjelser i vilkårene for obligationerne eller i tilknyttede aftaler. Det kan eksempelvis følge af vilkårene for obligationerne eller en tilknyttet aftale, at repræsentanten kan anlægge søgsmål på vegne af obligationsejerne i sager, som vedrører obligationerne og tilknyttede aftaler. Det betyder, at repræsentanten kan anlægge sager vedrørende obligationerne og tilknyttede aftaler udenretligt, herunder ved privat voldgift, og indenretligt. Repræsentanten vil i sådanne tilfælde være part i sagen, og repræsentantens adgang til at anlægge en konkret sag forudsætter ikke særskilt fuldmagt fra obligationsejerne. Den pågældende beføjelse kan udnyttes bl.a. i situationer, hvor udsteder ikke opfylder sine forpligtelser i henhold til obliga-

tionerne eller en tilknyttet aftale, eksempelvis ikke overholder aftale vedrørende rente på obligationen. Endvidere vil repræsentanten kunne anlægge retssag på vegne af obligationsejerne vedrørende erstatning uden for kontrakt i relation til obligationerne, f.eks. i sager om prospektansvar, mod udsteders ledelse eller andre.

Det foreslås i *stk. 2*, at en repræsentant, der er udpeget i medfør af § 15, stk. 1 eller 2, skal varetage obligationsejernes interesser i forhold til udstederen af obligationerne og sikre, at obligationsejernes aktiver holdes adskilt fra repræsentantens egne aktiver.

Bestemmelsen præciserer, at repræsentanten varetager obligationsejernes samlede interesser og ikke må favorisere enkelte obligationsejere frem for andre. Det er dog ikke til hinder for, at repræsentanten agerer på vegne af alle obligationsejere i overensstemmelse med beslutninger truffet af et flertal blandt obligationsejerne i overensstemmelse med vilkårene for obligationerne eller tilknyttede aftaler om obligationsejernes adgang til at træffe beslutninger på obligations-ejermøder. Repræsentanten skal sikre, at obligationsejernes aktiver holdes adskilt fra repræsentantens aktiver, så der ikke kan opstå tvivl om retten til aktiver.

Ved obligationsejernes aktiver forstås pengestrømme og rettigheder i forhold til eventuelt pant tilknyttet de obligationer, som repræsentanten er repræsentant for.

Det vil fremgå af vilkårene m.v., hvilke beføjelser og forpligtelser repræsentanten tillægges, ligesom det sædvanligvis også vil blive fastlagt heri, hvem der skal betale repræsentantens vederlag. En typisk aftalebaseret model for betaling er, at udsteder som udgangspunkt betaler repræsentantens vederlag, og i tilfælde af udsteders konkurs kan repræsentanten anvende provenu fra fuldbyrdelse af sikkerheder eller dividende på obligationsejernes krav til at dække sine omkostninger, før obligationsejerne får dækning. Det kan dog også være aftalt, at obligationsejerne skal betale repræsentantens vederlag. I de tilfælde, hvor det er udstederen, der betaler repræsentantens vederlag – og hvor der dermed kan være en risiko for, at repræsentanten står i et vist afhængighedsforhold til udstederen – er det af afgørende betydning, at der ikke kan opstå tvivl om, hvis interesser repræsentanten varetager. Derfor fastsættes det, at det, uanset hvem der aflønner repræsentanten, er repræsentantens opgave at varetage obligationsejernes interesser.

Det foreslås i *stk. 3*, at repræsentantens udøvelse af sine beføjelser efter dette kapitel og i overensstemmelse med vilkårene for obligationerne eller en tilknyttet aftale har umiddelbar retsvirkning for obligationsejerne.

Ved umiddelbar retsvirkning forstås, at obligationsejerne er bundet af repræsentantens udøvelse af sine beføjelser fra

udøvelses tidspunktet, uden at det kræver forudgående meddelelse, samtykke m.v. fra obligationsejerne, medmindre det fremgår af vilkårene for obligationen eller en tilknyttet aftale. Obligationsejerne er således bundet af repræsentantens dispositioner, så længe disse foretages inden for de aftalte vilkår.

Om definitionen af tilknyttede aftaler henvises der til bemærkningerne til lovforslagets § 20, stk. 1, nr. 3.

Det foreslås i *stk. 4*, at repræsentantens rettigheder og forpligtelser i henhold til dette kapitel gælder for en obligationsudstedelse fra det tidspunkt, hvor repræsentanten er registreret for den konkrete obligationsudstedelse, jf. lovforslagets § 20, stk. 1.

Baggrunden for, at repræsentantens rettigheder og forpligtelser gælder fra registreringstidspunktet, er, at registreringen kan ske før udstedelsen af obligationen. Det vil i nogle tilfælde være nødvendigt, at repræsentanten underskriver aftaler m.v. inden eller samtidig med udstedelsen af obligationen. Repræsentanten er i henhold til det aftalte og i henhold til den foreslåede bestemmelse forpligtet til at varetage obligationsejernes interesser fra registreringstidspunktet af repræsentanten, uafhængigt af hvornår der er indgivet meddelelse til Finanstilsynet om ønske om registrering.

Til § 17

Efter § 4 e i lov om værdipapirhandel m.v. skal en repræsentant offentliggøre oplysninger om forhold eller forbindelser til udstederen, der med rimelighed kan forventes at påvirke repræsentantens uafhængighed.

Den foreslåede bestemmelse i § 17 fastlægger en pligt for repræsentanten til at offentliggøre oplysninger om eventuelle interessekonflikter. Derved sikres, at investorerne bliver oplyst om eventuelle interessekonflikter, så de kan vurdere, om dette kan påvirke repræsentantens muligheder for at varetage obligationsejernes interesser på betryggende vis.

Bestemmelsen nyaffatter § 4 e i lov om værdipapirhandel m.v. om interessekonflikter.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at investorerne bliver oplyst om eventuelle interessekonflikter, så de kan vurdere, om dette kan påvirke repræsentantens muligheder for at varetage obligationsejernes interesser på betryggende vis.

Det foreslås i *stk. 1*, at har repræsentanten et sådant forhold eller sådanne forbindelser til udstederen, der med rimelighed kan forventes at påvirke repræsentantens uafhængighed,

skal repræsentanten offentliggøre forholdet eller forbindelsen samt karakteren heraf.

Et eksempel på et sådant forhold kan være, at repræsentanten har betydelige finansielle interesser i udsteder eller udsteders obligationer, eller at der er personsammenfald mellem udsteders ledelse og ansatte og repræsentantens ledelse og ansatte.

Offentliggørelsen vil f.eks. kunne finde sted i prospektet, tilsvarende udbudsmateriale eller i obligationsdokumenterne.

Til § 18

I § 4 f, stk. 1 og 2, i lov om værdipapirhandel m.v. fastlægges det, at der kan stilles sikkerheder over for en repræsentant på vegne af de til enhver tid værende obligationsejere og andre, som repræsentanten repræsenterer i relation til den pågældende obligationsudstedelse, medmindre andet fremgår af vilkårene for obligationerne eller af en tilknyttet aftale.

Den foreslåede bestemmelse i § 18 fastlægger regler om muligheden for at stille sikkerhed m.v. over for repræsentanten på vegne af de obligationsejere og andre, som repræsentanten repræsenterer. Derved undgås tvivl om mulighederne for at stille sikkerhed i form af pant, kautioner, garantier og andre sikkerheder i forbindelse med obligationsudstedelser.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 4 f, stk. 1 og 2, i lov om værdipapirhandel m.v.

Det foreslås i *stk. 1*, at pant, kautionsforpligtelser, garantierklæringer eller andre former for sikkerheder kan stilles over for en repræsentant på vegne af de til enhver tid værende obligationsejere og andre, som repræsentanten repræsenterer ved den pågældende obligationsudstedelse. Når sikkerheden er stillet over for en repræsentant, kan repræsentanten udøve alle de beføjelser og rettigheder, der tilkommer en rettighedshaver.

Det betyder i relation til pantsætninger, at pantsætningsløftet kan stilles over for repræsentanten for de til enhver tid værende obligationsejere og andre, som repræsentanten repræsenterer i relation til den pågældende obligationsudstedelse, selv om disse ikke er direkte parter i pantsætningsaftalen. I denne forbindelse vil der ikke være behov for nærmere opregning af obligationsejere og andre, som repræsentanten repræsenterer i relation til den pågældende obligationsudstedelse, når blot det fremgår af aftalen, at repræsentanten er repræsentant for de til enhver tid værende obligationsejere m.v.

Hvis der stilles pant over for repræsentanten på vegne af obligationsejere i et aktiv, hvor sikringsakten er tinglysning, vil repræsentanten blive tinglyst som den berettigede og vil i den forbindelse kunne optræde som panthaver i enhver henseende. Repræsentanten kan på vegne af obligationsejere og andre, som denne repræsenterer i relation til den pågældende obligationsudstedelse, tiltræde og realisere pantet, når betingelserne herfor er opfyldt.

Endvidere vil en repræsentant anses for at være panthaver i forhold til §§ 52-53 i selskabsloven om opdatering af ejerbogen ved pantsætning af visse typer af kapitalandele.

Når sikringsakten iagttages i forhold til repræsentanten, er det ikke nødvendigt at iagttage en ny sikringsakt eller stifte pantet på ny, hver gang obligationer overdrages eller tilknyttede kreditorer udskiftes, idet repræsentanten varetager opgaven på vegne af de til enhver tid værende obligationsejere m.v.

Udover obligationsejere følger det af bestemmelsen, at repræsentanten også kan repræsentere andre, som har et krav i relation til den pågældende obligationsudstedelse. Det kan være tredjemænd, der har krav mod udstederen som følge af obligationsudstedelsen, herunder en betalingsagent, en verifikationsagent, CSD'er og andre parter, hvis opgaveudførelse i henhold til obligationsvilkårene eller tilknyttede aftaler skal betales ud af de samme pengestrømme som obligationsvejernes krav. Disse parter bidrager alle til at sikre en effektiv infrastruktur omkring udstedelsen. Repræsentanten kan også holde sikkerheder på vegne af sådanne tilknyttede kreditorer.

En pantsætning af aktiver kan endvidere dække repræsentantens egne krav mod obligationsudstederen, f.eks. i form af honorar eller dækning af andre udgifter, der fremgår af vilkår for obligationerne eller tilknyttede aftaler.

Hvis repræsentanten udskiftes, skal der af hensyn til den nye repræsentants legitimation ske påtegning om kreditorskiftet i tingbogen, gives nye meddelelser m.v.

Udskiftning af repræsentanten anses ikke for en overdragelse af de stillede sikkerheder. Som det fremgår oven for, vil repræsentanten – uanset indholdet af, herunder begrænsningerne i, vilkårene for obligationerne eller en tilknyttet aftale – fremstå som berettiget til pantet over for tredjemand. Repræsentanten vil imidlertid efter dansk rets almindelige formueretlige regler kunne pådrage sig ansvar over for obligationsejere og tilknyttede kreditorer, hvis repræsentanten udnytter denne legitimation i strid med vilkårene for obligationerne eller de tilknyttede aftaler.

Det foreslås i *stk. 2*, at sikkerheder, som vedrører obligationsudstedelsen, kan stilles over for repræsentanten, medmindre andet fremgår af vilkårene for obligationerne eller af en tilknyttet aftale.

Hermed er det deklaratoriske udgangspunkt, når lovens repræsentantordning vælges, at pant kan stilles over for repræsentanten. Det skal fremgå af vilkårene for obligationer eller tilknyttede aftaler, hvis sikkerheder, der vedrører obligationsudstedelsen, ikke kan stilles over for repræsentanten.

Ved sikkerheder, som vedrører obligationsudstedelsen, forstås f.eks. aktiver som stilles til sikkerhed over for obligationsejerne eller repræsentanten. Henvisningen i lovteksten til, at sikkerheden skal vedrøre obligationsudstedelsen, betyder, at det deklaratoriske udgangspunkt i *stk. 2* gælder for alle de i *stk. 1* nævnte kreditorer, og ikke kun obligationsejerne.

Om definitionen af tilknyttede aftaler se bemærkningerne til lovforslagets § 20, *stk. 1, nr. 3*.

Til § 19

Efter § 4 b, *stk. 1*, i lov om værdipapirhandel m.v. fører Finanstilsynet et offentligt register over repræsentanter registreret for en eller flere konkrete udstedelser af obligationer.

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 19, at Finanstilsynet fører et offentligt register i henhold til dette kapitel over repræsentanter registreret for en eller flere konkrete udstedelser af obligationer.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 4 b, *stk. 1*, i lov om værdipapirhandel m.v.

I forbindelse med registreringen bliver der alene foretaget en kontrol af, om Finanstilsynet har modtaget de påkrævede informationer. Finanstilsynet foretager ikke en materiel prøvelse af, om de modtagne oplysninger er korrekte.

Den nærmere indretning af systemet samt fastlæggelsen af, hvilke oplysninger der skal fremgå af registret, fastsættes administrativt, jf. lovforslagets § 20, *stk. 3*.

Til § 20

I § 4 b, *stk. 2-5*, i lov om værdipapirhandel m.v. fastsættes de betingelser, der skal være opfyldt for, at Finanstilsynet kan registrere en repræsentant i Finanstilsynets register over repræsentanter i forbindelse med obligationsudstedelser.

Den foreslåede bestemmelse i § 20 fastlægger betingelserne for, hvornår der kan ske registrering af en repræsentant i henhold til nærværende kapitel.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 4 b, *stk. 2, nr. 1, 2, 5 og 6, stk. 3, stk. 4, 1. pkt. og stk. 5*, i lov om værdipapirhandel m.v. Endvidere viderefører bestemmelsen kravet i § 4 b, *stk. 2, nr. 3*, i lov om værdipapirhandel m.v. som dog foreslås lempet. I medfør af den gældende § 4 b, *stk. 2, nr. 3*, skal det dokumenteres, at repræsentanten er udpeget som repræsentant i henhold til dansk ret. Idet det gældende krav i § 4 b, *stk. 2, nr. 3*, ikke er hensigtsmæssigt, foreslås kravet lempet, således at det udelukkende skal fremgå, hvilke regler der finder anvendelse for selve udpegningen af repræsentanten.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynet registrerer en repræsentant i registeret, når Finanstilsynet har modtaget en meddelelse underskrevet af repræsentanten og den part, der har udpeget repræsentanten, om udpegningen af repræsentanten i forhold til en specifik udstedelse.

Ved udpegning i forbindelse med udstedelse af obligationerne vil det være udsteder, der skal underskrive som udpegende part. Ved senere udpegninger foretaget af obligationsejerne vil underskriver kunne være mødelederen for det obligationsejermøde, hvor udpegningen beslutes. Det er repræsentanten selv, der sammen med den part, der har udpeget repræsentanten, foretager anmeldelsen til Finanstilsynet. For at Finanstilsynet kan registrere en anmeldelse om registrering af en repræsentant, er der endvidere en række betingelser, der alle skal være opfyldt.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at Finanstilsynet registrerer en repræsentant i registeret nævnt i § 19, når Finanstilsynet har modtaget en meddelelse underskrevet af repræsentanten og den part, der har udpeget repræsentanten, om udpegningen af repræsentanten i forhold til en specifik udstedelse, og

repræsentanten er et kapitalselskab eller et udenlandsk selskab med en tilsvarende selskabsform.

Ved vurderingen af udenlandske selskabsformer lægges der vægt på begrænset ansvar, krav til regnskab og bestyrelse samt krav om indskud af kapital i selskabet. Enkeltpersoner kan ikke optræde som repræsentanter. Kapitalselskaber er selvstændige juridiske enheder, hvor kapitalejerne ikke hæfter personligt for selskabets gæld. Baggrunden for afgrænsningen er et signal om, at repræsentanter skal have en vis grad af organisation og kapital for at kunne håndtere hvervet, idet der stilles krav til kapitalselskabers egenkapital, regnskaber samt krav til ledelsesform og ledelsens opgaver. Filialer af kapitalselskaber omfattes af bestemmelsen og kan dermed også registreres som repræsentanter.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at Finanstilsynet registrerer en repræsentant i registeret nævnt i § 19, når Finanstilsynet har modtaget en meddelelse underskrevet af repræsentanten og den part, der har udpeget repræsentanten, om udpegningen af repræsentanten i forhold til en specifik udstedelse, og repræsentanten har sit registrerede hjemsted i Danmark, et andet EU/EØS-land m.v., Australien, Canada, Hongkong, Japan, New Zealand, Schweiz, Singapore, Sydkorea, Taiwan, USA eller andre lande fastsat i medfør af *stk. 4*.

I de nævnte lande eksisterer eller er der potentiale for betydelig samhandel med Danmark på det finansielle område. Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til det foreslåede *stk. 4*.

Udenlandske repræsentanter vil med denne bestemmelse blive omfattet af muligheden for at blive registreret i Det Centrale Virksomhedsregister i det omfang, at Erhvervsstyrelsen har udstedt regler herom i medfør af § 11, *stk. 5*, i lov om Det Centrale Virksomhedsregister, jf. lovbekendtgørelse nr. 653 af 15. juni 2006, som senest ændret ved lov nr. 616 af 12. juni 2013. Erhvervsstyrelsen har ikke udstedt bekendtgørelse i henhold til bestemmelsen.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at Finanstilsynet registrerer en repræsentant i registeret nævnt i § 19, når Finanstilsynet har modtaget en meddelelse underskrevet af repræsentanten og den part, der har udpeget repræsentanten, om udpegningen af repræsentanten i forhold til en specifik udstedelse, og det fremgår af et udkast til vilkårene for obligationerne eller en tilknyttet aftale for udstedelsen, hvilke regler udpegningen af repræsentanten er underlagt, hvordan repræsentanten kan udskiftes, og hvordan en eventuel ny repræsentant udpeges i tilfælde af repræsentantens konkurs.

Det afgørende er, at obligationsejerne oplyses om, hvilke regler der er gældende for udpegningen af repræsentanten.

Dokumentationen kan bestå i fremvisning af et udkast til obligationsvilkår eller en tilknyttet aftale. Baggrunden for, at dokumentation i form af udkast accepteres, er, at repræsentantens rettigheder skal kunne finde anvendelse før udstedelsesdagen, jf. lovforslagets § 15, *stk. 1* og § 16, *stk. 4*.

Ved en tilknyttet aftale forstås en aftale, der er knyttet til obligationsvilkårene, som regulerer repræsentantens forpligtelser, og som indgår enten mellem udsteder og repræsentanten ved udpegning i medfør af lovforslagets § 15, *stk. 1*, eller mellem obligationsejerne og repræsentanten ved udpegning i medfør af lovforslagets § 15, *stk. 2*.

Udpegningen af en repræsentant skal fremgå af de til enhver tid gældende vilkår for obligationerne eller en tilknyttet aftale, så det fremgår for købere af obligationen, at man ved køb

af obligationen køber et produkt, hvortil der er knyttet en repræsentant. Bestemmelsen indebærer ikke, at der skal være en konkret henvisning til lovens navn og nummer, idet det er tilstrækkeligt, at det i øvrigt fremgår, at det er hensigten, at repræsentanten skal fungere som sådan under dansk ret.

Det skal altid fremgå for købere af en obligation, at vedkommende køber et produkt, hvortil der er knyttet en repræsentant. Derudover skal det være tydeligt for en køber af obligationen, at repræsentantens adgang til at repræsentere obligationsejerne er et vilkår forbundet med den pågældende obligationsudstedelse, der accepteres ved køb af obligationen. Aftaler om sikkerhedsstillelse, herunder pantsætningsaftaler m.v., kan ikke betragtes som tilknyttede aftaler.

Endvidere skal det fremgå af de til enhver tid gældende vilkår for obligationerne eller en tilknyttet aftale, hvordan repræsentanten kan udskiftes, og hvordan der kan udpeges en eventuel ny repræsentant i tilfælde af repræsentantens konkurs.

Obligationsejerne har behov for at kunne udskifte repræsentanten, f.eks. i tilfælde af at repræsentanten misligholder sine forpligtelser. Obligationsejerne træffer beslutning om udskiftning i overensstemmelse med den i vilkårene eller en tilknyttet aftale fastlagte procedure.

En repræsentants konkurs adskiller sig ikke fra situationen, hvor en fuldmægtig går konkurs. I det tilfælde indgår de aktiver, som den befuldmægtigede holder på vegne af andre, ikke i opgørelsen over konkursboets aktiver. Desuden får konkursboet ikke råderet over aktiverne og kan ikke indtræde i fuldmægtigens rolle. Hvis en repræsentant f.eks. ikke længere har mulighed for at repræsentere obligationsejerne, som følge af at den pågældende er gået konkurs, kan det i nogle tilfælde vise sig mest hensigtsmæssigt, at der ikke udpeges en ny repræsentant. En beslutning herom vil kunne træffes på et obligationsejermøde. Herved vil obligations-ejerne være stillet på samme måde som ved en obligationsudstedelse uden en repræsentant.

I andre tilfælde, hvor repræsentanten eksempelvis holder pant på vegne af obligationsejerne, vil det være en forudsætning, at der udpeges en ny repræsentant. I forhold til en normal fuldmagtssituation vil der imidlertid være en udfordring i forhold til udpegningen af en ny repræsentant, især da det normalt vil være repræsentanten, der er ansvarlig for indkaldelse af obligationsejermøder. Det kan f. eks. løses ved, at der i obligationsvilkårene eller en tilknyttet aftale indsættes procedurer for, at det er udsteder, et advokatfirma eller lignende, der i tilfælde af repræsentantens konkurs indkalder til et obligationsejermøde med henblik på udpegning af en ny repræsentant. En ny repræsentant vil kunne kontakte konkursboet med henblik på overdragelse af eventuelt pant.

Finanstilsynet vil derfor i forbindelse med registrering påse, at vilkårene for obligationerne eller en tilknyttet aftale indeholder vilkår om, hvordan repræsentanten kan udskiftes, og procedurer i forbindelse med repræsentantens konkurs. Er sådanne vilkår ikke fastsat, vil registrering blive nægtet. Finanstilsynet påser ikke indholdet af de opstillede vilkår for udskiftning af repræsentanten men alene, at forholdet er reguleret.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at Finanstilsynet registrerer en repræsentant i registeret nævnt i § 19, når Finanstilsynet har modtaget en meddelelse underskrevet af repræsentanten og den part, der har udpeget repræsentanten, om udpegningen af repræsentanten i forhold til en specifik udstedelse, og repræsentanten har indsendt en meddelelse om registrering, der indeholder de oplysninger, der er nødvendige til brug for Finanstilsynets vurdering af, om betingelserne i nr. 1-3 er opfyldt.

Repræsentanten skal bl.a. indsende udkast til vilkårene for obligationerne eller en tilknyttet aftaler.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 5*, at Finanstilsynet registrerer en repræsentant i registeret nævnt i § 19, når Finanstilsynet har modtaget en meddelelse underskrevet af repræsentanten og den part, der har udpeget repræsentanten, om udpegningen af repræsentanten i forhold til en specifik udstedelse, og meddelelsen i øvrigt indeholder de oplysninger, der skal fremgå af registeret, i overensstemmelse med regler udstedt i medfør af *stk. 3*.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet sletter repræsentanten fra registeret, hvis Finanstilsynet ikke senest 60 dage efter registreringen af repræsentanten har modtaget en meddelelse fra repræsentanten med tilstrækkelig dokumentation for, at obligationerne i den konkrete obligationsudstedelse er udstedt.

Derved sikres, at registrering af repræsentanten kan ske på baggrund af foreløbige dokumenter, der er knyttet til obligationsudstedelsen, så repræsentanten er registreret med den tilsigtede retsvirkning på udstedelsesdagen for obligationerne, og dermed bl.a. kan underskrive aftaler og modtage sikkerheder. Bestemmelsen finder anvendelse i det tilfælde, hvor obligationsudstedelsen, hvortil repræsentanten er registreret, ikke gennemføres, og der af den grund er behov for at slette repræsentanten fra registeret.

Perioden på 60 dage starter dagen efter den offentliggjorte registrering, jf. de generelle regler om fristberegning i lovforslagets § 8. Inden fristens udløb skal udbudsperioden for den pågældende obligationsudstedelse være udløbet og samtlige udbudsbetingelser opfyldt. Det er ikke en betingelse for registreringens opretholdelse, at afregning af udbudet er gennemført inden fristens udløb.

Baggrunden for fristen på 60 dage er, at udsteder alligevel har behov for at opdatere udbudsdokumenter m.v., hvis udstedelsen er udskudt mere end 60 dage. Udsteder har mulighed for at indsende den opdaterede dokumentation til Finanstilsynet, hvis udstedelsen gennemføres senere.

Det foreslås i *stk. 3*, at erhvervsministeren kan fastsætte nærmere regler om indholdet af registeret over repræsentanter og krav til dokumentation i forhold til opfyldelse af betingelserne for registrering.

Med den foreslåede bestemmelse bemyndiges erhvervsministeren til at fastsætte nærmere regler om, hvilke oplysninger om obligationsudstedelsen og repræsentanten der skal fremgå af repræsentantregisteret.

Bemyndigelsen i den gældende § 4 b, *stk. 4*, i lov om værdipapirhandel m.v. er udnyttet i bekendtgørelse nr. 771 af 26. juni 2014 om repræsentanter i forbindelse med obligationsudstedelser. Bekendtgørelsen indeholder bestemmelser om indholdet af Finanstilsynets offentlige register over repræsentanter i forbindelse med obligationsudstedelser og hvilke informationer og oplysninger en anmeldelse om registrering skal indeholde. Det fremgår bl.a. af bekendtgørelsen, at Finanstilsynets register skal indeholde oplysninger om repræsentantens navn, CVR-nummer eller tilsvarende identifikationsnummer for udenlandske selskaber, repræsentantens adresse samt udsteders navn og CVR-nummer eller tilsvarende identifikationsnummer. Herudover skal det fremgå af registeret, hvilke udstedelser repræsentanten er tilknyttet ved angivelse af ISIN-kode eller, hvis udstedelsen ikke har en ISIN-kode, anden entydig identifikation af udstedelsen. Endelig skal der fremgå oplysninger om udstedelsens størrelse, valuta og udløbsdato og eventuel tilknytning til refinansieringstransaktion. Bekendtgørelsen fastsætter desuden nærmere regler for anvendelse af en anmeldelsesblanket samt krav til isolering af oplysninger, der fremgår af de dokumenter, der ligger til grund for registreringen. Bekendtgørelsen vil blive videreført i medfør af denne lov.

Det foreslås i *stk. 4*, at erhvervsministeren kan fastsætte, hvilke yderligere lande der er omfattet af *stk. 1, nr. 2*.

Bestemmelsen bemyndiger ministeren til at tilføje nye lande, som Danmark måtte opnå en betydelig samhandel med, eller for hvilke der vurderes at være potentiale for betydelig samhandel på det finansielle område. Bemyndigelsen er endnu ikke udnyttet.

Til § 21

Ifølge § 3, *stk. 1-3*, i udstederbekendtgørelsen, er der krav til udsteders valg af hjemland, herunder de tilfælde, hvor udstederen skal vælge et medlemsland som hjemland. Herud-

over indeholder bestemmelsen en mulighed for udstedere fra tredjelande for at vælge Danmark som hjemland, hvis udstederen har værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked i Danmark

Den foreslåede bestemmelse regulerer, hvornår Danmark skal anses som hjemland for en udsteder, hvorved denne omfattes af lovens oplysningspligter.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 3, stk. 1-3, i udstederbekendtgørelsen.

Bestemmelsen gennemfører artikel 2, stk. 1, litra i, nr. i og nr. ii, 1. pkt., i gennemsigtighedsdirektivet.

Afgrænsningen af en udsteders hjemland er af væsentlig betydning for afklaringen af, til hvilket lands kapitalmarked de udstedte omsættelige værdipapirer har den stærkeste tilknytning, og hvilken kompetent myndighed, der skal påse udsteders overholdelse af de pligter, som påhviler den pågældende som udsteder af værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked. Herudover har afgrænsningen betydning for identifikation af de regler, som en udsteders finansielle rapportering skal udarbejdes efter.

Der er forskel på begrebet hjemland og det selskabsretlige begreb registreret hjemsted. Ved et registreret hjemsted forstås i henhold til selskabsretten det land, hvis retsregler den juridiske person er oprettet efter, og hvor den juridiske person er registreret hos det nationale selskabsregister. I Danmark ejes og drives det nationale selskabsregister af Erhvervsstyrelsen.

Der foreslås i *stk. 1* en liste over, hvornår Danmark er hjemland for udstedere af aktier eller gældsbeviser med en pålydende værdi pr. enhed på under 1.000 euro.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at Danmark er hjemland for udstedere af gældsbeviser med en pålydende værdi pr. enhed på under 1.000 euro, når udstederen har registreret hjemsted i Danmark. Hvis en udstedelse af gældsbeviser sker i anden valuta end euro, eksempelvis danske kroner, vil udstedelsen være omfattet, hvis værdien på udstedelsestidspunktet med en omregning til den aktuelle dagkurs af den pågældende valuta svarer til mindre end 1.000 euro. Ved svarer til mindre end 1.000 euro forstås, at udstedelse af gældsbeviser, hvor den pålydende værdi pr. enhed på grund af omregningskursen på udstedelsesdagen er på over 1.000 euro grundet en høj kronekurs i forhold til euroen, men hvor beløbet normalt vil være på under 1.000 euro, vil falde inden for bestemmelsen. Det kan eksempelvis være tilfældet, hvor gældsbeviserne pr. enhed er på 7.400 kr., hvor dette normalt er mindre end 1.000 euro, men grundet en høj kronekurs på

udstedelsesdagen svarer til 1.000 euro. I et sådan tilfælde vil udstederen have hjemland i Danmark.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at Danmark er hjemland for udstedere af aktier, der har registreret hjemsted i Danmark. Dette omfatter selskaber, der er registreret i Erhvervsstyrelsens selskabsregister, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked i Danmark eller i et andet EU/EØS-land m.v. Danmark er hjemland for et selskab med registreret hjemsted i Danmark, selvom selskabets aktier er optaget til handel på et reguleret marked i Tyskland.

Der foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at Danmark er hjemland for udstedere af gældsbeviser med en pålydende værdi pr. enhed under 1.000 euro med registreret hjemsted i et tredjeland, hvis udsteder vælger Danmark som hjemland. Udstederen kan vælge Danmark som hjemland, hvis Danmark er blandt de lande, hvor udstederens gældsbeviser er optaget til handel på et reguleret marked.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at Danmark er hjemland for udstedere af aktier med registreret hjemsted i et tredjeland, hvis udsteder vælger Danmark som hjemland. Udstederen kan, jf. lovforslagets stk. 3, vælge Danmark som hjemland, hvis Danmark er blandt de lande, hvor udstederens aktier er optaget til handel på et reguleret marked.

Det foreslås i *stk. 2*, at udstedere af gældsbeviser med en pålydende værdi pr. enhed under 1.000 euro med registreret hjemsted i et tredjeland og udstedere af aktier med registreret hjemsted i et tredjeland kan vælge Danmark som hjemland, hvis Danmark er blandt de lande, hvor udstederens gældsbeviser eller aktier er optaget til handel på et reguleret marked. Betingelserne for at vælge Danmark som hjemland er, at udstederen har gældsbeviser med en pålydende værdi på under 1.000 euro optaget til handel på et reguleret marked i Danmark, eller at udstederen har aktier optaget til handel på et reguleret marked i Danmark.

Udstedere med registreret hjemsted i Grønland eller på Færøerne anses bl.a. som tredjelande i denne sammenhæng, fordi disse ikke er medlem af Den Europæiske Union, og Unionen ikke har indgået aftale med dem på det finansielle område.

Det foreslås i *stk. 3*, at Danmark er hjemland for udstedere, der ikke er omfattet af stk. 1, når udstederen har valgt Danmark som hjemland. Udstederen kan vælge Danmark som hjemland, hvis Danmark er det land, hvor udstederen har registreret hjemsted, eller hvis Danmark er blandt de lande, hvor udstederens aktier eller gældsbeviser er optaget til handel på et reguleret marked.

Sådanne udstedere kan eksempelvis være udstedere af virksomhedsobligationer, hvor den pålydende værdi af hver obligation overstiger 1.000 euro. I sådanne tilfælde kan udstederen vælge Danmark som hjemland, hvis udstederen har registreret hjemsted i Danmark, eller hvis Danmark er blandt de lande, hvor udstederens aktier eller gældsbeviser er optaget til handel på et reguleret marked.

Til § 22

Ifølge § 3, stk. 4 og 5, i udstederbekendtgørelsen, er der krav til udstederes valg af hjemland, herunder en mulighed for udstedere fra tredjelandslande for at vælge hjemland og vælge et nyt hjemland, hvis en udsteder f.eks. ikke længere har værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked i det land, som udstederen første gang valgte som hjemland. I § 5 i udstederbekendtgørelsen er der fastsat krav om, hvilket land eller hvilke lande der er hjemland, hvis en udsteder, der har valgmulighed, undlader selv at vælge hjemland.

Den foreslåede bestemmelse i § 22 regulerer, hvornår en udsteder kan vælge Danmark som hjemland, hvorved denne omfattes af lovens oplysningspligter.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 3, stk. 4 og 5, og § 5 i udstederbekendtgørelsen.

Bestemmelsen gennemfører artikel 2, stk. 1, litra i, nr. ii, 2. pkt. og nr. iii, 1. afsnit, i gennemsigtighedsdirektivet.

Udsteders valg af hjemland er af væsentlig betydning for afklaringen af, til hvilket lands kapitalmarked de udstedte aktier eller gældsbeviser har den stærkeste tilknytning, og hvilken kompetent myndighed der skal påse udsteders overholdelse af de pligter, som påhviler den pågældende som udsteder af aktier eller gældsbeviser optaget til handel på et reguleret marked. Herudover har afgrænsningen betydning for identifikation af de regler, som en udsteders finansielle rapportering skal udarbejdes efter.

Det foreslås i *stk. 1*, at valget af Danmark som hjemland i medfør af lovforslagets § 21, stk. 3 gælder i mindst 3 år, medmindre udstederens aktier og gældsbeviser ikke længere er optaget til handel i et EU/EØS-land m.v., eller medmindre udstederen omfattes af stk. 2 eller af § 21, stk. 1, i løbet af 3-årsperioden. Dette indebærer, at udsteder kan ændre valget af hjemland inden for fristen på 3 år, hvis tilknytningen i form af optagelse til handel af aktier og gældsbeviser på et reguleret marked i det valgte hjemland ophører.

Det foreslås i *stk. 2*, at udstedere, hvis aktier og gældsbeviser ikke længere er optaget til handel på et reguleret marked i udstederens hjemland, men i stedet er optaget til handel i et eller flere EU/EØS-lande m.v., kan vælge et nyt hjemland.

Udstederen kan vælge det nye hjemland blandt de EU/EØS-lande m.v., hvor udstederens aktier eller gældsbeviser er optaget til handel på et reguleret marked, og det EU/EØS-land m.v., hvor udstederen har sit registrerede hjemsted. Dette indebærer, at tredjelandsudsteder alene kan vælge nyt hjemland blandt de lande, hvor tredjelandsudstederens aktier eller gældsbeviser er optaget til handel på et reguleret marked.

Det foreslås i *stk. 3*, at hvis udsteder har mulighed for at vælge hjemland efter lovforslagets § 21, stk. 1, nr. 2, eller § 21, stk. 3, og undlader at offentliggøre sit hjemland, jf. lovforslagets § 23, senest 3 måneder efter, at udstederens omsættelige værdipapirer første gang optages til handel på et reguleret marked, er hjemlandet det land, hvor udstederens omsættelige værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked. Hvis udsteder har optaget omsættelige værdipapirer på regulerede markeder i flere EU/EØS-lande m.v., og ikke har offentliggjort valg af hjemland, betragtes alle landene som hjemlande, indtil udsteder offentliggør valg af hjemland i henhold til lovforslagets § 23.

Bestemmelsen gennemfører en i praksis nødvendig opsamlingsbestemmelse med henblik på at løse en regelkollision i gennemsigtighedsdirektivet. Tidligere kunne der opstå tvivl om hjemlandet for en tredjelandsudsteder i det tilfælde, hvor udstederen ikke offentliggør sit valg af hjemland. I dette tilfælde anses samtlige de lande, hvor udstederen har omsættelige værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked, som hjemlande, indtil udstederen offentliggør sit valg. Konsekvensen heraf er, at udstederen skal indsende oplysninger omfattet af lovforslagets kapitel 5 til samtlige kompetente myndigheder.

Til § 23

Efter § 4 i udstederbekendtgørelsen stilles der krav om, at udsteder skal offentliggøre sit valg af hjemland, samt om underretning af udstederens kompetente myndigheder.

Den foreslåede bestemmelse i § 23 fastlægger udsteders forpligtelse til at offentliggøre sit valg af hjemland og give meddelelse herom til de relevante kompetente myndigheder.

Bestemmelsen nyaffatter uden indholdsmæssige ændringer § 4 i udstederbekendtgørelsen

Bestemmelsen gennemfører dele af artikel 2, stk. 1, litra i, nr. iii, 2. afsnit, i gennemsigtighedsdirektivet og artikel 2 i gennemsigtigheds gennemførelsesdirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at en udsteder skal offentliggøre sit valg af hjemland. Offentliggørelse af hjemland skal ske til markedet, idet sådan viden er relevant for investorerne, så de ved, hvor de kan finde oplysninger om de af selskabet ud-

sendte meddelelser, samt efter hvilket lands lovgivning udstederens oplysningsforpligtelser er reguleret. De nærmere krav til offentliggørelsen af oplysningen om valg af hjemland fremgår af lovforslagets § 25. Der henvises til bemærkningerne herom.

Det foreslås i *stk. 2*, at en udsteder samtidig med offentliggørelsen skal oplyse om valg af hjemland til den kompetente myndighed i hjemlandet og til de kompetente myndigheder i samtlige værtslande. Hvis udstederens hjemland ikke er det land, hvor udstederen har sit registrerede hjemsted, skal udstederen også oplyse sit valg af hjemland til den kompetente myndighed i det land, hvor udstederen har sit registrerede hjemsted.

Ved et værtsland forstås et EU/EØS-land m.v., hvor udsteder har omsættelige værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked, men som udsteder ikke har som hjemland.

Overtrædelsen af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelsen af den foreslåede bestemmelse er udstederen, jf. forslaget til § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i at udstederen ikke offentliggør sit valg af hjemland til markedet.

Til § 24

Ifølge § 27 a, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. skal en udsteder af omsættelige værdipapirer ved offentliggørelse af oplysninger i henhold til kapitel 7 i lov om værdipapirhandel m.v. og artikel 17, stk. 1 og 7, i markedsmisbrugsforordningen sikre, at offentliggørelsen sker på en sådan måde, at oplysningerne hurtigt bliver tilgængelige i EU/EØS-lande m.v. Efter § 6, stk. 2, i udstederbekendtgørelsen skal udsteder sikre, at oplysningerne udbredes på en sådan måde, at de i videst muligt omfang når ud til offentligheden i EU/EØS-lande m.v., samt at udbredelsen sker hurtigt og på et ikke-diskriminerende grundlag. Oplysningerne skal efter § 6, stk. 3, i udstederbekendtgørelsen distribueres via medier, som med rimelighed kan forventes at sørge for, at oplysningerne når ud til offentligheden i EU/EØS-lande m.v.

Den foreslåede bestemmelse i § 24 fastlægger kravene til udsteders offentliggørelse af oplysninger omfattet af dette kapitel og artikel 17, stk. 1 og 7, i markedsmisbrugsforordningen. Formålet med bestemmelsen er at sikre tilstedeværelsen af et højt informationsniveau om de udstedere, der er optaget til handel på et reguleret marked i et EU/EØS-land m.v. Relevante oplysninger om udstederens forhold er en forudsætning for, at prisdannelsen på markedet for omsættelige værdipapirer kan fungere tilfredsstillende, og at markedet kan betegnes som effektivt.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 27 a, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. og § 6, stk. 2 og 3, i udstederbekendtgørelsen.

Bestemmelsen gennemfører artikel 21, stk. 1, i gennemsigtighedsdirektivet og artikel 12, stk. 2, i gennemsigtigheds-gennemførelsesdirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at en udsteder med Danmark som hjemland skal offentliggøre og udbrede oplysninger efter dette kapitel og artikel 17, stk. 1 og 7, i markedsmisbrugsforordningen på en sådan måde, at der hurtigt kan opnås adgang til disse oplysninger i hele Den Europæiske Union og EØS-lande m.v. Udbredelsen af oplysningerne skal ske på et ikke-diskriminerende grundlag.

Bestemmelsen beskriver måden, hvorpå udstederen skal offentliggøre og udbrede regulerede oplysninger. Ved regulerede oplysninger forstås i henhold til artikel 2, stk. 1, litra k, i gennemsigtighedsdirektivet, oplysninger, som en udsteder skal offentliggøre efter gennemsigtighedsdirektivet, herunder f.eks. oplysninger om årsrapporter og halvårsrapporter, oplysninger om erhvervelse eller afhændelse af større besiddelser og intern viden, som skal offentliggøres i henhold til artikel 17, stk. 1 og 7, i markedsmisbrugsforordningen.

Offentliggørelsespligten omfatter ligeledes andre oplysninger, der skal offentliggøres og udbredes i henhold til dette afsnit, f.eks. oplysninger som nævnt i lovforslagets § 23 og 33 om hjemland og ændringer i rettigheder. Der henvises til bemærkningerne til disse bestemmelser.

Den foreslåede bestemmelse regulerer alene måden, hvorpå offentliggørelse og udbredelse skal ske. Udstederen skal sikre, at offentliggørelse og udbredelse sker på en sådan måde, at offentligheden hurtigt kan opnå adgang til oplysningerne i alle EU/EØS-lande m.v.

Bestemmelsen ændrer ikke på den gældende tidsfrist for offentliggørelse af intern viden i henhold til artikel 17, stk. 1 og 7, i markedsmisbrugsforordningen, hvor udstederen af omsættelige værdipapirer er forpligtet til hurtigst muligt at offentliggøre intern viden.

Det foreslås i *stk. 2*, at oplysningerne skal udbredes via medier, som med rimelighed kan forventes at sørge for, at oplysningerne når ud til offentligheden i hele Den Europæiske Union og EØS-lande m.v.

Det betyder, at udstederen skal benytte sig af offentliggørelseskanaler, der enten selv eller via formidling af oplysninger til andre kanaler kan forventes at sørge for, at oplysningerne når ud til offentligheden i alle EU/EØS-lande m.v.

Der skal være en aktiv distribution fra udsteders side. Et valg om alene at lægge oplysningerne på udsteders hjemmeside opfylder ikke kravene til aktiv distribution og dermed kravet om offentliggørelse af oplysningerne i overensstemmelse med den foreslåede bestemmelse.

Ved udbredelse på et ikke-diskriminerende grundlag forstås, at udsteder skal anvende en offentliggørelsesmetode, der sikrer, at alle typer af investorer får lige adgang til oplysningerne på samme tidspunkt. Eksempelvis skal private investorer have adgang til oplysningerne på samme vilkår som institutionelle investorer. Derimod må de medier, der formidler oplysningerne, gerne opkræve betaling for oplysningerne. Det forhold, at oplysningernes tilgængelighed hos mediet forudsætter betaling til mediet, betragtes ikke i sig selv som diskrimination.

Efter artikel 21, stk. 1, 2. pkt., i gennemsigtighedsdirektivet skal udstederen selv afholde udgifterne ved offentliggørelse af oplysningerne. Investorerne må derfor ikke opkræves nogen specifik betaling for oplysningerne. Derimod forholder direktivet sig ikke til den eventuelle betaling, som de offentliggørelseskanaler eller medier, der formidler oplysningerne, kan tænkes at opkræve af den enkelte investor. Med forslaget ændres der ikke på dette forhold.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247.

Ansvarssubjektet i forhold til overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er udstederen, jf. forslaget til § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den foreslåede bestemmelse indeholder en pligt til, at offentliggørelse af oplysningerne skal ske på en sådan måde, at alle investorer har lige og uhindret adgang til oplysningerne. Kravet til udstedere om aktiv distribution og offentliggørelse af oplysninger i henhold til loven og oplysninger om intern viden i henhold til artikel 17, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen er et vigtigt fundament for et velfungerende kapitalmarked. Den foreslåede bestemmelse supplerer oplysningspligterne for udstedere ved at sikre investorer lige adgang til disse oplysninger.

Et eksempel på overtrædelse af bestemmelsen er, hvis udsteder forsætligt vælger at anvende distributionskanaler, som kun tilgodeser visse investorer. Ligeledes kan der være tale om en overtrædelse, hvis udsteder vælger en distributør uden at sikre sig, at den pågældende distributør har tilstrækkelige systemer og procedurer til, at oplysningerne når ud til offentligheden i alle EU/EØS-lande m.v. En udsteder, der har sendt en meddelelse til medierne i overensstemmelse med den foreslåede bestemmelse, har opfyldt sin forpligtelse til offentliggørelse, uanset om meddelelsen rent faktisk bliver videregiveret. Hvis udsteder derfor kan påvise, at der fra udsteder er sket afsendelse af oplysningerne til en nyhedsdistributør, men at oplysningerne ikke er offentlig-

gjort henset til en fejl hos nyhedsdistributøren, vil udsteder ikke kunne straffes for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse.

Overtrædelse af bestemmelsen kan skade den generelle tillid til kapitalmarkederne som helhed. Overtrædelse af den foreslåede bestemmelse bør derfor anses for en grov overtrædelse af loven. Det er derfor vigtigt, at en eventuel bøde er mærkbar for udbyderen og tager højde for de værdier, som er omfattet af udbuddet.

Til § 25

Ifølge § 27 a, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. skal en udsteder samtidigt med offentliggørelse af oplysninger i henhold til § 27 a, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. sende disse oplysninger til Finanstilsynet. Finanstilsynet varetager opbevaringen af oplysninger efter § 27 a, stk. 1, i lov om værdipapirhandel eller udpeger en egnet aktør hertil, jf. § 27 a, stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v.

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 25, at en udsteder samtidig med offentliggørelsen af oplysninger som nævnt i lovforslagets § 24, stk. 1, skal indsende oplysningerne til Finanstilsynet, som opbevarer dem. Finanstilsynet kan udpege andre myndigheder eller juridiske personer i og uden for Danmark til at varetage opgaven.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 27 a, stk. 2 og 3, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 21, stk. 2, i gennemsigtighedsdirektivet.

De indsendte oplysninger anvendes dels ved Finanstilsynets tilsyn med, om udstederne overholder deres oplysningspligter, og dels til en database, hvor offentligheden har adgang til at hente informationer om alle udstedere med hjemland i Danmark.

Pligten til at indsende oplysninger til Finanstilsynet skal sammenholdes med den foreslåede offentliggørelsesmåde. Udstederen kan frit vælge, hvordan denne offentliggørelse skal finde sted, når blot minimumsstandarderne for offentliggørelse er opfyldt. Da udstederen frit kan gøre brug af forskellige midler til at offentliggøre oplysninger, er der behov for at have et centralt sted, hvor investorer har let adgang til de oplysninger, som hver enkelt udsteder har offentliggjort.

Efter den foreslåede bestemmelse varetager Finanstilsynet eller den, som Finanstilsynet udpeger, opbevaringsopgaven.

Finanstilsynet har på baggrund af den gældende § 27 a i lov om værdipapirhandel m.v. oprettet en database for selskabsmeddelelser, hvortil udstedere med Danmark som hjemland skal indsende regulerede oplysninger samtidig med offentliggørelse. Denne database forventes opretholdt og videreudviklet som følge af nye krav i dette lovforslag. Finanstilsynet kan imidlertid efter bestemmelsen udpege andre myndigheder eller juridiske personer i og uden for Danmark til at varetage opbevaringsopgaven, hvis dette vurderes hensigtsmæssigt ud fra en økonomisk og investorbeskyttelsesmæssig betragtning.

Overtrædelse af bestemmelsens 1. pkt. er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247.

Ansvarssubjektet i forhold til overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er udstederen, der kan idømmes en bøde, jf. forslaget til § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den straffbare handling består i at undlade at indsende offentliggjorte oplysninger til Finanstilsynet. Som det fremgår af ovenstående bemærkninger, er formålet med bestemmelsen at give offentligheden mulighed for at kunne hente oplysninger om udstedere ét samlet sted. De indsendte oplysninger indgår endvidere i Finanstilsynets generelle overvågning af kapitalmarkederne. Overtrædelse af bestemmelsen kan medføre, at offentligheden ikke har adgang til de oplysninger, de skal have i henhold til nærværende lovforslag. Yderligere kan overtrædelser medvirke til at skade tilsynet med kapitalmarkederne.

Et eksempel på en forsætlig overtrædelse er, hvis en udsteder undlader at indsende oplysninger til Finanstilsynet. Der kan endvidere være tale om en uagtsom overtrædelse, hvis udsteder fejlagtigt sender offentliggørelse af intern viden som en pressemeddelelse via deres nyhedsdistributør uden at sikre, at der samtidig sker indsendelse af oplysningerne til Finanstilsynet.

Til § 26

Ifølge § 27, stk. 1, 1. pkt., og § 27, stk. 1, 4.-6. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. skal udstedere af omsættelige værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked i et EU/EØS-land m.v. offentliggøre deres årsrapporter. Bestemmelsen indeholder nærmere krav til årsrapporten. Finanstilsynet har hjemmel til at fastsætte regler om, hvilke krav årsrapporter og halvårsrapporter fra udstedere med hjemland i tredjelande skal opfylde, jf. § 27, stk. 6, i lov om værdipapirhandel m.v.

Den foreslåede bestemmelse i § 26 fastlægger udstederes pligt til at offentliggøre deres årsrapporter.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 27, stk. 1, 1. pkt., og 4.-6. pkt., og § 27, stk. 6, i lov om værdipapirhandel m.v., for så vidt angår årsrapporter.

Bestemmelsen gennemfører artikel 4, 5, 7 og 23 i gennemsigthedsdirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at en udsteder af aktier og gældsbeviser optaget til handel på et reguleret marked i Danmark senest 4 måneder efter regnskabsårets udløb skal offentliggøre en årsrapport.

I aktieselskaber med en bestyrelse skal bestyrelsen godkende årsrapporten, mens det i aktieselskaber med tilsynsråd er tilsynsrådet, der skal godkende årsrapporten.

For en udsteder, der har kalenderåret som regnskabsår, skal den af det relevante ledelsesorgan godkendte årsrapport for regnskabsåret 2016 senest være offentliggjort den 30. april 2017.

Ifølge § 99, stk. 1, i selskabsloven skal aktieselskaber, som har aktier optaget til handel på et reguleret marked, senest 3 uger før generalforsamlingen gøre en række oplysninger tilgængelige på selskabets hjemmeside, herunder de dokumenter, der skal fremlægges på generalforsamlingen. Idet en årsrapport skal godkendes på selskabets ordinære generalforsamling, vil denne derfor være omfattet af bestemmelsen. Det fremgår af forarbejderne til selskabsloven, at bestemmelsen gennemfører artikel 5, stk. 4, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF af 11. juli 2007 om udøvelse af visse aktionærrettigheder i børsnoterede selskaber. På den baggrund er det ikke fundet relevant at indsætte en frist for offentliggørelse af oplysninger forud for en generalforsamling i denne lov.

For udstedere med Danmark som hjemland, men hvor udsteder ikke har registreret hjemsted i Danmark, vil offentliggørelse af årsrapporten forud for udsteders generalforsamling være reguleret af national lovgivning. Udsteder skal imidlertid være opmærksom på de krav, der stilles til måden, hvorpå offentliggørelse skal ske, i lovforslagets § 24 og i regler fastsat i medfør af lovforslagets § 36.

Udstedere skal opfylde såvel fristerne for offentliggørelse i denne lov som eventuelle andre frister for offentliggørelse af årsrapporter, der gælder efter de nationale regnskabsregler. Det betyder, at hvis fristen efter den relevante regnskabslovgivning er kortere end fristen i dette lovforslag, skal den kortere frist overholdes.

Oplysningerne i en årsrapport adskiller sig fra lejlighedsvis oplysninger i form af intern viden, som udsteder i henhold til markedsmisbrugsforordningen er forpligtiget til at offent-

liggøre hurtigst muligt med henblik på at sikre ligheden og samtidigheden i adgangen til oplysningerne (informationsparitet) på kapitalmarkedet.

Investorerne er bekendt med, hvornår eller i hvilken periode disse periodiske regnskabsmeddelelser udsendes, ligesom markedet ofte gør sig forventninger om, hvordan disse oplysninger ser ud. Markedets forventning om indholdet af en udsteders periodiske meddelelse opstår bl.a. på baggrund af udsteders løbende offentliggørelse af intern viden samt investorerne analyser af brancheforhold og generelle økonomiske tendenser. En udsteders periodemeddelelse er derfor anderledes end offentliggørelse af intern viden, som markedet sædvanligvis ikke har en forventning om bliver offentliggjort eller kan antages at være bekendt med og dermed har haft mulighed for at indregne i kursdannelsen. Periodiske meddelelser og lejlighedsvis meddelelser er forskellige måder at informere offentligheden på og ikke gensidige substitutter.

Udstedere optaget til handel på Nasdaq Copenhagen A/S er ifølge regelsættet for markedspladsen forpligtet til at offentliggøre en finanskalender, hvoraf fremgår, hvornår udsteders periodiske meddelelser forventes offentliggjort.

De periodiske oplysninger udgør ikke nødvendigvis i sig selv intern viden. Selve sammenstillingen af udstederens økonomiske oplysninger kan dog efter omstændighederne opfylde definitionen på intern viden i artikel 7 i markedsmissbrugsforordningen, som derved skal offentliggøres hurtigst muligt i henhold til artikel 17 i forordningen.

Det foreslås i *stk. 2*, at det i årsrapporten indeholdte årsregnskab skal udarbejdes i overensstemmelse med den nationale lovgivning i det EU/EØS-land m.v., hvor udsteder er registreret. Hvis udsteder skal udarbejde koncernregnskab, skal det reviderede årsregnskab omfatte et sådant koncernregnskab udarbejdet i overensstemmelse med Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1606/2002 af 19. juli 2002 om anvendelse af internationale regnskabsstandarder og moderselskabets årsregnskab aflagt i overensstemmelse med lovgivningen i det land, hvor moderselskabet er registreret.

Det betyder, at årsrapporten skal være udarbejdet i overensstemmelse med reglerne i årsregnskabsloven, jf. lovbekendtgørelse nr. 1580 af 10. december 2015. Bestemmelsen regulerer udstedere af omsættelige værdipapirer optaget til handel på regulerede markeder, der skal aflægge årsrapport efter reglerne for regnskabsklasse D, jf. § 7, stk. 1, nr. 4, i årsregnskabsloven. Idet regnskabsreglerne for EU/EØS-lande m.v. er harmoniserede, medfører bestemmelsen, at de offentliggjorte årsrapporter vil blive udarbejdet i overensstemmelse med den lovgivning i de enkelte lande, der gennemfø-

rer artikel 4 i gennemsigthedsdirektivet. Herved vil kravene til årsrapporter være opfyldt.

Hvis udstederen ikke skal udarbejde et koncernregnskab, skal årsrapporten indeholde udsteders årsregnskab aflagt i overensstemmelse med lovgivningen i det EU/EØS-land m.v., hvor udsteder er registreret.

Årsregnskabet og et eventuelt koncernregnskab skal revideres i henhold til artikel 34 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/34/EU af 26. juni 2013 om årsregnskaber, konsoliderede regnskaber og tilhørende beretninger for visse virksomhedsformer (regnskabsdirektivet). Den enkelte udsteders årsregnskab skal derfor være revideret i overensstemmelse med de nationale regler, som gennemfører regnskabsdirektivet, i Danmark årsregnskabsloven. Revisionspåtegningen, underskrevet af den eller de personer, der er ansvarlige for revisionen af regnskaberne, skal i sin helhed indgå i årsrapporten.

Ledelsesberetningen skal udarbejdes i henhold til artikel 19 i regnskabsdirektivet og de nationale regler, der gennemfører dette direktiv.

Det foreslås i *stk. 3*, at en årsrapport offentliggjort efter stk. 1 skal være offentligt tilgængelig i mindst 10 år.

Rapporterne kan f.eks. være offentliggjort på udstederens hjemmeside. For rapporter, der er offentliggjort i Erhvervsstyrelsens it-system, anses kravet dog også som opfyldt, idet rapporterene i så fald er offentligt tilgængelige, jf. § 154, stk. 2, i årsregnskabsloven.

Det foreslås i *stk. 4*, at erhvervsministeren kan fastsætte regler om, hvilke krav årsrapporter fra udstedere med registreret hjemsted i et tredjeland, der ikke er omfattet af lovgivning, som gennemfører regnskabsdirektivet, skal opfylde, og om ansvaret for de oplysninger, der skal opstilles og offentliggøres i årsrapporten.

De nuværende regler for udstedere fra tredjelande findes i § 14 i udstederbekendtgørelsen. Disse regler gennemfører artikel 23 i gennemsigthedsdirektivet.

Ifølge de regler, der forventes fastsat med hjemmel i den foreslåede bestemmelse, vil årsrapporter fra udstedere fra tredjelande som udgangspunkt skulle udarbejdes efter samme regnskabsregler som dem, der gælder for udstedere med registreret hjemsted i Danmark.

De dele af årsrapporten, der ikke skal følge de internationale regnskabsstandarder som vedtaget i medfør af IFRS-forordningen, vil dog efter tilladelse fra Finanstilsynet kunne udar-

bejdes efter et andet regnskabsregelsæt, når Finanstilsynet vurderer, at det pågældende regelsæt er ækvivalent med det regelsæt, der gælder for udstedere med registreret hjemsted i Danmark.

Et andet regnskabsregelsæt, som EU-Kommissionen vurderer som ækvivalent med de internationale regnskabsstandarder, der er vedtaget i medfør af IFRS-forordningen, kan dog anvendes af tredjelandsudstedere ved udarbejdelse af koncernregnskabet. EU-Kommissionen kan træffe en sådan afgørelse i medfør af artikel 3 i Kommissionens forordning (EF) nr. 1569/2007 af 21. december 2007 om indførelse af en mekanisme til konstatering af, om de regnskabsstandarder, som tredjelandsudstedere af omsættelige værdipapirer anvender, er ækvivalente.

I artikel 13-18 i gennemsigtighedsgennemførelsesdirektivet er der fastsat regler for, hvornår et tredjeland anses for at opstille ækvivalente krav svarende til artikel 4, stk. 2, litra b og c, og stk. 3, samt artikel 5, stk. 2, litra d, og stk. 4, i gennemsigtighedsdirektivet. Det er disse regler, der vil ligge til grund for Finanstilsynets vurdering af, om et regnskabsregelsæt er ækvivalent med det regelsæt, der gælder for udstedere med registreret hjemsted i Danmark.

Hvis en udsteder er underlagt regnskabsregler i et tredjeland, hvor udsteder har registreret hjemsted, som ikke svarer til det regelsæt, som fastsættes af erhvervsministeren med hjemmel i den foreslåede bestemmelse, må selskabet udarbejde en yderligere årsrapport, som opfylder kravene i henhold til ovenstående. Bemyndigelsen forventes endvidere at blive anvendt til at fastsætte regler om ansvar for oplysninger i årsrapporten fra tredjelandsudstedere i overensstemmelse med artikel 7 i gennemsigtighedsdirektivet.

Overtrædelse af det foreslåede stk. 1 og 3 er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet i forhold til overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er udstederen, jf. forslaget til § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. I henhold til det foreslåede stk. 1 skal en udsteder senest 4 måneder efter regnskabsårets udløb offentliggøre en årsrapport, der er godkendt af det øverste ledelsesorgan.

Overtrædelse af bestemmelsen i stk. 1 kan bestå i offentliggørelse af årsrapport efter udløb af 4-måneders fristen eller i offentliggørelse af en årsrapport, som ikke er formelt godkendt af udsteders øverste ledelsesorgan.

Overtrædelse af stk. 3 består i manglende tilgængelighed af årsrapporten, 10 år efter den er offentliggjort. Overtrædelse af bestemmelsen kan også bestå i uagtsom overtrædelse i form af interne fejl, som medfører, at årsrapporten ikke offentliggøres, eller fejl ved opdatering af eksempelvis udsteders hjemmeside, således at årsrapporten ikke længere er tilgængelig.

Til § 27

Ifølge § 27, stk. 1, 2.-6. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. skal udstedere af omsættelige værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked i et EU/EØS-land m.v. offentliggøre deres halvårsrapporter. Bestemmelsen indeholder nærmere krav til halvårsrapporten. Finanstilsynet har hjemmel til at fastsætte regler om, hvilke krav årsrapporter og halvårsrapporter fra udstedere med i tredjelande skal opfylde, jf. § 27, stk. 6, i lov om værdipapirhandel m.v.

Den foreslåede bestemmelse i § 27 fastlægger en pligt til offentliggørelse af halvårsrapporter for udstedere af aktier og gældsbeviser, der er optaget til handel på et reguleret marked.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 27, stk. 1, 2.-6. pkt., og § 27, stk. 6, i lov om værdipapirhandel m.v., for så vidt angår halvårsrapporter.

Bestemmelsen gennemfører artikel 5 i gennemsigtighedsdirektivet.

Der foreslås i *stk. 1*, at udstedere af aktier og gældsbeviser optaget til handel på et reguleret marked i Danmark hurtigst muligt og senest 3 måneder efter halvårsperiodens udløb skal offentliggøre en halvårsrapport, der er godkendt af det øverste ledelsesorgan.

For en udsteder, der har kalenderåret som regnskabsår, skal den af det øverste ledelsesorgan godkendte halvårsrapport for første halvdel af regnskabsåret 2017 senest være offentliggjort den 30. september 2017. Ved hurtigst muligt forstås, at udstederen skal sikre en kontinuerlig og løbende udarbejdelse af halvårsrapporten med henblik på offentliggørelse hurtigst muligt efter udløbet af halvåret.

Udstedere skal opfylde såvel fristerne for offentliggørelse i henhold til den foreslåede bestemmelse samt eventuelle andre frister for offentliggørelse af halvårsrapporter, som gælder efter de regler udstederen aflægger regnskab efter. Hvis fristen efter den relevante regnskabslovgivning er kortere end fristen i den foreslåede bestemmelse, skal den kortere frist overholdes.

De under lovforslagets § 26, stk. 1, anførte bemærkninger om offentliggørelse af intern viden finder tilsvarende anvendelse på offentliggørelse af intern viden opstået i forbindelse med udarbejdelse af halvårsrapporten.

Det foreslås i *stk. 2*, at det i halvårsrapporten indeholdte regnskab skal udarbejdes i overensstemmelse med den nationale lovgivning i det EU/EØS-land m.v., hvor udsteder har

registreret hjemsted. Hvis udsteder skal udarbejde koncernregnskab, skal regnskabet udarbejdes i overensstemmelse med den internationale regnskabsstandard for delårsregnskaber vedtaget efter proceduren i IFRS-forordningen.

For udstedere med registreret hjemsted i Danmark medfører dette, at halvårsrapporten skal være udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens regler. Bestemmelsen regulerer udstedere af aktier og gældsbeviser optaget til handel på regulerede markeder, hvorfor disse udstedere skal aflægge halvårsrapport efter reglerne for regnskabsklasse D, jf. § 7, stk. 1, nr. 4, i årsregnskabsloven. Idet regnskabsreglerne i EU/EØS-lande m.v. er harmoniserede, medfører bestemmelsen, at de offentliggjorte halvårsrapporter vil blive udarbejdet i overensstemmelse med den lovgivning i de enkelte medlemslande, der gennemfører artikel 4 i gennemsigtheddirektivet. Herved vil kravene til halvårsrapporter være opfyldt.

Hvis udstederen skal udarbejde et koncernregnskab, skal halvårsregnskabet udarbejdes i overensstemmelse med den internationale regnskabsstandard for delårsregnskaber som vedtaget efter proceduren, der er beskrevet i artikel 6 i IFRS-forordningen.

Hvis udstederen ikke skal udarbejde et koncernregnskab, skal halvårsregnskabet mindst indeholde en balance pr. udgangen af halvårsperioden med sammenligningstal fra balancen ved udgangen af det foregående regnskabsår, en resultatopgørelse, der dækker de første 6 måneder af regnskabsåret med sammenligningstal fra den sammenlignelige periode fra det foregående regnskabsår, og forklarende noter hertil. Balance og resultatopgørelse skal indeholde de samme poster, som er indeholdt i den seneste årsrapport, og de eventuelle yderligere poster, der måtte være nødvendige for at sikre et retvisende billede af udstederens finansielle forhold.

De forklarende noter i et halvårsregnskab skal som minimum indeholde tilstrækkelige oplysninger til at sikre sammenligneligheden til årsregnskabet og oplyse brugeren på tilstrækkelig vis om eventuelle væsentlige beløbsmæssige ændringer og eventuelle vigtige begivenheder i den pågældende halvårsperiode, som har indvirkning på halvårsrapportens balance og resultatopgørelse.

Ledelsesberetningen til halvårsregnskabet skal mindst indeholde oplysninger om vigtige begivenheder i de første 6 måneder af regnskabsåret og disses indflydelse på regnskabet samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer i regnskabsårets resterende 6 måneder. Halvårsrapporten skal i øvrigt for udstedere omfattet af årsregnskabsloven opfylde kravene i bekendtgørelse nr. 475 af 30. maj 2007 om udarbejdelse af delårsrapporter for børsnoterede virksomheder omfattet af årsregnskabsloven.

Hvis der er foretaget revision af halvårsregnskabet og et eventuelt koncernregnskab, skal revisionspåtegningen gives i sin helhed. Det samme gælder i de tilfælde, hvor revisor har foretaget review. Hvis revisor ikke har foretaget revision eller review af halvårsregnskabet og et eventuelt halvårskoncernregnskab, skal udstederen oplyse dette i halvårsrapporten.

Kravene i artikel 5, stk. 2-5, i gennemsigtheddirektivet og i artikel 3 i gennemsigthedsgennemførelsesdirektivet er i dansk ret gennemført i de regnskabsregler, der gælder for forskellige typer selskaber. Det vil bl.a. sige i årsregnskabsloven og lov om finansiel virksomhed og regler udstedt i medfør heraf.

Det foreslås i *stk. 3*, at halvårsrapporter offentliggjort efter *stk. 1* skal være offentligt tilgængelige i mindst 10 år.

Offentliggørelse kan f.eks. ske på udstederens hjemmeside. For rapporter, der er offentliggjort i Erhvervsstyrelsens it-system, anses kravet dog også som opfyldt, idet rapporterne i så fald er offentligt tilgængelige, jf. § 154, stk. 2, i årsregnskabsloven.

Det foreslås i *stk. 4*, at erhvervsministeren kan fastsætte regler om, hvilke krav halvårsrapporter fra udstedere med registreret hjemsted i et tredjeland skal opfylde, og om ansvaret for de oplysninger, der skal opstilles og offentliggøres i halvårsrapporten.

De gældende regler for udstedere fra tredjelandslande findes i § 14 i udstederbekendtgørelsen, der gennemfører artikel 23 i gennemsigtheddirektivet. Det følger af disse regler, at halvårsrapporter fra udstedere fra tredjelandslande som udgangspunkt skal udarbejdes efter samme regnskabsregler som dem, der gælder for udstedere med registreret hjemsted i Danmark.

De dele af halvårsrapporten, der ikke skal følge de internationale regnskabsstandarder som vedtaget i medfør af IFRS-forordningen, vil dog efter tilladelse fra Finanstilsynet kunne udarbejdes efter et andet regnskabsregelsæt, når Finanstilsynet vurderer, at det pågældende regelsæt er ækvivalent med det regelsæt, der gælder for udstedere med registreret hjemsted i Danmark. Reglerne forventes videreført ved udnyttelse af hjemlen til fastsættelse af regler for tredjelandsudstedere.

Et andet regnskabsregelsæt, som EU-Kommissionen vurderer som ækvivalent med de internationale regnskabsstandarder, der er vedtaget i medfør af IFRS-forordningen, kan dog anvendes af tredjelandsudstedere ved udarbejdelse af halvårskoncernregnskabet. EU-Kommissionen kan træffe en sådan afgørelse i medfør af artikel 3 i Kommissionens forord-

ning (EF) nr. 1569/2007 af 21. december 2007 om indførelse af en mekanisme til konstatering af, om de regnskabsstandarder, som tredjelandsudstedere af omsættelige værdipapirer anvender, er ækvivalente.

I artikel 13-18 i gennemsigtighedsgennemførelsesdirektivet er der fastsat regler om, hvornår et tredjeland anses for at opstille ækvivalente krav svarende til artikel 4, stk. 2, litra b og c, og stk. 3, samt artikel 5, stk. 2, litra d, og stk. 4, i gennemsigtighedsdirektivet. Det er disse regler, der vil ligge til grund for Finanstilsynets vurdering af, om et regnskabsregelsæt er ækvivalent med det regelsæt, der gælder for udstedere med registreret hjemsted i Danmark.

Hvis en udsteder er underlagt regnskabsregler i det tredjeland, hvor udsteder har registreret hjemsted, som ikke svarer til det regelsæt, der fastsættes af Finanstilsynet med hjemmel i den foreslåede bekendtgørelse, må udsteder udarbejde en yderligere halvårsrapport, som opfylder kravene i henhold til ovenstående. Erhvervsministeren vil endvidere anvende bemyndigelsen til at fastsætte regler om ansvar for oplysninger i halvårsrapporten fra tredjelandsudstedere i overensstemmelse med artikel 7 i gennemsigtighedsdirektivet.

Overtrædelse af det foreslåede stk. 1 og 3 er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247.

Ansvarssubjektet i forhold til overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er udstederen, jf. forslaget til § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. I henhold til det foreslåede stk. 1, skal en udsteder senest 3 måneder efter halvårsperiodens udløb offentliggøre en halvårsrapport, der er godkendt af det øverste ledelsesorgan. Overtrædelse af bestemmelsen i stk. 1 kan bestå i offentliggørelse af halvårsrapport efter udløb af 3-måneders fristen eller i offentliggørelse af en halvårsrapport, som ikke er formelt godkendt af udsteders øverste ledelsesorgan.

Overtrædelse af stk. 3 består i manglende tilgængelighed for halvårsrapporten, 10 år efter den er offentliggjort.

Til § 28

Ifølge § 27, stk. 4, i lov om værdipapirhandel m.v. er visse udstedere undtaget fra pligten til at offentliggøre årsrapporter og halvårsrapporter i henhold til § 27, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v.

Den foreslåede bestemmelse i § 28 undtager visse udstedere fra kravet i §§ 26 og 27 om offentliggørelse af års- og halvårsrapporter.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 27, stk. 4, i lov om værdipapirhandel m.v. Bestemmelsen gennemfører artikel 8 i gennemsigtighedsdirektivet.

Stk. 1 indeholder en udtømmende liste over udstedere, der er fritaget fra pligterne til at offentliggøre periodiske meddelelser.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at §§ 26 og 27 ikke gælder for udstedere med Danmark som hjemland, der kun har gældsbeviser optaget til handel på et reguleret marked, hvor den pålydende værdi pr. enhed er mindst 100.000 euro, eller hvis pålydende værdi pr. enhed på udstedelsesdagen svarer til mindst 100.000 euro.

Bestemmelsen undtager engrosmarkedet fra kravet om at offentliggøre års- og halvårsrapporter, når de udstedte gældsbeviser har en pålydende værdi på mindst 100.000 euro. Ifølge betragtning 9 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2010/73/EU af 24. november 2010 om ændring af direktiv 2003/71/EF om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel, og af direktiv 2004/109/EF om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked (ændring af prospektdirektivet), afspejler grænsen på 100.000 euro distinktionen mellem private og professionelle investorer, hvad investeringskapacitet angår.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2-8*, at §§ 26 og 27 ikke gælder for EU/EØS-lande m.v., en række myndigheder og europæiske agenturer.

Det betyder, at udstedere, der kun udsteder gældsbeviser optaget til handel på et reguleret marked, hvor den pålydende værdi pr. enhed er mindst 100.000 euro, eller, hvis der er tale om gældsbeviser i en anden valuta end euro, hvor værdien af pålydende pr. enhed på udstedelsesdagen svarer til mindst 100.000 euro, stater eller en stats regionale eller lokale myndigheder, offentligretlige internationale organer, som mindst ét EU/EØS-land m.v. er medlem af, ECB, EFSF, ESM og andre mekanismer oprettet med henblik på at opretholde Den Europæiske Monetære Unions finansielle stabilitet ved at yde midlertidig finansiel bistand til de EU/EØS-lande m.v., der har euroen som valuta, og nationale centralbanker i EU/EØS-lande m.v., uanset om disse udsteder aktier eller andre værdipapirer, undtages fra pligten til at offentliggøre års- og halvårsrapporter.

I gennemsigtighedsdirektivteksten er ESM ikke nævnt, men eftersom ESM er den permanente mekanisme, der er oprettet efter EFSF, er ESM også undtaget fra pligten til at offentliggøre års- og halvårsrapporter. EFSF blev oprettet som en midlertidig redningsmekanisme. EFSF vil ophøre med at eksistere, når alle udestående lån under EFSF's bistandspro-

grammer er blevet tilbagebetalt, og alle finansieringsinstrumenter udstedt af EFSF og enhver tilbagebetaling af skyldige beløb til garantier er sket fuldt ud. ESM vil, når EFSF ophører, blive den eneste og permanente mekanisme til at reagere på nye anmodninger om finansiel bistand fra medlemslande, der benytter euroen som valuta.

Det foreslås i *stk. 2*, at § 26 ikke gælder for udstedere med Danmark som hjemland, der udelukkende udsteder gældsbeviser optaget til handel på et reguleret marked, hvor den pålydende værdi pr. enhed er mindst 50.000 euro, eller hvis pålydende værdi pr. enhed på udstedelsesdagen svarer til mindst 50.000 euro, hvis disse gældsbeviser var optaget til handel på et reguleret marked inden den 31. december 2010.

Til § 29

Ifølge § 27, stk. 7, i lov om værdipapirhandel m.v. skal udstedere med aktiviteter inden for udvindingindustrien eller skovning af primærskove til at offentliggøre en beretning om betalinger til myndigheder. Finanstilsynet kan fastsætte, hvilke krav beretninger fra tredjelandsudstedere skal opfylde, jf. § 27, stk. 8, i lov om værdipapirhandel m.v.

Den foreslåede bestemmelse i § 29 indeholder en forpligtelse for udstedere med aktiviteter inden for udvindingindustrien eller skovning af primærskove til at offentliggøre en beretning om betalinger til myndigheder. Derved sikres mere fokus på størrelsen af de beløb, som selskaberne betaler til myndighederne, hvilket har til formål at bekæmpe korruption.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 27, stk. 7 og 8, i lov om værdipapirhandel m.v. Ændringen består i, at begrebet udvindingindustrien er udfoldet i den foreslåede bestemmelse, således at bestemmelsen sprogligt svarer til den tilsvarende bestemmelse i § 99 c i årsregnskabsloven.

Bestemmelsen gennemfører artikel 6 og 7 i gennemsigthedsdirektivet og artikel 13-22 i gennemsigthedsgennemførelsesdirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at en udsteder som nævnt i §§ 26 og 27 med aktivitet inden for efterforskning, prospektering, opdagelse, udvikling og udvinding af mineral-, olie- og naturgasforekomster m.v. eller skovning af primærskove senest 6 måneder efter udgangen af hvert regnskabsår skal offentliggøre en beretning om betaling til myndigheder, der er godkendt af det øverste ledelsesorgan.

De udstedere, der er omfattet af den pågældende forpligtelse, skal både have udstedt aktier eller gældsbeviser, der er optaget til handel på et reguleret marked, jf. lovforslagets §§

26 og 27, og de skal have aktivitet inden for udvindingindustrien eller skovning af primærskove.

En udsteder med aktivitet inden for efterforskning, prospektering, opdagelse, udvikling og udvinding af mineral-, olie- og naturgasforekomster eller andre råstoffer skal forstås som de udstedere, der udøver aktiviteter, der er omfattet af de økonomiske aktiviteter som omhandlet i hovedafdeling B, hovedgruppe 05-08, i bilag I til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1893/2006 af 20. december 2006 om oprettelse af den statistiske nomenklatur for økonomiske aktiviteter NACE rev. 2. Denne definition fremgår af artikel 41, nr. 1, i regnskabsdirektivet.

Med aktivitet inden for skovning af primærskove forstås en udsteder, der udøver aktiviteter som omhandlet i hovedafdeling A, hovedgruppe 02, gruppe 02.2, i bilag I til forordning (EF) nr. 1893/2006, i primærskove, jf. artikel 41, nr. 2, i regnskabsdirektivet. Primærskove er oprindelige skove (som eksempelvis den brasilianske urskov) og afviger hermed fra plantede skove. Med skovning menes erhvervsmæssig fældning af træer.

Udstedere med aktiviteter inden for de ovennævnte industrier skal senest 6 måneder efter udgangen af hvert regnskabsår offentliggøre en af det øverste ledelsesorgan godkendt beretning om betalinger til myndigheder.

Offentliggørelsen skal ske i overensstemmelse med kravene i lovforslagets § 24, og de nærmere regler om offentliggørelse, som er fastsat i medfør af lovforslagets § 36. Udstedere med registreret hjemsted i Danmark skal opfylde såvel kravene til offentliggørelse af beretninger om betalinger til myndigheder i denne lov som det tilsvarende krav i regnskabslovgivningen. Det betyder bl.a., at uanset at tidsfristen for offentliggørelse af beretningen i bestemmelsen i denne lov er fastsat til 6 måneder, skal udstedere med hjemsted i Danmark overholde tidsfristen på 4 måneder i årsregnskabsloven.

Ved betaling forstås et beløb, der er betalt enten kontant eller i naturalydelse, af skatter og afgifter på virksomheders indtægt, produktion eller overskud, men ikke skatter og afgifter på forbrug såsom merværdiafgift, personlig indkomstskat eller omsætningsafgifter. Herudover omfattes betalinger for produktionsrettigheder, royalties, udbytte, underskrifts-, opdagelses- og produktionsbonusser, licensaftaler, lejeafgifter, adgangsgebyrer og andre vederlag for licenser og/eller koncessioner samt betalinger for forbedringer.

Beretningen skal indeholde betalinger til myndigheder i alle lande, dvs. både betalinger til myndigheder i Danmark og i udlandet.

Ved myndighed forstås enhver national, regional eller lokal myndighed i et EU/EØS-land m.v. eller et tredjeland. Dette omfatter tillige en tjenestegren, et organ eller et selskab, der er kontrolleret af den pågældende myndighed, jf. artikel 22, stk. 1-6, jf. artikel 41, nr. 3, i regnskabsdirektivet.

Det foreslås i *stk. 2*, at betalinger til myndigheder skal opgøres på koncernniveau.

Det betyder, at hvis udstederen er et moderselskab, skal udstederen udarbejde og offentliggøre en beretning, hvis et koncernselskab har aktivitet omfattet af *stk. 1*. Beretningen skal gives, som om koncernselskaberne tilsammen var ét selskab.

Dog kan udstederen efter *stk. 4* undlade at udarbejde og offentliggøre beretninger efter *stk. 1*, hvis den selv er et datterselskab af et højere moderselskab, der henhører under lovgivningen i et land inden for EU/EØS-lande m.v., og som udarbejder en beretning om betalinger til myndigheder i overensstemmelse med lovgivningen i det land, hvor det højere moderselskab hører til.

Det foreslås i *stk. 3*, at udstederen skal sikre, at beretninger er tilgængelige for offentligheden i mindst 10 år.

Beretningerne om betaling til myndigheder kan f.eks. fremgå af udstederens hjemmeside. Hvis beretningen indgår i en årsrapport, der er offentliggjort i Erhvervsstyrelsens it-system, anses kravet dog også som opfyldt, idet årsrapporterne i så fald er offentligt tilgængelige, jf. § 154, stk. 2, i årsregnskabsloven.

Det foreslås i *stk. 4*, at §§ 99 c og 128 a i årsregnskabsloven finder anvendelse på beretninger om betalinger til myndigheder fra udstedere med registret hjemsted i Danmark. Beretninger for udstedere med registreret hjemsted i et andet EU/EØS-land m.v. skal være udarbejdet i overensstemmelse med lovgivningen, som gennemfører kapitel 10 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/34/EU af 26. juni 2013 om årsregnskaber, konsoliderede regnskaber og tilhørende beretninger for visse virksomhedsformer, i det land, hvor udstederen har sit registrerede hjemsted.

I Danmark er kapitel 10 i regnskabsdirektivet gennemført i §§ 99 c og 128 a i årsregnskabsloven.

§ 99 c i årsregnskabsloven indeholder bl.a. regler om indholdet af beretningen, mens § 128 a i årsregnskabsloven indeholder regler om aflæggelse af beretninger om betalinger til myndigheder på koncernniveau, som beskrevet oven for om det foreslåede *stk. 2*. Dette indebærer, at en udsteder kan undlade at udarbejde og offentliggøre beretninger efter *stk. 1*, hvis udsteder selv er et datterselskab af et højere moder-

selskab, der er omfattet af årsregnskabslovens regler, og som udarbejder en beretning om betalinger til myndigheder i overensstemmelse med lovgivningen i det land, hvor det højere moderselskab hører til.

Det foreslås i *stk. 5*, at erhvervsministeren kan fastsætte regler om, hvilke krav beretninger for udstedere fra tredjelande skal opfylde.

Bemyndigelsen vil blive anvendt til at gennemføre artikel 23, stk. 1, i gennemsigtighedsdirektivet og artikel 13-22 i gennemsigtighedsgennemførelsesdirektivet, hvorefter den kompetente myndighed skal kunne undtage udstedere fra tredjelande fra kravene i artikel 6 i gennemsigtighedsdirektivet, hvis lovgivningen i det pågældende tredjeland indeholder ækvivalente krav eller udsteder opfylder kravene i lovgivningen i et tredjeland, som den kompetente myndighed betragter som ækvivalente.

Overtrædelse af det foreslåede *stk. 1* og *3* er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af det foreslåede *stk. 1* og *3* er udstederen, der kan idømmes en bøde, jf. forslaget til § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. I henhold til det foreslåede *stk. 1* skal en udsteder senest 6 måneder efter udgangen af hvert regnskabsår offentliggøre en beretning, der er godkendt af selskabets øverste ledelsesorgan, om betaling til myndigheder. Overtrædelse af bestemmelsen i *stk. 1* kan bestå i offentliggørelse af beretningen efter udløb af 6 måneders fristen eller i offentliggørelse af en beretning, som ikke er formelt godkendt af udsteders øverste ledelsesorgan. Forsætlige eller uagtsomme fejl af indholdsmæssig karakter til beretningen skal for danske udstedere straffes i henhold til årsregnskabslovens bestemmelser og kan ikke straffes som overtrædelse af den foreslåede *stk. 1*.

Overtrædelse af *stk. 3* består i manglende tilgængelighed af beretningen 10 år efter den er offentliggjort.

Til § 30

Ifølge § 29, stk. 1, 2. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v., skal en udsteder af aktier hurtigst muligt efter modtagelsen af en meddelelse om besiddelse af aktier i selskabet efter 1. pkt. offentliggøre indholdet af denne.

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 30, at udsteder efter modtagelsen af meddelelse, jf. lovforslagets §§ 38-40, dog senest 3 hverdage efter modtagelsen heraf, skal offentliggøre indholdet af meddelelsen.

Bestemmelsen viderefører med materielle ændringer § 29, stk. 1, 2. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. Bestemmelsen gennemfører artikel 12, stk. 6, i gennemsigtighedsdirektivet.

Ved efter modtagelsen forstås, at der ikke bør gå et længere tidsrum, end hvad der er nødvendigt for, at selskabet kan udarbejde en selskabsmeddelelse på baggrund af indholdet af den meddelelse, som selskabet har modtaget fra den flagningspligtige. Det fremgår dog videre af bestemmelsen, at udsteder har en absolut frist på 3 hverdage til at offentliggøre indholdet af meddelelsen.

Tidsfristen er en ændring af gældende ret. I artikel 12, stk. 6, i gennemsigtighedsdirektivet, er fristen fastsat til senest 3 handelsdage efter, at udsteder har modtaget meddelelsen fra den flagningspligtige. Tidsfristen i den foreslåede bestemmelse er nu indrettet i overensstemmelse hermed.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247.

Ansvarssubjektet i forhold til overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er udstederen, der kan idømmes en bøde, jf. forslaget til § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Bestemmelsen har en sammenhæng med det foreslåede kapitel 7 om flagning af større aktiebesiddelser m.v. Oplysning om større aktiebesiddelser er af væsentlig betydning for kapitalmarkederne. En udsteders manglende videreformidling af større aktiebesiddelser m.v. kan derfor medføre, at investorer mangler væsentlig information om en udsteders ejerforhold.

Den strafbare handling består i at udstederen undlader at offentliggøre indholdet af den meddelelse, som er modtaget efter lovforslagets §§ 38-40, senest 3 hverdage efter modtagelsen heraf.

Et eksempel på overtrædelse af bestemmelsen er, hvis en virksomhed forsætligt undlader at offentliggøre visse investorer aktiebesiddelser, men offentliggør andre besiddelser. Der kan endvidere være tale om en overtrædelse, hvis udsteder ikke offentliggør informationerne særskilt efter at have modtaget disse. En sådan situation kan eksempelvis opstå, hvor udsteder vælger at samle modtagne meddelelser og offentliggøre i en samlet meddelelse.

Til § 31

Ifølge § 29, stk. 6, i lov om værdipapirhandel m.v., skal en udsteder af aktier offentliggøre og give Finanstilsynet meddelelse om udstederens direkte og indirekte besiddelse af egne aktier, rettigheder til at udøve stemmerettigheder og finansielle instrumenter, i henhold til stk. 1-5.

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 31, at en udsteder af aktier straks, dog senest 4 hverdage derefter, skal offentliggøre en meddelelse om udstederens direkte og indirekte besiddelse af egne aktier, når besiddelsen udgør, overstiger eller falder under grænserne 5 eller 10 pct. af stemmerettighederne eller aktiekapitalen. En udsteder skal alene offentliggøre en meddelelse om besiddelse af egne aktier efter denne bestemmelse og ikke tillige give meddelelse efter lovforslagets §§ 38-40.

Bestemmelsen viderefører med materielle ændringer § 29, stk. 6, i lov om værdipapirhandel m.v. Den materielle ændring består i, at der indføres en absolut frist på 4 hverdage for en sådan meddelelse, og at flagningsgrænserne reduceres til kun 2.

Kravet om offentliggørelse af en meddelelse om udstederens direkte og indirekte besiddelse af egne aktier, når besiddelsen udgør, overstiger eller falder under grænserne 5 eller 10 pct. af stemmerettighederne eller aktiekapitalen, viderefører den hidtidige gennemførelse af gennemsigtighedsdirektivet. Direktivet stiller dog kun krav om, at der flages stemmerettigheder og ikke aktiekapital. Den hidtidige retstilstand foreslås videreført for at sikre ensartethed med selskabslovens regler. Krav om oplysninger om udsteders besiddelse af finansielle instrumenter baseret på egne aktier ophæves.

Bestemmelsen gennemfører artikel 14 i gennemsigtighedsdirektivet.

Ved indirekte besiddelser forstås besiddelser, som udstederen har erhvervet igennem en anden fysisk eller juridisk person i dennes navn men for udsteders regning.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247.

Ansvarssubjektet i forhold til overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er udstederen, der kan idømmes en bøde, jf. forslaget til § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Bestemmelsen har en sammenhæng med det foreslåede kapitel 7 om flagning af større aktiebesiddelser m.v. Oplysning om større aktiebesiddelser er af væsentlig betydning for kapitalmarkederne. En udsteders manglende offentliggørelse af besiddelse af egne aktier kan derfor medføre, at investorer mangler væsentlig information om en udsteders ejerforhold. Den strafbare handling består i en udsteders manglende offentliggørelse af besiddelse af egne aktier.

Et eksempel på overtrædelse af bestemmelsen er, hvis en virksomhed forsætligt undlader at offentliggøre egne aktiebesiddelser m.v. indtil 4 hverdage efter erhvervelsen. Der kan endvidere være tale om en overtrædelse, hvis udsteder

ikke offentliggør informationerne senest 4 hverdage efter at have erhvervet aktierne.

Til § 32

Ifølge § 10 i udstederbekendtgørelsen skal en udsteder af aktier offentliggøre det samlede antal stemmerettigheder og den samlede kapital i selskabet senest ved udgangen af hver kalendermåned, hvori en ændring har fundet sted.

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 32, at en udsteder af aktier skal offentliggøre det samlede antal stemmerettigheder og den samlede kapital i selskabet senest ved udgangen af hver kalendermåned, hvori en ændring har fundet sted.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 10 i udstederbekendtgørelsen om offentliggørelse af ændring i stemmerettigheder og den samlede kapital. Idet der er tale om en klar pligt for udstederne til at offentliggøre de omfattede oplysninger, foreslås bestemmelsen flyttet til denne lov.

Bestemmelsen gennemfører artikel 15 i gennemsigtighedsdirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at investorerne er bekendt med usteders samlede antal stemmerettigheder og kapital i selskabet. Dermed har offentligheden mulighed for eksempelvis at beregne grænserne i forhold til flagning af større aktiebesiddelser, jf. lovforslagets kapitel 7.

Den foreslåede bestemmelse fastsætter en forpligtelse for udstedere af aktier optaget til handel på et reguleret marked til at offentliggøre det samlede antal stemmerettigheder og den samlede kapital i selskabet, hvis der er sket ændringer heri. Hvis der er sket ændringer, skal offentliggørelsen ske senest ved udgangen af den kalendermåned, hvori ændringen har fundet sted. Udsteder skal, uanset der er udsendt meddelelse om ændringer i rettigheder efter lovforslagets § 33, offentliggøre konsoliderede oplysninger om ændring i det samlede antal stemmerettigheder eller den samlede kapital efter den foreslåede bestemmelse.

Det bemærkes, at pligten ikke kun omfatter ændringer i usteders kapitalstruktur, herunder kapitalforhøjelser og kapitalnedsættelser, men også omfatter vedtægtsændringer, der kan påvirke det samlede antal af stemmerettigheder i selskabet. Pligten til offentliggørelse indtræder senest ved udgangen af den kalendermåned, hvori ændringen har fundet sted. Vedtægtsændringer, der alene bestemmer antallet af stemmerettigheder en aktionær faktisk kan udøve, vil ikke være omfattet af bestemmelsen. Dette er eksempelvis tilfældet, hvis der indføres eller ophæves en vedtægtsmæssig stemmetsbegrænsning.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er udstederen, der kan idømmes en bøde, jf. forslaget til § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i manglende eller for sen offentliggørelse af det samlede antal stemmerettigheder og kapital.

Et eksempel på overtrædelse af bestemmelsen er, hvis udstederen foretager en for sen offentliggørelse af det samlede antal stemmerettigheder eller helt undlader at offentliggøre noget herom.

Til § 33

Ifølge § 9 i udstederbekendtgørelsen skal en udsteder af aktier og andre omsættelige værdipapirer straks offentliggøre alle ændringer af de rettigheder, der er knyttet til disse omsættelige værdipapirer.

Den foreslåede bestemmelse i § 33 fastlægger usteders pligt til at orientere om ændringer i rettigheder knyttet til aktier og andre omsættelige værdipapirer for derved at sikre, at offentligheden er bekendt med alle relevante forhold vedrørende de omsættelige værdipapirer.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 9 i udstederbekendtgørelsen. Bestemmelsen gennemfører artikel 16 i gennemsigtighedsdirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at en udsteder af aktier straks skal offentliggøre alle ændringer af de rettigheder, der er knyttet til de forskellige aktieklasser, herunder ændring af de rettigheder, der er knyttet til afledte instrumenter udstedt af udstederen selv, og som giver adgang til usteders aktier.

Ændringer i rettigheder kan eksempelvis være ændringer i selskabets vedtægter såsom ændringer i retten til udbytte m.v. Bestemmelsen finder endvidere anvendelse på ændringer i afledte instrumenter udstedt af selskabet, som giver adgang til usteders aktier. Eksempler på sådanne afledte instrumenter er såvel aktieoptioner udstedt af selskabet, der giver ret til erhvervelse af selskabets aktier i en bestemt periode til en fastsat pris, som warrants, der giver ret til tegning af nye aktier i en bestemt periode til en allerede aftalt kurs.

Ændringer i rettighederne for ejerne af konvertible obligationer skal også offentliggøres efter denne bestemmelse. Rettigheder for warrants og konvertible obligationer skal bl.a. forstås i sammenhæng med de vilkår, der skal fastsættes for disse papirer, jf. §§ 167 – 170 i selskabsloven.

Ved generalforsamlingsbeslutninger medfører bestemmelsen, at der skal ske en særskilt offentliggørelse af disse ændringer umiddelbart efter generalforsamlingens afholdelse. Offentliggørelse af disse oplysninger kan ikke afvente udarbejdelse af et referat af generalforsamlingen og offentliggørelsen heraf. Hvis ændringerne er besluttet af selskabets ledelse skal offentliggørelsen ske umiddelbart efter, at beslutningen er truffet. Udsteder skal behandle offentliggørelse efter det foreslåede med samme hastighed, som er gældende for kravene til offentliggørelse af intern viden i henhold til markedsmissbrugsforordningen.

Det foreslås i *stk. 2*, at en udsteder af andre omsættelige værdipapirer end aktier straks skal offentliggøre alle ændringer af de rettigheder, der er knyttet til de omsættelige værdipapirer, herunder ændringer i disse omsættelige værdipapirers vilkår og betingelser, som indirekte kan berøre disse rettigheder.

Ligeledes skal ændringer i vilkår for gældsbeviser omfattet af § 128 a i lov om finansiel virksomhed offentliggøres efter denne bestemmelse. Er der tale om vedtægtsændringer, skal offentliggørelsen ske i umiddelbar forlængelse af selskabets generalforsamling.

Idet der er tale om andre omsættelige værdipapirer end aktier, vil der typisk være tale om en ændring af lånevilkår eller rentesatser, men kravet kan omfatte andre rettigheder afhængig af den enkelte udstedelse. Bestemmelsen omfatter eksempelvis ændringer i rettigheder for indehavere af obligationer og særligt dækkede obligationer udstedt af realkreditinstitutter eller pengeinstitutter.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er udstederen, der kan idømmes en bøde, jf. forslaget til § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i manglende eller for sen offentliggørelse af de rettigheder, som er knyttet til de forskellige aktieklasser eller afledte finansielle instrumenter. Et eksempel på overtrædelse af bestemmelsen er manglende offentliggørelse af de krævede oplysninger, men det kan ligeledes bestå i langsom og offentliggørelse.

Til § 34

Ifølge § 11, stk. 1-3, i udstederbekendtgørelsen skal en udsteder sikre ligebehandling af dennes aktionærer, når udstederen ikke er omfattet af selskabslovens regler herom.

Den foreslåede bestemmelse i § 34 fastlægger forpligtelser i relation til ligebehandling af aktionærer for en udsteder, der ikke er omfattet af selskabslovens regler. Herved sikres, at investorerne investering i selskabet forvaltes forsvarligt, og ledelsen hos udsteder ikke tager ubegrundede særhensyn til enkelte aktionærer.

Bestemmelsen viderefører § 11, stk. 1-3, i udstederbekendtgørelsen. Henset til at bestemmelsen fastsætter en række rettigheder for aktionærer, foreslås det, at kravene til udsteder i denne henseende fremgår direkte af lovteksten. Bestemmelsen indeholder i modsætning til § 11, stk. 4, i udstederbekendtgørelsen ikke en opstilling af de nærmere betingelser for elektronisk kommunikation, men henviser derimod til, at udsteder skal overholde kravene i § 92 i selskabsloven herom.

Bestemmelsen gennemfører artikel 17 i gennemsigtighedsdirektivet.

Der foreslås i *stk. 1*, at en udsteder, der ikke er omfattet af selskabsloven, skal sikre ligebehandling af alle aktionærer i samme aktieklasse.

Bestemmelsen svarer til ligeretsgrundsætningen i § 45 i selskabsloven. Da der imidlertid kan være udstederselskaber fra tredjelande, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked med Danmark som hjemland efter lovforslagets § 31, foreslås bestemmelsen ligeledes indført i denne lov for så vidt angår de selskaber, der ikke er omfattet af selskabslovens regler. Bestemmelsen medfører, at udstederselskabet skal behandle aktionærer i samme situation lige, uanset om udsteder er omfattet af selskabslovens regler.

Forhold, der knytter sig til den enkelte aktionærs eller aktionærgruppens situation, kan føre til, at ikke alle aktionærer er stillet lige. Den aktionær, der har en lille post aktier, vil have mindre indflydelse på selskabet end den aktionær, der besidder en større post aktier. Det er efter dansk selskabsret tilladt at lave kapitalklasser med forskellige rettigheder for de enkelte aktieklasser. Kravet i den foreslåede bestemmelse om, at alle aktionærer, der befinder sig i samme situation, skal behandles på samme måde, betyder i et sådant tilfælde, at aktionærene inden for de enkelte klasser skal behandles lige.

Det foreslås i *stk. 2*, at udstedere omfattet af stk. 1 skal sikre, at alle faciliteter og oplysninger, der er nødvendige, for at aktionærene kan udøve deres rettigheder, er offentligt tilgængelige i hjemlandet.

Ved offentligt tilgængelig forstås eksempelvis på udsteders hjemmeside eller ved udlevering ved henvendelse til udsteder. For en udsteder, der ikke er et dansk aktieselskab, men

har Danmark som hjemland, jf. lovforslagets § 31, kan udsteder opfylde kravet ved, at dokumenterne ved henvendelse kan udleveres af en repræsentant for selskabet på en adresse i Danmark.

Bestemmelsen opregner en liste over de oplysninger, som udsteder skal gøre offentligt tilgængelige i hjemlandet.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at udsteder skal give oplysninger om tid, sted og dagsorden for generalforsamlingen, det samlede antal aktier og stemmerettigheder samt aktionærernes ret til at deltage i generalforsamlingen.

Stk. 2, nr. 1, skal for udstedere af aktier forstås i sammenhæng med kravene i §§ 97–99 i selskabsloven om indkaldelse til generalforsamling for danske aktieselskaber med aktier optaget til handel på et reguleret marked. Udstedere af aktier skal, jf. det foreslåede stk. 1, overholde kravene i §§ 97–99 i selskabsloven.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at udsteder sammen med indkaldelse eller på anmodning efter indkaldelse til generalforsamling skal stille en fuldmagt til rådighed for enhver, der er berettiget til at stemme på selskabets generalforsamling.

Fuldmagten kan stilles til rådighed enten ved udsendelse af en fysisk kopi eller ved at gøre fuldmagten tilgængelig på udsteders hjemmeside. Formålet er at lette aktionærernes adgang til at udøve deres rettigheder på generalforsamlingen ved fuldmagt. Aktionærerne er ikke forpligtiget til at anvende den af selskabet udstedte fuldmagt. Udsteder skal også anerkende en skriftlig og dateret fuldmagt udarbejdet på anden vis end den fuldmagt, som selskabet stiller til rådighed.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at udsteder skal offentliggøre meddelelser eller udsende underretning om uddeling og udbetaling af udbytte, udstedelse af nye aktier samt eventuelle tildelings-, tegnings-, annullerings- eller konverteringsordninger.

Bestemmelsen skal ses i sammenhæng med lovforslagets § 33, hvorefter udsteder skal oplyse om alle ændringer i investoreres rettigheder knyttet til værdipapirerne. For udstedere vil oplysninger typisk fremgå af selskabets årsrapport og regnskabsmeddelelse, hvori er indeholdt forslag til anvendelse af årets overskud. En sådan offentliggørelse af oplysningerne vil fortsat anses for tilstrækkelig til opfyldelse af kravene i denne bestemmelse.

Det foreslås i *stk. 3*, at udstedere omfattet af stk. 1 kan beslutte på en generalforsamling, at kommunikation med aktionærerne sker elektronisk. § 92 i selskabsloven finder anvendelse på sådan elektronisk kommunikation efter 1. pkt.

Bestemmelsen giver udstedere mulighed for at anvende elektronisk kommunikation med aktionærerne i stedet for fremsendelse eller fremlæggelse af papirbaserede dokumenter. Anvendelsen af elektronisk kommunikation forudsætter, at det elektroniske dokument er læsbart og uden bearbejdning kan udskrives i klarskrift. Beslutningen om indførelse af elektronisk kommunikation som en fast ordning i kommunikationen imellem udsteder og aktionærer træffes, jf. bestemmelsens 1. pkt., af generalforsamlingen. Det er dermed en mulighed, som aktionærerne frit kan vælge at indføre, hvis en tilstrækkelig majoritet finder det hensigtsmæssigt.

Det er i den forbindelse vigtigt, at der sikres fuld klarhed om bemyndigelsens omfang. Desuden skal generalforsamlingsbeslutningen også indeholde bestemmelse om pligt til orientering af kapitalejerne, når bemyndigelsen bliver udnyttet, og endvidere en bemyndigelse fra kapitalejerne til det centrale ledelsesorgan til at ændre vedtægterne, således at det klart fremgår, fra hvilket tidspunkt elektronisk kommunikation anvendes mellem selskabet og kapitalejerne, jf. § 92 i selskabsloven.

Overtrædelse af det foreslåede stk. 1 og 2 er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af det foreslåede stk. 1 og 2 er udstederen, der kan idømmes en bøde, jf. forslaget til § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består efter stk. 1 i manglende ligebehandling af alle aktionærer i samme aktieklasse. Efter stk. 2 består den strafbare handling i, at udstederen ikke sikrer, at alle faciliteter og oplysninger, der er nødvendige for, at aktionærerne kan udøve deres rettigheder, er offentligt tilgængelige i hjemlandet.

Et eksempel på overtrædelse af bestemmelsen er uretmæssighed forskelsbehandling af aktionærer i samme situation. Overtrædelse kan endvidere bestå i manglende sikring af de i det foreslåede stk. 2 krævede faciliteter og oplysninger.

Til § 35

Ifølge § 12 i udstederbekendtgørelsen skal udstedere af gældsbeviser sikre ligebehandling af indehavere af ligestillede gældsbeviser.

Den foreslåede bestemmelse fastlægger en forpligtelse for udstedere af gældsbeviser med Danmark som hjemland til ligebehandling af indehavere af ligestillede gældsbeviser.

Bestemmelsen viderefører § 12 i udstederbekendtgørelsen. Henset til at bestemmelsen fastsætter en række rettigheder for indehavere af gældsbeviser, foreslås det, at kravene til

udsteder i denne henseende fremgår direkte af lovteksten. Bestemmelsen indeholder i modsætning til § 12, stk. 6, i udstederbekendtgørelsen ikke en opstilling af de nærmere betingelser for anvendelsen af elektronisk kommunikation, men henviser derimod til, at udsteder skal overholde kravene i § 92 i selskabsloven herom.

Bestemmelsen gennemfører artikel 18 i gennemsigtighedsdirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at en udsteder af gældsbeviser skal sikre ligebehandling af alle indehavere af ligestillede gældsbeviser for så vidt angår rettigheder, der er knyttet til disse beviser.

Forhold, der knytter sig til den enkelte indehavers eller indehaveres situation, kan føre til, at ikke alle indehavere af gældsbeviser er stillet lige. Indehavere af gældsbeviser inden for forskellige trancher kan behandles forskelligt afhængigt af de forskellige tranchers vilkår.

Det foreslås i *stk. 2*, at udstedere af gældsbeviser omfattet af stk. 1 skal sikre, at alle faciliteter og oplysninger, der er nødvendige, for at indehaverne af gældsbeviserne kan udøve deres rettigheder, er offentligt tilgængelige i hjemlandet.

Ved offentligt tilgængeligt forstås eksempelvis, at oplysningerne er tilgængelige på udsteders hjemmeside eller ved udlevering ved henvendelse til udsteder. For selskaber, der ikke har et dansk registreret hjemsted, men har Danmark som hjemland, kan kravet opfyldes ved, at dokumenterne, hvis ikke disse er tilgængelige på anden vis, kan udleveres ved henvendelse til en repræsentant for selskabet bosiddende i Danmark.

Der foreslås endvidere fastsat en liste over de oplysninger, som udsteder som minimum skal gøre offentligt tilgængeligt i hjemlandet.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at udstederen navnlig skal offentliggøre meddelelser eller give underretning om tid, sted og dagsorden for forsamlinger af indehavere af gældsbeviser, udbetaling af renter, udøvelse af eventuelle konverterings-, ombytnings-, tegnings- eller annulleringsrettigheder og indløsning samt disse indehaveres ret til at deltage heri.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at udstederen navnlig skal stille en fuldmagt til rådighed for enhver, der er berettiget til at stemme på en sådan forsamling, sammen med indkaldelse eller på anmodning efter indkaldelse til en forsamling for indehavere af gældsbeviser.

Fuldmagten kan stilles til rådighed enten ved udsendelse af en fysisk kopi eller ved at gøre fuldmagten tilgængelig på udsteders hjemmeside. Indehaverne af gældsbeviser er imidlertid ikke forpligtigede til at anvende den af selskabet udstedte fuldmagt. Udsteder skal også anerkende en skriftlig og dateret fuldmagt udarbejdet på anden vis end den fuldmagt, som selskabet stiller til rådighed.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at udstederen navnlig skal udpege et pengeinstitut som sin repræsentant, hvorigennem indehaverne af gældsbeviser kan udøve deres finansielle rettigheder.

Dette pengeinstitut vil typisk være udsteders hovedbankforbindelse eller det pengeinstitut, som forestår udbetaling af eventuelle renteydelser på gældsbeviserne. Bestemmelsen indeholder ikke et krav om, at udsteders pengeinstitut skal være hjemmehørende i Danmark. Udsteders valg af pengeinstitut må ikke være til hinder for, at indehavere af gældsbeviser har mulighed for at udøve deres rettigheder her i landet.

Det foreslås i *stk. 3*, at udsteder omfattet af stk. 1 kan beslutte på et obligationsejermøde eller, hvis dette ikke afholdes, på en generalforsamling, at kommunikation med indehavere af gældsbeviser sker elektronisk. § 92 i selskabsloven finder anvendelse på sådan elektronisk kommunikation. Bestemmelsen præciserer, at selskabslovens regler finder anvendelse på en sådan beslutning.

Bestemmelsen giver udstedere mulighed for at anvende elektronisk kommunikation med obligationsejerne i stedet for fremsendelse eller fremlæggelse af papirbaserede dokumenter. Anvendelsen af elektronisk kommunikation forudsætter, at det elektroniske dokument er læsbart og uden bearbejdning kan udskrives i klarskrift. Beslutningen om indførelse af elektronisk kommunikation som en fast ordning i kommunikationen imellem udsteder og obligationsejere træffes, jf. bestemmelsens 1. pkt., på et obligationsejermøde eller, hvis dette ikke afholdes, på en generalforsamling. Det er dermed en mulighed, som obligationsejerne frit kan vælge at indføre, hvis en tilstrækkelig majoritet finder det hensigtsmæssigt.

Det foreslås i *stk. 4*, at udstedere omfattet af stk. 1, hvor de udstedte gældsbevisers pålydende værdi pr. enhed er mindst 100.000 euro, kan indkalde til en forsamling i et hvilket som helst EU/EØS-land m.v. 1. pkt. finder tilsvarende anvendelse for udstedere omfattet af stk. 1, hvor gældsbevisernes pålydende værdi pr. enhed er mindst 50.000 euro, hvis disse er optaget til handel på et reguleret marked i Den Europæiske Union inden den 31. december 2010.

Årsagen til denne undtagelse til det foreslåede stk. 2 er, at investorer i gældsbeviser af den omfattede størrelse må be-

tragtes som professionelle investorer. Med forslaget gives udstedere af sådanne gældsbeviser mulighed for at afholde møde for indehavere af gældsbeviser på et sted, som kan være til fordel for investorerne frem for i hjemlandet, hvor der potentielt er et begrænset antal af sådanne professionelle investorer.

Overtrædelse af det foreslåede stk. 1 og 2 er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247.

Ansvarssubjektet i forhold til overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er udstederen, der kan idømmes en bøde, jf. forslaget til § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består efter stk. 1 i uretmæssighed forskelsbehandling af indehavere af gældsbeviser i samme situation. Efter stk. 2 består den strafbare handling i, at udstederen ikke sikrer, at alle faciliteter og oplysninger, der er nødvendige for, at indehaverne af gældsbeviserne kan udøve deres rettigheder, er offentligt tilgængelige i hjemlandet.

Overtrædelse kan endvidere bestå i manglende sikring af de i det foreslåede stk. 2 krævede faciliteter og oplysninger.

Til § 36

Ifølge § 30, 1. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. kan Finanstilsynet fastsætte nærmere regler om udsteders oplysningsforpligtelser, herunder om sprog, indhold, måden, hvorpå der skal ske offentliggørelse, registrering og opbevaring af oplysningerne.

Den foreslåede bestemmelse i § 36 fastlægger, at erhvervsministeren kan fastsætte nærmere regler om udsteders oplysningsforpligtelser, herunder sprog, indhold, og måden hvorpå der skal ske offentliggørelse, registrering og opbevaring af oplysningerne.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 30, 1. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. Det foreslås, at erhvervsministeren med hjemmel i denne bestemmelse kan gennemføre artikel 20, 21 og 23 i gennemsigtighedsdirektivet og artikel 12, stk. 3-5, i gennemsigtighedsgennemførelsesdirektivet. Artikel 20 i gennemsigtighedsdirektivet regulerer udsteders mulighed for valg af sprog til offentliggørelse af regulerede oplysninger. Artikel 21 i gennemsigtighedsdirektivet regulerer adgangen til regulerede oplysninger. Artikel 23 i gennemsigtighedsdirektivet indeholder særlige regler for udstedere fra tredjelande. Artikel 12, stk. 3-5, i gennemsigtighedsgennemførelsesdirektivet indeholder minimumsstandarder for udbredelsen af regulerede oplysninger.

Hjemlen er i dag udnyttet til udstedelse af udstederbekendtgørelsen. Bekendtgørelsen vil blive videreført med hjemmel i den foreslåede bestemmelse med de ændringer, der følger

af, at en række af de nuværende bestemmelser i bekendtgørelsen udgår, idet de fremgår af nærværende lovforslag.

Det forventes, at der ved udnyttelse af bemyndigelsen i den foreslåede bestemmelse vil blive stillet krav om, at danske udstedere, hvis omsættelige værdipapirer kun er optaget til notering eller handel på et reguleret marked i Danmark, skal offentliggøre regulerede oplysninger på dansk eller engelsk.

Af artikel 3, stk. 1, i gennemsigtighedsdirektivet følger, at det er et minimumsharmoniseringsdirektiv, idet hjemlandet kan stille strengere krav til udstedere, aktionærer, fysiske personer eller juridiske enheder end de i gennemsigtighedsdirektivet fastsatte krav. Det gælder dog ikke i de tilfælde, hvor en udsteder har omsættelige værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked i et land, som ikke er udstederens hjemland, jf. artikel 3, stk. 2, i gennemsigtighedsdirektivet.

Er udstederen registreret i et land uden for EU/EØS-landene m.v. (tredjeland), er hjemlandet det land, hvor udstederen skal indsende de årlige oplysninger til den kompetente myndighed i overensstemmelse med artikel 10 i prospektdirektivet. Det forventes, at bemyndigelsen vil blive udnyttet til at fastsætte regler for disse tredjelandsudstedere i overensstemmelse med artikel 23 i gennemsigtighedsdirektivet.

Til § 37

Ifølge § 28 i lov om værdipapirhandel m.v. skal en redegørelse i henhold til artikel 17, stk. 4, i markedsmissbrugsforordningen indsendes til Finanstilsynet på anmodning.

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 37, at en redegørelse i henhold til artikel 17, stk. 4, i markedsmissbrugsforordningen skal indsendes til Finanstilsynet på anmodning.

Bestemmelsen viderefører uden indholdsmæssige ændringer § 28 i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen udspringer af artikel 17, stk. 4, i markedsmissbrugsforordningen, hvorefter en udsteder eller en deltager på markedet for emissionskvoter, der har udsat offentliggørelsen af intern viden, skal underrette den i artikel 17, stk. 3, i markedsmissbrugsforordningen nævnte kompetente myndighed om, at offentliggørelse af denne viden er udsat, samt forelægge en skriftlig redegørelse for, hvordan betingelserne for udsættelse af offentliggørelse af den interne viden er opfyldt. Alternativt kan medlemsstaterne fastsætte, at redegørelsen kun skal forelægges på en kompetent myndigheds anmodning.

Valgmuligheden i artikel 17, stk. 4, 3. afsnit, i markedsmissbrugsforordningen er udnyttet, hvilket medfører, at redegørelsen alene skal indsendes til Finanstilsynet på anmodning. Udsteder eller en deltager på markedet for emissionskvoter er dog forpligtet til at udarbejde og opbevare redegørelsen. Anvendelsen af udsættelsesadgangen efter artikel 17, stk. 4, vil stadig ske på udstederens eller deltageren på markedet for emissionskvoters eget ansvar.

Bestemmelsen gælder alene for de udstedere eller deltagere på markedet for emissionskvoter, som har finansielle instrumenter optaget til handel på en markedsplads med hjemland i Danmark eller finansielle instrumenter, der handles på en markedsplads med hjemland i Danmark, således at Finanstilsynet skal påse udstederens overholdelse af artikel 17 i markedsmissbrugsforordningen. Udstedere eller deltagere på markedet for emissionskvoter med hjemland i Danmark, som har finansielle instrumenter optaget til handel på en markedsplads uden for Danmark eller finansielle instrumenter, der handles på en markedsplads uden for Danmark, skal være opmærksomme på, om der gælder tilsvarende regler i dette medlemsland.

Ifølge artikel 17, stk. 10, i markedsmissbrugsforordningen skal der udarbejdes gennemførelsesmæssige tekniske standarder med nærmere indholdsmæssige krav til den redegørelse, som udstedere, der udsætter offentliggørelse af intern viden, skal udarbejde og opbevare.

De gennemførelsesmæssige tekniske standarder fremgår af Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2016/1055 af 29. juni 2016 om gennemførelsesmæssige tekniske standarder for så vidt angår de tekniske metoder til passende offentliggørelse af intern viden og til at udsætte offentliggørelsen af intern viden (herefter forordningen om offentliggørelse af intern viden).

Det fremgår af artikel 4, stk. 4, i forordningen om offentliggørelse af intern viden, at redegørelsen skal indeholde de oplysninger, der er angivet i artikel 4, stk. 3, litra a-f, når redegørelsen på anmodning indsendes til Finanstilsynet. Disse oplysninger er identiteten på udstederen eller deltageren på markedet for emissionskvoter, identiteten og kontaktoplysninger på indberetteren, identifikation af den udsatte offentliggjorte interne viden, tidspunktet for beslutningen om at udsætte offentliggørelsen af den interne viden og identiteten på de fysiske personer, der har taget beslutningen om at udsætte offentliggørelsen af den interne viden.

Til § 38

Ifølge § 29, stk. 1-3, i lov om værdipapirhandel m.v. skal enhver, der direkte eller indirekte besidder aktier i et selskab, give meddelelse til selskabet og Finanstilsynet, når besiddelsen udgør, overstiger eller falder under visse grænser.

Hertil skal der også i en række tilfælde flages stemmerettigheder, når en fysisk eller juridisk person er berettiget til at erhverve, afhænde eller udøve disse.

Bestemmelsen viderefører delvist § 29, stk. 1-3, i lov om værdipapirhandel m.v. med indholdsmæssige ændringer. Endvidere har flagningsreglerne hidtil været samlet i en paragraf, hvorimod de i dette lovforslag deles op i flere paragraffer. Hensigten med opdelingen er at gøre reglerne mere overskuelige og at tydeliggøre, at der er tre niveauer (kurve) af finansielle instrumenter, der skal flages for. Den første kurv fremgår af denne bestemmelse. De øvrige kurve fremgår af lovforslagets §§ 39 og 40, idet der henvises til bemærkningerne herom. Endelig er fristen for flagning, der fremgår af § 29, stk. 1, 1. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v., reguleret i lovforslagets § 41. Kravet om flagning af aktiekapital videreføres for at bevare ensretningen med § 50 i selskabsloven.

Bestemmelsen gennemfører artikel 9, stk. 1-3, og artikel 10 i gennemsigtighedsdirektivet og artikel 8 i gennemsigtigheds-gennemførelsesdirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at enhver fysisk eller juridisk person, der direkte eller indirekte besidder aktier i et selskab, jf. lovforslagets § 1, stk. 5, skal give meddelelse til selskabet og Finanstilsynet om besiddelser af aktier i selskabet, når besiddelsen udgør, overstiger eller falder under grænserne 5, 10, 15, 20, 25, 50 eller 90 pct. og grænserne en tredjedel eller to tredjedele af stemmerettighederne eller af aktiekapitalen.

Ved enhver fysisk eller juridisk person forstås i henhold til artikel 2, stk. 1, litra e, og stk. 2a, i gennemsigtighedsdirektivet fysiske personer, offentligretlige eller privatretlige juridiske personer, registrerede virksomhedssammenslutninger uden status som juridiske personer og trustere. Det medfører i henhold til dansk ret, at begrebet enhver skal forstås som enhver fysisk eller juridisk person. Juridiske personer omfatter i denne sammenhæng aktie- og anpartsselskaber samt andre virksomhedsformer såsom interessentskaber, kommanditselskaber, erhvervsdrivende foreninger m.v. Herudover omfatter flagningspligten ligeledes sameje af aktier.

Flagningspligten gælder, uanset om den juridiske person har registreret hjemsted i Danmark eller udlandet, eller – hvis der er tale om en fysisk person – om vedkommende er dansk eller udenlandsk statsborger.

Ved direkte besiddelse forstås, at den flagningspligtige selv besidder aktierne på egne vegne og for egen regning eller på egne vegne, men for en anden fysisk eller juridisk persons regning.

Ved indirekte besiddelse forstås, at den flagningspligtige person ikke er direkte ejer af aktierne, men eksempelvis besidder aktierne via vedkommendes ejerskab af et selskab. En sådan indirekte flagningspligt opstår eksempelvis for et holdingselskab, hvis et datterselskabs besiddelse af aktier i et selskab, hvis aktier er optaget til handel, er af en sådan størrelse, at der opstår en flagningspligt for besiddelser, der når eller passerer en grænse. I dette tilfælde besidder holdingselskabet indirekte aktierne og skal derfor flage denne indirekte besiddelse af aktier via datterselskabet. Der er også flagningspligt, hvis det er en kombination af direkte og indirekte besiddelser, der tilsammen betyder, at en flagningsgrænse nås eller passerer.

Ved vurderingen af, om en af flagningsgrænserne er nået eller passeret, skal den direkte eller indirekte besiddelse af aktier efter nærværende stykke lægges sammen med de stemmerettigheder, som aktionæren evt. har flagningspligt for efter stk. 2.

Bestemmelsen fastsætter, hvilke grænser en besiddelse skal krydse, for at flagningspligten indtræder. Den flagningspligtige netter sin besiddelse intra-dag, hvorved forstås, at investor inden midnat på dagen for transaktionen opgør sin samlede beholdning (netter) med henblik på at fastslå, om en flagningspligtig grænse er passeret. Hvis en flagningspligtig grænse er nået eller passeret, gives meddelelse i henhold til tidsfristerne i lovforslagets § 41.

Artikel 9, stk. 3, i gennemsigtighedsdirektivet giver mulighed for at erstatte flagningsgrænserne i artikel 9, stk. 1, i gennemsigtighedsdirektivet på 30 pct. med en tredjedel og på 75 pct. med to tredjedele. Denne valgmulighed er udnyttet, da grænserne på henholdsvis en tredjedel og to tredjedele er væsentlige i forhold til dansk ret. F.eks. skal en erhverver af aktier fremsætte pligtmæssigt tilbud, hvis erhvervelsen af aktierne medfører, at erhververen opnår kontrol over selskabet, hvilket som udgangspunkt er tilfældet, når erhververen besidder mindst en tredjedel af stemmerettighederne i et selskab, jf. lovforslagets §§ 44-45. Et andet eksempel er § 106, stk. 1, i selskabsloven, hvorefter en beslutning om ændring af vedtægterne som udgangspunkt kun er gyldig, hvis den tiltrædes af mindst to tredjedele såvel af de stemmer, der er afgivet, som af den del af selskabskapitalen, der er repræsenteret på generalforsamlingen.

Flagningsgrænsen på 90 pct. er en videreførelse af gældende ret. Flagningsgrænsen er ikke indeholdt i gennemsigtighedsdirektivet, men er indført i overensstemmelse med artikel 3, stk. 1a, nr. i, i dette direktiv. Kravet om flagning af besiddelse af 90 pct. af stemmerettighederne i et selskab skyldes, at aktionæren opnår nogle rettigheder og pligter, som kan have stor indflydelse på de øvrige aktionærer. F.eks. giver det storaktionæren mulighed for at bestemme, at de øvrige aktionærer skal lade deres aktier indløse af storaktionæren, jf. § 70 i selskabsloven. Omvendt giver det også mindretalsaktio-

nærerne en ret til at kræve sig indløst af storaktionæren, jf. § 73 i selskabsloven.

En kapitalejer, som ejer aktier i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked, skal opfylde både reglerne i denne lov og reglerne i kapitel 4 i selskabsloven, herunder tidsfristen for indberetning i denne lov.

Flagningspligten indtræder, selvom der ikke er tale om en aktiv handling fra aktionærens side, der forårsager, at grænsen nås eller passerer. Når eller passerer en aktionærs besiddelse en flagningsgrænse, f.eks. som følge af at et selskabs totale antal stemmerettigheder og den samlede aktiekapital ændres, fordi selskabet enten foretager en kapitalforhøjelse eller en kapitalnedsættelse, er aktionæren også forpligtet til at give meddelelse.

Det aktieudstedende selskab har i henhold til lovforslagets § 32 pligt til ved udgangen af hver kalendermåned at offentliggøre det samlede antal stemmerettigheder og den samlede aktiekapital i selskabet, hvis der er sket ændringer heri. Investorer skal være opmærksomme på sådanne offentliggørelser, da de ifalder flagningspligt, hvis deres besiddelse af aktier når eller krydser en flagningsgrænse som følge af ændringer i det samlede antal stemmerettigheder eller den samlede aktiekapital.

Stemmerettighederne beregnes på grundlag af alle de aktier, til hvilke der er knyttet stemmerettigheder, også når udøvelsen er suspenderet. Selvom selskabet selv ejer egne aktier, og der derfor ikke kan stemmes på disse aktier, skal stemmerettigheder knyttet til disse aktier også indgå i beregningsgrundlaget af, om en grænse er nået eller passeret.

I henhold til dansk selskabsret er der mulighed for at udstede aktier i flere aktieklasser, hvor klasserne bl.a. kan kendetegnes ved forskel i stemmewægt, herunder stemmeløse aktier. Visse større danske virksomheder, der er optaget til handel på regulerede markeder, har flere aktieklasser, hvor A-aktierne har haft en overvægt af stemmer i forhold til B-aktierne. En andel af aktiekapitalens pålydende værdi svarer ikke nødvendigvis til andelen af aktiekapitalens stemmerettigheder.

Tilsvarende er det i henhold til dansk selskabsret muligt at vedtage vedtægtsmæssige begrænsninger for de udstedte aktiers stemmeret, hvilket bl.a. er hyppigt forekommende blandt pengeinstitutter, hvis aktier er optaget til handel. Det skyldes ikke mindst, at for pengeinstitutter, fondsmæglerselskaber, investeringsforvaltningsselskaber, realkreditinstitutter og forsikringselskaber kan deling af aktiekapitalen i aktieklasser med forskellig stemmewærdi ikke finde sted, jf. § 13, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed.

Der skal dog flages for alle de stemmerettigheder, der besiddes, og ikke kun dem, der kan udøves. Det betyder eksempelvis, at besiddes der 20 pct. af stemmerettighederne, men kan der kun udøves stemmerettigheder for 4 pct. af disse, skal det flages, at der besiddes 20 pct. af stemmerettighederne. Derudover skal der som altid også flages for andelen af aktiekapitalen.

Flagningsreglerne har til formål at skabe gennemsigtighed om ejerskabet af aktieselskaber, herunder kendskab til andre investorers besiddelsesforhold i selskaber, hvis aktier er optaget til handel.

Hvis der er udstedt stemmeløse aktier, indgår disse i beregningsgrundlaget for, hvor stor en andel den flagningspligtige besidder af finansielle instrumenter i medfør af lovforslagets § 40.

Når en flagningsgrænse nås eller passerer, skal der gives meddelelse til både det selskab, der har udstedt aktien, og til Finanstilsynet.

De nærmere krav til indholdet af den meddelelse, som den flagningspligtige skal give til henholdsvis selskabet og Finanstilsynet, vil blive fastsat i en bekendtgørelse (storaktionær bekendtgørelsen), som udstedes med hjemmel i lovforslagets § 43. Den gældende storaktionær bekendtgørelse forventes videreført med de ændringer, der følger af dette lovforslag.

Det foreslås i *stk. 2*, at pligten til at give meddelelse efter *stk. 1* omfatter stemmerettigheder, som enhver fysisk eller juridisk person er berettiget til at erhverve, afhænde eller udøve i en række tilfælde eller en kombination af disse.

Ved beregningen af, om en af flagningsgrænserne er nået eller passeret, skal de stemmerettigheder, for hvilke der gælder flagningspligt efter *stk. 2*, lægges sammen med stemmerettigheder, der er knyttet til aktier, som eventuelt måtte besiddes direkte eller indirekte, og for hvilke der gælder flagningspligt efter *stk. 1*.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at pligten til at give meddelelse efter *stk. 1* omfatter stemmerettigheder, som enhver fysisk eller juridisk person er berettiget til at erhverve, afhænde eller udøve, og som besiddes af en tredjemand, med hvem den fysiske eller juridiske person har indgået en aftale, der forpligter parterne til ved samordnet brug af deres stemmeret at føre en langsigtet, fælles politik over for selskabets ledelse.

Aftaler om stemmerettigheder omfatter både skriftlige og mundtlige aftaler mellem aktionærer om at stemme ens.

Aftalen skal forpligte parterne til ved samordnet brug af deres stemmeret at føre en langsigtet, fælles politik over for selskabets ledelse. Den omfatter ikke samordnet brug af stemmerettigheder i enkeltstående tilfælde, som f.eks. hvis nogle aktionærer aftaler, hvordan de skal stemme i forhold til en konkret beslutning, der skal træffes på selskabets generalforsamling. Begrebet samordnet brug vil i relation til aktionærer, der handler i forståelse med hinanden efter reglerne om overtagelsestilbud i lovforslagets § 45, *stk. 1*, medføre, at aktionærer, der handler i forståelse med hinanden, vil være forpligtet til at flage efter reglerne om samordnet brug, hvis de når eller passerer en flagningsgrænse.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at pligten til at give meddelelse efter *stk. 1* omfatter stemmerettigheder, som enhver fysisk eller juridisk person er berettiget til at erhverve, afhænde eller udøve, og som besiddes af en tredjemand i henhold til en aftale, der er indgået med den fysiske eller juridiske person om midlertidig overdragelse af stemmerettighederne til gengæld for en modydelse.

Aftaler om midlertidig overdragelse af stemmerettigheder omfatter f.eks. aftaler om aktielån, hvor aktierne lånes for en modydelse, herunder vederlag i form af penge. Det afgørende er, at adgangen til at udøve stemmerettighederne overdrages, og ikke om aktierne overdrages til eje. En aktielånsaftale medfører ofte, at ejendomsretten til et antal aktier overdrages fra långiver til låntager kombineret med, at låntager skal levere det samme antal aktier tilbage til långiver. Det er ikke nødvendigvis præcis de samme aktier, der skal tilbageleveres, men aktier med samme ISIN-kode. Overdrages ejendomsretten til aktierne, indtræder flagningspligten efter *stk. 1*, hvis grænserne nås eller passerer. Har udlåner en ret til at tilbagekalde aktierne, er det et finansielt instrument, der skal flages efter lovforslagets § 39, når en flagningsgrænse nås eller passerer.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at pligten til at give meddelelse efter *stk. 1* omfatter stemmerettigheder, som enhver fysisk eller juridisk person er berettiget til at erhverve, afhænde eller udøve, og som er knyttet til aktier, som er stillet til sikkerhed over for den fysiske eller juridiske person, for så vidt som personen kontrollerer stemmerettighederne og erklærer at have til hensigt at udøve dem.

Bestemmelsen finder eksempelvis anvendelse, i tilfælde af at aktierne er stillet til sikkerhed for en aktionærs engagementer med en bank, og hvor banken som led i denne sikkerhed har ret til at udøve stemmerettigheder, eller hvis banken realiserer et pant.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at pligten til at give meddelelse efter *stk. 1* omfatter stemmerettigheder, som enhver fysisk eller juridisk person er berettiget til at erhverve, afhænde el-

ler udøve, og som er knyttet til aktier, hvorover den fysiske eller juridiske person har livslang dispositionsret.

Bestemmelsen finder eksempelvis anvendelse, hvor en aktionær overdrager dennes aktiepost med en klausul om at kunne udøve stemmeretten på de overdragne aktier, så længe overdrageren lever.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 5*, at pligten til at give meddelelse efter stk. 1 omfatter stemmerettigheder, som enhver fysisk eller juridisk person er berettiget til at erhverve, afhænde eller udøve, og som besiddes eller kan udøves som nævnt i nr. 1-4 af et selskab, der kontrolleres af den fysiske eller juridiske person.

Bestemmelsen skal ses i sammenhæng med storaktionærbekendtgørelsens regler om kontrollerede selskaber, hvorefter et selskab fritages for meddelelsespligten, hvis meddelelsen foretages af moderselskabet, eller, hvis moderselskabet selv er et kontrolleret datterselskab, af dettes eget moderselskab. Definitionen af kontrollerede selskaber følger af § 12, stk. 2, i storaktionærbekendtgørelsen.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 6*, at pligten til at give meddelelse efter stk. 1 omfatter stemmerettigheder, som enhver fysisk eller juridisk person er berettiget til at erhverve, afhænde eller udøve, og som er knyttet til aktier deponeret hos den fysiske eller juridiske person, og som denne kan udøve efter eget skøn, når der ikke foreligger specifikke instrukser fra aktionærerne.

At der ikke foreligger specifikke instrukser indebærer, at den fysiske eller juridiske person har skønsmæssig råderet over de til aktierne knyttede stemmerettigheder.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 7*, at pligten til at give meddelelse efter stk. 1 omfatter stemmerettigheder, som enhver fysisk eller juridisk person er berettiget til at erhverve, afhænde eller udøve, og som besiddes af en tredjemand på egne vegne for den fysiske eller juridiske persons regning.

Bestemmelsen indebærer eksempelvis, at en investor ikke kan undlade at foretage flagninger, når investoren anvender en nominee. Ved anvendelse af en nominee forstås en ordning hvor en nominee i eget navn kan indskrive aktier, der tilhører en anden person, uden at det herved angives, at nomineeen ikke i juridisk forstand er ejer af aktierne. I det indbyrdes retsforhold mellem nomineeen og den reelle ejer kan der eksempelvis være tale om et fuldmagtsforhold, idet nomineeen optræder på den reelle ejers vegne. Den reelle ejer skal flage, når en af de ovenfor nævnte grænser nås eller passerer, selvom denne ordning anvendes.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 8*, at pligten til at give meddelelse efter stk. 1 omfatter stemmerettigheder, som enhver fysisk eller juridisk person er berettiget til at erhverve, afhænde eller udøve, og som den fysiske eller juridiske person kan udøve ved fuldmagt, og som personen kan udøve efter eget skøn, når der ikke foreligger specifikke instrukser fra aktionærerne.

Eksempelvis skal der efter denne bestemmelse gives meddelelse, hvis den fysiske eller juridiske person har modtaget blankofuldmagter fra en eller flere aktionærer, hvorved tærsklerne som nævnt i det foreslåede stk. 1 er nået eller passeret. Hvis den fysiske eller juridiske person derimod har modtaget instruktionsfuldmagt fra aktionærerne, hvor den enkelte aktionær for hvert enkelt punkt på generalforsamlings dagsorden har angivet, hvordan den fysiske eller juridiske person skal stemme, skal der ikke gives meddelelse.

Overtrædelse af det foreslåede stk. 1 er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247.

Ansvarssubjektet i forhold til overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er den pågældende fysiske eller juridiske person, som direkte eller indirekte besidder aktier. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i manglende, mangelfuld eller for sen flagning af besiddelser af stemmerettigheder. Et eksempel på overtrædelse af bestemmelsen er forsætlig eller uagtsom forkert flagning, således at markedet ikke modtager korrekte oplysninger om en udsteders ejerforhold. Den foreslåede bestemmelse indeholder som anført oven for en dobbelt flagningspligt. En fysisk eller juridisk person kan godt idømmes en bøde, uanset den ene af de to flagningspligter er opfyldt.

Til § 39

Ifølge § 29, stk. 4, i lov om værdipapirhandel m.v. skal enhver, der direkte eller indirekte besidder finansielle instrumenter baseret på aktier, give meddelelse til selskabet og Finanstilsynet, når besiddelsen udgør, overstiger eller falder under visse grænser. Endvidere følger det af § 6 i storaktionærbekendtgørelsen, hvordan besiddelser efter § 29, stk. 4, i lov om værdipapirhandel m.v. skal beregnes i forhold til besiddelsens andel af stemmerettigheder af de underliggende aktier og den underliggende aktiekapital.

Det foreslåede stk. 1 og 2 viderefører § 29, stk. 4, i lov om værdipapirhandel m.v., mens det foreslåede stk. 3 og 4 viderefører § 6 i storaktionærbekendtgørelsen. Med den foreslåede bestemmelse skal der flages i relation til finansielle instrumenters andel af stemmerettighederne og aktiekapital. Henset til at det foreslåede stk. 3 og 4, indeholder grundlaget for opgørelse af besiddelsen efter stk. 1, foreslås det, at

bestemmelserne i denne henseende fremgår direkte af lovteksten.

Bestemmelsen gennemfører artikel 13, stk. 1, i gennemsigtighedsdirektivet og artikel 11, stk. 1, 2. afsnit og stk. 2, i gennemsigtighedsgennemførelsesdirektivet.

Flagnings af aktiekapital foreslås opretholdt for at sikre væsentlig information om større investorers ejerandel i virksomheder, hvis aktier er optaget til handel, selvom dette krav ikke fremgår af gennemsigtighedsdirektivet.

Den foreslåede bestemmelse i § 39 fastlægger flagningspligten for enhver direkte eller indirekte besiddelse af aktieafledte finansielle instrumenter, når besiddelsens andel af den eller de for de finansielle instrumenters underliggende aktiers stemmerettighederne eller aktiekapital i en eller flere underliggende aktier udgør eller krydser visse grænser. Bestemmelsen regulerer flagningspligten for den anden kurv af besiddelser, der omfatter aktieafledte finansielle instrumenter.

Det foreslås i *stk. 1*, at enhver fysisk eller juridisk person, der direkte eller indirekte besidder finansielle instrumenter omfattet af *stk. 2*, skal give meddelelse til selskabet, der har udstedt den underliggende aktie, og Finanstilsynet, når besiddelsen af stemmerettighederne eller af aktiekapitalen i den underliggende aktie udgør, overstiger eller falder under grænserne 5, 10, 15, 20, 25, 50 eller 90 pct. og grænserne en tredjedel eller to tredjedele.

Ved enhver fysisk eller juridisk person forstås fysiske personer, offentligretlige eller privatretlige juridiske personer, registrerede virksomhedssammenslutninger uden status som juridiske personer og truster, jf. artikel 2, stk. 1, litra e, og *stk. 2a*, i gennemsigtighedsdirektivet.

Flagningspligten gælder, uanset om besidderen har bopæl eller registreret hjemsted i Danmark eller udlandet, og, i tilfælde af at det er en fysisk person, uanset om vedkommende er dansk eller udenlandsk statsborger.

Ved direkte besiddelse forstås, at den flagningspligtige selv besidder de finansielle instrumenter på egne vegne og for egen regning eller på egne vegne, men for en anden fysisk eller juridisk persons regning.

Ved indirekte besiddelse forstås, at den flagningspligtige ikke er direkte ejer af de finansielle instrumenter, men eksempelvis via indirekte ejerskab af et selskab besidder de finansielle instrumenter. Det gælder eksempelvis for et moderselskab, hvis datterselskab ejer finansielle instrumenter. I det tilfælde besidder moderselskabet indirekte de finansielle instrumenter. Der er endvidere flagningspligt, hvis en kombi-

nation af direkte og indirekte besiddelser medfører, at en flagningsgrænse nås eller passerer.

Der foreslås samme flagningspligt som i lovforslagets § 38. Der henvises til bemærkningerne herom.

Når en flagningsgrænse nås eller passerer, skal der gives meddelelse til det selskab, der har udstedt aktien, og til Finanstilsynet. Samlet skal der derfor gives to meddelelser. Den flagningspligtige netter sin besiddelse intra-dag, hvorved forstås, at investor inden midnat på dagen for transaktionen opgør sin samlede beholdning (netter) med henblik på at fastslå, om en flagningspligtig grænse er nået eller passeret. Hvis en flagningspligtig grænse er nået eller passeret, gives meddelelse i henhold til tidsfristerne i lovforslagets § 41.

De nærmere krav til indholdet af den meddelelse, som den flagningspligtige skal give til henholdsvis selskabet og Finanstilsynet, vil blive fastsat i en bekendtgørelse (storaktionær bekendtgørelsen), som udstedes med hjemmel i lovforslagets § 43. Storaktionær bekendtgørelsen forventes videreført med de ændringer, der følger af dette lovforslag.

Det foreslås i *stk. 2*, hvilke finansielle instrumenter der er flagningspligt for.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at pligten til at give meddelelse efter *stk. 1* omfatter finansielle instrumenter, der i henhold til aftale giver indehaveren ubetinget ret til at erhverve allerede udstedte aktier i selskaber omfattet af lovforslagets § 1, *stk. 5, nr. 1*.

Det er kun finansielle instrumenter, der giver en ubetinget ret til at erhverve allerede udstedte aktier, der er omfattet af *nr. 1*. Tegningsretter til endnu ikke udstedte aktier er ikke omfattet.

Der indtræder en ny flagningspligt, når investor vælger at udnytte retten, og det finansielle instrument konverteres til aktier, hvis en grænse nås eller passerer.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at pligten til at give meddelelse efter *stk. 1* også gælder finansielle instrumenter, der ikke er omfattet af *nr. 1*, men som er baseret på aktier i selskaber omfattet af lovforslagets § 1, *stk. 5, nr. 1*, og som har økonomisk virkning, der kan sidestilles med virkningen af de i *nr. 1* omfattede finansielle instrumenter, uanset om de giver ret til at erhverve aktierne.

Et finansielt instrument anses f.eks. for at have en økonomisk virkning, der kan sidestilles med finansielle instrumenter omfattet af *nr. 1*, når instrumentet giver indehaveren en fortjeneste ved en stigende kurs på aktien og/eller tab ved en

faldende kurs på aktien. Værdien af det finansielle instrument er afhængig af værdien af den underliggende aktie. Et sådant finansielt instrument giver indehaveren mulighed for at få en økonomisk fordel ved at erhverve eller at opnå adgang til de underliggende aktier.

Forudsat de finansielle instrumenter opfylder en eller flere af betingelserne i nr. 1 eller 2, anses omsættelige værdipapirer, optioner, futures, swaps, fremtidige renteaftaler, contracts for differences (cfd'er) og alle andre kontrakter eller aftaler med lignende økonomiske virkninger, som kan afvikles fysisk eller afregnes kontant, for omfattet af stk. 2. Det er kun finansielle instrumenter, der er afledt af allerede udstedte aktier, der er omfattet af bestemmelsen. Tegningsretter til endnu ikke udstedte aktier er ikke omfattet.

Ifølge artikel 13, stk. 1a, i gennemsigtighedsdirektivet skal ESMA oprette og periodisk ajourføre en vejledende liste over finansielle instrumenter, som er underlagt meddelelsespligt. Den vejledende liste over finansielle instrumenter er tilgængelig på ESMA's hjemmeside, www.esma.europa.eu.

Det foreslås i *stk. 3*, at besiddelsen efter stk. 1 beregnes på grundlag af det fulde nominelle antal aktier, der ligger til grund for det finansielle instrument. Hvis det finansielle instrument udelukkende giver mulighed for kontant afregning, beregnes besiddelsen på deltajusteret grundlag ved at multiplicere det nominelle antal underliggende aktier med instrumentets delta.

EU-Kommissionen har i medfør af bl.a. artikel 13 i gennemsigtighedsdirektivet udstedt Kommissionens delegerede forordning (EU) 2015/761 af 17. december 2014 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF for så vidt angår visse reguleringsmæssige tekniske standarder vedrørende større besiddelser (herefter beregningsforordningen). Idet den delegerede retsakt er udstedt som en forordning, er den direkte gældende i Danmark og skal derfor tages i betragtning ved beregningen af flagningsgrænserne i henhold til den foreslåede bestemmelse.

Artikel 4 i beregningsforordningen fastlægger en metode, der skal anvendes til at beregne antallet af stemmerettigheder knyttet til finansielle instrumenter baseret på en kurv af aktier eller et indeks.

Artikel 5 i beregningsforordningen fastlægger en metode til bestemmelse af delta med henblik på beregning af stemmerettigheder vedrørende finansielle instrumenter, der udelukkende giver mulighed for kontant afregning.

Det foreslås i *stk. 4*, at ved beregning efter stk. 3 inddrages alle finansielle instrumenter, der har samme underliggende udsteder. Kun lange positioner tages i betragtning ved be-

regningen af stemmerettigheder. Lange positioner må ikke nettes med korte positioner, der har samme underliggende udsteder.

Ved finansielle instrumenter, der har samme underliggende udsteder forstås underliggende aktier udstedt af samme selskab. Hvis en person f.eks. både besidder optioner og swaps, hvor den underliggende aktie er udstedt af samme selskab, skal de lægges sammen.

En lang position betyder, at man har retten eller pligten til at købe det finansielle instrument. En kort position betyder, at man har retten eller pligten til at sælge det finansielle instrument.

Overtrædelse af det foreslåede stk. 1 er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247.

Ansvarssubjektet i forhold til overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er den pågældende fysiske eller juridiske person, som direkte eller indirekte besidder finansielle instrumenter. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i manglende, mangelfuld eller for sen flagning af større besiddelser af finansielle instrumenter. Et eksempel på overtrædelse af bestemmelsen er forsætlig eller uagtsom forkert flagning, således at markedet ikke modtager korrekte oplysninger om en udsteders ejerforhold. Den foreslåede bestemmelse indeholder som anført oven for en dobbelt flagningspligt. En fysisk eller juridisk person kan godt idømmes en bøde, uanset den ene af de to flagningspligter er opfyldt.

Til § 40

Ifølge § 29, stk. 5, i lov om værdipapirhandel m.v., skal enhver, der direkte eller indirekte besidder aktier og finansielle instrumenter baseret på aktier, give meddelelse til selskabet og Finanstilsynet, når den samlede besiddelse udgør, overstiger eller falder under visse grænser.

Den foreslåede bestemmelse i § 40 fastlægger flagningspligt i det tilfælde, hvor en direkte og indirekte besiddelse af aktier, rettigheder til at udøve stemmerettigheder og aktieafledte finansielle instrumenter tilsammen når eller passerer en flagningsgrænse. Bestemmelsen regulerer flagningspligten for den tredje kurv af besiddelser, der består af en sammenlægning af den første kurv, jf. lovforslagets § 38, og den anden kurv, jf. lovforslagets § 39.

Bestemmelsen viderefører § 29, stk. 5, i lov om værdipapirhandel m.v. Den foreslåede bestemmelse omhandler pligten til at give meddelelse, hvis andelen af stemmerettighederne eller af aktiekapitalen, der direkte eller indirekte besiddes,

sammenlagt med den andel af stemmerettighederne eller af aktiekapitalen, der er knyttet til finansielle instrumenter, som besiddes direkte eller indirekte, udgør, overstiger eller falder under grænserne.

Bestemmelsen gennemfører artikel 13 a, stk. 1, i gennemsig-tighedsdirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at pligten til at give meddelelse efter lovforslagets § 38 finder tilsvarende anvendelse på enhver fysisk eller juridisk person, hvis den andel af stemmerettighederne eller af aktiekapitalen, der direkte eller indirekte besiddes af personen i henhold til lovforslagets § 38, sammenlagt med den andel af stemmerettighederne eller af aktiekapitalen, der er knyttet til finansielle instrumenter, som besiddes direkte eller indirekte i henhold til lovforslagets § 39, udgør, overstiger eller falder under grænserne 5, 10, 15, 20, 25, 50 eller 90 pct. og grænserne en tredjedel eller to tredjedele af stemmerettighederne eller af aktiekapitalen.

Hvis en investor eksempelvis ejer aktier svarende til 4,4 pct. af stemmerettighederne i et selskab og ejer optioner, som giver ret til at erhverve aktier i det samme selskab svarende til 2,2 pct. af stemmerettighederne, vil investoren i henhold til den foreslåede bestemmelse være forpligtet til at give meddelelse om sin besiddelse, idet de 4,4 pct. stemmerettigheder lagt sammen med de 2,2 pct. i finansielle instrumenter bliver i alt 6,6 pct., hvorved flagningsgrænsen på 5 pct. passerer.

Den flagningspligtige netter sin besiddelse intra-dag, hvorved forstås, at investor inden midnat på dagen for transaktionen opgør sin samlede beholdning (netter) med henblik på at fastslå, om en flagningspligtig grænse er nået eller passeret. Hvis en flagningspligtig grænse er krydset, gives meddelelse i henhold til tidsfristerne i lovforslagets § 41.

Uanset om en fysisk eller juridisk person har flagningspligt for én eller flere kurve, kan dette gøres i én samlet flagningsmeddelelse til henholdsvis selskabet og Finanstilsynet. Nærmere regler herom fastsættes i storaktionærbekendtgørelsen.

Det foreslås i *stk. 2*, at meddelelse efter stk. 1 skal indeholde en opdeling i andelen af stemmerettigheder og andelen af aktiekapitalen, der er knyttet til aktier, som besiddes i henhold til lovforslagets § 38, og andelen af stemmerettigheder og andelen af aktiekapitalen, som er knyttet til finansielle instrumenter efter lovforslagets § 39.

Tages der udgangspunkt i eksemplet oven for, betyder det, at det skal fremgå af den flagningspligtiges meddelelse, at den samlede andel på 6,6 pct. af stemmerettighederne er fordelt på 4,4 pct. knyttet til aktier og 2,2 pct. knyttet til finansielle instrumenter. Andelene på henholdsvis 4,4 pct. og 2,2

pct. skal oplyses, uanset at disse besiddelser ikke i sig selv medfører flagningspligt efter lovforslagets § 38 eller lovforslagets § 39.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247.

Ansvarssubjektet i forhold til overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er den pågældende fysiske eller juridiske person, som direkte eller indirekte besidder rettigheder til at udøve stemmerettigheder eller besidder aktiekapital og besidder aktieafledte finansielle instrumenter. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i manglende, mangelfuld eller for sen flagning af større besiddelser af rettigheder til at udøve stemmerettigheder eller besiddelser af aktiekapital og besiddelse af aktieafledte finansielle instrumenter, der tilsammen krydser en flagningspligtig grænse. Et eksempel på overtrædelse af bestemmelsen er forsætlig eller uagtsom forkert flagning, således at markedet ikke modtager korrekte oplysninger om en udsteders ejerforhold.

Den foreslåede bestemmelse indeholder som anført oven for en dobbelt flagningspligt. En fysisk eller juridisk person kan godt idømmes en bøde, uanset den ene af de to flagningspligter er opfyldt. Kendskab til udsteders ejerforhold kan have væsentlig betydning for, at investorer kan danne sig et velbegrunderet skøn over udstederen, herunder ejerforhold og øvrige økonomiske interesser afledt af de finansielle instrumenter. Det udgør en skærpende omstændighed, hvis den samme fysiske eller juridiske person i gentagne tilfælde misligholder pligterne til at give meddelelse til udsteder og Finanstilsynet, eller hvis en fysisk eller juridisk person ikke efterkommer et af Finanstilsynet meddelt påbud om at flage.

Til § 41

Ifølge § 29, stk. 1, 1. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. og § 3, stk. 1-3 og 5, i storaktionærbekendtgørelsen skal en investor straks give meddelelse til udstederselskabet, når denne krydser en flagningspligtig grænse.

Bestemmelsen viderefører med indholdsmæssige ændringer dele af § 29, stk. 1, 1. pkt. i lov om værdipapirhandel m.v. og § 3, stk. 1-3 og 5, i storaktionærbekendtgørelsen. Henset til at den foreslåede bestemmelse indeholder tidsfristerne for flagningspligten efter §§ 38-40, foreslås det, at bestemmelserne i denne henseende fremgår direkte af lovteksten. Med den foreslåede bestemmelse indføres der som noget nyt en absolut frist på 4 hverdage. Ved anvendelsen af begrebet hverdag frem for handelsdag er der ikke tilsigtet nogen indholdsmæssig ændring. Det skyldes alene en sproglig ensretning i loven. En hverdag er mandag til fredag, dog ikke helldage.

Bestemmelsen gennemfører artikel 12, stk. 2, i gennemsigtighedsdirektivet og artikel 9 i gennemsigtighedsgennemførelsesdirektivet.

Den foreslåede bestemmelse fastsætter tidsfristerne for den flagningspligtiges meddelelse til selskabet og Finanstilsynet.

Det foreslås i *stk. 1*, at indtræder flagningspligten efter lovforslagets §§ 38-40 som følge af en transaktion foranlediget af den flagningspligtige, skal meddelelse til selskabet og Finanstilsynet ske straks, dog senest 4 hverdage efter at den flagningspligtige bliver eller burde være blevet bekendt med, at transaktionen er gennemført. 1. pkt. gælder også for transaktioner foretaget af tredjemand på vegne af den flagningspligtige. Den flagningspligtige anses jf. *stk. 3* for at have fået kendskab til, at flagningspligten er indtrådt, senest 2 hverdage efter transaktionen.

I artikel 12, stk. 2, i gennemsigtighedsdirektivet anvendes udtrykket omgående, dog senest 4 handelsdage derefter om den flagningspligtiges tidsfrist for at give meddelelse til selskabet. I den foreslåede bestemmelse anvendes det tilsvarende udtryk straks. Ved udtrykket straks understreges, at den flagningspligtige bør give meddelelse med det samme og ikke vente til den flagningspligtige har bedre tid, eller investor har kontrolleret, at aktien er modtaget. Hensynet bag bestemmelsen er, at markedet straks bør kende til ændringerne i ejerforholdene.

Af hensyn til behovet for en hurtig og effektiv kursdannelse og gennemsigtighed på markedet bør investor umiddelbart efter at have foretaget investeringen i det pågældende finansielle instrument sende meddelelse herom til selskabet og Finanstilsynet.

1. pkt. finder anvendelse, uanset om transaktionen er foranlediget af tredjemand på vegne af den flagningspligtige. Den situation kan eksempelvis forekomme i tilfælde, hvor en investor har overladt dele af sin portefølje til forvaltning hos en private banking enhed i et kreditinstitut. I det tilfælde er det fortsat den flagningspligtiges ansvar at sikre, at der i porteføljeaftalen tages højde for eventuelle flagningspligter, således at vedkommende kan overholde flagningskravene i loven.

Det foreslås i *stk. 2*, at indtræder flagningspligten efter §§ 38-40 som følge af, at udsteder har offentliggjort en ændring af det samlede antal stemmerettigheder eller den samlede kapital i selskabet, jf. de oplysninger som udsteder skal offentliggøre efter § 32, skal meddelelse til selskabet og Finanstilsynet ske straks, dog senest 4 hverdage efter at den flagningspligtige bliver bekendt med, at flagningspligten er indtrådt.

Efter lovforslagets § 32 har udsteder pligt til at offentliggøre det samlede antal stemmerettigheder og den samlede kapital i selskabet senest ved udgangen af hver kalendermåned, hvori en ændring har fundet sted. Hvis en ændring i det samlede antal stemmerettigheder eller den samlede kapital i selskabet bevirker, at der indtræder en ny flagningspligt for investor efter §§ 38-40, skal den flagningspligtige give meddelelse herom straks og senest 4 hverdage efter udsteders offentliggørelse i medfør af lovforslagets § 32.

Det foreslås i *stk. 3*, at den flagningspligtige efter *stk. 1* anses for at have kendskab til, at flagningspligten er indtrådt, senest 2 hverdage efter transaktionen.

Den foreslåede bestemmelse indebærer, at investorer anses for at burde være bekendt med flagningspligten senest 2 hverdage efter transaktionen. En investor kan således have en absolut frist på op til 6 hverdage efter transaktionen til at foretage flagning rettidigt.

Til § 42

Ifølge § 29 a i lov om værdipapirhandel m.v. kan Finanstilsynet suspendere aktionærens udøvelse af stemmerettigheder, der er knyttet til aktiebesiddelser i et selskab, som der skal gives meddelelse til, ved grove eller gentagne overtrædelser af flagningspligten i § 29 i lov om værdipapirhandel m.v.

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 42, at Finanstilsynet kan suspendere aktionærens udøvelse af stemmerettigheder, der er knyttet til aktiebesiddelser i det selskab, der skal gives meddelelse til, ved grove eller gentagne overtrædelser af §§ 38-40, regler fastsat i medfør af § 43 eller forordninger udstedt i medfør af gennemsigtighedsdirektivet.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 29 a i lov om værdipapirhandel m.v. Bestemmelsen gennemfører artikel 28 b, stk. 2, i gennemsigtighedsdirektivet.

Overtrædelser af flagningsreglerne kan være manglende, for sen eller mangelfuld meddelelse til udsteder eller Finanstilsynet.

En meddelelse anses for mangelfuld dels i tilfælde, hvor der mangler oplysninger, og dels i tilfælde, hvor der er givet urigtige oplysninger.

Det er grove eller gentagne overtrædelser af flagningsreglerne, der kan sanktioneres med suspension af stemmerettigheder.

Grove overtrædelser kan f.eks. være groft uagtsomme overtrædelser, manglende flagning af besiddelser, langvarige overtrædelser af tidsfristen eller flagningsmeddelelser, som mangler væsentlige oplysninger eller indeholder urigtige oplysninger. Det kan også være tilfælde, hvor aktionæren er blevet vejledt eller rådgivet om sine forpligtelser og uanset dette ikke har fulgt vejledningen eller rådgivningen.

Gentagne overtrædelser kan dels være tilfælde, hvor aktionæren tidligere har fået en eller flere påtaler eller andre tilsynsreaktioner eller sanktioner for overtrædelser af flagningsreglerne, dels tilfælde, hvor reglerne er blevet overtrådt flere gange, uden det er blevet opdaget, men hvor det efterfølgende konstateres, f.eks. i forbindelse med Finanstilsynets undersøgelse af en aktuel sag.

Det vil bero på en konkret vurdering, om en aktionærs udøvelse af stemmerettigheder skal suspenderes, herunder proportionalitetsovervejelser om f.eks. den tidsmæssige udstrækning af suspensionen. Den person, som har fået suspenderet sine stemmerettigheder, kan ikke udnytte sine stemmerettigheder på generalforsamlingen for nogen del af sine aktier, før flagning af den relevante grænse er foretaget, eller suspensionen udløber. Uanset at en aktionærs stemmerettigheder er suspenderet, beholder aktionæren sine økonomiske beføjelser, herunder retten til udbytte.

Afgørelser truffet af Finanstilsynet om suspension af stemmerettigheder kan efter lovforslagets § 232 indbringes for Erhvervsankenævnet.

Til § 43

Ifølge § 29, stk. 7, i lov om værdipapirhandel m.v., kan Finanstilsynet fastsætte nærmere regler om besiddelse og meddelelse om besiddelse af aktier, rettigheder til at erhverve, afhænde eller udøve stemmerettigheder og finansielle instrumenter samt undtagelser til flagningspligten.

Den foreslåede bestemmelse i § 43 fastlægger erhvervsministerens bemyndigelse til at fastsætte nærmere regler om flagningspligt af mere teknisk karakter og regler om suspension af aktionærens udøvelse af stemmerettigheder.

Bestemmelsen viderefører med redaktionelle ændringer § 29, stk. 7, i lov om værdipapirhandel m.v. Derudover tilføjes der med nr. 4 en hjemmel til at udstede en ny bekendtgørelse om suspension af aktionærens udøvelse af stemmerettigheder.

Bestemmelsen giver erhvervsministeren hjemmel til at gennemføre artikel 9-12, artikel 13, stk. 4, artikel 13 a, stk. 1, og 1 a, og artikel 28 b, stk. 2, i gennemsigtighedsdirektivet

og artikel 10 og 23 i gennemsigtighedsgennemførelsesdirektivet.

Det foreslås i *nr. 1*, at erhvervsministeren kan fastsætte nærmere regler om besiddelse og meddelelse om besiddelse af aktier, rettigheder til at erhverve, afhænde eller udøve stemmerettigheder og finansielle instrumenter efter §§ 38-40.

Erhvervsministeren får hermed bemyndigelse til at gennemføre artikel 9, stk. 1-3, 10, 13, stk. 1, og 13a, stk. 1, i gennemsigtighedsdirektivet i en bekendtgørelse.

Ved udnyttelse af bemyndigelsen vil en række begreber blive nærmere reguleret i en bekendtgørelse. Det drejer sig bl.a. om flagning for koncerner, de nærmere krav til meddelelserne og undtagelser til flagningspligten.

Hjemlen er i dag udnyttet til udstedelse af storaktionær bekendtgørelsen. Bekendtgørelsen vil blive videreført med hjemmel i den foreslåede bestemmelse med de ændringer, der følger af, at en række af de nuværende bestemmelser i bekendtgørelsen udgår, idet de fremgår af nærværende lovforslag.

Det forventes, at der ved udnyttelse af bemyndigelsen i den foreslåede bestemmelse vil blive stillet krav om, at meddelelse til selskabet bl.a. skal indeholde oplysninger om identiteten på aktionæren, hvilke(n) flagningsgrænse(r), der er nået eller ikke længere er nået, den ved ændringen følgende situation samt datoen for, hvornår flagningsgrænsen er passeret. Reglerne om indholdskravene gennemfører regler i gennemsigtighedsdirektivet og gennemsigtighedsgennemførelsesdirektivet. De gældende indholdskrav til flagningsmeddelelser fremgår af § 17 i storaktionær bekendtgørelsen.

Der skal endvidere fastsættes regler om, hvilke krav meddelelsen til Finanstilsynet skal opfylde. De nuværende krav fremgår af §§ 16 og 17 i storaktionær bekendtgørelsen og indebærer bl.a., at oplysningerne skal indsendes digitalt og ved brug af en standardformular. Standardformularen findes i en udfyldbar elektronisk udgave på Finanstilsynets hjemmeside.

Det foreslås i *nr. 2*, at erhvervsministeren kan fastsætte nærmere regler for beregningsmetoden for besiddelse af finansielle instrumenter. Erhvervsministeren får hermed bemyndigelse til at gennemføre artikel 13, stk. 1a, i gennemsigtighedsdirektivet i en bekendtgørelse.

Ifølge artikel 13, stk. 1a, i gennemsigtighedsdirektivet skal flagningsgrænserne i lovforslagets § 39 i forhold til finansielle instrumenter, der udelukkende giver mulighed for kontantafregning, beregnes på deltajusteret grundlag ved at multiplicere det nominelle antal underliggende aktier med

instrumentets delta. Bemyndigelsen vil blive udnyttet til at fastsætte regler om beregning af den forholdsmæssige andel af aktiekapitalen knyttet til finansielle instrumenter.

Det foreslås i *nr. 3*, at erhvervsministeren kan fastsætte nærmere regler om undtagelse fra flagningspligterne og meddelelsespligten i lovforslagets §§ 38-40.

Erhvervsministeren får hermed bemyndigelse til at gennemføre undtagelsesbestemmelserne i artikel 9, 11, 12 og 13, stk. 4, i gennemsigthedsdirektivet i en bekendtgørelse.

Der vil blive fastsat regler i overensstemmelse med artikel 9, stk. 4, i gennemsigthedsdirektivet om undtagelse for erhvervelse af aktier, der udelukkende sker med henblik på clearing og afvikling inden for den sædvanlige korte afviklingscyklus, og for depositarer, der besidder aktier i deres egenskab af depositarer.

Der vil desuden blive fastsat regler i overensstemmelse med artikel 9, stk. 5 og 6, i gennemsigthedsdirektivet om undtagelse for en prisstillers erhvervelse eller afhændelse af en større besiddelse, når denne handler i sin egenskab af prisstiller, og undtagelse for handelsbeholdningen i et pengeinstitut, et selskab, et kreditinstitut eller i et investeringsselskab, forudsat besiddelserne holdes under 5 pct. af stemmerettighederne i udsteder.

Artikel 2 og 3 i beregningsforordningen fastlægger krav til sammenlægning af besiddelser med henblik på at beregne 5 pct.-tærsklen i de gældende undtagelser for prisstillere og for handelsbeholdningen i henhold til artikel 9, stk. 5 og 6, i gennemsigthedsdirektivet.

Der vil tillige blive fastsat regler om undtagelse i overensstemmelse med artikel 9, stk. 6a, i gennemsigthedsdirektivet for transaktioner knyttet til aktier, der erhverves til stabiliseringsformål i overensstemmelse med Kommissionens forordning (EF) nr. 2273/2003 af 22. december 2003 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF med hensyn til tilbagekøbsprogrammer og stabilisering af finansielle instrumenter (herefter *safe-harbour-forordningen*).

Der vil endelig blive fastsat regler om undtagelse for aktier, der stilles til rådighed for ESCB, som er en sammenslutning af europæiske centralbanker, eller medlemmerne af ESCB, jf. artikel 11 i gennemsigthedsdirektivet, samt for et selskab, hvis moderselskab har foretaget anmeldelse om erhvervelse eller afhændelse af større besiddelser, jf. artikel 12 i gennemsigthedsdirektivet.

Det foreslås i *nr. 4*, at erhvervsministeren kan fastsætte nærmere regler om suspension af aktionærens udøvelse af stemmerettigheder i § 42.

Erhvervsministeren får hermed bemyndigelse til at gennemføre bestemmelsen i artikel 28 b, stk. 2, i gennemsigthedsdirektivet i en bekendtgørelse.

Der vil blive fastsat regler i overensstemmelse med artikel 28 b, stk. 2, i gennemsigthedsdirektivet om beføjelser til at pålægge sanktioner i form af muligheden for at suspendere udøvelsen af stemmerettigheder, der er knyttet til aktier, i tilfælde af overtrædelser af meddelelse om besiddelse af aktier, rettigheder til at erhverve, afhænde eller udøve stemmerettigheder og finansielle instrumenter efter §§ 38-40.

Ved udnyttelse af bemyndigelsen vil en række begreber og anvendelsesområder blive nærmere reguleret i en bekendtgørelse. Det drejer sig bl.a. om tidsperioden for suspenderingen, overdragelser af aktier, hvor stemmerettigheder er suspenderet og informationspligt til udstederen ved suspendering af stemmerettigheder.

Til § 44

Ifølge § 31, stk. 2 og 3, i lov om værdipapirhandel m.v. foreligger bestemmende indflydelse, når erhververen direkte eller indirekte besidder mindst en tredjedel af stemmerettighederne, medmindre det klart kan påvises, at et sådant ejerforhold ikke udgør bestemmende indflydelse. Bestemmende indflydelse foreligger desuden, hvis erhververen råder over mindst en tredjedel af stemmerettighederne, har beføjelser til at styre finansielle og driftsmæssige forhold eller har beføjelser til udpege eller afsætte flertallet af medlemmerne i det øverste ledelsesorgan.

Ifølge § 31, stk. 5, i lov om værdipapirhandel m.v. medregnes stemmerettigheder, som knytter sig til de aktier, der besiddes af selskabet selv eller af dets dattervirksomheder. Et selskabs erhvervelse af egne aktier udløser tilbudspligt, hvis erhvervelsen er et udtryk for omgåelse af de grænser, der er nævnt i stk. 2 og 3.

Den foreslåede bestemmelse i § 44 fastlægger grænsen for, hvornår kontrol er opnået, så investorer er bekendt med, om de ifalder tilbudspligten i lovforslagets § 45. Bestemmelsen fastlægger endvidere, at der ved opgørelsen af stemmerettigheder medregnes stemmerettigheder, som knytter sig til aktier, der besiddes af selskabet selv eller dets dattervirksomheder. Et selskabs erhvervelse af egne aktier udløser tilbudspligt efter stk. 3, hvis tilbagekøbet skyldes påvirkning af målselskabet, hvormed en person opnår kontrol efter stk. 1 eller 2.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 31, stk. 2, 3 og 5, i lov om værdipapirhandel m.v. Endvidere videreføres § 31, stk. 3, nr. 2, i lov om værdipapirhandel ikke, da det vurderes, at bestemmelsens indhold i praksis vil være omfattet af de øvrige punkter i § 30, stk. 3.

Bestemmelsen gennemfører artikel 5, stk. 3, i takeoverdirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at kontrol foreligger, når erhververen eller personer, der handler i forståelse med denne, direkte eller indirekte besidder mindst en tredjedel af stemmerettighederne i et selskab, medmindre det i særlige tilfælde klart kan påvises, at et sådant ejerforhold ikke udgør kontrol. Det er stemmerettighederne, der er afgørende for, hvor stor indflydelse en investor har på selskabets generalforsamling, hvor aktionærernes kontrol over et selskab udøves.

Grænsen på mindst en tredjedel af stemmerettighederne er fastsat med baggrund i bl.a. § 106 i selskabsloven om, at beslutning om ændring af vedtægterne kun er gyldig, hvis den tiltrædes af mindst to tredjedele af såvel de stemmer, som er afgivet, som af den del af selskabskapitalen, som er repræsenteret på generalforsamlingen. En aktionær, der besidder mindst en tredjedel af stemmerettighederne, vil derfor i praksis i relation til overtagelsestilbudsreglerne have kontrol over selskabet. Grænsen på mindst en tredjedel stemmer overens med grænsen i et stort flertal af de øvrige EU/EØS-lande m.v., hvor grænsen er på 30 pct. eller en tredjedel.

Reglerne om opgørelsen af stemmerettigheder til brug for beregning af andelen af stemmerettigheder fremgår af lovforslagets § 44, stk. 3.

Kan erhververen påvise, at vedkommende ikke har opnået kontrol, vil erhvervelsen ikke medføre tilbudspligt. Det er erhververen, der skal bevise, at denne ikke har opnået kontrol over selskabet, selvom erhververen besidder mindst en tredjedel af stemmerettighederne.

Et særligt tilfælde, hvor det klart kan påvises, at der ikke er kontrol, vil under de konkrete omstændigheder være, hvis der er en anden aktionær, der besidder flere stemmerettigheder end erhververen. Et andet konkret eksempel kan være, hvor der i henhold til selskabets vedtægter eller ejeraftaler er begrænsninger i stemmeretten, eksempelvis vedtægtsmæssige stemmeretsbegrænsninger.

Yderligere fortolkning af begrebet at handle i forståelse gives af ESMA, der løbende opdaterer en udtalelse om information om aktionæraktivisme i forhold til at handle i forståelse med andre under overtagelsestilbudsreglerne (senest ESMA/2014/677).

Det foreslås i *stk. 2* at angive to øvrige situationer, hvor kontrol foreligger. Det er fortsat en betingelse, førend tilbudspligt ifaldes, at der sker en erhvervelse af aktier.

Det foreslås i *stk. 2, 1. led*, at der foreligger kontrol, når en erhverver eller personer, der handler i forståelse med denne, der ikke besidder mindst en tredjedel af stemmerettighederne i et selskab, har råderet over mindst en tredjedel af stemmerettighederne i kraft af en aftale.

Kendetegnene for denne situation er, at en eller flere aktionærer har valgt at overføre stemmerettighederne for deres aktier til en erhverver, modsat situationen, hvor aktionærer handler i forståelse med hinanden, hvorved alle involverede har bevaret deres indflydelse i selskabet, men har valgt at koordinere denne.

Opnår en erhverver kontrol over et selskab efter den foreslåede bestemmelse, vil det være erhververen eller erhververne, der har opnået kontrol, der forpligtes til at fremsætte et overtagelsestilbud til de øvrige aktionærer. Overtagelsestilbuddet skal også rettes mod de aktionærer, der har overført deres stemmerettigheder til erhververen.

Det foreslås i *stk. 2, 2. led*, at der foreligger kontrol, når en erhverver eller personer, der handler i forståelse med denne, der ikke besidder mindst en tredjedel af stemmerettighederne i et selskab, har beføjelse til at udpege eller afsætte flertallet af medlemmerne i det centrale ledelsesorgan.

Bestemmelsen omfatter eksempelvis den situation, hvor der i vedtægterne er fastsat bestemmelser, der medfører, at en aktionær har ret til at udpege flertallet af medlemmerne i bestyrelsen i selskabet. Erhververen vil i det tilfælde have kontrol over selskabet, selvom erhververen ikke besidder mindst en tredjedel af stemmerettighederne.

Metoden for opgørelsen af stemmerettigheder i *stk. 3* er valgt, selv om et selskab på baggrund af de selskabsretlige regler ikke kan stemme for egne aktier, da det er den simpleste optællingsmetode. Erhververen skal ikke undersøge, hvor mange stemmerettigheder målselskabet eller datterselskabet besidder, hvilket gør det nemmere at opgøre andelen af stemmerettigheder til brug for en vurdering af, om der er opnået kontrol efter stk. 1 eller 2.

En undtagelse til hovedreglen foreligger, hvor en fysisk eller juridisk person, som har erhvervet aktier i selskabet, uden det har medført tilbudspligt efter lovforslagets § 45, påvirker selskabet eller et af dets datterselskaber til at opkøbe egne aktier. Medfører selskabets opkøb af egne aktier eksempelvis, at personen, når selskabets beholdning af egne aktier ikke medregnes, overskrider grænsen i stk. 1, kan personen blive pålagt tilbudspligt. Pligten indtræder, hvis tilbagekøbet

skyldes personens påvirkning af målselskabet, så der opnås kontrol med selskabet, uden at pligten til at afgive overtagelsestilbud til de øvrige aktionærer udløses. Det er i den forbindelse ikke et krav, at personen i forbindelse med selskabets opkøb af egne aktier selv har erhvervet aktier i selskabet.

Til § 45

Ifølge § 31, stk. 1 og 8, i lov om værdipapirhandel m.v. er der pligt til at fremsætte et overtagelsestilbud, når der overdrages en aktiepost i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til handel på et reguleret marked eller en alternativ markedsplads, til alle selskabets aktionærer.

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 45, at erhverves aktier direkte eller indirekte af en erhverver eller af personer, der handler i forståelse med denne, skal erhververen og eventuelle personer, der handler i forståelse med denne, give alle målselskabets aktionærer mulighed for at afhænde deres aktier på identiske vilkår, hvis erhvervelsen medfører, at erhververen og eventuelle personer, der handler i forståelse med denne, opnår kontrol over målselskabet

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 31, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. Ændringen af begrebet overdragelse til begrebet erhvervelse præciserer desuden, at alle former for erhvervelse er omfattet, herunder erhvervelse ved overdragelse og ved emission. Der er ikke tilføjelse en materiel ændring af bestemmelsen.

Bestemmelsen gennemfører artikel 5, stk. 1, i takeoverdirektivet.

Det kendetegner et pligtmæssigt overtagelsestilbud, at erhververen ifalder pligt til at fremsætte overtagelsestilbudet, når kontrol over målselskabet er opnået. Modsat er det frivillige overtagelsestilbud kendetegnet ved, at kontrol over selskabet endnu ikke er opnået, når tilbudsgiver forpligtes til at give meddelelse om, at der fremsættes et overtagelsestilbud. Det betyder også, at en person, der allerede har kontrol med et selskab, ikke ifalder tilbudspligt, når denne konsoliderer sit ejerskab ved at erhverve yderligere aktier i selskabet.

Betegnelsen tilbudsgiver anvendes både for pligtmæssige og frivillige overtagelsestilbud. Tilbudsgiver er den eller de fysiske eller juridiske personer, der efter reglerne skal fremsætte et pligtmæssigt eller fremsætter et frivilligt overtagelsestilbud.

Ved erhvervelse forstås, at det er en betingelse for anvendelse af bestemmelsen, at der erhverves aktier i et selskab. Erhvervelsen skal endvidere være til erhververen eller en per-

son, der handler i forståelse med erhververen. Erhvervelsen kan ske ved almindelig handel og ved ombytning af konvertible gældsbreve, udnyttelse af tegningsrettigheder, optioner eller warrants m.v. Det betyder også, at en aktionær i et selskab, der opnår kontrol med selskabet, uden at denne erhverver aktier, som udgangspunkt ikke ifalder tilbudspligt. Det kan eksempelvis være tilfældet, hvor der i et selskab har været to storaktionærer med henholdsvis 34 pct. og 35 pct. af stemmerettighederne, hvor storaktionæren med 35 pct. sælger ud af sin beholdning og derefter besidder 25 pct. af aktierne. Hvis storaktionæren med 34 pct. af aktierne ikke i den situation erhverver aktier, kan der være tale om opnåelse af kontrol uden en erhvervelse, hvorfor der ikke er tilbudspligt.

Fusion og emission i selskaber, som har aktier optaget til handel, kan desuden udløse tilbudspligt, hvis der i forbindelse hermed sker et kontrolskifte i det pågældende selskab. Fusioner efter § 239 i selskabsloven, hvad enten der er tale om egentlige eller uegentlige, vil som udgangspunkt ikke udløse tilbudspligt, idet der i disse situationer ikke sker en overdragelse af aktier i det ophørende selskab, men i stedet en overførsel af samtlige aktiver/passiver fra det ophørende selskab til det fortsættende selskab.

Pligten til at fremsætte et overtagelsestilbud indtræder, uanset om kontrol opnås direkte eller gennem en indirekte erhvervelse. En indirekte erhvervelse sker eksempelvis, hvor aktier er placeret i et selskab, hvis aktier overdrages. Det gælder dog ikke, hvis erhvervelsen er inden for samme koncern, jf. lovforslagets § 46, nr. 2.

Begrebet »personer, der handler i forståelse« er defineret i artikel 2, stk. 1, litra d, i takeoverdirektivet. Definitionen er i dansk ret gennemført i tilbudsbekendtgørelsen. Det er et krav, førend personer kan handle i forståelse med hinanden, at personerne hver især kan udøve indflydelse i fællesskabet. Det betyder omvendt, at hvis en eller flere aktionærer overlader rettighederne til at udøve indflydelse for de aktier, aktionæren eller aktionærene besidder, til en anden person, vil disse ikke handle i forståelse med hinanden. Den person, der får beføjelser til at udøve indflydelse via aktierne, vil imidlertid skulle forholde sig til, om der er opnået kontrol efter lovforslagets § 44, stk. 2.

Yderligere fortolkning af begrebet at handle i forståelse gives af ESMA, der løbende opdaterer en udtalelse om information om aktionæraktivisme i forhold til at handle i forståelse med andre under overtagelsestilbudsreglerne (senest ESMA/2014/677).

Opnår personer, der handler i forståelse med hinanden, kontrol over et selskab, ifalder disse en solidarisk pligt til at fremsætte et overtagelsestilbud til de øvrige aktionærer i selskabet.

Begrebet kontrol anvendes ikke i § 31, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., der i stedet benytter begrebet »bestemmende indflydelse«. Begrebet kontrol foreslås anvendt i stedet for bestemmende indflydelse. Begrebet kontrol anvendes i takeoverdirektivet og bruges endvidere ofte i daglig tale i forbindelse med overtagelsestilbudsreglerne.

Begrebet bestemmende indflydelse er oprindeligt valgt for at skabe overensstemmelse med selskabslovens definition af koncerner. Definitionen af, hvornår der foreligger bestemmende indflydelse eller kontrol i relation til overtagelsestilbudsreglerne, har imidlertid over tid differentieret sig fra den selskabsretlige koncerndefinition, hvorfor det ikke længere vurderes nødvendigt at bruge samme betegnelse. Der er alene tale om en sproglig ændring.

Ved målselskabet forstås det selskab, som har en eller flere aktieklasser optaget til handel på et reguleret marked, hvor kontrollen skifter.

At de øvrige aktionærer skal have mulighed for at afhænde deres aktier på identiske vilkår betyder, at et overtagelsestilbud skal være rettet mod alle aktionærer. Det gælder, uanset hvilken aktieklasser de måtte besidde aktier i, og uanset om aktierne er optaget til handel eller ej. Det betyder endvidere, at de øvrige aktionærer skal tilbydes en pris, der svarer til den højeste pris, som erhververen selv har betalt for aktier i selskabet inden for de seneste 6 til 12 måneder forud for opnåelse af kontrol, jf. artikel 5, stk. 4, i takeoverdirektivet. I bekendtgørelse om overtagelsestilbud er der i dansk ret fastsat en periode på 6 måneder.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarsubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den person (fysisk eller juridisk), der har opnået kontrol over målselskabet. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Er kontrol opnået af en virksomhed, vil tiltale som udgangspunkt rejses mod virksomheden fremfor de fysiske personer i ledelsen af denne. Opnås kontrol af en fysisk person, vil tiltale for overtrædelse af bestemmelsen blive rejst mod denne.

Den strafbare handling består i, at en erhverver, der opnår kontrol med et målselskab, ikke fremsætter et tilbud til de øvrige aktionærer om at erhverve deres aktier på identiske vilkår.

Det vil eksempelvis være en overtrædelse af bestemmelsen, hvis en erhverver opnår kontrol og ikke fremsætter et tilbud. Det vil endvidere være en overtrædelse af bestemmelsen, hvis der i et overtagelsestilbud til de øvrige aktionærer eksempelvis ikke gives identiske vilkår til aktionærer, der ejer aktier i samme aktieklasser. En tilbudsgiver må ikke forskelsbehandle mellem eksempelvis storaktionærer og mino-

ritetsaktionærer. Et andet eksempel på en overtrædelse af bestemmelsen er, hvis en tilbudsgiver ikke fremsætter overtagelsestilbuddet om erhvervelse af aktier til alle aktionærer. En tilbudsgiver kan eksempelvis ikke aftale med en storaktionær, at overtagelsestilbuddet ikke er rettet mod denne, eller vælge kun at rette et overtagelsestilbud til nogle aktionærer.

Til § 46

Ifølge § 31, stk. 6 og 8, i lov om værdipapirhandel m.v. undtages en erhverver fra tilbudspligt, hvis bestemmende indflydelse er opnået i forlængelse af et frivilligt tilbud, hvis erhververen har opnået mindst halvdelen af stemmerettighederne. Finanstilsynet kan endvidere fritage fra tilbudspligt, hvis særlige forhold gør sig gældende. Ifølge § 3 i bekendtgørelse om overtagelsestilbud finder tilbudspligten ikke anvendelse i forbindelse med arv, kreditorforfølgning, overdragelse inden for samme koncern eller for banker m.v. i forbindelse med videresalg.

Den foreslåede bestemmelse i § 46 fastlægger undtagelser til pligten til at fremsætte et overtagelsestilbud.

Bestemmelsen viderefører § 31, stk. 6 og 8, i lov om værdipapirhandel m.v. og § 3 i bekendtgørelse om overtagelsestilbud. Bestemmelsen foreslås flyttet fra bekendtgørelsen til loven, da det vurderes at være hensigtsmæssigt, at alle undtagelser til tilbudspligten er samlet i loven.

Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 5, og artikel 5, stk. 2, i takeoverdirektivet.

Det foreslås i *nr. 1*, at § 45 ikke gælder, hvis erhvervelsen er et resultat af et frivilligt overtagelsestilbud, jf. lovforslagets § 47, til samtlige aktionærer om at erhverve deres aktier, det frivillige overtagelsestilbud opfylder betingelserne i lovforslagets § 48, og erhververen som følge af det frivillige overtagelsestilbud opnår mere end halvdelen af stemmerettighederne.

Det er en betingelse for bestemmelsens anvendelse, at tilbudsgiver skal opnå mere end halvdelen af stemmerettighederne i målselskabet via det frivillige overtagelsestilbud. Denne betingelse har til formål at forhindre en situation, hvor en erhverver, inden det frivillige overtagelsestilbud fremsættes, besidder stemmerettigheder, der medfører, at erhververen er meget tæt på at have kontrol. Erhververen vil herefter kunne fremsætte et frivilligt overtagelsestilbud til en lav kurs, der kun kræver en lille tilslutning fra de øvrige aktionærer, før erhververen opnår kontrol.

Aktionærerne får med bestemmelsen en rimelig mulighed for at komme ud af deres investering, når en erhverver opnår kontrol over selskabet. Det skyldes, at enten har tilbudsgiver

fremSAT et overtagelsestilbud, som medfører, at tilbudsgiver kommer til at besidde mere end halvdelen af stemmerettighederne, hvilket indikerer, at overtagelsestilbuddet var tilfredsstillende, eller også forpligtes tilbudsgiver til at fremsætte et pligtmæssigt overtagelsestilbud. Konsekvensen af, at de tre betingelser ikke bliver opfyldt, er, at erhververen, efter det frivillige overtagelsestilbud er afsluttet, ifalder tilbudspligt efter lovforslagets § 45, hvis erhververen i forbindelse med afvikling af det frivillige overtagelsestilbud har opnået kontrol. Tilbudspligten vil indtræde, når aktierne er erhvervet, og vil følge de almindelige regler for et pligtmæssigt overtagelsestilbud, herunder reglerne om regulering af kursen og ligebehandling af aktionærerne.

Det foreslås i *nr. 2*, at overtagelsestilbudspligten i § 45 ikke gælder ved erhvervelse af aktier ved arv, kreditorforfølgning eller overdragelse inden for samme koncern.

Opnåelse af kontrol ved arv foreslås undtaget fra tilbudspligt ud fra en betragtning om, at opnåelse af kontrol ved arv er en ikke viljesbestemt transaktion. Det vurderes ikke proportionalt, at en arving skal kunne ifalde en ofte meget byrdefuld tilbudspligt.

Ved opnåelse af kontrol ved kreditorforfølgning vil kreditor som udgangspunkt ikke have for øje at opnå kontrol med et selskab. Hvis opnåelse af kontrol ved kreditorforfølgning udløser tilbudspligt, vil det forhindre kreditor i at få sikkerhed i aktier, og det vil medføre en risiko for u hensigtsmæssige frasalg af aktier i situationer, hvor besidderen eksempelvis er gået konkurs.

Opnåelse af kontrol ved erhvervelse inden for samme koncern vurderes ikke at skulle udløse tilbudspligt, da den reelle kontrol med selskabet ikke ændres.

Har en person opnået kontrol med et selskab uden at ifalde tilbudspligt pga. anvendelse af undtagelserne i den foreslåede bestemmelse, vil personen som udgangspunkt ikke ifalde tilbudspligt, hvis denne senere erhverver yderligere aktier i selskabet og dermed konsoliderer sit ejerskab.

Det foreslås i *nr. 3*, at overtagelsestilbudspligten i § 45 ikke gælder ved erhvervelse af aktier som følge af en afsætningsgaranti i forbindelse med emissioner eller som følge af en aftale med udsteder eller en eller flere aktionærer om videregående salg af aktier, hvis der senest 5 hverdage efter erhvervelsen afhændes aktier i et sådant omfang, at besidderen ikke længere har kontrol, og stemmerettighederne i perioden ikke udøves eller på anden måde anvendes til at udøve kontrol.

Formålet med reglen er at sikre, at der smidigt kan videregåes aktier. Reglen medfører, at det ikke er hele beholdningen, der skal afsættes inden for 5 hverdage, men alene

den mængde, der vil bringe erhververen under grænsen på en tredjedel af stemmerettighederne. Ved at gøre undtagelsen betinget af, at der ikke udøves stemmerettigheder eller kontrol over målselskabet, sikres, at målselskabet ikke påvirkes særskilt af det midlertidige ejerskab.

Der foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet kan fritage fra forpligtelsen i § 45, hvis særlige forhold gør sig gældende.

Særlige forhold kan eksempelvis foreligge, hvis et målselskab er nødlidende. I sådanne tilfælde kan en investor være villig til at skyde et vist beløb ind i selskabet for at redde det mod at opnå en kontrollerende ejerandel. Det er imidlertid ikke sikkert, at der er udsigt til, at en sådan investering er rentabel, hvis der samtidig skal gives et pligtmæssigt overtagelsestilbud til de øvrige aktionærer i forlængelse heraf.

En eventuel dispensation kan gøres betinget af f.eks. et krav om, at erhververen inden en vis tidsfrist afhænder en del af aktiebesiddelsen, at samtlige eller en del af stemmerettighederne ikke udøves, eller at erhververen ifalder tilbudspligt ved yderligere erhvervelser af aktier i målselskabet.

Praksis vedrørende anmodning om dispensation omhandler primært dispensation i forbindelse med nødlidende selskaber, hvor en rekonstruktion har været nødvendig for at redde selskabet. Her kan en rekonstruktion af selskabet være i minoritetsaktionærernes interesse, og det vil indgå i Finanstilsynets afvejning af, om den pågældende erhvervelse skal undtages fra tilbudspligt. Finanstilsynets afgørelser herom er offentliggjort på tilsynets hjemmeside. Muligheden for dispensation fra tilbudspligten er dog ikke begrænset til opnåelse af kontrol for at redde et nødlidende selskab og vil også kunne opnås i relation til andre situationer.

Til § 47

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 47, at hvis der fremsættes et offentligt frivilligt overtagelsestilbud med henblik på at erhverve kontrol, uden der foreligger tilbudspligt efter § 45, skal tilbudsgiver give alle selskabets aktionærer mulighed for at afhænde deres aktier på identiske vilkår.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 2, stk. 1, litra a, og artikel 3, stk. 1, litra a, i takeoverdirektivet.

Den foreslåede bestemmelse vedrører den situation, hvor en person endnu ikke har kontrol over et selskab, men har truffet beslutning om at fremsætte et offentligt overtagelsestilbud med henblik på at opnå kontrol. Bestemmelsen adskiller sig dermed fra pligtmæssige overtagelsestilbud, hvor tilbudsgiveren allerede har opnået kontrol over målselskabet, når meddelelse om overtagelsestilbuddet fremsættes. Derved

får aktionærerne i selskabet mulighed for at komme ud af deres investering på rimelige vilkår og identiske betingelser.

Hvis en person ønsker at erhverve en større aktiepost, men ikke en kontrollerende aktiepost, via et offentligt udbud, finder bestemmelsen ikke anvendelse, da tilbuddet ikke fremsættes med henblik på at opnå kontrol. En fysisk eller juridisk person, som ikke på forhånd besidder aktier i et selskab, hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked, kan derfor eksempelvis offentligt meddele, at denne ønsker at erhverve 15 pct. af aktierne i selskabet. Bestemmelsen finder ligeledes ikke anvendelse, hvor en tilbudsgiver eksempelvis allerede har kontrol, da et offentligt tilbud til de resterende aktionærer ikke vil være med henblik på at opnå kontrol.

At aktionærerne skal have mulighed for at afhænde deres aktier på identiske vilkår betyder, at et overtagelsestilbud skal være rettet mod alle aktionærer. Det gælder, uanset hvilken aktieklasser aktionærerne måtte besidde aktier i, og uanset om aktierne er optaget til handel eller ej. Det betyder endvidere, at aktionærerne inden for samme aktieklasser skal behandles ens.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet i forhold til overtrædelse af bestemmelsen er den person (fysisk eller juridisk), der fremsætter et offentligt overtagelsestilbud med henblik på at erhverve kontrol. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Fremsættes overtagelsestilbuddet af en virksomhed, vil tiltale som udgangspunkt rejses mod virksomheden fremfor de fysiske personer i ledelsen af denne. Fremsættes overtagelsestilbuddet af en fysisk person, vil tiltale for overtrædelse af bestemmelsen blive rejst mod denne.

Den strafbare handling består i at fremsætte et frivilligt tilbud, som ikke er på identiske vilkår til alle aktionærer i mål-selskabet

Det vil eksempelvis være en overtrædelse af bestemmelsen, hvis der i forbindelse med et overtagelsestilbud til de øvrige aktionærer ikke gives identiske vilkår til aktionærer, der ejer aktier i samme aktieklasser. En tilbudsgiver må ikke forskelsbehandle mellem eksempelvis storaktionærer og minoritetsaktionærer. Et andet eksempel på en overtrædelse af bestemmelsen er, hvis en tilbudsgiver ikke fremsætter overtagelsestilbuddet til alle aktionærer.

Til § 48

Ifølge § 32, stk. 1 og 2, i lov om værdipapirhandel m.v. skal erhververen udarbejde og offentliggøre et tilbudsdokument,

der indeholder oplysninger, der er fornødne, for at aktionærerne kan danne sig et velbegrunderet skøn over tilbuddet.

Den foreslåede bestemmelse i § 48 fastlægger kravene til det tilbudsdokument, som tilbudsgiver skal udarbejde og offentliggøre, for at investorerne har tilstrækkelig information, inden de skal beslutte, om de vil acceptere overtagelsestilbuddet.

Bestemmelsen viderefører med sproglige tilpasninger § 32, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. Bestemmelsen gennemfører artikel 3, stk. 1, litra b, og artikel 6, stk. 2, i takeoverdirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at tilbudsgiver skal udarbejde og offentliggøre et tilbudsdokument, der skal godkendes af Finanstilsynet.

Hvordan tilbudsgiver opfylder betingelsen om at offentliggøre et tilbudsdokument er nærmere reguleret i bekendtgørelse om overtagelsestilbud. Kravene foreslås videreført med hjemmel i lovforslagets § 49, stk. 1, nr. 4.

Det foreslås i *stk. 2*, at tilbudsdokumentet skal indeholde oplysninger, der er nødvendige, for at aktionærerne kan tage stilling til tilbuddet på et velinformeret grundlag.

De nærmere krav til tilbudsdokumentet fremgår af bekendtgørelse om overtagelsestilbud. Kravene foreslås videreført med hjemmel i lovforslagets § 49, stk. 1, nr. 4.

Til § 49

Ifølge § 32, stk. 4, og § 32 a, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. fastsætter Finanstilsynet nærmere regler om overtagelsestilbud ved bekendtgørelse.

Den foreslåede bestemmelse i § 49 fastlægger erhvervsministerens bemyndigelse til at udstede nærmere regler om de mere tekniske krav i forhold til overtagelsestilbud.

Bestemmelsen viderefører med sproglige og redaktionelle ændringer § 32, stk. 4, og § 32 a, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen giver mulighed for at gennemføre artikel 3, stk. 1, litra a, b, e og f, artikel 4, stk. 2 og 5, artikel 5, stk. 1, 4 og 5, artikel 6, stk. 1-3, artikel 7 og 8, artikel 9, stk. 5, og artikel 13 i takeoverdirektivet. Direktivet er et minimums-direktiv, hvorfor medlemslandene har mulighed for at fastsætte yderligere krav end dem, der fremgår af direktivet.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1 og 2*, at erhvervsministeren kan fastsætte nærmere regler om pligtmæssige og frivillige overtagelsestilbud. I medfør af den gældende § 32, stk. 4, og § 32 a, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. er bekendtgørelse om overtagelsestilbud udstedt.

Erhvervsministeren kan fastsætte regler om krav til tilbudsgiver, frister for offentliggørelse af tilbudsdokumentet, dispensation fra overtagelsestilbudspligtsreglerne, aktionærernes frist for accept af overtagelsestilbud, overtagelsestilbudets udløb, ændring af overtagelsestilbud, konkurrerende overtagelsestilbud, offentliggørelse af resultatet og betingelser i overtagelsestilbud, herunder i overensstemmelse med artikel 3, stk. 1, litra e og f, artikel 4, stk. 5, artikel 5, stk. 1, artikel 7 og 13 i takeoverdirektivet. Der er på nuværende tidspunkt fastsat regler herom i bekendtgørelse om overtagelsestilbud.

Det er i § 30 i bekendtgørelse om overtagelsestilbud fastsat, hvilke bestemmelser i bekendtgørelsen der kan fritages fra. Det omfatter eksempelvis dispensation fra fristen til at offentliggøre tilbudsdokument, forlængelse af frister m.v., hvor dette er velbegrundet og ikke til væsentlig skade for målselskabet og dets investorer.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at erhvervsministeren kan fastsætte nærmere regler om meddelelse om beslutning om fremsættelse af et tilbud.

Der er i §§ 2 og 4 i bekendtgørelse om overtagelsestilbud fastsat nærmere regler om fristen for afgivelse af meddelelse om et kommende overtagelsestilbud, herunder i overensstemmelse med artikel 6, stk. 1 og 2, i takeoverdirektivet. Meddelelsen skal gives hurtigst muligt efter opnåelse af kontrol, eller der er truffet beslutning om fremsættelse af et frivilligt overtagelsestilbud. For så vidt angår frivillige og pligtmæssige overtagelsestilbud er kravene til frister m.v. ens. Det skyldes, at uanset tilbudsformen vil der være en forstyrrelse af markedet, der ikke skal være unødigt lang.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at erhvervsministeren kan fastsætte nærmere regler om tilbudsdokumentets indhold, herunder tilbudskursen og modydelse, forbud mod indgåelse af aftaler om bonus og lignende ydelser.

For så vidt angår tilbudsdokumentets indhold fremgår det af § 10 i bekendtgørelse om overtagelsestilbud, at det bl.a. skal indeholde alle relevante oplysninger om målselskabet, tilbudsgiver og processen for overtagelsestilbuddet, jf. også artikel 3, stk. 1, litra b, og artikel 6, stk. 3, i takeoverdirektivet. For så vidt angår krav til tilbudsdokumentet er disse ens for pligtmæssige og frivillige overtagelsestilbud.

Tilbudskursen og modydelse er reguleret i artikel 5, stk. 4 og 5, i takeoverdirektivet, der er gennemført i §§ 13 og 16 i bekendtgørelse om overtagelsestilbud. Reglerne omfatter kun pligtmæssige overtagelsestilbud, jf. § 45. For pligtmæssige overtagelsestilbud skal tilbudsgiver i henhold til § 13 i bekendtgørelse om overtagelsestilbud mindst tilbyde en kurs svarende til den højeste pris, som tilbudsgiver har betalt for aktier i målselskabet inden for de seneste 6 måneder forud for tilbudsdokumentets godkendelse. Formålet med reglen er at sikre, at en tilbudsgiver behandler aktionærerne i målselskabet lige.

Forbud mod indgåelse af aftaler om bonus eller lignende ydelser medfører et forbud mod, at tilbudsgiver og målselskabets ledelse indgår aftaler om bonus eller lignende ydelser til målselskabets ledelse i en nærmere defineret periode, jf. § 19 i bekendtgørelse om overtagelsestilbud.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 5*, at erhvervsministeren kan fastsætte nærmere regler om godkendelse og offentliggørelse af dokumenter og ligebehandling af aktionærer, efter at tilbudsperioden er afsluttet.

Der stilles i § 10, stk. 1, i bekendtgørelse om overtagelsestilbud krav om, at tilbudsdokumentet skal godkendes, og at Finanstilsynet skal udpeges som kompetent myndighed til at godkende tilbudsdokumenter og tilhørende annonce, jf. også artikel 6, stk. 2, i takeoverdirektivet.

I forbindelse med offentliggørelse skal det sikres, at alle relevante personer har adgang til de relevante oplysninger om overtagelsestilbuddet, og at disse offentliggøres hurtigt, jf. også kravene i artikel 8 og 13, litra d, i takeoverdirektivet. Offentliggørelse skal som minimum nå ud til samme skare, som når målselskabet offentliggør selskabsmeddelelser, jf. § 20 i bekendtgørelse om overtagelsestilbud.

Der er i §§ 5-7 i overtagelsestilbudsbekendtgørelsen fastsat regler om ligebehandling, under og efter overtagelsestilbud er gennemført, jf. også artikel 3, stk. 1, litra a, i takeoverdirektivet. Der er fastsat regler om ligebehandling af aktionærer inden for samme aktieklasse. Det er også fastsat regler om ligebehandling af aktionærer, efter tilbuddet er afsluttet, hvilket betyder, at en tilbudsgiver, der i 6 måneder efter endt tilbudsperiode køber op i målselskabets aktier til en højere pris, end den der blev givet i tilbuddet, vil skulle give samme høje pris til de aktionærer, der accepterede tilbuddet.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 6*, at erhvervsministeren kan fastsætte nærmere regler om en forpligtelse for målselskabets centrale ledelsesorgan til at redegøre for tilbuddets indhold og andre pligter for det centrale ledelsesorgan i relation til et overtagelsestilbud i overensstemmelse med artikel 3, stk. 1, litra b, og artikel 9, stk. 5, i takeoverdirektivet. Der er fastsat regler om, at målselskabets centrale ledelsesorgan skal afgi-

ve en udtalelse om, hvordan tilbuddet forventes at påvirke beskæftigelsen m.v., ledelsens holdning til tilbuddet samt begrundelse herfor m.v., jf. §§ 23 og 24 i bekendtgørelse om overtagelsestilbud.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 7*, at erhvervsministeren kan fastsætte nærmere regler om den lovgivning, der finder anvendelse ved overtagelsestilbud, og om hvilken myndighed der er kompetent i overensstemmelse med artikel 4, stk. 2, i takeoverdirektivet. Der er fastsat regler om jurisdiktion i forbindelse med overtagelsestilbud, hvor målselskabet ikke er optaget til handel i det land, hvor det har vedtægtsmæssigt hjemsted, hvor målselskabets aktier er optaget til handel i flere lande m.v., jf. §§ 27-29 i bekendtgørelse om overtagelsestilbud.

Den gældende bekendtgørelse foreslås videreført uden materielle ændringer.

Til § 50

Reglerne i §§ 10-10 d i lov om værdipapirhandel m.v. regulerer erhvervelse og afhændelse af kvalificerede ejerandele i virksomheder under tilsyn, herunder en operatør af et reguleret marked.

Den foreslåede bestemmelse i § 50 fastlægger pligten for en operatør af et reguleret marked til at give Finanstilsynet besked om ændringer i kvalificerede andele og Finanstilsynets mulighed for at gøre indsigelse mod sådanne ændringer. Den foreslåede bestemmelse indeholder en mindre detaljeret regulering af operatørens forpligtelser end de gældende bestemmelser i §§ 10-10 d i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 46, stk. 2 og 3, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at en operatør af et reguleret marked skal offentliggøre og give Finanstilsynet meddelelse om navne på samtlige direkte og indirekte ejere i virksomheden, herunder navne på juridiske og fysiske personer, der direkte eller indirekte ejer en kvalificeret andel, jf. § 5, stk. 3, i lov om finansiel virksomhed, i operatøren, og størrelsen af de pågældende andele.

Baggrunden for kravet er, at der bør være offentlighed omkring de juridiske eller fysiske personer, der i kraft af deres besiddelse i virksomheden er i en position, hvor de har mulighed for at udøve betydelig indflydelse på ledelsen af det pågældende regulerede marked.

Offentliggørelsen skal omfatte den pågældende ejers navn samt – i tilfælde af besiddelse af en kvalificeret andel – stør-

relsen af den pågældende andel. Der stilles ikke krav til offentliggørelsesmetoden. Kravet om offentliggørelse ligger inden for rammerne i persondataloven.

Det foreslås i *stk. 2*, at hvis en operatør af et reguleret marked får kendskab til en påtænkt erhvervelse eller afhændelser af andele, hvorved der sker en ændring af identiteten af de fysiske eller juridiske personer, der direkte eller indirekte ejer en kvalificeret andel, skal operatøren straks give Finanstilsynet meddelelse herom.

Med den foreslåede bestemmelse skal en operatør af et reguleret marked, som får kendskab til, at en fysisk eller juridisk person påtænker en erhvervelse eller afhændelse af andele, som hæver eller sænker andelen i operatøren i forhold til den grænse, der er fastsat i § 5, stk. 3, i lov om finansiel virksomhed, straks indberette forholdet til Finanstilsynet. Det er operatøren og ikke den person, der påtænker at erhverve eller afhænde andele, der skal give Finanstilsynet meddelelse om ejerskiftet. Der stilles ikke krav om en forudgående ansøgning herom. Finanstilsynet har dog mulighed for at nægte at godkende en påtænkt erhvervelse af en kvalificeret andel som følge af ejerskiftet i medfør af det foreslåede stk. 3, hvorfor erhververens forudgående drøftelse med Finanstilsynet af erhvervelse af en kvalificeret andel vil være hensigtsmæssig.

Det foreslås i *stk. 3*, at Finanstilsynet kan nægte at godkende en påtænkt erhvervelse af en kvalificeret andel, hvis der er objektive og påviselige grunde til at formode, at erhvervelsen vil modvirke en fornuftig og forsvarlig forvaltning af det regulerede marked. Operatøren eller den påtænkte erhverver har på anmodning fra Finanstilsynet pligt til at give Finanstilsynet de nødvendige oplysninger til brug for vurderingen heraf.

I vurderingen af, om erhvervelsen vil modvirke en fornuftig og forsvarlig forvaltning af det pågældende marked, vil indgå de kriterier, der er nævnt i lovforslagets § 51, stk. 2, dvs. den påtænkte erhververs ømdømme, såfremt det er relevant, en vurdering af ømdømmet og erfaringen hos den eller de personer, der efter erhvervelsen vil lede virksomheden, den påtænkte erhververs økonomiske forhold, om virksomheden fortsat vil kunne overholde tilsynskravene i lovgivningen, og om der er rimelig grund til at formode, at der i forbindelse med den påtænkte erhvervelse er sket hvidvaskning af penge eller finansiering af terrorisme eller forsøg herpå, eller om erhvervelsen vil kunne øge risikoen herfor.

Til vurderingen af, om en påtænkt erhvervelse vil modvirke en fornuftig og forsvarlig drift, vil Finanstilsynet kunne kræve de oplysninger fra operatøren eller den påtænkte erhverver, som Finanstilsynet måtte finde nødvendige. Det vil bero på forholdene i den konkrete sag, hvilke oplysninger Finans-

tilsynet måtte finde nødvendige at indhente fra en operatør eller en erhverver til brug for sin vurdering.

Til § 51

Ifølge § 10, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. skal enhver fysisk eller juridisk person eller personer, som handler i forståelse med hinanden, der påtænker at erhverve en kvalificeret andel, på forhånd ansøge Finanstilsynet herom. Finanstilsynet skal i sin vurdering af ansøgningen inddrage hensynet til en fornuftig og forsvarlig forvaltning af virksomheden, den påtænkte erhververs sandsynlige indflydelse på virksomheden, den påtænkte erhververs egnethed og erhvervens finansielle soliditet, jf. lovens § 10 a. Finanstilsynet fastsætter i medfør af lovens § 10, stk. 9, regler om, hvornår en erhvervelse skal medregnes i opgørelsen efter stk. 1.

Den foreslåede bestemmelse i § 51 fastlægger regler om adgangen til at eje og kontrollere betydelige kapitalandele i en operatør af en MHF eller en OHF.

Bestemmelsen viderefører § 10, stk. 1 og 9, og § 10 a i lov om værdipapirhandel m.v., idet anvendelsesområdet ændres, så bestemmelsen alene omfatter operatører af en MHF eller en OHF.

Bestemmelsen gennemfører artikel 11, stk. 1, 1. afsnit, artikel 12 og 13 i MiFID II.

Baggrunden for reglerne er, at ejerkredsen bag virksomhederne øver væsentlig indflydelse på virksomhedens drift. Fysiske eller juridiske personer, som myndighederne ikke har tilstrækkelig tillid til, skal forhindres i at eje en operatør af en MHF eller en OHF, fordi der er risiko for, at de ikke vil medvirke til at sikre en forsvarlig drift af virksomheden. Det er i den forbindelse underordnet, om virksomheden er optaget til handel på et reguleret marked.

Det foreslås i *stk. 1*, at enhver fysisk eller juridisk person eller fysiske og juridiske personer, som handler i forståelse med hinanden, der påtænker direkte eller indirekte at erhverve en kvalificeret andel, jf. § 5, stk. 3, i lov om finansiel virksomhed, i en operatør af en MHF eller en OHF, på forhånd skal ansøge Finanstilsynet om godkendelse af den påtænkte erhvervelse. Det samme gælder ved forøgelse af den kvalificerede andel, der medfører, at denne efter erhvervelsen vil udgøre eller overstige en grænse på henholdsvis 20 pct., 33 pct. eller 50 pct. af selskabskapitalen eller stemmerettighederne, eller medfører, at virksomheden bliver en datervirksomhed.

En kvalificeret andel er defineret i § 5, stk. 3, i lov om finansiel virksomhed som en direkte eller indirekte besiddelse af

mindst 10 pct. af kapitalen eller stemmerettighederne eller en andel, som giver mulighed for at udøve en betydelig indflydelse på ledelsen af virksomheden. En kvalificeret andel kan også opnås, selvom grænsen på 10 pct. ikke overskrides. Det er tilstrækkeligt, at der kan udøves en betydelig indflydelse på ledelsen. Om det er tilfældet, beror på en konkret vurdering. Afgørende er, om der ved erhvervelsen opnås kontrol. Dette kan f.eks. være tilfældet i virksomheder med en meget spredt ejerkreds.

En indirekte erhvervelse skal også godkendes. En indirekte erhvervelse kan forekomme ved en erhvervelse af en andel, der giver en kontrollerende person indflydelse i en juridisk person, der i forvejen ejer en kvalificeret andel i en operatør af en MHF eller en OHF. Hvis den indirekte erhvervelse omfatter selskaber i flere lande, skal myndighederne i hvert af disse lande underrettes.

Omfanget af den enkelte underretning (notifikation) kan afhænge af den enkelte virksomheds placering i kæden af selskaber. Indgår selskaber, der ikke er under tilsyn i et EU/EØS-land m.v., i kæden, skal vurderingen være mere detaljeret, end hvis alle selskaber i kæden er under et sådant tilsyn. Ved gentagne erhvervelser eller forøgelser af kvalificerede andele inden for kortere tid, kan Finanstilsynet beslutte at lægge oplysninger fremkommet ved den tidligere vurdering til grund for vurderingen af forøgelsen. En forudsætning herfor er, at der ikke er sket ændringer i den påtænkte erhververs forhold af betydning for vurderingen.

Det er ikke en betingelse, at der erhverves en samlet kvalificeret andel, for at der skal ske forudgående godkendelse. En mindre andel, der bringer erhververens samlede kapitalandel i en virksomhed over grænsen for kvalificerede andele eller en af de øvrige grænser, skal også godkendes af Finanstilsynet.

Det præciseres i bestemmelsen, at reglerne også finder anvendelse på fysiske og juridiske personer, der handler i forståelse med hinanden. Enhver aftale, udtrykkelig eller stilthende, mundtlig eller skriftlig, om at samarbejde om en eventuel erhvervelse, betragtes som at handle i forståelse med hinanden. Afgørende er, om der er truffet beslutning om at handle samlet. Aktionæroverenskomster mv., hvoraf det fremgår, at parterne vil udøve deres stemmerettigheder samlet, kan indgå som et moment i vurderingen, men er ikke afgørende. Vurderingen af, om der er truffet beslutning om at handle i forståelse med hinanden, foretages på tidspunktet for ansøgningen. I tilfælde, hvor flere fysiske eller juridiske personer handler samlet, skal vurderingen af den enkelte erhverver, jf. det foreslåede stk. 2, ske i forhold til den samlede erhvervelse.

Det fremgår af den foreslåede bestemmelse, at der skal ske godkendelse ved erhvervelse af en kvalificeret andel samt

ved forøgelse af andelen, der medfører, at denne vil overstige en grænse på henholdsvis 20 pct., 33 pct. eller 50 pct. af selskabskapitalen eller stemmerettighederne, eller medfører, at virksomheden bliver en dattervirksomhed. I medfør af det foreslåede stk. 5 får erhvervsministeren bemyndigelse til at fastsætte nærmere regler for, hvad der skal medregnes, og hvordan det opgøres.

Den påtænkte erhverver skal på forhånd ansøge Finanstilsynet om godkendelse af erhvervelsen. Først når Finanstilsynets godkendelse foreligger, er den pågældende berettiget til at erhverve andelen. Hvis en erhverver har undladt at ansøge om forhåndsgodkendelse af en påtænkt erhvervelse, kan Finanstilsynet ophæve de stemmerettigheder, som er tilknyttet andelen, jf. lovforslagets § 55. Kapitalandelene tildeles igen fuld stemmeret, hvis Finanstilsynet kan godkende erhvervelsen.

Godkendelse skal altid ske forudgående. Eksisterende aktionærer skal ligeledes indsende ansøgning til Finanstilsynet, hvis der i forbindelse med kapitaludvidelser eller kapitalnedsættelser er sandsynlighed for, at de nævnte tærskler overskrides. Hvis en erhverver opdager, at der uden dennes viden er sket en overskridelse af en af de nævnte tærskler, og erhververen ønsker at afhænde andele, således at erhververen igen kommer under den overskredne tærskel, skal erhververen give meddelelse om dette til Finanstilsynet. Finanstilsynet fastsætter herefter en frist for afhændelse af disse andele.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet i forbindelse med sin vurdering af en ansøgning modtaget efter det foreslåede stk. 1 skal sikre hensynet til en fornuftig og forsvarlig forvaltning af den virksomhed, hvori erhvervelsen påtænkes. Vurderingen skal endvidere ske under hensyntagen til den påtænkte erhververs sandsynlige indflydelse på virksomheden, den påtænkte erhververs egnethed og den påtænkte erhvervelses finansielle soliditet i forhold til en række kriterier.

I MiFID II anvendes udtrykket sund og forsigtig, mens udtrykket fornuftig og forsvarlig anvendes i de gældende danske regler. Baggrunden for denne forskel er en redegørelse om Indgrebsmulighederne for betydende kapitalejere i finansielle virksomheder, som professor, dr.jur. Erik Werlauff har udarbejdet på foranledning af Finanstilsynet. Redegørelsen er optrykt i Beretning om Finanstilsynets virksomhed i 1998. Ordlyden i de gældende danske regler foreslås videreført, idet denne vurderes at være bedst i overensstemmelse med intentionerne i direktivet.

Det fremgår endvidere af den foreslåede bestemmelse, at vurderingen skal foretages under hensyn til den påtænkte erhververs sandsynlige indflydelse på virksomheden. Det vil sige, at hvis den påtænkte erhverver ved erhvervelsen af den kvalificerede andel, eller ved forøgelsen af andelen til en af

de højere pct.-grænser, vil få en kontrollerende indflydelse på en operatør af en MHF eller en OHF, skal Finanstilsynet tage hensyn hertil i forbindelse med sin vurdering. Herudover skal vurderingen af de enkelte kriterier også ses i forhold til den påtænkte erhvervelses finansielle soliditet.

Der foreslås fem kriterier, som skal inddrages ved Finanstilsynets vurdering af en ansøgning.

Der foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at Finanstilsynet skal inddrage et kriterie om den påtænkte erhververs omdømme ved vurderingen af en ansøgning.

Kriteriet indebærer en fastlæggelse af, hvorvidt der hersker tvivl om den påtænkte erhververs integritet og faglige kompetence, og om denne tvivl er velbegrundet. En sådan tvivl kan f.eks. opstå som følge af tidligere erhvervsmæssig adfærd. Vurderingen af omdømmet er særlig relevant, hvis den påtænkte erhverver er en ikke-reguleret virksomhed, mens vurderingen er mindre indgående, hvis erhververen er meddelt tilladelse og underlagt tilsyn inden for et EU/EØS-land m.v. En eventuel tiltale eller verserende retssag mod den påtænkte erhverver kan indgå som et moment i vurderingen af den påtænkte erhververs omdømme, men er ikke i sig selv nødvendigvis nok til at begrunde et afslag på ansøgningen.

Der foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at Finanstilsynet i sin vurdering af ansøgningen skal inddrage et kriterie om omdømmet og erfaringen hos den eller de personer, der efter erhvervelsen vil lede virksomheden.

Kriteriet er relevant, når den påtænkte erhvervelse er af en størrelse, hvor erhververen vil opnå kontrollerende indflydelse og kan udskifte ledelsen, og hvor erhververen rent faktisk har intention om at gøre dette.

Det er et krav i lovforslagets §§ 68, at ledelsesmedlemmerne skal vurderes egnede og hæderlige for at varetage et sådant hverv. Med det pågældende kriterie vil Finanstilsynet foretage en vurdering af, om den foreslåede ledelse opfylder betingelserne om egnethed og hæderlighed. Hvis det ikke er tilfældet, kan Finanstilsynet afslå ansøgningen om godkendelse af den påtænkte erhvervelse. Kriteriet indebærer, at hvis den påtænkte erhverver efter erhvervelsen har intentioner om at ændre ledelsen, skal ansøgningen indeholde materiale til at foretage en egnetheds- og hæderlighedsvurdering af de påtænkte ledelsesmedlemmer.

Der foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at Finanstilsynet i sin vurdering af ansøgningen skal inddrage et kriterie om den påtænkte erhververs økonomiske forhold, især i forhold til arten af de forretninger, der drives eller påtænkes drevet i operatøren af den MHF eller OHF, hvori erhvervelsen påtænkes.

Kriteriet indeholder en vurdering af, om den påtænkte erhverver er økonomisk solid nok til at kunne erhverve den påtænkte andel uden at true virksomhedens fortsatte eksistens ved erhvervelsen eller inden for en overskuelig fremtid.

Der foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at Finanstilsynet i sin vurdering af ansøgningen skal inddrage et kriterie om, hvorvidt virksomheden fortsat kan overholde tilsynskravene i lovgivningen, herunder om den concern, som virksomheden eventuelt kommer til at indgå i, har en struktur, der gør det muligt at gennemføre et effektivt tilsyn og en effektiv udveksling af oplysninger mellem de kompetente myndigheder samt at fastslå, hvordan ansvaret skal fordeles mellem de kompetente myndigheder.

Det er særligt relevant, hvor den påtænkte erhverver er under tilsyn i et tredjeland. I det tilfælde skal der lægges vægt på, om der fortsat kan føres et effektivt tilsyn både med den del af koncernen, der er beliggende i et EU/EØS-land m.v., og den del af koncernen, der er beliggende i et tredjeland.

I kravet om, at virksomheden fortsat skal kunne overholde tilsynskravene, ligger også, at virksomheden fortsat kan overholde de økonomiske krav, der stilles til virksomheden, uanset den påtænkte erhververs formål med erhvervelsen. Hvor det tredje kriterie hovedsageligt går på erhververens forhold og økonomiske evne til at erhverve andelen, går det fjerde kriterium på virksomhedens forhold og evne til fortsat at overholde tilsynskravene.

Der foreslås i *stk. 2, nr. 5*, at Finanstilsynet i sin vurdering af ansøgningen skal inddrage et kriterie om, hvorvidt der i forbindelse med den påtænkte erhvervelse er grund til at formode, at hvidvaskning af penge eller finansiering af terrorisme vil finde sted, eller risikoen herfor øges.

Er den påtænkte erhverver tidligere dømt for eller verserer der sager om sådanne forhold, vil det ofte henføres under kriteriet om den påtænkte erhververs omdømme i det foreslåede *stk. 2, nr. 1*. Kriteriet er tiltænkt som en opsamling i de tilfælde, hvor der, uanset at den påtænkte erhverver ikke er dømt for eller har verserende sager om sådanne forhold, alligevel er en grund til at formode – omstændighederne taget i betragtning – at erhvervelsen kan indebære sådanne aktiviteter.

Finanstilsynet har til brug for vurderingen af de enkelte kriterier brug for en række dokumenter og oplysninger. Omfanget af de nødvendige oplysninger skal stå i rimeligt forhold til og være afpasset efter karakteren af den påtænkte erhverver og den påtænkte erhvervelse. Finanstilsynet må ikke forlange oplysninger, som ikke er relevante for den tilsynsmæssige vurdering.

Det foreslås i *stk. 3*, at hensynet til markedets økonomiske behov ikke må indgå i Finanstilsynets vurdering efter *stk. 1*.

Der kan ikke i vurderingen inddrages overordnede økonomiske betragtninger og betragtninger om, hvad der er bedst for markedet.

Det foreslås i *stk. 4*, at Finanstilsynet kan afslå en ansøgning om godkendelse af en påtænkt erhvervelse, hvis der på baggrund af kriterierne nævnt i *stk. 1* er rimelig grund til at antage, at den påtænkte erhverver vil modvirke en fornuftig og forsvarlig forvaltning af virksomheden, jf. *stk. 1*, eller de af den påtænkte erhverver afgivne oplysninger efter Finanstilsynets vurdering ikke er fyldestgørende.

Den vurdering, som tilsynet foretager af en påtænkt erhvervelse, skal foretages på baggrund af alle de nævnte kriterier.

Det foreslås i *stk. 5*, at erhvervsministeren fastsætter regler om, hvornår en erhvervelse skal medregnes i opgørelsen efter *stk. 1*.

Der er fastsat regler om opgørelse af kvalificerede andele i bekendtgørelse nr. 277 af 3. marts 2009 om opgørelse af kvalificerede andele.

Overtrædelse af det foreslåede *stk. 1* er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet er enhver juridisk eller fysisk person eller personer, der handler i forståelse med hinanden. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, *stk. 3*, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling er manglende forudgående ansøgning om erhvervelse af eller forøgelse af en kvalificeret ejerandel i en MHF eller en OHF, der drives som et kapitalselskab. Et eksempel på overtrædelse af bestemmelsen er, at en eller flere personer uden på forhånd at ansøge Finanstilsynet herom forøger den kvalificerede andel i en operatør af en MHF eller en OHF, så den overstiger en grænse på henholdsvis 20 pct., 33 pct. eller 50 pct. af selskabskapitalen eller stemmerettighederne, eller det medfører, at virksomheden bliver en dattervirksomhed.

Til § 52

Efter § 10, *stk. 2-8*, i lov om værdipapirhandel m.v. skal Finanstilsynet følge en nærmere tilrettelagt proces ved behandlingen af en ansøgning om erhvervelse af kvalificerede andele.

Den foreslåede bestemmelse i § 52 fastlægger processen for Finanstilsynets behandling af en ansøgning om en påtænkt erhvervelse.

Bestemmelsen viderefører § 10, stk. 2-8, i lov om værdipapirhandel m.v., dog ændres anvendelsesområdet, så bestemmelsen alene omfatter operatører af en MHF eller en OHF.

Bestemmelsen gennemfører artikel 12 i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynet skriftligt bekræfter modtagelsen af en ansøgning efter § 51, stk. 1, senest 2 hverdage efter modtagelsen

Finanstilsynets bekræftelse er alene en bekræftelse af, at Finanstilsynet har modtaget de dokumenter, som skal medsendes en ansøgning henholdsvis supplerende oplysninger, jf. det foreslåede stk. 3, og ikke en bekræftelse af disses fuldstændighed. Finanstilsynet vil anføre i bekræftelsen, hvis der mangler foreskrevne dokumenter. Selvom Finanstilsynet bekræfter, at alle nødvendige dokumenter er indsendt, kan disse dog være ufuldstændige, eller der kan efterfølgende vise sig et behov for supplerende oplysninger. Finanstilsynet har udarbejdet en vejledning nr. 81 af 20. september 2010 om godkendelse af erhvervelse eller forøgelse af kvalificerede andele, hvoraf fremgår, hvilke dokumenter og oplysninger der skal medsendes en ansøgning.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet fra tidspunktet for den skriftlige bekræftelse af modtagelsen af ansøgningen, jf. stk. 1, og de dokumenter, som kræves vedlagt ansøgningen, har en vurderingsperiode på 60 hverdage til at foretage den i § 51 nævnte vurdering. Samtidig med bekræftelsen af modtagelsen af ansøgningen, jf. stk. 1, underretter Finanstilsynet den påtænkte erhverver om den dato, hvor vurderingsperioden udløber.

Det betyder, at bekræftelsen skal indeholde en orientering om den dato, hvor Finanstilsynets vurderingsperiode udløber. Hvor ansøgningen er ufuldstændig på grund af manglende dokumenter, og den påtænkte erhverver derfor anmodes om at fremsende de nævnte dokumenter, begynder fristen i stk. 2 først at løbe fra modtagelsen af dokumenterne. Det vil i det tilfælde ikke være muligt at oplyse fristens udløbsdato ved bekræftelsen af modtagelsen af ansøgningen.

Det foreslås i *stk. 3*, at Finanstilsynet indtil den 50. hverdag i vurderingsperioden kan anmode om yderligere oplysninger, der er nødvendige for vurderingen. Anmodningen skal ske skriftligt. Første gang en sådan anmodning fremsættes, afbrydes vurderingsperioden i perioden mellem tidspunktet for anmodningen og modtagelsen af svar herpå. Afbrydelsen kan dog ikke overstige 20 hverdage, jf. dog stk. 4. Senest 2 hverdage efter modtagelsen af oplysningerne bekræfter Finanstilsynet skriftligt modtagelsen.

Finanstilsynet kan anmode om yderligere oplysninger, hvis det findes nødvendigt for vurderingen af ansøgningen. Det

skal dog ske senest den 50. hverdag i vurderingsperioden. Efter det tidspunkt træffer Finanstilsynet afgørelse på det foreliggende grundlag. Anmodningen om yderligere oplysninger skal være skriftlig og skal præcisere, hvilke supplerende oplysninger der er behov for.

Hvis Finanstilsynet anmoder om supplerende oplysninger, afbrydes vurderingsperioden, indtil tilsynet modtager svar. Det gælder dog kun første gang, der anmodes om supplerende oplysninger. Skulle det vise sig nødvendigt flere gange at anmode om supplerende oplysninger, afbrydes vurderingsperioden ikke ved de efterfølgende anmodninger. Afbrydelsen kan ikke overstige 20 hverdage, medmindre et af de følgende forhold i det foreslåede stk. 4 finder anvendelse.

Modtager Finanstilsynet ikke de supplerende oplysninger, træffes afgørelsen på det foreliggende grundlag. Afhængig af de manglende oplysningers karakter kan det føre til et afslag på grund af manglende oplysninger.

Det foreslås i *stk. 4*, at Finanstilsynet kan forlænge afbrydelsen af vurderingsperioden, som nævnt i stk. 3, med op til 10 hverdage, hvis den påtænkte erhverver er hjemmehørende eller omfattet af lovgivningen i et land uden for EU/EØS-landene m.v. eller er en fysisk eller juridisk person, som ikke er meddelt tilladelse til at udøve finansiell virksomhed, jf. §§ 7-11 i lov om finansiell virksomhed, virksomhed med udstedelse af elektroniske penge, jf. § 2, stk. 1, i lov om betalinger eller virksomhed som reguleret marked, jf. lovforslagets § 59, i Danmark eller et EU/EØS-land m.v.

Med den foreslåede bestemmelse i *stk. 4, nr. 1*, har Finanstilsynet mulighed for at forlænge afbrydelsen af vurderingsperioden fra 20 til 30 hverdage, når den påtænkte erhverver er hjemmehørende eller omfattet af lovgivningen i et land uden for EU/EØS, jf. stk. 4, nr. 1. Det samme gør sig gældende, jf. forslaget til stk. 4, nr. 2, hvis den påtænkte erhverver ikke er en finansiell virksomhed, jf. §§ 7-11 i lov om finansiell virksomhed, dvs. ikke er et pengeinstitut, jf. § 7, et realkreditinstitut, jf. § 8, et fondsmæglerselskab, jf. § 9, et investeringsforvaltningselskab, jf. § 10, eller et forsikringselskab (skades-, livs- og captivegenforsikringselskaber), jf. § 11, en udsteder af elektroniske penge, jf. § 2, stk. 1, i lov om betalinger, eller et reguleret marked, jf. § 59 i denne lov. Stk. 4, nr. 2, omfatter både virksomheder i Danmark og virksomheder i et andet EU/EØS-land m.v.

Det foreslås i *stk. 5*, at giver Finanstilsynet ikke skriftligt afslag i løbet af vurderingsperioden på ansøgningen, anses erhvervelsen for at være godkendt.

Der foreslås dermed en sikkerhed for den påtænkte erhverver for, at Finanstilsynets afgørelse af en sag ikke tager længere tid end den fastsatte vurderingsperiode.

Det foreslås i *stk. 6*, at Finanstilsynet ved godkendelse af en erhvervelse eller forøgelse efter § 51, stk. 1, kan fastsætte en frist for gennemførelsen af denne. Finanstilsynet kan forlænge en sådan frist.

Det betyder, at Finanstilsynet kan fastsætte en frist for gennemførelsen af erhvervelsen eller forøgelsen, hvis tilsynet vurderer, at den påtænkte erhvervelse kan godkendes. Den påtænkte erhverver vil dermed få en frist, inden for hvilken vedkommende skal erhverve den påtænkte kapitalandel. Overskrides denne periode, kan Finanstilsynet enten forlænge fristen efter anmodning herom eller kræve, at der indsendes en ny ansøgning og dermed foretages en ny vurdering i Finanstilsynet. Finanstilsynet kan ikke herudover fastsætte betingelser for erhvervelsen. Finanstilsynet kan ikke opstille betingelser om f.eks. ledelsens sammensætning eller nationalitet.

Det foreslås i *stk. 7*, at et afslag fra Finanstilsynet på en ansøgning om godkendelse af en påtænkt erhvervelse skal begrundes skriftligt og meddeles den påtænkte erhverver straks efter beslutningen herom. Meddelelsen skal ske inden for vurderingsperioden. Finanstilsynet har pligt til at offentliggøre begrundelsen for afslaget, hvis den påtænkte erhverver anmoder Finanstilsynet herom.

Beslutningen anses for truffet, når Finanstilsynet har taget endeligt stilling til spørgsmålet. Er sagen af en karakter, der gør, at den skal forelægges Finanstilsynets bestyrelse, er der først truffet endelig beslutning, når bestyrelsen har truffet afgørelse.

Af artikel 12, stk. 4, i MiFID II fremgår, at den påtænkte erhverver skal modtage skriftlig meddelelse senest 2 hverdage fra beslutningen. Det er i overensstemmelse med de almindelige forvaltningsretlige principper, hvorefter en part straks skal orienteres om afgørelsen rettet mod vedkommende.

Den påtænkte erhverver kan anmode Finanstilsynet om at offentliggøre begrundelsen for afslaget. Finanstilsynet vil herefter være forpligtet til at offentliggøre begrundelsen, dog inden for rammerne af lovgivningen i øvrigt. Det betyder, at Finanstilsynet ikke med en sådan anmodning kan offentliggøre fortrolige oplysninger om virksomheden, ligesom oplysninger modtaget fra tilsynsmyndigheder i andre lande kun kan offentliggøres med samtykke fra de pågældende myndigheder.

Er der tale om en afgørelse, der er truffet af Finanstilsynets bestyrelse, hvor den påtænkte erhverver er en juridisk person, skal der ske offentliggørelse af afgørelsen efter reglerne i lovforslaget § 234.

Til § 53

Efter § 10 b i lov om værdipapirhandel m.v., skal enhver, der påtænker at afhænde en kvalificeret ejerandel, underrette Finanstilsynet herom med angivelse af størrelsen af den påtænkte fremtidige kapitalandel.

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 53, at enhver fysisk eller juridisk person eller fysiske og juridiske personer, som handler i forståelse med hinanden, der påtænker direkte eller indirekte at afhænde en kvalificeret andel, jf. § 5, stk. 3, i lov om finansiel virksomhed, i en MHF eller en OHF forinden skriftligt skal underrette Finanstilsynet herom med angivelse af størrelsen af den påtænkte fremtidige kapitalandel. Det samme gælder ved formindskelse af en kvalificeret andel i en operatør af en MHF eller en OHF, hvorefter grænsen på henholdsvis 20 pct., 33 pct. eller 50 pct. af selskabskapitalen eller stemmerettighederne ikke længere er nået, eller virksomheden ophører med at være vedkommendes datterselskab.

Bestemmelsen viderefører § 10 b i lov om værdipapirhandel m.v., idet anvendelsesområdet ændres, så bestemmelsen alene omfatter operatører af en MHF eller en OHF.

Bestemmelsen gennemfører artikel 11, stk. 1, 2. afsnit, i MiFID II.

Det er ikke et krav, at Finanstilsynet godkender afhændelsen. Bestemmelsen giver Finanstilsynet mulighed for at følge større ændringer i besiddelsen af kvalificerede andele i forbindelse med salg.

Underretningen skal være skriftlig og angive størrelsen af den påtænkte fremtidige kapitalandel.

Overtrædelsen af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet er enhver juridisk eller fysisk person eller personer, der handler i forståelse med hinanden. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling er manglende forudgående orientering af Finanstilsynet om en afhændelse af en kvalificeret ejerandel i en operatør af en MHF eller en OHF. Et eksempel på overtrædelsen er, hvis den eller de pågældende personer formindsker den kvalificerede ejerandel af virksomheden, så grænsen på henholdsvis 20 pct., 33 pct. eller 50 pct. af selskabskapitalen eller stemmerettighederne ikke længere er nået, eller det medfører, at virksomheden ikke længere er vedkommendes dattervirksomhed.

Til § 54

Efter § 10 c, stk. 1 og 2, i lov om værdipapirhandel m.v. skal et selskab, der får kendskab til erhvervelser eller afhændelser af en kvalificeret ejerandel, give Finanstilsynet medde-

lelse herom, ligesom selskabet en gang om året skal meddele Finanstilsynet navnene på ejere af kvalificerede ejerandele.

Den foreslåede bestemmelse fastlægger pligten for virksomheder under tilsyn til at give besked om kvalificerede ejerandele, som de får kendskab til. Derved kan Finanstilsynet få indblik i, hvem der ejer kvalificerede andele i virksomheder under tilsyn, ligesom Finanstilsynet kan kontrollere, om ansøgningspligten i lovforslagets § 51 og meddelelsespligten i lovforslagets § 53 er overholdt.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 10 c, stk. 1 og 2, i lov om værdipapirhandel m.v., idet anvendelsesområdet ændres, så bestemmelsen alene omfatter operatører af en MHF eller en OHF.

Bestemmelsen gennemfører artikel 11, stk. 3, og artikel 46, stk. 2, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at får en operatør af en MHF eller en OHFkendskab til erhvervelser eller afhændelser af andele som nævnt i lovforslagets § 51, stk. 1, og § 53, skal virksomheden straks give Finanstilsynet meddelelse herom.

Det vil sige, at hvis virksomheden får kendskab til overdragelser, som hæver eller sænker andelen i forhold til de grænser, der er angivet i lovforslagets § 51, stk. 1, og § 53, skal den straks indberette forholdet til Finanstilsynet.

Det foreslås i *stk. 2*, at en operatør af en MHF eller en OHF senest ved udgangen af februar måned skal meddele Finanstilsynet navnene på de kapitalejere, der ved udgangen af det foregående år ejede en kvalificeret andel i virksomheden, og om størrelsen af disse andele.

Indberetningen giver Finanstilsynet mulighed for at konstatere, om ansøgningspligten i henhold til lovforslagets § 51, stk. 1, og meddelelsespligten i henhold til lovforslagets § 53 er overholdt. Hvis der ikke er sket ændringer i forhold til det foregående års indberetning, er det tilstrækkeligt at give meddelelse herom.

Til § 55

Efter § 10 d i lov om værdipapirhandel m.v. kan Finanstilsynet ved overtrædelse af § 10, stk. 1, ophæve stemmeretten tilknyttet de pågældende ejeres kapitalandele eller påbyde selskabet at følge bestemte retningslinjer.

Den foreslåede bestemmelse i § 55 fastlægger Finanstilsynets reaktionsmuligheder ved manglende overholdelse af reglerne om kvalificerede ejerandele.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 10 d i lov om værdipapirhandel m.v., idet anvendelsesområdet ændres, så bestemmelsen alene omfatter operatører af en MHF eller en OHF.

Bestemmelsen gennemfører artikel 11, stk. 4, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at hvis kapitalejere, der besidder andele som nævnt i lovforslagets § 51, stk. 1, ikke opfylder kravene i lovforslagets § 51, stk. 1, kan Finanstilsynet ophæve den stemmeret, der er knyttet til de pågældende ejeres kapitalandele, eller påbyde virksomheden at følge bestemte retningslinjer.

Det betyder, at Finanstilsynet kan ophæve stemmeretten for kapitalandele i de pågældende virksomheder eller påbyde virksomheden at følge bestemte retningslinjer, hvis ejerne modvirker en forsvarlig og fornuftig forvaltning af virksomheden. Et påbud om bestemte retningslinjer tilsigter på ny at etablere en forsigtig og sund udvikling.

Ved forsvarlig og fornuftig forvaltning forstås forvaltning på det økonomiske område. Hvis den pågældende ejer eksempelvis i forbindelse med ejerskab eller deltagelse i ledelsen af andre virksomheder har vist sig uegnet til at drive virksomhed på en økonomisk forsvarlig måde, f.eks. hvis den pågældende er dømt for økonomisk kriminalitet, kan stemmeretten ophæves.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet kan ophæve den stemmeret, der er knyttet til kapitalandele ejet af fysiske eller juridiske personer, som ikke overholder forpligtelsen i lovforslagets § 51, stk. 1, til forudgående ansøgning om godkendelse. Kapitalandelene tildeles igen fuld stemmeret, hvis Finanstilsynet kan godkende erhvervelsen.

Finanstilsynet kan ophæve stemmeretten for kapitalandele, hvis ejere ikke har overholdt forpligtelsen til forudgående at underrette Finanstilsynet om erhvervelse eller udvidelse af kapitalandelen.

Hvis Finanstilsynet efterfølgende godkender den pågældende investering, tildeles kapitalandelen igen sin stemmeret. Beslutninger, der efter selskabsloven gyldigt er truffet i perioden, hvor indehaverne af kapitalandelene er frataget deres stemmeret, har fuld gyldighed også efter stemmerettens retablering.

Det foreslås i *stk. 3*, at har en fysisk eller juridisk person erhvervet kapitalandele som omhandlet i lovforslagets § 51, stk. 1, uanset at Finanstilsynet har afslået at godkende denne erhvervelse af kapitalandele, skal Finanstilsynet ophæve stemmeretten tilknyttet disse kapitalandele.

Finanstilsynets afgørelse om at ophæve den pågældende stemmeret bliver offentliggjort i medfør af lovforslagets § 234.

Ophævelse af stemmeretten udelukker ikke, at der samtidig anvendes andre muligheder for at bringe den ulovlige tilstand til ophør, dvs. påbud, sanktioner og tvangsmidler.

Det foreslås i *stk. 4*, at har Finanstilsynet ophævet stemmeretten i medfør af stk. 1-3, kan kapitalandelen ikke indgå i opgørelsen af den stemmeberettigede kapital, som er repræsenteret på generalforsamlingen.

Bestemmelsen skal medvirke til, at der kan træffes beslutninger i virksomheden, uanset at Finanstilsynet har ophævet stemmeretten af en betydelig del af selskabskapitalen. Andre rettigheder, der tilkommer en kapitalejer, f.eks. indløsningsret og retten til udbyttebetaling, bortfalder ikke ved Finanstilsynets ophævelse af stemmerettighederne.

Til § 56

§ 13 og § 96 i lov om værdipapirhandel m.v. fastsætter reglerne om tavshedspligt for bestyrelse, revisor samt direktører og øvrige ansatte hos en operatør af et reguleret marked, en clearingcentral, en værdipapircentral, et registreret betalingssystem, et kontoførende institut eller et selskab, der driver en multilateral handelsfacilitet.

Den foreslåede bestemmelse i § 56 indeholder reglerne om tavshedspligt for bestyrelsesmedlemmer, revisorer samt direktører og øvrige ansatte hos operatører af et reguleret marked, udbydere af dataindberetningstjenester, CCP'er og CSD'er.

Bestemmelsen viderefører § 13 og § 96, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v.

Det foreslås i *stk. 1*, at bestyrelsesmedlemmer, revisorer samt direktører og øvrige ansatte hos operatører af et reguleret marked, udbydere af dataindberetningstjenester, CCP'er og CSD'er ikke uberettiget må røbe, hvad de under udøvelsen af deres stilling eller hverv har fået kundskab om. Drives en udbyder af dataindberetningstjenester som enkeltmandsvirksomhed, finder 1. pkt. tilsvarende anvendelse på indehaveren.

De fortrolige oplysninger, der er omfattet af tavshedspligten, er alle oplysninger, som ikke er offentligt tilgængelige.

Bestemmelsen opregner de persongrupper, der er pålagt tavshedspligt. Det forhold, at alle disse persongrupper er omfat-

tet af tavshedspligtsbestemmelsen, betyder ikke, at alle oplysninger frit kan udveksles mellem disse.

Af den foreslåede bestemmelse fremgår, at videregivelse eller udnyttelse kun kan ske, hvis dette anses for berettiget. Som typetilfælde, hvor videregivelse må anses for berettiget, kan nævnes videregivelse af oplysninger med kundens samtykke.

Videregivelse kan også være berettiget i en række andre tilfælde, hvor der ikke er givet samtykke fra kunden. Dels hvor der foreligger lovhjemmel, f.eks. skattekontrolloven, dels ved sædvane eller efter en konkret vurdering.

Det skal konkret vurderes, om videregivelse er nødvendig for, at virksomheden kan forfølge en berettiget interesse, og om hensynet til kunden ikke overstiger denne interesse. Der skal foretages en konkret interesseafvejning, hvorefter virksomhedens interesse i videregivelsen skal overstige kundens berettigede forventning om, at dennes fortrolige oplysninger hemmeligholdes.

Det foreslås i *stk. 2*, at stk. 1 ikke er til hinder for, at en virksomhed omfattet af stk. 1 som led i et samarbejde med andre virksomheder omfattet af stk. 1, et reguleret marked for finansielle instrumenter i et EU/EØS-land m.v. eller et af Finanstilsynet anerkendt udenlandsk reguleret marked, udbyder af dataindberetningstjenester, CCP og CSD videregiver oplysninger til disse, hvis oplysningerne er undergivet tilsvarende tavshedspligt hos modtagerne.

Bestemmelsen har betydning i de situationer, hvor modtageren af fortrolige oplysninger ikke i forvejen er pålagt tavshedspligt i medfør af den finansielle lovgivning. Ligesom for stk. 1 kan videregivelse af fortrolige oplysninger kun ske, hvis videregivelsen er berettiget.

Det foreslås i *stk. 3*, at stk. 1 tillige omfatter oplysninger, som en virksomhed omfattet af stk. 1 modtager fra andre virksomheder omfattet af stk. 1 eller udenlandske regulerede markeder, udbydere af dataindberetningstjenester, CCP'er og CSD'er med angivelse af, at oplysningerne er hemmelige eller fortrolige, eller hvor dette følger af oplysningernes karakter.

Overtrædelse af stk. 1 og 3 er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247.

Overtrædelse af stk. 1 vil omfatte den situation, hvor et bestyrelsesmedlem, revisor, direktør eller øvrige ansatte hos f.eks. en operatør af et reguleret marked uberettiget røber, hvad denne under udøvelsen af sit hverv har fået kundskab om. Bestyrelsesmedlemmer, revisorer, direktører eller øvrige ansatte hos operatører af et reguleret marked eller udby-

dere af dataindberetningstjenester er ansvarssubjekter i forbindelse med overtrædelse af bestemmelsen. Drives en udbyder af dataindberetningstjenester som enkeltmandsvirksomhed, vil indehaveren være ansvarssubjekt.

Overtrædelse af stk. 3 omfatter uberettiget videregivelse af oplysninger, som en virksomhed omfattet af stk. 1 modtager fra andre virksomheder omfattet af stk. 1 eller udenlandske regulerede markeder, udbydere af dataindberetningstjenester, CCP'er og CSD'er med angivelse af, at oplysningerne er hemmelige eller fortrolige, eller hvor dette følger af oplysningernes karakter.

Bestemmelsen svarer til § 117 i lov om finansiel virksomhed, som vedrører videregivelse af fortrolige oplysninger.

Til § 57

Efter § 14, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. skal den eksterne revisors revisionsprotokollat eller anden dokumentation for virksomheder omfattet af § 7, stk. 1, indsendes til Finanstilsynet samtidig med indsendelsen af årsrapporten til Erhvervsstyrelsen. Det samme gælder for den interne revisionschef.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 14, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v., ligesom indsendelsesforpligtelsen udvides til også at omfatte udbydere af dataindberetningstjenester.

Det foreslås i *stk. 1*, at for en operatør af et reguleret marked, en udbyder af dataindberetningstjenester, en CCP, en CSD eller et registreret betalingssystem skal revisors revisionsprotokollat vedrørende årsrapporten, samt for virksomheder med intern revision tillige den interne revisionschefes revisionsprotokollat vedrørende årsrapporten, indsendes til Finanstilsynet senest samtidig med indrapportering af årsrapporten til Erhvervsstyrelsen. Fører revisoren ikke en revisionsprotokol vedrørende årsrapporten, skal virksomheden indsende anden tilsvarende dokumentation.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at Finanstilsynet får tilsendt relevante oplysninger om virksomheden i form af revisionsprotokollater m.v. Herved kan Finanstilsynet inddrage revisors og eventuelt den interne revisions rapportering i tilsynsarbejdet med virksomheden.

Finanstilsynet fører et løbende tilsyn med de pågældende virksomheder. I forbindelse med dette er regnskaberne, revisors revisionsprotokollat m.v. relevante i forhold til tilsynet af virksomheden. På samme måde er det relevant, at Finanstilsynet får tilsendt anden tilsvarende dokumentation til brug for sit tilsyn med virksomheden.

Det foreslås med *stk. 2*, at Finanstilsynet efter forhandling med Erhvervsstyrelsen kan fastsætte nærmere regler om indsendelse af årsrapporter til Erhvervsstyrelsen og regler om offentliggørelse af årsrapporter. Der kan herunder fastsættes nærmere regler om, at årsrapporten skal indsendes digitalt til Erhvervsstyrelsen, og at kommunikation i forbindelse hermed skal foregå digitalt.

Bestemmelsen viderefører § 1, nr. 5, i lov nr. 532 af 29. april 2015 om ændring af lov om værdipapirhandel m.v. m.fl., hvor § 14, stk. 7, i lov om værdipapirhandel m.v. foreslås samme ordlyd. § 1, nr. 5, er endnu ikke sat i kraft. Den forventes at blive sat i kraft i efteråret 2017, dvs. inden nærværende lovforslag træder i kraft.

Formålet med bestemmelsen er at lette fremgangsmåden i forbindelse med indsendelse, modtagelse og offentliggørelse af årsrapporterne. Erhvervsstyrelsen har et system under opbygning, hvorefter årsrapporter fra finansielle virksomheder kan indsendes digitalt. Det er hensigten, at det nye system skal muliggøre, at de indsendte årsrapporter uden videre bliver tilgængelige for offentligheden i det indsendte format. Det er ikke hensigten, at ændringerne af indsendelsesreglerne skal nødvendiggøre anvendelse af it-systemer, som virksomhederne ikke allerede besidder. Hvis der opstår behov for sådanne ændringer på et senere tidspunkt, vil de først blive gennemført efter nærmere drøftelse med virksomhederne.

Til § 58

Efter § 11 a, stk. 1-5, i lov om værdipapirhandel m.v. skal et selskab omfattet af § 7, stk. 1, have en ordning, hvor deres ansatte via en særlig, uafhængig og selvstændig kanal kan indberette overtrædelser eller potentielle overtrædelser af denne lov, regler udstedt i medfør af denne lov og bestemmelser indeholdt i Den Europæiske Unions forordninger for de områder af loven, som Finanstilsynet fører tilsyn med, begået af selskabet, herunder af ansatte eller medlemmer af bestyrelsen i selskabet. Indberetninger til ordningen skal kunne foretages anonymt.

Den foreslåede § 58 fastlægger regler for oprettelse af en ordning, hvortil ansatte kan indberette overtrædelser eller potentielle overtrædelser af denne lov, regler udstedt i medfør af loven og bestemmelser indeholdt i Den Europæiske Unions forordninger for de områder, som Finanstilsynet fører tilsyn med.

Bestemmelsen viderefører § 11 a, stk. 1-2 og stk. 5, i lov om værdipapirhandel m.v., dog med en udvidelse af anvendelsesområdet, idet udbydere af dataindberetningstjenester tillige foreslås omfattet af bestemmelsen.

Bestemmelsen gennemfører artikel 73, stk. 2, i MIFID II, artikel 65, stk. 3, i CSDR og artikel 32, stk. 3, i markedsmissbrugsforordningen.

Det foreslås i *stk. 1*, at en operatør af et reguleret marked, en udbyder af dataindberetningstjenester og en CSD skal have en ordning, hvor deres ansatte gennem en særlig, uafhængig og selvstændig kanal kan indberette overtrædelser eller potentielle overtrædelser af denne lov, regler udstedt i medfør af denne lov og bestemmelser indeholdt i Den Europæiske Unions forordninger for de områder af loven, som Finanstilsynet påser overholdelse af, jf. § 211, begået af virksomheden, herunder af ansatte eller medlemmer af bestyrelsen i virksomheden. Indberetninger til ordningen skal kunne foretages anonymt.

Kravet om en særlig kanal indebærer, at virksomheden skal have etableret en ordning med det formål, at ansatte som minimum skal kunne indberette overtrædelser eller potentielle overtrædelser.

Det følger af persondatalovens § 48, at behandling af personoplysninger, der foretages som led i en indberetningsordning, skal anmeldes til Datatilsynet, samt at Datatilsynets tilladelse skal indhentes, forinden den pågældende behandling iværksættes, jf. § 50, stk. 1, nr. 1, i persondataloven. Tilladelse til behandling af personoplysninger i forbindelse med virksomheders whistleblowerordninger samt tilsyn hermed hører under Datatilsynets kompetence.

At kanalen tillige skal være uafhængig og selvstændig betyder, at der skal etableres en selvstændig funktion, der er uafhængig af den daglige ledelse, og hvor indberetning kan ske uden om de normale procedurer. Det kan f.eks. være direkte til den afdeling eller ansatte, som behandler indberetningerne. Det vil eksempelvis kunne være en compliance-ansvarlig eller en anden funktion, der er uafhængig af den daglige ledelse, herunder den ansattes foresatte.

Ifølge den foreslåede bestemmelse kan der indberettes overtrædelser eller potentielle overtrædelser af den finansielle lovgivning. Dette indebærer, at det er faktiske såvel som potentielle overtrædelser, der kan indberettes om, under ordningen.

Ordningen efter det foreslåede stk. 1 skal være indrettet således, at indberetninger om en virksomheds overtrædelse eller potentielle overtrædelse skal kunne foretages anonymt.

At indberetninger skal kunne foretages anonymt indebærer, at den, der indberetter en overtrædelse, kan gøre det fuldstændigt anonymt. Det kan f.eks. ske via en løsning på virksomhedens intranet, hvor der kan indsendes indberetninger uden angivelse af navn, uden mulighed for sporing af com-

puterens IP-adresse og lignende. Indberetningerne bør som udgangspunkt alene være tilgængelige for den afdeling eller ansatte, som behandler indberetningerne. Det vil eksempelvis kunne være den compliance-ansvarlige.

Anonyme henvendelser til en whistleblowerordning kan svække mulighederne for at bevise, at der er sket forskelsbehandling som følge af indberetningen, jf. lovforslagets § 9, da kravet om anonymitet medfører, at virksomheden i tilfælde af anonyme indberetninger ikke ved, hvem der har foretaget indberetningen. Det er imidlertid vigtigt at sikre, at de ansatte, der anvender ordningen, kan være fuldstændig anonyme, idet det kan være svært for en ansat at beslutte at indberette en overtrædelse til virksomheden, hvis det ikke kan ske anonymt. En ansat kan eksempelvis være bange for at miste sit arbejde, imens andre ansatte kan føle, at de har handlet illoyalt over for en kollega eller over for virksomheden.

En overtrædelse eller en potentiel overtrædelse begået af virksomheden, herunder af ansatte eller medlemmer af bestyrelsen i virksomheden, omfatter enhver overtrædelse eller potentiel overtrædelse af virksomhedens forpligtelser, også selvom denne ikke kan henføres til en enkelt person, men eksempelvis skyldes en grundlæggende systemfejl i virksomheden. Der vil tillige kunne blive indberettet overtrædelser, der skyldes en undladelse. Hvis en virksomhed har valgt at outsource en del af de forpligtelser, der påhviler den, til en ekstern virksomhed, kan de ansatte i virksomheden også indberette manglende efterlevelse af forpligtelserne, som sker hos det eksterne selskab, til virksomhedens whistleblowerordning. Ansatte hos det eksterne selskab vil kunne indberette overtrædelser til Finanstilsynet.

En virksomhed kan outsource en whistleblowerordning til en ekstern leverandør. En virksomhed kan imidlertid ikke fraskrive sig sine forpligtelser efter lovgivningen, og en virksomhed, der benytter sig af outsourcing, er fortsat ansvarlig for, at ordningen lever op til lovgivningens krav.

Et selskab, som varetager, administrerer eller på anden måde håndterer en ordning på vegne af en operatør af et reguleret marked, en udbyder af dataindberetningstjenester og en CSD, skal være opmærksomme på anden særlovgivning, der kan være til hinder herfor. Selskaber, der varetager, administrerer eller på anden måde håndterer en ordning på vegne af virksomheder omfattet af en operatør af et reguleret marked, en udbyder af dataindberetningstjenester og en CSD, skal endvidere også være opmærksomme på eventuelle lovbestemte oplysningsforpligtelser, som virksomhederne er underlagt efter f.eks. hvidvaskloven m.v., idet denne bestemmelse ikke fritager virksomheden herfor.

Ansattes, herunder direktionens, indberetning til whistleblowerordningen vil ikke være i strid med forbuddet i artikel 14

i markedsmissbrugsforordningen imod uretmæssig videregivelse af intern viden. Det gælder tillige i tilfælde, hvor ordningen er outsourcet til en ekstern leverandør.

Det foreslås i *stk. 2*, at ordningen i *stk. 1* kan etableres gennem en kollektiv overenskomst.

I praksis betyder det, at arbejdsmarkedets parter efter aftale med virksomheden har mulighed for at etablere en ordning i f.eks. et fagforbund, hvortil ansatte i virksomheden kan indberette overtrædelser. En whistleblowerordning, der baserer sig på en aftale mellem de forhandlingsberettigede parter, skal leve op til kravene i *stk. 1* som beskrevet ovenfor. Gennem en kollektiv overenskomst skal forstås i overensstemmelse med artikel 152, artikel 154, *stk. 1*, og artikel 155, *stk. 1*, i Traktaten om Den Europæiske Unions Funktionsområde samt artikel 28 i den Europæiske Unions Charter om grundlæggende rettigheder.

Den foreslåede bestemmelse regulerer ikke, om informationerne skal videregives til Finanstilsynet. Pligten til at videregive informationerne kan følge af anden særlovgivning, jf. eksempelvis hvidvaskloven.

Det foreslås i *stk. 3*, at arbejdsgivere, der udfører tilsynsbelagt virksomhed, skal indføre passende interne procedurer, således at deres ansatte kan indberette overtrædelser af markedsmissbrugsforordningen og regler fastsat i medfør heraf.

Ved arbejdsgivere, der udfører tilsynsbelagt virksomhed, forstås arbejdsgivere, hvor den enkelte virksomheds aktiviteter kræver tilladelse fra Finanstilsynet og er underlagt tilsyn i forbindelse hermed. Det er endvidere et krav, at virksomheden har ansatte. En virksomheds passende interne procedurer skal vurderes i forhold til den enkelte virksomheds størrelse og aktiviteter.

Er virksomheden underlagt krav om en uafhængig og selvstændig ordning, vil det være naturligt, at den ansattes mulighed for at indberette overtrædelser af markedsmissbrugsforordningen sker til den interne ordning. Er der derimod tale om en mindre virksomhed, kan der være tale om, at de ansatte skal have adgang til direktion eller bestyrelse. Der kan endvidere være tale om en passende ordning, hvis de ansatte har mulighed for at indberette overtrædelser til virksomhedens revisor. Indberetning af mulige overtrædelser efter den foreslåede bestemmelse vil være omfattet af beskyttelsen i henhold til lovforslagets § 9. Der henvises til bemærkningerne herom.

Det følger af § 48 i persondataloven, at privates behandling af personoplysninger om rent private forhold skal anmeldes til Datatilsynet, samt at tilsynets tilladelse skal indhentes,

forinden behandlingen iværksættes, jf. lovens § 50, *stk. 1*, nr. 1.

Anmeldelsespligten omfatter imidlertid ikke behandling af personoplysninger, som foretages i virksomheder omfattet af lov om finansiel virksomhed, og som vedrører virksomhedernes kunder eller personer, som virksomhederne har et retskrav på, eller som er nødvendige som følge af forpligtelser, der generelt påhviler finansielle virksomheder, bortset fra registreringer som følge af et ansættelsesforhold i en finansiel virksomhed, jf. herved § 2, *stk. 3*, nr. 2, i bekendtgørelse nr. 534 af 15. juni 2000 som ændret ved bekendtgørelse nr. 202 af 22. marts 2001 og bekendtgørelse nr. 410 af 9. maj 2012.

Overtrædelse af det foreslåede *stk. 1* er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af det foreslåede *stk. 1* er en operatør af et reguleret marked, en udbyder af dataindberetningstjenester og en værdipapircentral (CSD). For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, *stk. 3*, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i ikke at etablere en ordning, hvor virksomhedens ansatte gennem en særlig, uafhængig og selvstændig kanal kan indberette lovovertrædelser eller potentielle lovovertrædelser. Et eksempel på overtrædelse af bestemmelsen er en operatør af et reguleret marked, en udbyder af dataindberetningstjenester og en værdipapircentral (CSD), der ikke etablerer en indberetningsordning, der lever op til kravene i det foreslåede § 58, *stk. 1*.

Til § 59

Efter § 8, *stk. 2*, i lov om værdipapirhandel m.v., er tilladelse til drift af et reguleret marked betinget af en række nærmere krav, herunder krav om drift i aktieselskabsform og mindstekapital.

Den foreslåede bestemmelse i § 59 fastlægger betingelserne for tilladelse til drift af et reguleret marked.

Bestemmelsen viderefører § 8, *stk. 1*, 1. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. for operatører af regulerede markeder. Den viderefører endvidere med sproglige ændringer lovens § 8, *stk. 2*, nr. 3 og 4.

Bestemmelsen gennemfører artikel 44, *stk. 1-3*, og artikel 45, *stk. 7*, i MiFID II. Bestemmelsen gennemfører endvidere artikel 74, *stk. 1*, 2. pkt., vedrørende ansøgers mulighed for at indbringe spørgsmålet om vurdering af, hvorvidt tilladelsesbetingelserne er opfyldt, for domstolene.

Det foreslås i *stk. 1*, at drift af et reguleret marked ikke må påbegyndes, før Finanstilsynet har meddelt tilladelse hertil.

Ved et reguleret marked forstås et multilateralt system, hvor forskellige tredjeparters købs- og salgsinteresser i finansielle instrumenter kan sammenføres, og som drives i overensstemmelse med reglerne i kapitel 12-14, 22 og 23, jf. lovforslagets § 3, nr. 2, jf. nr. 1.

En tilladelse til at drive et reguleret marked omfatter bl.a. alle aktiviteter relateret til optagelse af finansielle instrumenter til handel på det regulerede marked. Tilladelsen omfatter tillige alle aktiviteter i forbindelse med behandling og formidling af ordrer på det regulerede marked, f.eks. udførelse og offentliggørelse af ordrer og handler.

Finansielle instrumenter optaget til handel på et reguleret marked er desuden omfattet af reglerne om storaktionærens oplysningsforpligtelser og periodemeddelelser samt reglerne om overtagelsestilbud.

En operatør af et reguleret marked, der indtil den 3. januar 2018 har drevet et reguleret marked, opretholder tilladelse til drive et sådant marked i medfør af lovforslagets § 262, stk. 1.

Ifølge artikel 56 i MiFID II skal Finanstilsynet føre en liste over alle regulerede markeder med hjemland i Danmark. Listen og enhver ændring af denne sendes til de øvrige EU/EØS-lande m.v. og ESMA. ESMA skal på grundlag heraf offentliggøre og ajourføre en liste over alle regulerede markeder i EU/EØS-lande m.v. på sin hjemmeside. Listen skal indeholde en entydig kode til identifikation af det regulerede marked.

Handler, som udføres inden for rammerne af det regulerede markeds systemer, er underlagt de offentligretlige regler her i landet, medmindre andet fremgår af regler i markedsmissbrugsforordningen eller Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/57/EU af 16. april 2014 om strafferetlige sanktioner for markedsmissbrug (direktivet om markedsmissbrug).

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet alene meddeler tilladelse til drift af et reguleret marked, hvis Finanstilsynet finder det godtgjort, at kravene i nr. 1-3 er opfyldt.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at tilladelsen meddeles, når medlemmer af ansøgerens bestyrelse og direktion eller indehaveren af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, opfylder kravene i lovforslagets §§ 68 og 69 og medlemmer af bestyrelsen i en ansøger eller, indehaveren af en ansøger, der er en enkeltmandsvirksomhed, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, opfylder kravet i lovforslagets § 70.

Heri ligger krav til ledelsesmedlemmernes henholdsvis indehaverens egnethed og hæderlighed og krav om, at disse afsætter tilstrækkelig tid til at varetage hvervet som bestyrelsesmedlem henholdsvis stillingen som direktør eller indehaver af udbyderen. Endvidere ligger der i kravet, at ledelsesmedlemmerne henholdsvis indehaveren skal leve op til lovforslagets § 70, der fastsætter grænser for det antal ledelsesposter, som et medlem af bestyrelsen i henholdsvis indehaveren af en operatør af et reguleret marked, der er væsentligt i kraft af sin størrelse, interne organisation og art samt omfang, må varetage. Dette omfatter operatører, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, da operatører med en nettoomsætning af en sådan størrelse må anses for at være af en størrelse, som medfører, at ledelsesarbejdet kræver betydelige ressourcer fra det enkelte ledelsesmedlem henholdsvis indehaveren.

I de tilfælde hvor en ansøger er en enkeltmandsvirksomhed, skal indehaveren på tilsvarende vis, som ledelsen i juridiske personer, leve op til kravene om egnethed og hæderlighed og afsættelse af tilstrækkelig tid. Ved vurderingen af indehaverens egnethed og hæderlighed vil der blive lagt vægt på, om vedkommende har de fornødne kompetencer og ressourcer til at løfte opgaven som operatør af et reguleret marked alene.

Bestemmelsen gennemfører artikel 45, stk. 7, i MiFID II.

Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets §§ 68-70.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at tilladelsen meddeles, når ejere af kvalificerede andele opfylder kravene i lovforslagets § 50.

Ejerne af kvalificerede andele skal opfylde de krav, som gælder for ejere af kvalificerede andele i et reguleret marked, jf. lovforslagets § 50. Ejere af kvalificerede andele må herefter ikke modvirke en fornuftig og forsvarlig forvaltning af det regulerede marked. I vurderingen af, om en ejer vil modvirke en fornuftig og forsvarlig forvaltning af det pågældende marked, vil indgå de kriterier, der er nævnt i lovforslagets § 51, stk. 2, dvs. den påtænkte erhververs omdømme, såfremt det er relevant, en vurdering af omdømmet og erfaringen hos den eller de personer, der efter erhvervelsen vil lede virksomheden, den påtænkte erhververs økonomiske forhold, om virksomheden fortsat vil kunne overholde tilsynskravene i lovgivningen, og om der er rimelig grund til at formode, at der i forbindelse med den påtænkte erhvervelse er sket hvidvaskning af penge eller finansiering af terrorisme eller forsøg herpå, eller om erhvervelsen vil kunne øge risikoen herfor.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at tilladelsen meddeles, når ansøgeren opfylder kravene i lovforslagets kapitel 11-14, 22 og 23.

Udover kapitel 11 om tilladelse m.v. fastsætter kapitel 12 nærmere regler om ledelse og indretning af det regulerede marked, herunder regler om, at ledelsen skal sikre en effektiv og forsigtig ledelse af operatøren. Kapitel 13 indeholder regler om driften af og adgangen til et reguleret marked, herunder at operatøren er ansvarlig for, at det regulerede marked drives på en betryggende og hensigtsmæssig måde. Kapitlet fastsætter endvidere regler om, at en operatør skal fastsætte regler for medlemskab af det pågældende regulerede marked. Kapitel 14 indeholder regler om optagelse af finansielle instrumenter til handel, suspension og sletning af finansielle instrumenter samt overvågning. Derudover indeholder kapitlet regler om, at operatører skal have ordninger til kontrol af, at udstedere opfylder deres oplysningsforpligtelser, samt regler om officiel notering. Kapitel 22 indeholder krav til det regulerede markeds handelssystemer og regler om afbrydelse af handler samt elektronisk handel. Til sidst indeholder kapitel 23 regler om handel med råvarederivater og emmissionskvoter, som et reguleret marked skal overholde, såfremt de vælger at handle med disse typer af finansielle instrumenter. Der henvises ligeledes til bemærkningerne til de nævnte kapitler.

Det foreslås i *stk. 3*, at medlemmer af ansøgerens bestyrelse og direktion i en allerede godkendt operatør af et reguleret marked i et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, eller indehaveren af en enkeltmandsvirksomhed, der er en allerede godkendt operatør af et reguleret marked i et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, anses for at opfylde kravene i lovforslagets § 68 i forbindelse med ansøgning om tilladelse til at drive et reguleret marked.

Dette indebærer, at bestyrelses- og direktionsmedlemmer i en allerede godkendt operatør af et reguleret marked eller en indehaver af en allerede godkendt operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, ikke skal egnetheds- og hæderlighedsvurderes på ny i forbindelse med ansøgning om tilladelse til at drive et reguleret marked. Dette gælder, når operatøren af det regulerede marked allerede er godkendt i et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område. Dette kan omfatte en allerede godkendt operatør af et reguleret marked i Danmark.

Finanstilsynet foretager derfor ikke en ny bedømmelse af det pågældende ledelsesmedlem henholdsvis indehaver. Bestemmelsen udgør en undtagelse til hovedreglen i det foreslåede *stk. 2, nr. 1*.

Når tilladelsen er meddelt, finder det løbende krav om egnethed og hæderlighed for medlemmer af bestyrelsen og direktionen eller indehaveren af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, i lovforslagets § 68 dog fortsat anvendelse.

Det foreslås i *stk. 4*, at en ansøgning om tilladelse efter *stk. 1* skal indeholde de oplysninger, der er nødvendige for Finanstilsynets vurdering af, om ansøgeren opfylder kravene i lovforslagets kapitel 11-14, 22 og 23 på tidspunktet for tilladelsen, herunder en driftsplan, en organisationsplan, forretningsgange og kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger.

For Finanstilsynets vurdering af om en ansøger opfylder kravene i de i bestemmelsen nævnte kapitler og overordnet set opfylder kravet om, at det regulerede marked drives på en betryggende og hensigtsmæssig måde, er det vigtigt, at en ansøger navnlig medsender alle væsentlige forretningsgange for driften af virksomheden, fyldestgørende dokumentation for, at ledelsen af virksomheden overholder kravene i kapitel 12 i lovforslaget, herunder kravene i § 68 om ledelsesmedlemmers egnethed og hæderlighed. Derudover er det bl.a. også vigtigt, at virksomheden medsender fyldestgørende og klare regler for medlemskab af det regulerede marked og for optagelse af finansielle instrumenter til handel på markedet.

Det foreslås i *stk. 5*, at tilladelse eller afslag på tilladelse skal meddeles ansøgeren senest 6 måneder efter modtagelse af en fuldstændig ansøgning. Finanstilsynet skal uanset 1. pkt. træffe afgørelse senest 12 måneder efter ansøgningens modtagelse. Har Finanstilsynet ikke senest 6 måneder efter modtagelsen af en fuldstændig ansøgning om tilladelse truffet afgørelse, kan ansøgeren indbringe sagen for domstolene.

Med de foreslåede frister sikres ansøgerens interesse i at modtage en afgørelse inden for en rimelig behandlingstid.

En ansøgning er fuldstændig, når Finanstilsynet har modtaget de nødvendige oplysninger til brug for sin vurdering af ansøgningen i overensstemmelse med det foreslåede *stk. 4*.

I medfør af bestemmelsen skal Finanstilsynet dog have truffet afgørelse senest 12 måneder efter ansøgningens modtagelse. Anmoder Finanstilsynet om supplerende nødvendige oplysninger til brug for sin vurdering, og modtager Finanstilsynet ikke disse oplysninger tids nok til at kunne træffe en afgørelse inden for de 12 måneder, kan dette, afhængig af de manglende oplysningers karakter, føre til et afslag på grund af manglende oplysninger.

Træffer Finanstilsynet ikke afgørelse inden 6 måneder efter modtagelsen af en fuldstændig ansøgning, kan ansøgeren

indbringe spørgsmålet om tilladelse for domstolene. Domstolene vil i så fald træffe afgørelse om, hvorvidt betingelserne for en tilladelse er opfyldt.

Det foreslås i *stk. 6*, at hvis en operatør af et reguleret marked drives som en juridisk person uden en bestyrelse eller en direktion, gælder *stk. 2, nr. 1* og *stk. 3*, for den eller de ledelsesansvarlige.

I tilfælde hvor en ansøger ikke har en bestyrelse eller en direktion, gælder kravene om egnethed og hæderlighed og kravet om afsættelse af tilstrækkelig tid til varetagelse af hvervet for den eller de ledelsesansvarlige, jf. lovforslagets §§ 68-69.

Det foreslåede *stk. 6* indebærer, at den eller de personer i ansøgeren, som skal have ansvaret for den overordnede, henholdsvis den daglige ledelse, skal leve op til kravene om egnethed og hæderlighed og afsættelse af tilstrækkelig tid, samt leve op til grænserne for det antal ledelsesposter, som et medlem af bestyrelsen i, henholdsvis indehaveren af, en operatør af et reguleret marked, der er væsentlig i kraft af sin størrelse, interne organisation og art samt omfang, må varetage, førend Finanstilsynet kan give tilladelse til at drive et reguleret marked.

Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til lovforslagets §§ 68-70.

Overtrædelse af det foreslåede *stk. 1* er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af det foreslåede *stk. 1* er den fysiske eller juridiske person, der påbegynder drift af et reguleret marked. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, *stk. 3*, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i at påbegynde drift af et reguleret marked, før Finanstilsynet har meddelt tilladelse hertil. Et eksempel på overtrædelse af bestemmelsen er en virksomhed der, uden Finanstilsynets godkendelse, påbegynder drift af et reguleret marked i Danmark.

Til § 60

Efter § 92, *stk. 1*, i lov om værdipapirhandel m.v. kan Finanstilsynet inddrage en tilladelse til drift af et reguleret marked, en clearingcentral og en værdipapircentral (CSD) under visse nærmere omstændigheder.

Den foreslåede bestemmelse i § 60 regulerer de tilfælde, hvor Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse til drift af et reguleret marked, der er givet efter lovforslagets § 59.

Bestemmelsen viderefører med redaktionelle og sproglige ændringer § 92, *stk. 1* og *3*, i lov om værdipapirhandel m.v. for operatører af et reguleret marked, idet der dog er indsat et nyt *stk. 1, nr. 4*, ved inddragelse af tilladelse, som følge af at operatøren af et reguleret marked har opnået tilladelsen ved brug af urigtige erklæringer eller på anden uretmæssig vis.

Bestemmelsen gennemfører artikel 44, *stk. 5*, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter lovforslagets § 59, når operatøren udtrykkeligt giver afkald på at gøre brug af tilladelsen.

Med kravet om udtrykkeligt afkald skal forstås, at det ikke er tilstrækkeligt med et stiltiende afkald. Eksempelvis vil det ikke være tilstrækkeligt til at inddrage en tilladelse, at operatøren ikke udnytter tilladelsen umiddelbart efter modtagelsen.

Det er en betingelse for inddragelsen, at de aktiviteter, som tilladelsen vedrørende drift af et reguleret marked er givet til, er ophørt.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter lovforslagets § 59, når driften af et reguleret marked ikke påbegyndes, senest 12 måneder efter at tilladelsen er givet.

Kravet om, at der skal ske drift af et reguleret marked, indebærer, at sædvanlige aktiviteter for markedspladsen, såsom optagelse af finansielle instrumenter på markedspladsen og sammenføring af tredjeparters købs- og salgsinteresser, finder sted.

Sker der f.eks. ikke optagelse af finansielle instrumenter på den pågældende markedsplads, senest 12 måneder efter at Finanstilsynet har meddelt tilladelse til drift af det regulerede marked, kan tilladelsen inddrages.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter lovforslagets § 59, når virksomheden ikke udøves i en periode på over 6 måneder.

Kravet om, at der skal ske drift af et reguleret marked, indebærer, at sædvanlige aktiviteter for markedspladsen, såsom optagelse af finansielle instrumenter på markedspladsen og sammenføring af tredjeparters købs- og salgsinteresser, finder sted.

Er der f.eks. ikke optaget finansielle instrumenter på markedspladsen i en periode på mindst 6 måneder, kan Finanstilsynet inddrage tilladelsen.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter lovforslagets § 59, når operatøren af et reguleret marked har opnået tilladelsen ved brug af urigtige erklæringer eller på anden uretmæssig vis.

En tilladelse, som er opnået på uretmæssig vis, vil eksempelvis være en ansøgning, der er vedlagt urigtige eller vildledende oplysninger. I dette tilfælde vil det være en forudsætning for at inddrage tilladelsen, at oplysningerne har haft en vis betydning for Finanstilsynets afgørelse. Endvidere er det en forudsætning, at oplysningerne har været bevidst urigtige. Er det ikke tilfældet, må Finanstilsynet vurdere forholdet efter forslaget til *stk. 1, nr. 5*.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 5*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter lovforslagets § 59, når operatøren ikke længere opfylder de betingelser, hvorpå tilladelsen blev meddelt.

Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse til drift af et reguleret marked, hvis ledelsen ikke opfylder kravene i lovforslagets §§ 68 og 69 og for operatører af et reguleret marked, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, også lovforslagets § 70, da opfyldelsen af disse bestemmelser er en betingelse for, at Finanstilsynet kan meddele tilladelse efter lovforslagets § 59, *stk. 2, nr. 1*.

Hvis et ledelsesmedlem ikke længere lever op til kravene om egnethed og hæderlighed eller ikke afsætter tilstrækkelig tid til varetagelse af hvervet eller stillingen, vil Finanstilsynet kunne inddrage operatørens tilladelse. På samme måde vil Finanstilsynet kunne inddrage tilladelsen hos en operatør af et reguleret marked, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, hvis et ledelsesmedlem har flere ledelsesposter end foreskrevet i lovforslagets § 70. Om det nærmere indhold af bestemmelserne henvises til bemærkningerne til lovforslagets §§ 68-70.

Inddragelse af tilladelse med henvisning til, at bestemmelserne i lovforslagets §§ 68-70 ikke er opfyldt, forudsætter, at Finanstilsynet har meddelt operatøren af et reguleret marked påbud om at afsætte direktøren eller et medlem af bestyrelsen i den pågældende operatør af et reguleret marked, påbud om at nedlægge hvervet inden for en af Finanstilsynet fastsat frist, og at operatøren ikke har afsat direktøren, eller bestyrelsesmedlemmet ikke har nedlagt hvervet inden for den fastsatte frist. Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 221, *stk. 8*. Dette skyldes, at Finanstilsynet som offentlig myndighed er underlagt et proportionalitetsprincip, hvilket betyder, at den mindst indgribende beføjelse altid skal anvendes.

En indehaver af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, er ikke omfattet af den foreslåede påbudsbestemmelse i lovforslagets § 221. Dette skyldes, at en enkeltmandsvirksomhed er en personligt drevet virksomhed og ikke en juridisk person. Virksomheden er således identisk med indehaveren, der som følge heraf ikke på tilsvarende måde som en direktør eller et bestyrelsesmedlem kan afsættes eller nedlægge sit hverv. I tilfælde hvor en indehaver af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, ikke længere lever op til kravene i §§ 68 og 69, kan Finanstilsynet derfor inddrage tilladelsen til drift af et reguleret marked uden forudgående påbud. Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til denne bestemmelses *stk. 2*.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 6*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter § 59, når der er rejst tiltale mod indehaveren af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, for overtrædelse af straffeloven, denne lov eller anden finansiel lovgivning, indtil straffesagen er afgjort, hvis en domfældelse vil indebære, at vedkommende ikke opfylder kravene i lovforslagets § 68, *stk. 1, nr. 3*.

Finanstilsynet kan inddrage tilladelsen til at drive et reguleret marked, når operatøren er en enkeltmandsvirksomhed, allerede fra det tidspunkt, hvor tiltale er rejst mod indehaveren i en sag om overtrædelse af straffeloven (lovbekendtgørelse nr. 1052 af 4. juli 2016), denne lov eller anden finansiel lovgivning, og indtil straffesagen er afsluttet, hvis en domfældelse vil indebære, at indehaveren ikke længere vil opfylde kravene i § 68, *stk. 1, nr. 3*. Det er en forudsætning for at kunne inddrage tilladelsen efter *stk. 1, nr. 6*, at der er rejst tiltale mod den pågældende indehaver.

Den foreslåede bestemmelse svarer til lovforslagets § 221, *stk. 4*, som giver Finanstilsynet mulighed for at påbyde en operatør af et reguleret marked eller en udbyder af dataindberetningstjenester, der ikke er en enkeltmandsvirksomhed, midlertidigt at afsætte en direktør eller påbyde et bestyrelsesmedlem midlertidigt at nedlægge sit hverv allerede fra det tidspunkt, hvor tiltale er rejst, og indtil straffesagen er afsluttet. Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 221, *stk. 4*.

En indehaver af en operatør af et reguleret marked kan, jf. ovenfor, ikke på tilsvarende måde som en direktør eller et bestyrelsesmedlem afsættes eller pålægges at nedlægge sit hverv, i tilfælde af at der er rejst tiltale mod den pågældende. Konsekvensen af, at der rejses tiltale mod en indehaver af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, er derfor, at Finanstilsynet i medfør af lovforslagets § 60, *stk. 1, nr. 6*, kan inddrage tilladelsen til at drive et reguleret marked.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 7*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter lovforslagets § 59, når operatøren groft eller gentagne gange har tilsidesat sine forpligtelser efter denne lov, bestemmelser fastsat i medfør af denne lov, påbud i henhold til lovforslagets kapitel 37 eller pligter efter MiFIR og bestemmelser fastsat i medfør heraf.

Bestemmelsen giver derved Finanstilsynet mulighed for at inddrage tilladelsen, hvis operatøren groft eller gentagne gange har overtrådt specifikke bestemmelser i loven. Endvidere giver bestemmelsen Finanstilsynet en mere generel mulighed for at inddrage tilladelsen, hvis operatøren groft eller gentagne gange har misligholdt sin pligt til at sikre, at markedet drives på en betryggende og hensigtsmæssig måde, jf. lovforslagets § 71. Inddragelsen af tilladelsen må kun ske, hvis der ikke findes en mindre vidtgående reaktion, som vil kunne opnå samme resultat.

Bestemmelsen giver tillige Finanstilsynet adgang til at inddrage en tilladelse i de tilfælde, hvor operatøren groft eller gentagne gange har tilsidesat sine forpligtelser efter MiFIR og de bestemmelser, der vedtages i medfør af MiFID II og MiFIR.

Det foreslås i *stk. 2*, at inddragelse af tilladelse i henhold til *stk. 1, nr. 5*, på baggrund af manglende opfyldelse af kravene i lovforslagets § 68, *stk. 1, nr. 2-5*, eller § 69, og inddragelse i henhold til *stk. 1, nr. 6*, kan af indehaveren af en operatør af et reguleret marked, der er enkeltmandsvirksomhed, forlanges indbragt for domstolene. Anmodning herom skal indgives til Finanstilsynet inden 4 uger efter, at inddragelse af tilladelse er meddelt den pågældende. Finanstilsynet indbringer sagen for domstolene inden 4 uger efter modtagelse af anmodning herom. Sagen anlægges i den borgerlige retsplejes former.

Den foreslåede bestemmelse afskærer ikke den pågældende indehaver, som en afgørelse om inddragelse af tilladelse retter sig mod, fra selv at anlægge sag ved domstolene gennem den almindelige borgerlige retspleje.

En anmodning om indbringelse af sagen for domstolene tillægges som udgangspunkt ikke opsættende virkning, idet det vil stride mod hensynet til at sikre en løbende og effektiv håndhævelse af kravene om egnethed og hæderlighed. Dog har retten mulighed for ved kendelse at bestemme, at den pågældende under sagens behandling kan opretholde tilladelsen, mens sagen verserer for retten.

Den foreslåede bestemmelse svarer til lovforslagets § 221, *stk. 6*, som giver mulighed for at prøve påbud om, at en operatør af et reguleret marked eller en udbyder af dataindberetningstjenester skal afsætte en direktør, eller påbud om, at et bestyrelsesmedlem skal nedlægge sit hverv, ved domstolene.

Baggrunden for det foreslåede *stk. 2* er, at en indehaver af en operatør af et reguleret marked er identisk med virksomheden og derfor ikke kan afsættes eller pålægges at nedlægge sit hverv, når indehaveren ikke opfylder kravene om hæderlighed i lovforslagets § 68, *stk. 1, nr. 2-5* eller § 69, eller i de tilfælde hvor der rejses tiltale mod en indehaver af et reguleret marked i en straffesag om overtrædelse af straffeloven, denne lov eller anden finansiel lovgivning, hvis en domfældelse vil indebære, at vedkommende ikke opfylder kravene i lovforslagets § 68, *stk. 1, nr. 3*.

Konsekvensen af manglende opfyldelse af kravene i lovforslagets § 68, *stk. 1, nr. 2-5*, eller § 69, eller der rejses tiltale mod indehaveren, er derfor, at Finanstilsynet kan inddrage indehaverens tilladelse til at drive et reguleret marked, jf. lovforslagets § 60, *stk. 1, nr. 5* og *nr. 6*. Af retssikkerhedsmæssige årsager foreslås med lovforslagets § 60, *stk. 2*, at Finanstilsynets inddragelse af tilladelse i henhold til lovforslagets § 60, *stk. 1, nr. 5* og *nr. 6*, kan forlanges indbragt for domstolene af Finanstilsynet.

Til § 61

Efter § 16, *stk. 2* og *3*, i lov om værdipapirhandel m.v. har en operatør af et reguleret marked navneeneret til at benytte visse betegnelser samt pligt til at anvende en betegnelse for det regulerede marked, som viser, at der er tale om et reguleret marked.

Den foreslåede bestemmelse i § 61 indeholder regler om navneeneret for operatører af et reguleret marked.

Bestemmelsen nyaffatter med indholdsmæssige ændringer § 16, *stk. 2* og *3*, i lov om værdipapirhandel m.v. Ændringen består for det første af, at den gældende sondring mellem et reguleret marked, hvorpå der handles noterede finansielle instrumenter, og et reguleret marked, der ikke har optaget sådanne instrumenter til handel, ophæves. Baggrunden for ændringen er, at den hidtidige sondring ikke er af væsentlig betydning for, om investorerne får tilstrækkelige oplysninger om, hvilke retsvirkninger der knytter sig til omsætningen af finansielle instrumenter på det pågældende marked.

Derudover ophæves kravet om, at en operatør af et reguleret enten skal benytte betegnelsen fondsbørs eller reguleret marked for det regulerede marked. Derimod bliver en operatør forpligtet til at sikre, at det klart fremgår, hvilke regler der er knyttet til de finansielle instrumenter, som er optaget til handel. Ændringen skyldes, at en offentliggørelse af reglerne anses for tilstrækkeligt til at sikre et beskyttelsesbehov for investorerne.

Bestemmelsen er en national regel.

Det foreslås i *stk. 1*, at operatører af et reguleret marked, der driver et marked, hvorpå der er optaget finansielle instrumenter til handel, har eneret til at benytte betegnelserne fondsbørs eller reguleret marked i deres navn og om det regulerede marked.

Det følger af lovforslagets § 3, nr. 2, at et reguleret marked er et multilateralt system, jf. lovforslagets § 3, nr. 1, der drives i overensstemmelse med reglerne i lovforslagets kapitel 12-14, 22 og 23, hvor der sammenføres en flerhed af tredjeparters interesser i køb og salg af finansielle instrumenter på en sådan måde, at der indgås handler med finansielle instrumenter, der er optaget til handel på det pågældende marked.

Optagelse af et finansielt instrument til handel på et reguleret marked er forbundet med en række særlige regler såsom oplysningsforpligtelser for udstedere, storaktionærs oplysningsforpligtelser og regler om overtagelsestilbud. Den øgede regulering har til formål at tilgodese investorerne, hvilket tilsiger, at betegnelsen regulerede markeder alene bør anvendes om de markeder, hvortil der i lovgivningen er tilknyttet de nævnte forpligtelser.

Det foreslås i *stk. 2*, at operatører af et reguleret marked skal offentliggøre på sin hjemmeside, hvilke regler der er knyttet til de finansielle instrumenter, som er optaget til handel på det pågældende regulerede marked.

Hensynet bag den foreslåede bestemmelse er at sikre, at investorerne får oplysninger om, hvilke regler, der gælder for handlen med finansielle instrumenter på det pågældende marked.

Det foreslås i *stk. 3*, at andre fysiske eller juridiske personer end operatører efter *stk. 1* ikke må anvende navne eller betegnelser for deres virksomhed, som er egnet til at fremkalde det indtryk, at de driver et reguleret marked, hvorpå der er optaget finansielle instrumenter til handel.

Forbuddet omfatter betegnelserne reguleret marked og fondsbørs, men kan også omfatte andre navne og betegnelser. Det afgørende er, om navnet eller betegnelsen er egnet til at fremkalde det indtryk hos investorer, at markedspladsen er underlagt samme investorbeskyttelsesregler som et reguleret marked.

Ved vurderingen af, om en fysisk eller juridisk person har anvendt et navn eller en betegnelse for deres virksomhed, som er egnet til at fremkalde det indtryk, at de driver et reguleret marked, må det tillægges betydning, om ordet er anvendt som betegnelse for en virksomhed, der kan sammenlignes med et reguleret marked, som eksempelvis en MHF eller en OHF. Bestemmelsen skal således ikke fortolkes så restriktivt, at eksempelvis betegnelsen "børs" ikke kan an-

vendes i forbindelse med anden virksomhed, eksempelvis "Ostebørsen" eller "børs for ledige svinestalde".

Overtrædelse af det foreslåede *stk. 3* er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af det foreslåede *stk. 3* er den fysiske eller juridiske person, der anvender udtryk, der er egnet til at give vedkommendes kunder indtryk af, at de benytter en markedsplads med et højere investorbeskyttelsesniveau, end tilfældet er. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, *stk. 3*, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i, at fysiske eller juridiske personer, der ikke driver et reguleret marked, anvender betegnelser for deres virksomhed, som er egnet til at fremkalde det indtryk, at de driver et reguleret marked, hvorpå finansielle instrumenter er optaget til handel. Et eksempel på overtrædelse af bestemmelsen er, hvor en MHF, en OHF eller en systematisk internalisator drives under betegnelsen reguleret marked eller fondsbørs.

Til § 62

Ifølge § 12, *stk. 2*, i lov om værdipapirhandel m.v. må et selskab omfattet af § 7, *stk. 1*, ikke uden Finanstilsynets godkendelse indgå aftaler om outsourcing eller andre forhold af vidtrækkende betydning med andre virksomheder vedrørende drift af et reguleret marked, værdipapirclearingvirksomhed og registreringsvirksomhed samt betalingsformidling. Erhvervsministeren fastsætter nærmere regler om outsourcing, hvorefter Finanstilsynet kan træffe afgørelse om, at outsourcingvirksomhedens outsourcing skal bringes til ophør inden for en af Finanstilsynet nærmere fastsat frist, hvis outsourcingkontrakten eller dennes parter ikke opfylder de fastsatte regler, jf. lovens § 15 a.

Den foreslåede bestemmelse i § 62 fastlægger reglerne for outsourcing af drift af et reguleret marked.

Bestemmelsen nyaffatter § 12, *stk. 2*, og § 15 a i lov om værdipapirhandel m.v. for så vidt angår operatører af et reguleret marked, idet der fremover ikke er krav om forudgående tilladelse, men i stedet en underretningsforpligtelse for den pågældende operatør.

I henhold til den gældende § 15 a, *stk. 1*, i lov om værdipapirhandel m.v. har erhvervsministeren i bekendtgørelse nr. 1304 af 25. november 2010 om outsourcing af væsentlige aktivitetsområder (herefter outsourcingbekendtgørelsen) fastsat nærmere regler om outsourcingvirksomhedens ansvar, kontrol, underretning, outsourcingvirksomhedens krav til videreoutsourcing, interne retningslinjer, og hvilke krav outsourcingvirksomheden kan kræve, at leverandøren til enhver tid skal opfylde over for outsourcingvirksomheden.

Det er hensigten, at den foreslåede bemyndigelse, skal anvendes til at videreføre reglerne i outsourcingbekendtgørelsen. Bekendtgørelsen suppleres af en vejledning om outsourcing.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at erhvervsministeren fastsætter nærmere regler om outsourcing vedrørende outsourcingvirksomhedens ansvar og kontrol med en leverandør, herunder dennes videreoutsourcing. Det forventes, at der fastsættes regler om beslutningskompetence, rapportering og outsourcingvirksomhedens løbende kontrol med leverandøren.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at erhvervsministeren fastsætter nærmere regler for pligten til at underrette Finanstilsynet om outsourcingkontraktens indgåelse. Det forventes bl.a., at der fastsættes en tidsfrist for, hvornår indberetningen skal ske.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at erhvervsministeren fastsætter nærmere regler for outsourcingvirksomhedens interne retningslinjer for outsourcing. Det forventes, at der vil blive fastsat krav til, hvad de interne retningslinjer mindst skal indeholde.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at erhvervsministeren fastsætter nærmere regler for krav, som outsourcingvirksomheden som minimum skal sikre, at leverandøren til enhver tid opfylder, og som skal være aftalt i outsourcingkontrakten. Det forventes bl.a., at der vil blive fastsat regler om, hvad kontrakten skal indeholde, herunder at det skal fremgå af kontrakten, hvilke rettigheder og forpligtelser parterne har.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet kan træffe afgørelse om, at outsourcingvirksomhedens outsourcing skal bringes til ophør inden for en af Finanstilsynet nærmere fastsat frist, hvis outsourcingkontrakten eller dennes parter ikke opfylder reglerne fastsat i medfør af *stk. 1*.

Dette kan komme på tale både i tilfælde, hvor outsourcingkontrakten ikke lever op til kravene i bekendtgørelsen, og hvor det konstateres, at kontraktens parter ikke efterlever kravene i bekendtgørelsen om outsourcing. Inden Finanstilsynet træffer en sådan afgørelse, skal Finanstilsynet give outsourcingvirksomheden mulighed for at få forholdene bragt på plads, medmindre outsourcingvirksomheden gentagne gange har overtrådt kravene, eller hvis Finanstilsynet skønner, at en udsættelse af afgørelsen er formålsløs. Ved fastsættelsen af fristen skal der tages hensyn til de alvorlige følger, der kan være ved, at outsourcingvirksomheden i utide skal bringe outsourcingaktiviteten til ophør. Der kan efter omstændighederne tages hensyn til den tid, det tager virksomheden at kontrahere til anden side. Afgørende er, at aktiviteten bliver bragt til ophør, og det er overladt til virksomheden selv at afgøre, om den i samme forbindelse vil opsigte eller ophæve kontrakten med leverandøren.

Til § 63

Den foreslåede bestemmelse i § 63 fastlægger pligten for bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked til at sikre en effektiv og forsigtig ledelse af operatøren.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 45, stk. 6, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked skal sikre en effektiv og forsigtig ledelse af operatøren. Bestyrelsen skal vurdere om direktionen varetager sine opgaver på en betryggende måde og i overensstemmelse med operatørens forpligtelser i medfør af lovforslagets § 71.

De særlige krav til ledelsen af operatører af et reguleret marked i artikel 45 i MiFID II er begrundet i hensynet til at opretholde tilliden til kapitalmarkederne. Formålet med bestemmelsen er at sikre en effektiv og forsigtig ledelse af operatøren. Det følger af de selskabsretlige regler, at bestyrelsens hovedopgave er at fastlægge de overordnede og strategiske rammer for operatøren og dens aktiviteter samt at sikre en forsvarlig organisation af operatøren. Direktionen skal varetage den daglige ledelse af operatøren i overensstemmelse med de retningslinjer og anvisninger, som bestyrelsen har givet. Bestyrelsen skal påse direktionens varetagelse af sine opgaver.

Med bestemmelsen foreslås en generel forpligtelse for bestyrelsen til at sikre en effektiv og forsigtig ledelse af operatøren af et reguleret marked.

Bestemmelsen indebærer ikke krav om specifikke foranstaltninger eller bestemte procedurer for bestyrelsens stillingtagen til ledelsesmæssige forhold, men indebærer krav om, at bestyrelsen løbende sikrer sig, at der træffes foranstaltninger, der er tilstrækkelige til at sikre en effektiv og forsigtig ledelse af operatøren af et reguleret marked. Dette indebærer bl.a. adskillelse af opgaver i organisationen og forebyggelse af interessekonflikter med henblik på at sikre, at markedets integritet og kundernes interesser tilgodeses.

Som en del af en effektiv og forsigtig ledelse skal bestyrelsen vurdere, om direktionen varetager sine opgaver på en betryggende måde og i overensstemmelse med operatørens forpligtelser i lovforslagets § 71. Ifølge lovforslagets § 71 er en operatør af et reguleret marked ansvarlig for, at markedet drives på en betryggende og hensigtsmæssig måde.

Det indebærer bl.a., at operatøren skal have ordninger til at kunne identificere og håndtere eventuelle interessekonflikter mellem på den ene side operatøren og operatørens ejerkreds

og på den anden side den sunde funktion af det regulerede marked, jf. lovforslagets § 71, stk. 2, nr. 1. Det indebærer bl.a. ordninger til at kunne identificere og håndtere eventuelle interessekonflikter, der kan opstå, som følge af at en person ansat af bestyrelsen eller at andre ansatte i en operatør af et reguleret marked ejer eller driver selvstændig erhvervsvirksomhed eller på anden måde deltager i ledelsen eller driften af anden erhvervsvirksomhed. Bestyrelsen for en operatør af et reguleret marked skal derfor sørge for, at der er fastlagt procedurer for forebyggelse, identifikation og håndtering af interessekonflikter, herunder om nødvendigt betryggende funktionsadskillelse.

Ved betryggende funktionsadskillelse forstås bl.a., at medarbejdere i disponerende enheder ikke refererer til en leder med ansvar for enheder, der udfører afvikling, resultat- og risikoopgørelser, kontrol eller rapportering. Fastlæggelse af procedurer for forebyggelse, identifikation og håndtering af interessekonflikter vil eksempelvis indebære, at bestyrelsen fastlægger procedurer for afgivelse af tilladelse til, at en person ansat af bestyrelsen eller andre ansatte i en operatør af et reguleret marked kan drive selvstændig erhvervsvirksomhed, hvis der er væsentlig risiko for konflikter mellem egne og virksomhedens interesser.

Som en del af en effektiv og forsigtig ledelse af en organisation og forebyggelse af interessekonflikter, bør bestyrelsen også sikre, at operatøren er indrettet således, at der er klart definerede rapporteringslinjer, og at operatørens organisatoriske enheder har klart definerede arbejdsopgaver, herunder at alle medarbejdere har klare beføjelser, ansvarsområder og referencelinjer. De organisatoriske enheder bør være bemandet ressource- og kompetencemæssigt således, at enhederne på betryggende vis kan løse de opgaver, det påhviler enhederne at udføre.

Endelig forudsætter en effektiv og forsigtig ledelse af en operatør af et reguleret marked, at bestyrelsen udarbejder skriftlige retningslinjer til direktionen. Dette vil i givet fald skulle ske på grundlag af bestyrelsens overvejelser og beslutninger om operatørens aktiviteter, risikoprofil og politikker. Bestyrelsen kan ikke henlægge beføjelser til direktionen, hvis disse hører til bestyrelsens overordnede ledelsesopgaver eller i øvrigt er af usædvanlig art eller af stor betydning for operatøren.

Beslutningen om retningslinjerne til direktionen bør bl.a. indeholde de kvantitative og kvalitative rammer, inden for hvilke direktionen kan agere. Såvel de kvantitative som de kvalitative rammer skal være kontrollerbare sådan, at det er muligt for direktionen selv at kontrollere og for bestyrelsen at følge op på, om rammerne overholdes. Som en integreret del af fastsættelsen af rammerne bør bestyrelsen tage stilling til, efter hvilke principper risici skal opgøres, således at der ikke er tvivl om, hvad rammerne indebærer. Samtidig bør bestyrelsen beslutte, hvilke typer af dispositioner direktio-

nen kan træffe på egen hånd, og hvilke dispositioner der kræver bestyrelsens godkendelse. Dette skal sikre, at væsentlige dispositioner, der efter operatørens forhold er af usædvanlig art eller af stor betydning, vurderes eksplicit af bestyrelsen i forhold til operatørens risikoprofil og politikker.

Det foreslås i *stk. 2*, at bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked skal træffe beslutning om frekvensen og omfanget af direktionens rapportering til og information af bestyrelsen således, at bestyrelsen har et indgående overblik over operatøren af et reguleret marked og dennes risici, og at rapporteringen i øvrigt er fyldestgørende for bestyrelsens arbejde.

Det er afgørende for bestyrelsens arbejde, at bestyrelsen har den fornødne information fra andre dele af operatøren af et reguleret marked til, at bestyrelsen kan varetage sin funktion og løfte sine opgaver. Det betyder, at bestyrelsen skal have adgang til den information og de dokumenter, der er nødvendige for at sikre en effektiv og forsigtig ledelse af operatøren af et reguleret marked, herunder til at kunne påse direktionens udførelse af sine opgaver. Operatøren af et reguleret marked skal derfor være indrettet, således at den information, der tilgår bestyrelsen er retvisende og i en dækkende form for bestyrelsens arbejde med henblik på bl.a. sikre, at eventuelle foranstaltninger kan sættes i værk uden ugrundet ophold.

Bestyrelsen bør i forbindelse med beslutningen om frekvensen for direktionens rapportering tage stilling til, om der er særskilte områder, hvor der skønnes at være behov for hyppigere rapportering, og eventuelt rapporteringsformen.

Det foreslås i *stk. 3*, at drives en operatør af et reguleret marked som en juridisk person uden en bestyrelse, finder *stk. 1* og *2* tilsvarende anvendelse for det øverste ledelsesorgan.

Forslaget medfører, at i de tilfælde hvor en operatør af et reguleret marked drives som en juridisk person uden en bestyrelse, påhviler forpligtelsen til at sikre en effektiv og forsigtig ledelse af operatøren, herunder at vurdere om direktionen varetager sine opgaver på en betryggende måde og i overensstemmelse med operatørens forpligtelser i medfør af lovforslagets § 71, det øverste ledelsesorgan. Endvidere medfører forslaget, at forpligtelsen til at træffe beslutning om frekvensen og omfanget af direktionens rapportering mv. påhviler det øverste ledelsesorgan.

Med det øverste ledelsesorgan forstås den eller de personer, der har ansvaret for operatørens overordnede ledelse. Hvor operatøren af et reguleret marked eksempelvis drives som en juridisk person, der alene har en direktion, men ingen bestyrelse, vil det være direktionen, der har ansvaret for operatø-

rens overordnede ledelse, og det vil dermed være direktionen, der er operatørens øverste ledelsesorgan.

Som en del af kravet om at sikre en effektiv og forsigtig ledelse foreslås det, at det øverste ledelsesorgan skal vurdere, om direktionen varetager sine opgaver på en betryggende måde og i overensstemmelse med operatørens forpligtelser i medfør af lovforslagets § 71. Dette indebærer, at det øverste ledelsesorgan skal vurdere, om den eller de personer, der er ansvarlige for den daglige ledelse af operatøren af et reguleret marked, varetager sine opgaver på en betryggende måde.

I de tilfælde, hvor operatøren drives som en juridisk person med en direktion uden en bestyrelse, vil det betyde, at direktionen skal vurdere om den eller de ledende medarbejdere i operatøren, varetager deres opgaver på en betryggende måde og i overensstemmelse med operatørens forpligtelser i medfør af lovforslagets § 71.

Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til de foreslåede stk. 1 og 2.

Det foreslås i *stk. 4*, at drives en operatør af et reguleret marked som en enkeltmandsvirksomhed, skal indehaveren sikre en effektiv og forsigtig ledelse af operatøren.

Den generelle forpligtelse til at sikre en effektiv og forsigtig ledelse af operatøren foreslås at påhvile indehaveren af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed.

Bestemmelsen indebærer ikke krav om specifikke foranstaltninger eller bestemte procedurer for indehaverens stillingtagen til ledelsesmæssige forhold, men indebærer krav om, at indehaveren løbende sikrer sig, at der træffes foranstaltninger, der er tilstrækkelige til at sikre en effektiv og forsigtig ledelse af en operatør af et reguleret marked. En effektiv og forsigtig ledelse af operatøren vil bl.a. indebære en forsvarlig organisation af operatøren, herunder efterlevelse af kravene i lovforslagets § 71 vedrørende interessekonflikter.

Overtrædelse af den foreslåede § 63 er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er bestyrelsen og for en operatør af et reguleret marked, der er en juridisk person, som ikke har en bestyrelse, det øverste ledelsesorgan. For en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, er ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse indehaveren af den pågældende operatør. Den strafbare handling består i ikke at sikre en effektiv og forsigtig ledelse af operatøren, herunder ikke at vurdere, om direktionen varetager sine opgaver på en betryggende måde. Endvidere består den strafbare handling i ikke at træffe beslutning

om frekvensen for og omfanget af rapportering til og information af bestyrelsen henholdsvis det øverste ledelsesorgan.

Dette medfører, at bestyrelsen eller for en operatør af et reguleret marked, der er en juridisk person, som ikke har en bestyrelse, det øverste ledelsesorgan i en operatør af et reguleret marked kan straffes med bøde, hvis bestyrelsen henholdsvis det øverste ledelsesorgan, ikke fastlægger, fører tilsyn med og regelmæssigt vurderer effektiviteten af udbydere-ns ledelsesordninger samt sikrer, at bestyrelsen henholdsvis det øverste ledelsesorgan har adgang til den fornødne information for at kunne varetage sine opgaver. Hvor eksempelvis bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked helt undlader at træffe beslutning om frekvensen og omfanget af direktionens rapporteringer eller fuldstændigt undlader at forholde sig til, om direktionen varetager sine opgaver på en betryggende måde, vil bestyrelsen kunne straffes med bøde.

De særlige krav til ledelse og indretning af en operatør af et reguleret marked er begrundet i hensynet til at opretholde tilliden til den finansielle sektor ved at fremme markedets integritet og sikre, at kundernes interesser tilgodeses. Bestyrelsens hovedopgave er at fastlægge de overordnede og strategiske rammer for operatøren og dennes aktiviteter samt at føre tilsyn med gennemførelsen af ledelsesordninger. Det er afgørende for en effektiv og forsvarlig ledelse af operatøren, at bestyrelsen lever op sine forpligtelser, hvorfor manglende overholdelse af bestemmelsen foreslås strafbelagt.

Den generelle forpligtelse til at sikre en effektiv og forsigtig ledelse af operatøren foreslås også at påhvile en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed. Indehaveren af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, kan straffes med bøde, hvis indehaveren ikke løbende fastlægger, fører tilsyn med og regelmæssigt vurderer effektiviteten af operatørens ledelsesordninger.

Til § 64

Efter § 12 g i lov om værdipapirhandel m.v. skal bestyrelsen for en virksomhed omfattet af § 7, stk. 1, fastlægge en politik for mangfoldighed i bestyrelsen, der fremmer tilstrækkelig diversitet i kvalifikationer og kompetencer blandt bestyrelsens medlemmer.

Den foreslåede bestemmelse i § 64 viderefører § 12 g i lov om værdipapirhandel m.v., idet anvendelsesområdet dog udvides som konsekvens af, at det ikke stilles som betingelse for at opnå tilladelse i medfør af lovforslagets § 59, at ansøgeren er et aktieselskab. Bestemmelsen gennemfører artikel 45, stk. 5, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked skal fastlægge en politik for mangfoldighed i bestyrelsen, der fremmer tilstrækkelig diversitet i kvalifikationer og kompetencer blandt bestyrelsens medlemmer.

En mangfoldighedspolitik bør indeholde en beskrivelse af, hvordan operatøren vil sikre mangfoldighed i bestyrelsen f.eks. ved at sikre en rekruttering, der tiltrækker kandidater med en bred vifte af kvalifikationer og kompetencer til bestyrelsen. Herudover bør en mangfoldighedspolitik angive, hvilke kvalifikationer og kompetencer, der er relevante at tillægge vægt ved udpegning af kandidater til bestyrelsen. Disse kvalifikationer og kompetencer kan være opnået på baggrund af den enkelte kandidats uddannelsesmæssige, erhvervmæssige eller personlige erfaring. Det skal præciseres, at det står den enkelte bestyrelse frit for at vælge den politik, der findes bedst egnet for den pågældende operatør til at fremme mangfoldigheden i bestyrelsen. Med det foreslåede krav om, at bestyrelsen skal fastlægge en mangfoldighedspolitik, forpligtes bestyrelsen til aktivt at fremme den for operatøren relevante og nødvendige mangfoldighed i bestyrelsen.

Formålet med den foreslåede bestemmelse er at sikre, at bestyrelsen udarbejder en mangfoldighedspolitik med henblik på at fremme tilstrækkelig diversitet i kvalifikationer og kompetencer blandt bestyrelsens medlemmer. Bestemmelsen skal bidrage til at sikre den bedst mulige sammensætning af bestyrelsen set i forhold til operatørens forretningsmodel og strategi. Manglende kvalifikationer og kompetencer i bestyrelsen kan føre til ledelsesmæssige svigt, der kan føre til tab hos operatøren eller kunderne.

Artikel 45, stk. 9, litra e, i MiFID II indeholder hjemmel til, at ESMA kan udstede retningslinjer med henblik på at præcisere, hvad der forstås ved mangfoldighed, der skal tages i betragtning ved udvælgelse af medlemmer til ledelsesorganet. Finanstilsynet kan i forbindelse med vurderingen af, om en operatør af et reguleret marked har opfyldt kravet i den foreslåede bestemmelse, inddrage disse retningslinjer fra ESMA, i det omfang sådanne retningslinjer foreligger, og i det omfang inddragelse af retningslinjerne er relevant.

Det foreslås i *stk. 2*, at i en operatør af et reguleret marked, som har nedsat et nomineringsudvalg i medfør af lovforslagets § 65, påhviler pligten i *stk. 1* nomineringsudvalget.

Det følger af lovforslagets § 65, stk. 3, nr. 3, at i en operatør, der har nedsat et nomineringsudvalg, skal nomineringsudvalget fastlægge en politik for mangfoldighed i bestyrelsen, der fremmer tilstrækkelig diversitet i kvalifikationer og kompetencer blandt bestyrelsens medlemmer. Formålet med *stk. 2* er således at præcisere, at har operatøren et nomineringsudvalg nedsat i medfør af lovforslagets § 65, skal fast-

læggelsen af mangfoldighedspolitikken varetages af nomineringsudvalget.

Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 65, stk. 3, nr. 3.

Det foreslås i *stk. 3*, at drives en operatør af et reguleret marked som en juridisk person uden en bestyrelse, finder *stk. 1* tilsvarende anvendelse for det øverste ledelsesorgan.

Forslaget medfører, at i de tilfælde hvor en operatør af et reguleret marked drives som en juridisk person uden en bestyrelse, påhviler forpligtelsen til at fastlægge en politik for mangfoldighed, jf. det foreslåede *stk. 1*, det for operatørens øverste ledelsesorgan. Dette medfører, at det øverste ledelsesorgan skal fastlægge en politik for mangfoldighed i det øverste ledelsesorgan, der fremmer tilstrækkelig diversitet i kvalifikationer og kompetencer blandt det øverste ledelsesorgans medlemmer.

Med det øverste ledelsesorgan forstås den eller de personer, der har ansvaret for operatørens overordnede ledelse. Hvor operatøren af et reguleret marked eksempelvis drives som en juridisk person, der alene har en direktion, men ingen bestyrelse, vil det være direktionen, der har ansvaret for operatørens overordnede ledelse, og det vil dermed være direktionen, der er operatørens øverste ledelsesorgan.

Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til det foreslåede *stk. 1*.

Det foreslås i *stk. 4*, at en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, ikke har pligt til at fastlægge en politik for mangfoldighed som nævnt i *stk. 1*

Forslaget medfører, at i de tilfælde hvor en operatør af et reguleret marked drives som en enkeltmandsvirksomhed, finder kravet om fastlæggelse af en politik for mangfoldighed i bestyrelsen ikke anvendelse.

Den foreslåede bestemmelse i *stk. 1* forudsætter en kollektiv ledelse af en operatør af et reguleret marked, og bestemmelsen vil derfor ikke være relevant for en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed.

Overtrædelse af *stk. 1* og *3* er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af *stk. 1* er bestyrelsen, og for overtrædelse af *stk. 3* er ansvarssubjektet det øverste ledelsesorgan. Den strafbare handling består i ikke at fastlægge en politik for mangfoldighed i bestyrelsen henholdsvis det øverste ledelsesorgan.

Dette medfører, at bestyrelsen eller det øverste ledelsesorgan i en operatør af et reguleret marked, der er en juridisk person, som ikke har en bestyrelse, kan straffes med bøde, hvis den ikke fastlægger en mangfoldighedspolitik, som lever op til kravene i stk. 1. Hvor eksempelvis bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked undlader at udarbejde en politik for mangfoldighed i bestyrelsen, vil bestyrelsen kunne straffes med bøde.

Mangelfuld ledelse og økonomiske tab kan svække tilliden til den finansielle sektor, hvilket er baggrunden for, at bestemmelsen foreslås strafbelagt.

Til § 65

Den foreslåede bestemmelse i § 65 foreskriver, at operatører af et reguleret marked, der er væsentlige i kraft af deres størrelse, interne organisation og deres aktiviteter art, omfang og kompleksitet, skal nedsætte et nomineringsudvalg. Formålet med krav om nedsættelse af nomineringsudvalg er, at dette udvalg skal have særligt fokus på bestyrelsens pligt til løbende at sikre, at bestyrelsen har den påkrævede viden, faglige kompetencer og erfaring til at kunne forstå operatørens aktiviteter og risici.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 45, stk. 4, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at en operatør af et reguleret marked, som i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, skal nedsætte et nomineringsudvalg.

Ved nettoomsætning forstås salgsværdien af produkter og tjenesteydelser m.v., der henhører under virksomhedens ordinære aktiviteter med fradrag af prisnedslag, merværdiafgift og anden skat, der er direkte forbundet med salgsbeløbet, som defineret i årsregnskabslovens bilag 1, litra C, nr. 11. I forbindelse med operatørens aflæggelse af årsrapport på operatørens ordinære generalforsamling vil det kunne konstateres, om operatøren i 2 på hinanden følgende år har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover. Hvis det er tilfældet, vil operatørens bestyrelse skulle nedsætte nomineringsudvalget på det førstkommende bestyrelsesmøde efter den ordinære generalforsamling. Den fastlagte grænse anses for at afspejle en operatør af et reguleret marked, der i en dansk kontekst anses for at være væsentlig i kraft af sin størrelse, interne organisation og sine aktiviteter art, omfang og kompleksitet.

Det foreslås i *stk. 2*, at formanden og medlemmerne af nomineringsudvalget skal være medlem af bestyrelsen i den pågældende operatør.

På denne måde sikres det, at nomineringsudvalgets opgaver forankres hos en gruppe af bestyrelsens medlemmer, der med sin viden om og erfaring med bestyrelsens arbejde og forståelse for operatørens forhold har et godt udgangspunkt til at nominere egnede kandidater til en bestyrelsespost i operatøren. Nomineringsudvalget kan ikke udgøres af den samlede bestyrelse.

Det foreslås i *stk. 3* at fastlægge opgaverne for nomineringsudvalget. Der er i vidt omfang tale om opgaver, som er en del af bestyrelsens samlede ansvarsområde, men nomineringsudvalget har en selvstændig forpligtelse til at forstå disse forhold. Grundlæggende skal bestyrelsen og dermed også nomineringsudvalget varetage operatørens interesser. Nomineringsudvalget skal derfor, når det findes relevant, vurdere, om bestyrelsens arbejde og beslutningsproces domineres af virksomhedens ugunst af enkelte interessenters interesser på en måde, der er skadelig for operatøren som sådan.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 1*, at nomineringsudvalget skal foreslå kandidater til valg til bestyrelsen. Kravet indebærer, at nomineringsudvalget skal foreslå potentielle kandidater til den samlede bestyrelse, som herefter kan vælge at indstille den pågældende kandidat til valg på generalforsamlingen. Medlemmer af bestyrelsen vælges af generalforsamlingen, men det er ofte den siddende bestyrelse, der indstiller nye kandidater, når der er valg til bestyrelsen i operatøren. Når bestyrelsen præsenterer en ny kandidat for generalforsamlingen, bør generalforsamlingen være bevidst om, hvilken viden og erfaring den enkelte kandidat har, og hvorfor denne viden og erfaring er relevant for bestyrelsens fremtidige arbejde.

Udover at bestyrelsen skal have en række individuelle faglige kompetencer, er det vigtigt, at nomineringsudvalget i sine overvejelser om indstilling af nye kandidater inddrager hensynet til mangfoldigheden i sammensætningen af bestyrelsen, jf. lovforslagets § 64, som er med til at sikre, at flere vinkler på samme sag overvejes, og at alle interesser i bestyrelsen tilgodeses. Dette behov er i et vist omfang sikret med reglerne om medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer, men også andre elementer kan medvirke til at sikre en fyldestgørende behandling af alle emner i bestyrelsen.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 2*, at nomineringsudvalget skal opstille et måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen og udarbejde en politik for, hvordan måltallet opnås.

Et måltal består af to dele: fastsættelse af en andel for det underrepræsenterede køn og angivelse af en tidshorizont, inden for hvilken man tilstræber at opnå den pågældende andel. Heraf følger, at den fastsætte andel skal være større end

den andel, det underrepræsenterede køn udgør på tidspunktet for fastsættelsen af måltallet.

Måltallet skal være ambitiøst og realistisk for den enkelte operatør af et reguleret marked. Tidshorizonten bør som udgangspunkt højst fastsættes til 4 år, hvilket er den periode, det maksimalt tager at udskifte bestyrelsen. Det er op til den enkelte operatør at vurdere, hvor højt måltallet for andelen af det underrepræsenterede køn skal være.

I praksis er et køn ikke længere underrepræsenteret, når det udgør 40 pct. Et køn er underrepræsenteret i bestyrelsen, hvis bestyrelsesmedlemmer af dette køn udgør under 40 pct. af den samlede bestyrelse.

Det står den enkelte operatør af et reguleret marked frit for at vælge den politik, der findes bedst egnet for den pågældende operatør til at øge andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen. Det er en betingelse, at operatøren aktivt foretager sig noget i relation til at øge andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen, herunder i politikken forholder sig til, hvordan operatøren vil rekruttere medlemmer af det underrepræsenterede køn til bestyrelsen.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 3*, at nomineringsudvalget skal fastlægge en politik for mangfoldighed i bestyrelsen, der fremmer tilstrækkelig diversitet i kvalifikationer og kompetencer blandt bestyrelsens medlemmer.

I operatører af et reguleret marked, der ikke har nedsat et nomineringsudvalg, påhviler forpligtelsen til at fastlægge en mangfoldighedspolitik virksomhedens bestyrelse, jf. lovforslagets § 64.

En mangfoldighedspolitik bør indeholde en beskrivelse af, hvordan operatøren vil sikre mangfoldighed i bestyrelsen, f.eks. ved at sikre en rekruttering, der tiltrækker kandidater med en bred vifte af kvalifikationer og kompetencer til bestyrelsen. En mangfoldighedspolitik bør angive, hvilke kvalifikationer og kompetencer, der er relevante at tillægge vægt ved udpegningen af kandidater til bestyrelsen. Disse kvalifikationer og kompetencer kan være opnået på baggrund af den enkelte kandidats uddannelsesmæssige, erhvervsmæssige eller personlige erfaring. Det skal præciseres, at det står det enkelte nomineringsudvalg frit for at vælge den politik, der findes bedst egnet for den pågældende operatør af et reguleret marked til at fremme mangfoldigheden i bestyrelsen.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 4*, at nomineringsudvalget løbende og mindst én gang årligt skal vurdere bestyrelsens størrelse, struktur, sammensætning og resultater i forhold til de opgaver, der skal varetages, og rapportere samt fremsætte anbefalinger

til eventuelle ændringer herom til den samlede bestyrelse.

Det er vigtigt, at der løbende sker en vurdering af, om bestyrelsens arbejde foregår på en hensigtsmæssig måde, herunder om sammensætningen af bestyrelsen og strukturer og processer for arbejdet i bestyrelsen er egnet til at varetage de opgaver, der påhviler bestyrelsen. Nomineringsudvalget skal vurdere, om bestyrelsens størrelse er hensigtsmæssig i forhold til de opgaver, der skal varetages. Som eksempel på, hvornår en bestyrelses størrelse kan være uhensigtsmæssig, kan nævnes det tilfælde, hvor bestyrelsen består af for mange medlemmer, så bestyrelsens arbejdsprocesser bliver for langtrukne, eller det tilfælde, hvor bestyrelsen består af for få medlemmer, så opgavevaretagelsen kan påvirkes af, at der er for få til at løfte arbejdsbyrden.

Nomineringsudvalget skal endvidere vurdere sammensætningen af bestyrelsen, herunder om sammensætningen af bestyrelsen påvirker bestyrelsens opgavevaretagelse på en uhensigtsmæssig måde. Ved sammensætning forstås bl.a. både sammensætningen af konkrete personer og kompetencesammensætningen. Det kan godt være personlige forhold hos en eller flere af bestyrelsens medlemmer, der har en uhensigtsmæssig virkning på bestyrelsens opgavevaretagelse.

Bestyrelsen er et kollektivt organ, der samlet skal besidde tilstrækkelig viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne forstå operatørens aktiviteter og de hermed forbundne risici. Det er derfor vigtigt, at bestyrelsen træffer beslutning som et kollektiv, hvor alle bestyrelsens medlemmer har mulighed for at deltage i behandlingen af bestyrelsesanliggender. Nomineringsudvalget har derfor til opgave at vurdere, om bestyrelsens sammensætning skaber en sådan dynamik, at bestyrelsens behandling af sager m.v. reelt set domineres af et enkelt bestyrelsesmedlem eller en lille gruppe af bestyrelsesmedlemmer på en måde, der skader operatørens interesser som helhed. Dette kan eksempelvis være i tilfælde, hvor dynamikken i bestyrelsen medfører, at nogle bestyrelsesmedlemmers viden og erfaring ikke bliver inddraget i et tilstrækkeligt omfang i forbindelse med behandling af sager, hvor denne viden og erfaring er relevant.

Derfor skal nomineringsudvalget løbende sikre, at bestyrelsens beslutningstagen ikke domineres af en enkelt person eller af en lille gruppe personer på en måde, der skader virksomhedens interesser som helhed.

Nomineringsudvalget skal tillige efter det foreslåede *stk. 3, nr. 4*, vurdere bestyrelsens resultater set i forhold til de opgaver, som bestyrelsen skal varetage, herunder vurdere, om ændringer i bestyrelsen og dens måde at arbejde på ville kunne forbedre de af bestyrelsen opnåede resultater.

Nomineringsudvalget skal også vurdere bestyrelsens struktur i forhold til dens arbejdsopgaver, herunder vurdere, om bestyrelsens opgavevaretagelse kunne struktureres på en mere hensigtsmæssig måde. Dette kan bl.a. omfatte omstruktureringer til gavn for bestyrelsens arbejdsprocesser f.eks. i forhold til beslutningsprocesser, rapporteringskrav m.v.

Nomineringsudvalget skal rapportere til den samlede bestyrelse, når udvalget har foretaget en vurdering efter stk. 3, nr. 4, uanset om udvalget anbefaler ændringer til bestyrelsen.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 5*, at nomineringsudvalget løbende og mindst en gang årligt skal vurdere, om den samlede bestyrelse har den fornødne kombination af viden, faglig kompetence, mangfoldighed og erfaring, og om det enkelte medlem lever op til kravene i lovforslagets § 68, og rapportere samt fremsætte anbefalinger til eventuelle ændringer herom til den samlede bestyrelse.

Vurderingen af, om bestyrelsen besidder den fornødne viden og erfaring, bør tage udgangspunkt i en vurdering af operatørens forretningsmodel og de hermed forbundne risici. På baggrund af dette skal nomineringsudvalget vurdere, hvilke kompetencer der er nødvendige at have blandt bestyrelsens medlemmer, for at bestyrelsen samlet set kan varetage ledelsen af den pågældende operatør på forsvarlig vis. Ved at sammenholde disse kompetencer med dem, der samlet set er til stede blandt den siddende bestyrelse, kan nomineringsudvalget vurdere, om den samlede bestyrelsens viden og erfaring er tilstrækkelig til at drive operatøren på forsvarlig vis.

Hvis nomineringsudvalget finder, at bestyrelsens viden og erfaring ikke er tilstrækkelig til at lede operatøren på forsvarlig vis, skal nomineringsudvalget anbefale ændringer til bestyrelsen. Nomineringsudvalget kan i den forbindelse anbefale, at bestyrelsens kompetencer suppleres inden for nogle nærmere angivne områder. Nomineringsudvalgets anbefaling kan indeholde en angivelse af, om bestyrelsens kompetencer efter udvalgets vurdering kan suppleres ved efteruddannelse til de siddende bestyrelsesmedlemmer, eller om bestyrelsen skal suppleres med nye medlemmer, som besidder de pågældende kompetencer.

Det er bestyrelsen, som har ansvaret for at sikre, at dens medlemmer har tilstrækkelig kollektiv viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne forstå virksomhedens aktiviteter og de hermed forbundne risici, jf. lovforslagets § 66. Det er også bestyrelsen, der træffer beslutning om, hvorvidt dens kompetencer skal suppleres, og hvorledes dette i givet fald skal ske.

Nomineringsudvalget skal endvidere løbende og mindst én gang årligt vurdere, om det enkelte medlem af bestyrelsen lever op til kravene i lovforslagets § 68 om egnethed og hæ-

derlighed, og udvalget skal på den baggrund rapportere til bestyrelsen. Nomineringsudvalgets vurdering af det enkelte medlem har til formål at sikre, at alle bestyrelsens medlemmer fortsat opfylder kravene til egnethed og hæderlighed, herunder ved at vurdere, om der er indtrådt forhold, som kan ændre grundlaget for vurderingen af, om et medlem skal anses for at være egnet og hæderlig.

Når en person tiltræder et hverv som bestyrelsesmedlem i eller en stilling som direktør for en finansiel virksomhed, påser Finanstilsynet, om vedkommende opfylder kravene i lovforslagets §§ 68 og 70. Disse krav skal være opfyldt på tiltrædelsestidspunktet og i hele den periode, hvori den pågældende bestrider hvervet eller stillingen. Medlemmer af bestyrelsen og direktionen er derfor forpligtet til at meddele Finanstilsynet oplysninger om forhold nævnt i lovforslagets § 68, stk. 1, forbindelse med deres indtræden i operatørens ledelse og efterfølgende om forhold nævnt i lovforslagets § 68, stk. 1, nr. 2-5, hvis forholdene ændres, jf. lovforslagets § 68, stk. 2

Det er fortsat det enkelte medlem, der er forpligtet til at meddele Finanstilsynet, hvis der på et tidspunkt, efter at vedkommende er blevet godkendt som egnet og hæderlig, sker ændringer i de forhold, som er omfattet af lovforslagets § 68, stk. 1, nr. 2-5. Det er fortsat Finanstilsynet, der påser, at medlemmer af bestyrelsen og direktionen i operatører lever op til egnetheds- og hæderlighedskravene. Nomineringsudvalgets rapportering til bestyrelsen er en orientering af bestyrelsen om udvalgets vurdering af, om bestyrelsesmedlemmerne fortsat opfylder egnetheds- og hæderlighedskravene i lovforslagets § 68.

Nomineringsudvalget skal derudover løbende og mindst en gang årligt vurdere, om den samlede bestyrelse har den fornødne mangfoldighed, jf. lovforslagets § 64 og § 65, stk. 3, nr. 3, og rapportere til bestyrelsen herom.

Nomineringsudvalget skal rapportere til den samlede bestyrelse, når udvalget har foretaget en vurdering efter stk. 3, nr. 5, uanset om udvalget anbefaler ændringer til bestyrelsen.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 6*, at nomineringsudvalget løbende skal gennemgå bestyrelsens politik for udvælgelse og udnævnelse af medlemmer af direktionen, hvis en sådan politik er udarbejdet, og fremsætte anbefalinger til bestyrelsen herom.

Hvis der i operatøren er udarbejdet en politik for udvælgelse og udnævnelse af medlemmer af direktionen, skal nomineringsudvalget løbende gennemgå denne politik. Eventuelle anbefalinger, som nomineringsudvalget måtte have på baggrund af denne gennemgang, skal forelægges for den samlede bestyrelse.

Det foreslås i *stk. 4*, at nomineringsudvalget skal udarbejde en beskrivelse af de funktioner og kvalifikationer, der kræves til den bestemte post, og angive den tid, der forventes at skulle afsættes hertil, når nomineringsudvalget foreslår kandidater valgt til bestyrelsen i henhold til *stk. 3, nr. 1*.

På denne måde bliver det klart for den siddende bestyrelse og eventuelle nye medlemmer, hvad der forventes af ressourceforbrug fra det enkelte medlem. Beskrivelsen skal angive de funktioner, som er knyttet til en bestemt bestyrelsespost, og de kvalifikationer, som posten kræver. Disse kvalifikationer kan både vedrøre mere generelle kvalifikationer, som er nødvendige at besidde for at kunne varetage hvervet som bestyrelsesmedlem i den pågældende operatør, og eventuelle mere specifikke kvalifikationer, som et nyt bestyrelsesmedlem skal besidde, fordi bestyrelsens samlede kompetencer skal suppleres.

Det foreslås i *stk. 5*, at nomineringsudvalget skal have mulighed for at udnytte alle de ressourcer, som udvalget skønner nødvendigt, herunder ekstern rådgivning, og den pågældende operatør skal sikre, at nomineringsudvalget har tilstrækkelige økonomiske ressourcer hertil.

Den foreslåede bestemmelse indebærer, at operatøren pålægges et ansvar for at sikre, at nomineringsudvalget kan få de nødvendige ressourcer til at varetage sine opgaver, herunder økonomiske ressourcer.

Indførelsen af et nomineringsudvalg har til formål at sikre, at de i bestemmelsen nævnte emner behandles indgående, og det er derfor af afgørende betydning, at nomineringsudvalget har de fornødne ressourcer til at udføre sit arbejde og kan udnytte de ressourcer i virksomhedens organisation, som udvalget skønner nødvendigt.

Bestemmelsen har ikke til hensigt at ændre på reglerne om tavshedspligt i lovforslagets § 56, som gælder ved brug af eksterne konsulenter.

Det foreslås i *stk. 6*, at drives en operatør af et reguleret marked som en juridisk person uden en bestyrelse, finder *stk. 2-5* tilsvarende anvendelse for det øverste ledelsesorgan.

Forslaget medfører, at i de tilfælde hvor en operatør af et reguleret marked drives som en juridisk person uden en bestyrelse, skal formanden og medlemmerne af nomineringsudvalget være medlem af det øverste ledelsesorgan i den pågældende operatør, jf. det foreslåede *stk. 2*.

Herudover medfører forslaget, at nomineringsudvalget, i overensstemmelse med det foreslåede *stk. 3, nr. 1 og 2*, skal foreslå kandidater til valg til det øverste ledelsesorgan samt opstille måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i

det øverste ledelsesorgan og udarbejde en politik for, hvordan måltallet opnås. Endvidere indebærer forslaget, at nomineringsudvalget, i overensstemmelse med det foreslåede *stk. 3, nr. 3*, skal fastlægge en politik for mangfoldighed i det øverste ledelsesorgan, der fremmer tilstrækkelig diversitet i kvalifikationer og kompetencer blandt det øverste ledelsesorgans medlemmer.

Nomineringsudvalget skal herudover, i overensstemmelse med det foreslåede *stk. 3, nr. 4*, løbende og mindst en gang årligt vurdere det øverste ledelsesorgans størrelse, struktur, sammensætning og resultater i forhold til de opgaver, der skal varetages, og rapportere samt fremsætte anbefalinger til eventuelle ændringer herom til det samlede øverste ledelsesorgan.

Løbende og mindst en gang årligt skal nomineringsudvalget, i overensstemmelse med det foreslåede *stk. 3, nr. 5*, vurdere, om det samlede øverste ledelsesorgan har den fornødne kombination af viden, faglig kompetence, mangfoldighed og erfaring, og om det enkelte medlem af det øverste ledelsesorgan lever op til kravene i § 69 om afsættelse af tilstrækkelig tid, samt rapportere og fremsætte anbefalinger til eventuelle ændringer herom til det samlede øverste ledelsesorgan.

Nomineringsudvalget skal, i overensstemmelse med det foreslåede *stk. 3, nr. 6*, løbende gennemgå det øverste ledelsesorgans politik for udvælgelse og udnævnelse af medlemmer af direktionen, hvis en sådan politik er udarbejdet, og fremsætte anbefalinger til det øverste ledelsesorgan herom.

Med det øverste ledelsesorgan forstås den eller de personer, der er ansvarlig for operatørens overordnede ledelse. Hvor operatøren eksempelvis drives som en juridisk person, der alene har en direktion, men ingen bestyrelse, vil det være direktionen, der har ansvaret for operatørens overordnede ledelse.

Der henvises til bemærkningerne til de foreslåede *stk. 2-5*.

Det foreslås i *stk. 7*, at *stk. 1-5* ikke gælder for en operatør af et reguleret marked, der drives som en enkeltmandsvirksomhed.

De foreslåede *stk. 1-5* forudsætter en kollektiv ledelse af en operatør af et reguleret marked, og bestemmelsen vil derfor ikke være relevant for en operatør af et reguleret marked, der drives som en enkeltmandsvirksomhed.

Overtrædelse af det foreslåede § 65, *stk. 1-6*, er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af det foreslåede § 65, *stk. 1-6*, er en operatør af et reguleret marked, som i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, henholds-

vis de pågældende medlemmer af bestyrelsen i operatøren eller, for en operatør af et reguleret marked, der er en juridisk person uden en bestyrelse, de pågældende medlemmer af det øverste ledelsesorgan i operatøren, som er medlemmer af nomineringsudvalget.

Den strafbare handling består i ikke at nedsætte et nomineringsudvalg som fastsat i det foreslåede stk. 1 og 2, jf. ovenfor, henholdsvis ikke at varetage nomineringsudvalgets opgaver som fastsat i det foreslåede § 65, stk. 3 og 4. Endvidere består den strafbare handling i ikke at give nomineringsudvalget mulighed for at udnytte alle de ressourcer, som udvalget skønner nødvendigt, herunder ekstern rådgivning, og i ikke at give nomineringsudvalget tilstrækkelige økonomiske ressourcer hertil, jf. det foreslåede § 65, stk. 5.

Et eksempel på overtrædelse af bestemmelsen er en operatør af et reguleret marked, som i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, der ikke har nedsat et nomineringsudvalg.

Nomineringsudvalget har en vigtig rolle i at sikre den mest hensigtsmæssige sammensætning af bestyrelsen eller, for en operatør af et reguleret marked, der er en juridisk person uden en bestyrelse, det øverste ledelsesorgan, herunder særligt at der ikke opstår mangel på kompetencer inden for et givet område i bestyrelsen henholdsvis det øverste ledelsesorgan. Manglende ledelseskompeterencer kan føre til ledelsesmæssige svigt, hvilket på sigt kan medføre tab hos operatøren eller kunderne. Mangelfuld ledelse og økonomiske tab kan svække tilliden til den finansielle sektor, hvilket er baggrunden for, at bestemmelsen foreslås straffebelagt.

Til § 66

Den foreslåede bestemmelse fastlægger forpligtelsen for ledelsen i en operatør af et reguleret marked til at sikre, at dens medlemmer har tilstrækkelig kollektiv viden, faglige kompetence og erfaring til at kunne forstå operatørens aktiviteter og dermed forbundne risici.

Den foreslåede bestemmelse, der er ny, gennemfører artikel 45, stk. 1, 2. pkt., og artikel 45, stk. 2, litra b, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at bestyrelsen for en operatør af et reguleret marked skal sikre, at dens medlemmer har tilstrækkelig kollektiv viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne forstå operatørens aktiviteter og de hermed forbundne risici.

Bestyrelsens hovedopgave er at fastlægge de overordnede og strategiske rammer for operatøren og dens aktiviteter. Formålet med den foreslåede bestemmelse er at sikre, at bestyrelsen løbende overvejer, om den samlet set har fornøden viden, faglige kompetencer og erfaring til at forstå og agere

i forhold til de risici, som operatøren har påtaget sig, og de udfordringer, som operatøren står over for, således at bestyrelsen kan give et kvalificeret modspil til direktionens forslag til forretningsstrategi og handlinger.

Kravene til en operatør af et reguleret marked er bl.a. fastlagt i lovforslagets § 71. En operatør af et reguleret marked skal bl.a. kunne styre de risici, som både operatøren og det regulerede marked udsættes for, påvise alle væsentlige risici for markedets drift og indføre foranstaltninger til at mindske disse risici. En operatør af et reguleret marked skal endvidere sikre en sund forvaltning af den tekniske funktion af markedets systemer og sikre en effektiv og rettidig gennemførelse af de transaktioner, der gennemføres i markedets systemer.

Den foreslåede bestemmelse understreger bestyrelsens pligt til løbende at vurdere, om den samlede bestyrelse besidder den nødvendige viden og erfaring til at sikre en forsvarlig drift af operatøren og håndtering af dens risici. Den viden og erfaring, som bestyrelsen som minimum skal besidde, indebærer f.eks., at den skal være i stand til at udfordre direktionen på en konstruktiv måde, herunder stille relevante spørgsmål til direktionen og forholde sig kritisk til svarene. Det må forventes, at medlemmerne af bestyrelsen samlet set har den fornødne viden om de lovgivningsmæssige rammer for ledelsen af operatøren og driften af det regulerede marked.

Bestyrelsen skal løbende vurdere, om ændringer i operatøren eller det regulerede marked giver anledning til at supplere bestyrelsens samlede kompetencer, så bestyrelsen til enhver tid har de fornødne kompetencer til at sikre, at markedet drives på en betryggende og hensigtsmæssig måde.

Artikel 45, stk. 9, litra b, i MiFID II indeholder hjemmel til, at ESMA kan udstede retningslinjer med henblik på at præcisere, hvad der forstås ved den tilstrækkelige kollektive viden, faglige kompetence og erfaring, som ledelsesorganet skal være i besiddelse af.

Finanstilsynet kan i forbindelse med vurderingen af, om en bestyrelse i en operatør af et reguleret marked tilsammen har tilstrækkelig kollektiv viden, faglig kompetence og erfaring, inddrage disse retningslinjer fra ESMA i det omfang, sådanne retningslinjer foreligger, og i det omfang inddragelse af retningslinjerne er relevant.

Det foreslås i *stk. 2*, at drives en operatør af et reguleret marked som en juridisk person uden en bestyrelse, finder stk. 1 tilsvarende anvendelse for det øverste ledelsesorgan.

Forslaget medfører, at i de tilfælde hvor en operatør af et reguleret marked drives som en juridisk person uden en besty-

relse, er det øverste ledelsesorgan forpligtet til at sikre, at dets medlemmer samlet set har tilstrækkelig kollektiv viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne forstå operatørens aktiviteter og de hermed forbundne risici, jf. det foreslåede stk. 1.

Med det øverste ledelsesorgan forstås den eller de personer, der er ansvarlig for operatørens overordnede ledelse. Hvor operatøren eksempelvis drives som en juridisk person, der alene har en direktion, men ingen bestyrelse, vil det være direktionen, der har ansvaret for operatørens overordnede ledelse.

Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til det foreslåede stk. 1.

Det foreslås i *stk. 3*, at bestemmelsen i stk. 1 ikke skal gælde for en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed.

Den foreslåede bestemmelse i stk. 1 forudsætter en kollektiv ledelse af en operatør af et reguleret marked, og bestemmelsen vil derfor ikke være relevant for en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed.

Overtrædelse af det foreslåede § 66, stk. 1 og 2, er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet i forhold til overtrædelse af bestemmelsen er bestyrelsen eller, for en operatør af et reguleret marked, der er en juridisk person uden en bestyrelse, det øverste ledelsesorgan i den pågældende operatør af et reguleret marked. Den strafbare handling består i ikke at sikre, at medlemmerne af bestyrelsen henholdsvis det øverste ledelsesorgan har tilstrækkelig kollektiv viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne forstå operatørens aktiviteter og de hermed forbundne risici.

Det betyder, at bestyrelsen henholdsvis det øverste ledelsesorgan kan straffes med bøde, hvis den ikke løbende vurderer bestyrelsens henholdsvis det øverste ledelsesorgans samlede kompetencer som anført i bestemmelsen.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at bestyrelsen eller, for en operatør af et reguleret marked, der er en juridisk person uden en bestyrelse, det øverste ledelsesorgan har de fornødne kompetencer til at varetage sin opgave i operatøren, herunder kan udfordre direktionen konstruktivt ved bl.a. at stille relevante spørgsmål og forholde sig kritisk til svarene. Hvis bestyrelsens henholdsvis det øverste ledelsesorgans kompetencer er mangelfulde på områder, der er væsentlige for operatøren, kan dette føre til ledelsesmæssige svigt, hvilket på sigt kan medføre tab hos operatøren eller kunderne, hvilket er baggrunden for, at manglende overholdelse af bestemmelsen foreslås strafbelagt.

Til § 67

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 67, at en operatør af et reguleret marked skal afsætte de personalemæssige og økonomiske ressourcer, der er nødvendige for at sikre tilstrækkelige muligheder for introduktions- og efteruddannelseskurser til medlemmer af bestyrelsen og direktionen eller indehaveren af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 45, stk. 3, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at understøtte bestyrelsens arbejde med at sikre, at bestyrelsens medlemmer samlet set har en tilstrækkelig kollektiv viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne forstå virksomhedens aktiviteter, herunder de største risici, jf. lovforslagets § 66, samt at direktionen har den fornødne viden og erfaring til at varetage sit hverv med den daglige ledelse. For en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, er formålet med bestemmelsen at sikre, at indehaveren har den fornødne viden og erfaring til at varetage ledelsen og driften af operatøren.

Giver ændringer i operatørens forretningsmodel eller risiko-profil anledning til at supplere bestyrelsens samlede kompetencer eller direktionens kompetencer, skal operatøren sikre, at der afsættes de fornødne ressourcer hertil. Tilsvarende skal operatøren sikre, at operatøren afsætter de fornødne ressourcer til efteruddannelseskurser, hvis der i øvrigt er brug for at supplere de tilstedeværende kompetencer i bestyrelsen og/eller direktionen. På tilsvarende vis skal indehaveren af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, sikre, at der afsættes de fornødne ressourcer til at kunne supplere indehaverens kompetencer.

Afsættelse af personalemæssige ressourcer kan bl.a. være relevant i situationer, hvor nye medlemmer af bestyrelsen og direktionen tiltræder og gennemgår introduktionsforløb eller andre interne kurser.

Artikel 45, stk. 9, litra d, i MiFID II indeholder hjemmel til, at ESMA kan udstede retningslinjer med henblik på at præcisere, hvad der forstås ved tilstrækkelige menneskelige og finansielle ressourcer, der afsættes til introduktions- og efteruddannelseskurser for medlemmer af ledelsesorganet.

Finanstilsynet kan i forbindelse med vurderingen af, om en operatør af et reguleret marked har afsat tilstrækkelige personalemæssige og økonomiske ressourcer, inddrage disse retningslinjer fra ESMA, i det omfang sådanne retningslinjer foreligger, og i det omfang inddragelse af retningslinjerne er relevant.

Det foreslås i *stk. 2*, at drives en operatør af et reguleret marked som en juridisk person uden en bestyrelse eller direktion, skal operatøren afsætte de personalemæssige og økonomiske ressourcer, der er nødvendige for at sikre tilstrækkelige muligheder for introduktions- og efteruddannelseskurser til medlemmer af det øverste ledelsesorgan og den daglige ledelse. Giver ændringer i operatørens forretningsmodel eller risikoprofil anledning til at supplere det øverste ledelsesorgans eller den daglige ledelses kompetencer, skal operatøren sikre, at der afsættes de fornødne ressourcer hertil. Tilsvarende skal operatøren sikre, at operatøren afsætter de fornødne ressourcer til efteruddannelseskurser, hvis der i øvrigt er brug for at supplere de tilstedeværende kompetencer hos medlemmer af det øverste ledelsesorgan eller den daglige ledelse.

Forslaget medfører, at i de tilfælde hvor en operatør af et reguleret marked drives som en juridisk person uden en bestyrelse og en direktion, vil operatøren skulle sikre de tilstrækkelige muligheder for introduktions- og efteruddannelseskurser til medlemmerne af det øverste ledelsesorgan og den daglige ledelse.

Ved det øverste ledelsesorgan forstås den eller de personer, der er ansvarlig for operatørens overordnede ledelse. Ved den daglige ledelse forstås den eller de personer, der er ansvarlig for operatørens daglige ledelse.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er operatøren af et reguleret marked. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den straffbare handling består i ikke at afsætte de fornødne personalemæssige og økonomiske ressourcer til at sikre tilstrækkelige muligheder for introduktions- og efteruddannelse af sine ledelsesmedlemmer.

Hvis en operatør af et reguleret marked eksempelvis undlader at afsætte økonomiske ressourcer i det tilfælde, hvor bestyrelsen i operatøren vurderer, at der er et konkret behov for efteruddannelse af bestyrelsesmedlemmerne med henblik på at sikre, at den samlede bestyrelse har tilstrækkelig kollektiv viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne forstå virksomhedens aktiviteter, og de hermed forbundne risici, jf. lovforslagets § 66, kan operatøren straffes med bøde.

Bestemmelsen skal sikre, at operatøren sørger for, at medlemmer af ledelsen introduceres til operatørens organisation, aktiviteter og forretningsmodel ved deres indtræden i ledelsen, og at deres viden løbende holdes ajour. En kompetent ledelse er afgørende for en effektiv og forsvarlig ledelse af operatøren, hvorfor manglende overholdelse af bestemmelsen foreslås strafbelagt.

Til § 68

Efter § 9 i lov om værdipapirhandel m.v. skal medlemmer af bestyrelsen eller direktionen i en virksomhed omfattet af § 7, stk. 1, til enhver tid have tilstrækkelig viden, faglig kompetence og erfaring til at bestride stillingen eller hvervet. Et medlem af bestyrelsen eller direktionen skal derudover til enhver tid have et tilstrækkeligt godt omdømme og udvise hæderlighed, integritet og uafhængighed i forbindelse med udførelsen af sit arbejde. Medlemmer af bestyrelsen og direktionen må ikke være pålagt strafansvar for overtrædelse af straffeloven eller den finansielle lovgivning, hvis overtrædelsen indebærer risiko for, at stillingen eller hvervet ikke kan varetages på betryggende vis. Medlemmer af bestyrelsen og direktionen må heller ikke have indgivet begæring om rekonstruktionsbehandling, konkurs eller gældssanering eller være under rekonstruktionsbehandling, konkursbehandling eller gældssanering. Endvidere må medlemmer af bestyrelsen og direktionen ikke have påført virksomheden tab eller risiko for tab eller have udvist en adfærd, der giver grundlag for at antage, at den pågældende ikke kan varetage hvervet eller stillingen på betryggende vis.

Den foreslåede bestemmelse i § 68 fastlægger reglerne om egnethed og hæderlighed for ledelsen i en operatør af et reguleret marked.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 9 i lov om værdipapirhandel m.v., idet anvendelsesområdet dog udvides som konsekvens af, at det ikke stilles som betingelse for at opnå tilladelse i medfør af lovforslagets § 59, at ansøgeren er et aktieselskab. Der er med de sproglige præciseringer ikke tilsigtet en materiel ændring af den videreførte bestemmelse.

Bestemmelsen gennemfører artikel 45, stk. 1, 1. pkt., og stk. 2, litra c, i MiFID II.

Det foreslåede *stk. 1* fastlægger kravene til egnethed og hæderlighed for bestyrelses- og direktionsmedlemmer i en operatør af et reguleret marked eller indehaveren af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed.

Det følger af det foreslåede *stk. 1, nr. 1*, at et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en operatør af et reguleret marked eller indehaveren af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, skal have tilstrækkelig viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne varetage hvervet eller stillingen.

Kravene skal være opfyldt til enhver tid, hvilket indebærer, at de skal opfyldes fra det tidspunkt, hvor bestyrelsesmedlemmet eller direktøren tiltræder hvervet eller stillingen, eller, hvor operatøren af et reguleret marked er en enkelt-

mandsvirksomhed, fra det tidspunkt hvor indehaveren søger om tilladelse til at drive et reguleret marked, og i hele den periode, hvori den pågældende varetager hvervet eller stillingen eller er indehaver af en operatør af et reguleret marked. Når en person tiltræder et hverv som bestyrelsesmedlem i eller en stilling som direktør for en operatør af et reguleret marked, eller hvor en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed ansøger om tilladelse til at drive et reguleret marked, påser Finanstilsynet, at vedkommende har tilstrækkelig viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne udøve hvervet eller varetage stillingen i virksomheden og dermed, at den pågældende opfylder kravene i det foreslåede stk. 1, nr. 1.

Der stilles ikke generelle kriterier for, hvilke teoretiske eller praktiske krav personen skal opfylde. Disse varierer, afhængig af om der er tale om en direktørpost eller et bestyrelseshverv, samt hvilken type operatør af et reguleret marked der er tale om. I vurderingen kan bl.a. indgå, om personen har en relevant uddannelse, om vedkommende har haft ansættelse inden for den finansielle sektor, og om vedkommende har ledelseserfaring.

Der stilles i praksis mindre krav til et bestyrelsesmedlem end til en direktør, ligesom kravene skærpes, hvis der er tale om en stor og kompleks operatør af et reguleret marked. Der stilles ikke et ubetinget krav om, at et bestyrelsesmedlem har særlig indsigt i forhold for operatører af et reguleret marked. Her vil en særlig indsigt i anden branche, som er relevant for den pågældende operatør af et reguleret marked, kunne være tilstrækkeligt. De øvrige kompetencer i bestyrelsen eller direktionen inddrages ikke i forbindelse med vurderingen af, om et bestyrelsesmedlem eller en direktør opfylder kravene.

Egnetheds- og hæderlighedsvurderingen er knyttet til stillingen eller hvervet i den konkrete operatør af et reguleret marked. Det er muligt, at en person på baggrund af dennes uddannelsesmæssige baggrund og hidtidige ledelseserfaring opfylder kravet om fyldestgørende erfaring til at lede et reguleret marked med et begrænset forretningsmæssigt omfang, men at det ikke gør sig gældende i forhold til en større operatør af et reguleret marked. Derfor kan man ikke overføre egnetheds- og hæderlighedsvurderingen fra en operatør af et reguleret marked til en anden operatør af et reguleret marked.

En indehaver af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, skal på tilsvarende vis, som direktører og bestyrelsesmedlemmer, have tilstrækkelig viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne varetage hvervet som indehaver af en operatør af et reguleret marked. Ved vurderingen af indehaverens viden, faglige kompetencer og erfaring vil der blive lagt vægt på, om vedkommende har de fornødne kompetencer og ressourcer til at løfte opgaven som en operatør af et reguleret marked alene.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en operatør af et reguleret marked eller, for en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, indehaveren, skal have tilstrækkeligt godt omdømme og kunne udvise hæderlighed, integritet og tilstrækkelig uafhængighed ved varetagelsen af hvervet eller stillingen.

Bestemmelsen har til formål at sikre, at de personer, der er en del af ledelsen i en operatør af et reguleret marked, har en høj standard, både når det gælder deres faglige og ledelsesmæssige kompetencer og i forhold til deres personlige adfærd. Det er derfor vigtigt, at ledelsesmedlemmer generelt udviser en høj grad af hæderlighed, integritet og tilstrækkelig uafhængighed ved varetagelsen af hvervet eller stillingen. Kravet om, at et ledelsesmedlem skal udvise tilstrækkelig uafhængighed ved varetagelse af hvervet eller stillingen, indebærer, at ledelsesmedlemmet i forbindelse med udførelsen af det konkrete hverv eller stillingen skal udvise den fornødne uafhængighed, som stillingen eller hvervet nødvendiggør.

For bestyrelsesmedlemmer betyder det eksempelvis, at det enkelte bestyrelsesmedlem i tilstrækkelig grad skal kunne agere uafhængigt af den daglige ledelse i operatøren og i tilstrækkelig grad kunne udfordre og overvåge direktionens arbejde. Dette indebærer bl.a., at det enkelte bestyrelsesmedlem ikke samtidigt med bestyrelseshvervet kan påtage sig hvervet som direktør i den operatør, hvor vedkommende er medlem af bestyrelsen. Tilsvarende betyder det for direktionsmedlemmer, at det enkelte medlem i tilstrækkelig grad løbende skal kunne overvåge, udfordre og føre tilsyn med ledende medarbejderes arbejde.

Ledelsesmedlemmer skal endvidere have et godt omdømme. Det er vigtigt at opretholde den finansielle sektors omdømme og det omgivende samfunds tillid til sektoren, og hensynet hertil tilsiger, at også medlemmer af bestyrelsen og direktionen i operatører eller, for en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, indehaveren skal have et tilstrækkeligt godt omdømme i samfundet. Manglende tillid til enkelte ledelsesmedlemmer i dele af den finansielle sektor vil kunne have en afsmittende effekt på hele den finansielle sektors omdømme og tilliden til den samlede branche. Ved vurderingen af, om det pågældende bestyrelses- eller direktionsmedlem eller, for en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, indehaveren lever op til kravene i det foreslåede stk. 1, nr. 2, skal der derfor lægges vægt på hensynet til at opretholde tilliden til den finansielle sektor.

Et medlem af bestyrelsen eller direktionen eller indehaveren af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, anses for at have et godt omdømme, hvis andet ikke er påvist, og hvis der ikke er nogen grund til at nære begrundet tvivl om vedkommendes gode omdømme. Fi-

nanstilsynet lægger alle relevante oplysninger til grund for vurderingen af, om bestyrelses- eller direktionsmedlemmet henholdsvis indehaveren har et godt omdømme. Medlemmet henholdsvis indehaveren anses ikke for at have et godt omdømme, hvis vedkommendes personlige eller forretningsmæssige adfærd giver anledning til begrundet tvivl om vedkommendes evner til at sikre en sund og sikker ledelse af operatøren.

Denne vurdering baseres bl.a. på alle kriminelle og administrative overtrædelser, inddragelse af tidligere tilladelser, licenser eller lignende, tidligere afskedigelser og baggrunden herfor. I vurderingen af medlemmets, henholdsvis indehaverens, omdømme tager Finanstilsynet hensyn til alvoren af overtrædelserne, den tid, der er gået siden overtrædelserne, og personens opførsel i mellemtiden, herunder om der er tale om gentagne overtrædelser. Specielt i forhold til direktører vil det være vanskeligt at opretholde tilliden til vedkommende, hvis den virksomhed, som vedkommende leder, har modtaget gentagne påbud for manglende overholdelse af den finansielle lovgivning.

Kravene i stk. 1, nr. 2 skal være opfyldt til enhver tid. Det indebærer, at kravene skal være opfyldt fra det tidspunkt, hvor bestyrelsesmedlemmet eller direktøren tiltræder hvervet eller stillingen, eller, hvor operatøren af et reguleret marked er en enkeltmandsvirksomhed, fra det tidspunkt, hvor indehaveren søger om tilladelse til at drive et reguleret marked, og i hele den periode, hvori den pågældende varetager hvervet eller stillingen. Når en person tiltræder et hverv som bestyrelsesmedlem i eller en stilling som direktør for en operatør af et reguleret marked, påser Finanstilsynet, om vedkommende har et tilstrækkeligt godt omdømme, og om vedkommende vil kunne udvise hæderlighed, integritet og tilstrækkelig uafhængighed ved varetagelse af hvervet eller stillingen.

Finanstilsynet vil i forbindelse med vurderingen af, om et medlem af direktionen eller bestyrelsen har et tilstrækkeligt godt omdømme og udviser hæderlighed, integritet og tilstrækkelig uafhængighed, tage hensyn til, i hvilken type af operatør af et reguleret marked den pågældende besidder en direktions- eller bestyrelsespost.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en operatør af et reguleret marked eller indehaveren af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, ikke må være pålagt strafansvar for overtrædelse af straffeloven, den finansielle lovgivning eller anden relevant lovgivning, hvis overtrædelserne indebærer risiko for, at vedkommende ikke kan varetage sit hverv eller sin stilling på betryggende måde.

Det betyder, at en person som udgangspunkt ikke kan udpeges som henholdsvis bestyrelsesmedlem eller direktør eller

være indehaver af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, hvis den pågældende er pålagt strafansvar for en overtrædelse af straffeloven eller anden lovgivning på det finansielle område, ligesom man som udgangspunkt må forlade sin stilling eller sit hverv, hvis man bliver pålagt strafansvar for sådanne overtrædelser, efter at man er udnævnt. Sker dette ikke, kan Finanstilsynet i medfør af lovforslagets § 221, stk. 1 og 2, påbyde operatøren af et reguleret marked at afsætte en direktør eller give et bestyrelsesmedlem et påbud om at nedlægge sit hverv.

I vurderingen af, om en strafbar overtrædelse skal føre til, at den pågældende ikke kan udnævnes henholdsvis skal fratræde, vil indgå, om det udviste forhold begrundet en nærliggende fare for efterfølgende misbrug af hvervet eller stillingen, eller om den pågældende har handlet på en så retsstridig og uetisk måde, at der er grundlag for at antage, at den pågældende ikke vil varetage hvervet eller stillingen som henholdsvis bestyrelsesmedlem eller direktør på betryggende vis. Herudover vil hensynet til at opretholde tilliden til den finansielle sektor indgå i vurderingen af, om en strafbar overtrædelse skal medføre, at den pågældende ledelsesmedlem ikke kan varetage hvervet eller stillingen.

Det er ikke enhver overtrædelse af straffe- og særlovgivningen, der vil føre til en reaktion fra Finanstilsynets side. Allerede i dag har bestyrelsesmedlemmer og direktører efter Finanstilsynets praksis pligt til at indberette, hvis de er dømt for overtrædelse af straffelovens regler i kapitel 28 og 29 om berigelsesforbrydelser og andre strafbare formuekrænkelser eller markedsmisbrugsforordningen. Hertil kommer, at der også skal ske en vurdering i forhold til andre overtrædelser af lovgivning af relevans for den finansielle sektor. Det kan eksempelvis være overtrædelser af strafbelagte bestemmelser i skattelovgivningen og selskabsretten.

Det strafbare forhold skal være fastslået ved dom eller ved, at bestyrelsesmedlemmet eller direktøren har vedtaget et bødeforelæg, jf. retsplejelovens § 832.

Dog kan Finanstilsynet efter lovforslagets § 221, stk. 4, gribe ind og kræve, at den pågældende midlertidigt fjernes fra ledelsen, allerede når der er rejst tiltale for overtrædelse i en straffesag, og indtil sagen er afgjort, hvis en domfældelse vil indebære, at den pågældende ikke opfylder kravene i lovforslagets § 68, stk. 1, nr. 3.

Er det strafbare forhold pådømt i udlandet, vil dette kunne begrunde Finanstilsynets indgriben efter stk. 1, nr. 5.

For en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, gælder, at indehaveren skal leve op til hæderlighedskravene på tidspunktet for Finanstilsynets meddelelse af tilladelse, jf. lovforslagets § 59, stk. 2, nr. 1. En indehaver af en operatør af et reguleret marked kan ikke

på tilsvarende måde som en direktør eller et bestyrelsesmedlem afsættes eller pålægges at nedlægge sit hverv, i tilfælde af at den pågældende efter Finanstilsynets meddelelse af tilladelse pålægges strafansvar. Konsekvensen af, at en indehaver af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, pålægges strafansvar omfattet af stk. 1, nr. 3, er derfor, at Finanstilsynet i medfør af lovforslagets § 60, stk. 1, nr. 5, kan inddrage tilladelsen til at drive et reguleret marked, jf. lovforslagets § 59, stk. 2, nr. 1.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en operatør af et reguleret marked eller indehaveren af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, ikke må have indgivet begæring om eller være under rekonstruktionsbehandling, konkurs eller gældssanering.

Det foreslås, at et ledelsesmedlem eller indehaveren af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, ikke kan varetage hvervet eller stillingen som henholdsvis bestyrelsesmedlem, direktør eller indehaver, hvis den pågældende har indgivet begæring om rekonstruktionsbehandling, konkurs eller gældssanering eller er under rekonstruktionsbehandling, konkurs eller gældssanering. Bestemmelsen indebærer, at Finanstilsynet kan gribe ind, uanset på hvilket stadie i rekonstruktionsbehandlingen eller de respektive insolvensbehandlinger vedkommende befinder sig.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 5*, at et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en operatør af et reguleret marked eller indehaveren af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, ikke må have udvist en sådan adfærd, at der er grund til at antage, at vedkommende ikke vil varetage hvervet eller stillingen på forsvarlig måde.

Det foreslås, at et ledelsesmedlem eller en indehaver af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, ikke kan varetage hvervet eller stillingen som henholdsvis bestyrelsesmedlem, direktør eller indehaver, hvis den pågældende har udvist en sådan adfærd, at der er grund til at antage, at den pågældende ikke vil varetage hvervet eller stillingen på forsvarlig måde. Ved vurderingen af, om den pågældende har udvist en adfærd, hvor der er grund til at antage, at vedkommende ikke vil varetage hvervet eller stillingen på forsvarlig måde, vil der blive lagt vægt på hensynet til at opretholde tilliden til den finansielle sektor.

Bestemmelsen foreslås bl.a. anvendt i den situation, hvor bestyrelsesmedlemmets, direktørens eller indehaverens private økonomi er i en sådan uorden, at selve det forhold må anses for særdeles belastende for varetagelsen af den overordnede ledelse af en operatør af et reguleret marked. Som eksempler på økonomisk uorden kan nævnes, at vedkom-

mende har restancer, er indberettet som dårlig betaler eller lignende.

Endvidere kan viden om, at den pågældende i gentagne tilfælde har været en del af ledelsen i virksomheder, der er gået konkurs, begrunde, at Finanstilsynet vurderer, at en person ikke opfylder kravet.

Der skal dog foretages en individuel vurdering, hvor Finanstilsynet bl.a. kan lægge vægt på, hvilken rolle den pågældende person har spillet i ledelsen af den eller de virksomheder, der er gået konkurs. Der vil være personer, f.eks. advokater og andre professionelle bestyrelsesmedlemmer, der ikke har været med til at drive virksomheden, men som alene er blevet indsat i en konkurstruet virksomheds ledelse med det formål at lukke virksomheden på en så hensigtsmæssig måde som muligt. I sådanne tilfælde vil det ikke komme en person til skade, at vedkommende har deltaget i ledelsen af en eller flere virksomheder, der er gået konkurs.

Andre eksempler på en tidligere udvist uforsvarlig adfærd kan være situationer, hvor det er åbenbart, at ledelsesmæssige svigt, manglende overholdelse af påbud fra en offentlig myndighed eller grovere misbrugssituationer har været årsag til problemer i de virksomheder, som den pågældende tidligere har deltaget i ledelsen af som bestyrelsesmedlem eller direktør.

Finanstilsynet skal endvidere løbende vurdere, om ledelsen af en operatør af et reguleret marked sker på betryggende vis, og gribe ind, hvis bestyrelsen, direktionen eller indehaveren har handlet til skade for virksomheden. Det kan eksempelvis være tilfældet, hvis operatørens ledelse ikke har sikret en ordentlig styring, har undladt at efterleve krav om god administrativ praksis og regnskabspraksis eller har undladt at iværksætte fyldestgørende kontrolprocedurer. Hertil kommer andre tilfælde, hvor forsømmelser, dumdristighed eller passivitet har skadet den pågældende operatør af et reguleret marked, eller der er risiko for, at dette vil ske.

Svigt fra ledelsens side og heraf følgende økonomiske vanskeligheder i en virksomhed under tilsyn har en afsmittende effekt på den finansielle sektors omdømme og derfor også på samfundets tillid til sektoren. Det gør sig gældende uanset størrelsen og typen af virksomhed. Det er derfor vigtigt, at Finanstilsynet har mulighed for at gribe ind på et tidspunkt, hvor Finanstilsynet på grund af sin erfaring og kendskab til den konkrete virksomhed og markedsforholdene kan se, at der er behov herfor.

For en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, medfører stk. 1, nr. 5, at Finanstilsynet i medfør af lovforslagets § 60, stk. 1, nr. 5, kan inddrage tilladelsen til at drive et reguleret marked, hvis indehaverens adfærd giver grund til at antage, at den pågældende ikke kan

varetage drift af sin virksomhed som operatør af et reguleret marked på forsvarlig måde, jf. lovforslagets § 59, stk. 2, nr. 1.

Det foreslås i *stk. 2*, at medlemmerne af bestyrelsen eller direktionen i en operatør af et reguleret marked eller indehaveren af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, skal meddele Finanstilsynet oplysninger om forhold som nævnt i stk. 1 i forbindelse med deres indtræden i virksomhedens ledelse eller, for en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, i forbindelse med ansøgning om tilladelse, jf. § 59, og om forhold som nævnt i stk. 1, nr. 2-5, hvis forholdene efterfølgende ændres. Oplysningerne skal meddeles Finanstilsynet snarest muligt.

I forbindelse med tiltrædelse af hvervet eller stillingen skal ledelsesmedlemmet give Finanstilsynet oplysninger omfattet af stk. 1. For en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, skal indehaveren give Finanstilsynet oplysninger omfattet af stk. 1 i forbindelse med ansøgning om tilladelse, jf. § 59.

Indtræder der efter tiltrædelsen henholdsvis ansøgning om tilladelsen forhold, som er af betydning for vurderingen af, om kravene til egnethed og hæderlighed i stk. 1, nr. 2-5, fortsat kan anses for at være opfyldt, er den berørte person tillige forpligtet til af egen drift at informere Finanstilsynet herom. Det vil herefter være op til Finanstilsynet at tage stilling til, om vedkommende fortsat kan anses for at være egnede og hæderlige. Et ledelsesmedlem henholdsvis en indehaver har f.eks. pligt til at oplyse, at der er indgivet konkursbegæring mod vedkommende, at vedkommende har søgt om gældsanering, eller at der er rejst sigtelse mod vedkommende for overtrædelse af lovgivningen nævnt i stk. 1, nr. 3.

De oplysninger, som Finanstilsynet modtager, indgår herefter i bedømmelsen af, om vedkommende er egnede og hæderlige i medfør af de foreslåede stk. 1. Finanstilsynet tillægges efter lovforslagets § 221, stk. 1, beføjelse til at pålægge en operatør af et reguleret marked at afsætte et medlem af direktionen, hvis den pågældende ikke varetager stillingen på betryggende vis. Tilsvarende kan Finanstilsynet med lovforslagets § 221, stk. 2, påbyde et medlem af bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked at nedlægge sit hverv, hvis den pågældende ikke varetager hvervet på betryggende vis.

I de tilfælde, hvor et eller flere medlemmer af en bestyrelse eller direktion ikke opfylder kravene til egnethed og hæderlighed, er Finanstilsynets sanktionsmuligheder herudover at nægte en operatør af et reguleret marked tilladelse efter lovforslagets § 59, stk. 1, eller inddrage en eksisterende tilladelse til at drive virksomhed i henhold til lovforslagets § 60, stk. 1, nr. 4, jf. dog lovforslagets § 221, stk. 8, hvorefter Finanstilsynets inddragelse af en operatørs tilladelse på bag-

grund af manglende opfyldelse af kravene til egnethed og hæderlighed forudsætter manglende efterlevelse af påbud om henholdsvis afsættelse af en direktør eller et bestyrelsesmedlems nedlæggelse af sit hverv.

Hvis en indehaver af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, ikke varetager sit hverv som indehaver på betryggende vis, kan Finanstilsynet med lovforslagets § 60, stk. 1, nr. 5, inddrage indehaverens tilladelse.

Det foreslås i *stk. 3*, at drives en operatør af et reguleret marked som en juridisk person uden en bestyrelse eller direktion, finder stk. 1 og 2 tilsvarende anvendelse for den eller de for operatøren ledelsesansvarlige.

Forslaget medfører, at i de tilfælde, hvor en operatør af et reguleret marked drives som en juridisk person uden en bestyrelse eller en direktion, skal den eller de ledelsesansvarlige leve op til kravene om egnethed og hæderlighed.

Med den eller de ledelsesansvarlige forstås den eller de personer, der er ansvarlige for den overordnede henholdsvis daglige ledelse af operatøren. Den formelle stillingsbetegnelse er ikke afgørende for, om en person anses for at være den for operatøren ledelsesansvarlige. Det afgørende for, hvilke personer der omfattes af egnetheds- og hæderlighedskravene i medfør af den foreslåede bestemmelse, er, om de pågældende personer faktisk er ansvarlige for den overordnede og/eller den daglige ledelse af operatøren.

Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til de foreslåede stk. 1-2.

Overtrædelse af § 68, stk. 2, jf. stk. 1, nr. 3 og 4, og § 68, stk. 3, jf. stk. 2, jf. stk. 1, nr. 3 og 4, er strafbelagt, jf. § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af stk. 2, jf. stk. 1, nr. 3 og 4, er det pågældende ledelsesmedlem eller indehaveren af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed. For en operatør af et reguleret marked, der er en juridisk person, som ikke har en bestyrelse eller en direktion, er ansvarssubjektet for overtrædelse af § 68, stk. 3, jf. stk. 2, jf. stk. 1, nr. 3 og 4, den eller de ledelsesansvarlige. Den strafbare handling består i ikke at meddele Finanstilsynet oplysninger om forhold vedrørende strafansvar og insolvensbehandling i forbindelse med indtræden i operatørens ledelse eller efterfølgende, hvis forholdene ændres. Et eksempel på overtrædelse af bestemmelsen er, at et ledelsesmedlem ikke meddeler Finanstilsynet oplysninger om strafansvar i forbindelse med det pågældende ledelsesmedlems indtræden i ledelsen.

Manglende oplysning i henhold til § 9, stk. 5, jf. stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v. straffes efter § 93, stk. 1, med bø-

de. Denne retstilstand foreslås videreført, dog således at det præciseres, at det alene er manglende oplysning om forhold omfattet af stk. 1, nr. 3 og 4, der vil kunne straffes med bøde. Anvendelsesområdet for den videreførte bestemmelse udvides dog som konsekvens af, at det ikke stilles som betingelse for at opnå tilladelse i medfør af lovforslagets § 59, at ansøgeren er et aktieselskab. Oplysninger om, hvorvidt en direktør, et bestyrelsesmedlem, en indehaver eller de øverste ledelsesansvarlige for eksempel er pålagt strafansvar eller er under konkursbehandling, er væsentlige for Finanstilsynets vurdering af den pågældendes hæderlighed. Det er afgørende for tilliden til den finansielle sektor, at medlemmer af ledelsen i alle typer virksomheder inden for den finansielle sektor fremstår hæderlige, hvilket er baggrunden for, at overtrædelse af oplysningsforpligtelsen fortsat skal være strafbelagt.

Til § 69

Den foreslåede bestemmelse i § 69 indeholder krav om, at ledelsesmedlemmer i en operatør af et reguleret marked eller indehaveren af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, skal afsætte tilstrækkelig tid til varetagelse af hvervet eller stillingen i den pågældende operatør.

Den foreslåede bestemmelse, der er ny, gennemfører artikel 45, stk. 2, litra a, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en operatør af et reguleret marked eller indehaveren af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, skal afsætte tilstrækkelig tid til at varetage hvervet eller stillingen i den pågældende operatør af et reguleret marked.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at alle ledelsesmedlemmer i en operatør afsætter tilstrækkelig tid til at varetage sit hverv som direktør eller bestyrelsesmedlem på forsvarlig vis. For en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, er formålet med bestemmelsen, at den pågældende indehaver afsætter tilstrækkelig tid til at drive den pågældende operatør.

Forpligtelsen for det pågældende ledelsesmedlem henholdsvis den pågældende indehaver er en løbende forpligtelse, der skal sikre, at vedkommende til enhver tid afsætter tilstrækkelig tid til at varetage hvervet eller stillingen på forsvarlig vis, også hvis der måtte opstå situationer, der kræver et ekstraordinært tidsforbrug fra ledelsens side.

Vurderingen af, hvad der må anses for at udgøre tilstrækkelig tid til varetagelse af et hverv som bestyrelsesmedlem, en stilling som direktør eller et hverv som indehaver, skal fore-

tages med udgangspunkt i hvervet eller stillingen i den konkrete operatør og med udgangspunkt i den pågældende person, som varetager hvervet eller stillingen.

Det tidsforbrug, som er nødvendigt til varetagelse af en ledelsespost i én operatør, kan være et ganske andet end det, der kræves til varetagelse af en lignende stilling i en anden operatør, ligesom tidsforbruget forbundet med en stilling kan variere afhængigt af, hvem der varetager stillingen, herunder hvilke kvalifikationer og erfaringer m.v. den pågældende har. Der kan derfor ikke fastsættes et specifikt timeantal, der generelt kan anses for tilstrækkeligt til opfyldelse af den foreslåede bestemmelse, idet det påkrævede tidsforbrug vil bero på en konkret vurdering.

Ved tilstrækkelig tid til varetagelse af hvervet eller stillingen forstås den tid, som den pågældende forventeligt må skulle anvende til at varetage det pågældende hverv eller den pågældende stilling på forsvarlig vis. Det er en forudsætning for opfyldelse af den foreslåede bestemmelse, at det pågældende ledelsesmedlem i forbindelse med tiltrædelsen, og løbende ved varetagelsen af hvervet eller stillingen, har forholdt sig til, hvor meget tid der forventeligt vil være tilstrækkelig til varetagelsen af det konkrete hverv eller den konkrete stilling, og rent faktisk afsætter den nødvendige tid.

Ved vurderingen af den tid, som forventeligt må skulle anvendes til varetagelsen af det pågældende hverv eller den pågældende stilling, må der tages højde for at der kan opstå situationer, eksempelvis i forbindelse med krisehåndtering, der kræver ekstraordinært tidsforbrug.

I forbindelse med vurderingen af, om et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en operatør af et reguleret marked eller indehaveren af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, har afsat tilstrækkelig tid til at varetage sit hverv eller sin stilling, bør vedkommendes øvrige erhvervsmæssige forpligtelser inddrages, herunder antallet og omfanget af den pågældendes øvrige direktørposter og bestyrelseshverv. Et medlem af bestyrelsen og direktionen eller en indehaver af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, skal med regelmæssige mellemrum vurdere, hvilket tidsforbrug der er påkrævet, for at vedkommende kan varetage det pågældende hverv på forsvarlig vis, og dermed om vedkommende har afsat den fornødne tid.

I lovforslagets § 221, stk. 1 og stk. 2, foreslås det, at Finanstilsynet kan påbyde en operatør af et reguleret marked at afsætte en direktør, eller påbyde et bestyrelsesmedlem at nedlægge sit hverv, hvis den pågældende direktør eller det pågældende bestyrelsesmedlem ikke lever op til kravet om afsættelse af tilstrækkelig tid i medfør af lovforslagets § 69. Hvis eksempelvis et bestyrelsesmedlem fuldstændigt undla-

der at deltage i bestyrelsesmøder eller udebliver fra en længere række af bestyrelsesmøder, vil Finanstilsynet kunne påbyde det pågældende bestyrelsesmedlem at nedlægge sit hverv. Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til lovforslagets § 221.

Artikel 45, stk. 9, litra a, i MiFID II indeholder hjemmel til, at ESMA kan udstede retningslinjer med henblik på at præcisere, hvad der forstås ved afsættelse af tilstrækkelig tid til, at et medlem af ledelsesorganet kan varetage sine funktioner, set i relation til de individuelle forhold og arten, omfanget og kompleksiteten af operatørens aktiviteter.

Finanstilsynet kan i forbindelse med vurderingen af, om et medlem af bestyrelsen eller direktionen har afsat tilstrækkelig tid til varetagelse af sit hverv eller sin stilling, inddrage disse retningslinjer fra ESMA, i det omfang sådanne retningslinjer foreligger.

Det foreslås i *stk. 2*, at drives en operatør af et reguleret marked som en juridisk person uden en bestyrelse eller en direktion, finder *stk. 1* tilsvarende anvendelse for den eller de ledelsesansvarlige.

Forslaget medfører, at i de tilfælde, hvor en operatør af et reguleret marked drives som en juridisk person uden en bestyrelse eller en direktion, skal den eller de for udbyderen ledelsesansvarlige leve op til kravet om afsættelse af tilstrækkelig tid til varetagelse af hvervet eller stillingen.

Med den eller de ledelsesansvarlige forstås den eller de personer, der er ansvarlige for den overordnede henholdsvis daglige ledelse af operatøren. Den formelle stillingsbetegnelse er ikke afgørende for, om en person anses for at være den for operatøren ledelsesansvarlige. Det afgørende for, hvilke personer der omfattes af kravet til afsættelse af tilstrækkelig tid i medfør af den foreslåede bestemmelse, er, om de pågældende personer faktisk er ansvarlige for den overordnede og/eller den daglige ledelse af operatøren.

Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til de foreslåede *stk. 1-2*.

Til § 70

Den foreslåede bestemmelse i § 70 fastsætter grænser for det antal ledelsesposter, som et medlem af bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked eller indehaveren af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, eller den eller de for operatøren øverste ledelsesansvarlige i en operatør af et reguleret marked, der drives som en juridisk person uden en direktion eller en bestyrelse, der er væsentlig i kraft af sin størrelse, interne organisation og art

samt omfang og kompleksitet af sine aktiviteter, må varetage.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 45, stk. 2, litra a, 2.-5. afsnit, i MiFID II.

Det foreslås at lade bestemmelsen omfatte operatører, hvis operatøren i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, da operatører med en nettoomsætning af en sådan størrelse må anses for at være af en størrelse, som medfører, at bestyrelsesarbejdet kræver betydelige ressourcer fra det enkelte bestyrelsesmedlem. Den fastlagte grænse anses desuden for at afspejle en operatør af et reguleret marked, der i en dansk kontekst anses for at være væsentlig i kraft af sin størrelse, interne organisation og sin aktiviteter art, omfang og kompleksitet.

Lovforslagets § 69 pålægger det enkelte ledelsesmedlem i en operatør af et reguleret marked eller indehaveren af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, løbende at vurdere, om den pågældende har afsat tilstrækkelig tid til at varetage sit hverv. Som nævnt under bemærkningerne til lovforslagets § 69 indgår mængden af ledelseshverv altid i vurderingen af, om et ledelsesmedlem henholdsvis en indehaver har afsat tilstrækkelig tid til at varetage sin stilling eller sit hverv i operatøren.

For de store operatører som defineret ovenfor er det dog særdeles væsentligt at sikre, at det enkelte bestyrelsesmedlem eller, for en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, indehaveren ikke har for mange poster og hverv udover bestyrelseshvervet henholdsvis hvervet som indehaver i den af det foreslåede *stk. 1* omfattede operatør, da der ellers er en risiko for, at vedkommende ikke kan varetage sit hverv på betryggende vis. Et bestyrelsesmedlem henholdsvis en indehaver der omfattes af lovforslagets § 70 skal, uanset at antallet af poster og hverv, som medlemmet varetager, ikke overskrider grænserne i den foreslåede bestemmelse, til enhver tid afsætte tilstrækkelig tid til varetagelse af sit hverv i overensstemmelse med lovforslagets § 69.

Det foreslås i *stk. 1*, at et medlem af bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked eller indehaveren af en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, må inklusive bestyrelseshvervet i den pågældende operatør varetage i alt 1 direktørpost kombineret med 2 bestyrelseshverv eller i alt 4 bestyrelseshverv, jf. dog *stk. 2-9*.

De nævnte grænser er inklusive bestyrelseshvervet, henholdsvis hvervet som indehaver i operatøren omfattet af *stk. 1*. Et hverv som bestyrelsessuppleant udgør i denne henseende ikke et bestyrelseshverv. En bestyrelsessuppleant, som

indtræder i bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked, eksempelvis i forbindelse med et bestyrelsesmedlems forfald, bliver ved sin indtræden medlem af bestyrelsen og omfattes af stk. 1.

Det foreslåede loft over antal direktørposter og bestyrelseshverv omfatter også bestyrelseshverv og direktørposter i udenlandske selskaber, herunder grønlandske og færøske selskaber.

Ved vurderingen af, om en direktørpost eller et bestyrelseshverv skal anses for en post eller et hverv i relation til stk. 1, er det afgørende, om den pågældende post eller det pågældende hverv er eller burde være registreret hos Erhvervsstyrelsen eller en tilsvarende udenlandsk myndighed som en direktørpost, bestyrelseshverv eller tilsynsrådspost, jf. dog stk. 6.

Det foreslås i *stk. 2*, at stk. 1 ikke gælder for et medlem af bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked, hvis medlemmet er indsat i bestyrelsen i den pågældende operatør af den danske stat eller et selskab ejet af den danske stat.

Det betyder, at hvis et bestyrelsesmedlem i en operatør af et reguleret marked med en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover i 2 på hinanden følgende regnskabsår er indsat af den danske stat eller et selskab, der er ejet af den danske stat, vil vedkommende ikke som følge af dette bestyrelseshverv være omfattet af loftet i bestemmelsens stk. 1, og den pågældende vil ikke som følge af dette bestyrelseshverv være begrænset i antallet af direktørposter og bestyrelseshverv, som den pågældende kan besidde. Det pågældende bestyrelsesmedlem kan dog stadigvæk være omfattet af loftet i bestemmelsens stk. 1 i medfør af andre bestyrelseshverv.

Hvis et bestyrelsesmedlem er omfattet af stk. 1 og derudover varetager et eller flere bestyrelseshverv i virksomheder, hvor vedkommende er indsat i bestyrelsen af den danske stat eller et selskab ejet af den danske stat eller i virksomheder ejet af den danske stat, er opgørelsen af disse hverv efter stk. 1 reguleret i det foreslåede stk. 3, og der henvises til bemærkningerne hertil.

Det foreslås i *stk. 3*, at direktørposter og bestyrelseshverv i virksomheder og organisationer, der ikke forfølger overvejende kommercielle formål, eller bestyrelseshverv i virksomheder, hvor medlemmet er indsat i bestyrelsen af den danske stat eller et selskab ejet af den danske stat, eller hvor virksomheden er ejet af den danske stat, ikke skal medregnes ved opgørelsen af antallet af poster og hverv efter stk. 1.

Det vil i alle tilfælde bero på en konkret vurdering af bl.a. virksomhedens eller organisationens aktiviteter og formål,

og om der er tale om en virksomhed eller organisation, der ikke forfølger overvejende kommercielle formål.

For fonde vil det være retningsgivende, om en eventuel virksomhedsaktivitet alene er af begrænset omfang eller kun omfatter en uvæsentlig del af fondens samlede formue, således at fonden ikke anses for erhvervsdrivende efter § 2 i lov nr. 712 af 25. juni 2014 om erhvervsdrivende fonde (erhvervsfundsloven). I så fald vil direktør- og bestyrelsesposterne i fonden som udgangspunkt være omfattet af stk. 3, og vil derfor ikke skulle medregnes i opgørelsen efter stk. 1.

I andre tilfælde kan det være retningsgivende, om virksomheden er omfattet af lov om visse erhvervsdrivende virksomheder. Det vil sige, om virksomheden har til formål at fremme deltagernes økonomiske interesser gennem erhvervsdrift, jf. § 1 i bekendtgørelse nr. 1295 af 15. november 2013 af lov om visse erhvervsdrivende virksomheder. Anses en virksomhed ikke for erhvervsdrivende efter lov om visse erhvervsdrivende virksomheder, vil virksomheden som udgangspunkt være omfattet af stk. 3.

For omdannede tidligere finansielle virksomheder, jf. § 1 a i lov om visse erhvervsdrivende virksomheder, vil det afgørende være vurderingen af, om virksomheden forfølger overvejende kommercielle formål.

Som eksempler på virksomheder og organisationer, der ikke forfølger overvejende kommercielle formål, kan nævnes humanitære hjælpeorganisationer som Dansk Røde Kors, Amnesty International og Dansk Flygtningehjælp samt ideelle foreninger som Kræftens Bekæmpelse, Muskelsvindfonden og Astma-Allergi Danmark. Direktørposter og bestyrelseshverv i disse organisationer skal ikke medregnes ved opgørelsen af antallet af poster og hverv efter stk. 1. Direktørposter og bestyrelseshverv i interesseorganisationer, der ikke forfølger overvejende kommercielle formål, vil heller ikke skulle medregnes i opgørelsen af antallet af poster og hverv efter stk. 1. Endvidere vil poster og hverv i kulturelle organisationer som f.eks. Louisiana fonden, Nivaagaards Malerisamling m.v. efter en konkret vurdering ikke skulle medregnes.

Direktionsposter og bestyrelseshverv i skolebestyrelser, ejerforeninger i private beboelsejendomme, frivillige foreninger m.v. skal ikke medregnes i opgørelsen af poster og hverv efter stk. 1.

Det foreslås endvidere, at bestyrelseshverv i virksomheder, hvor medlemmet er indsat i bestyrelsen af den danske stat eller et selskab ejet af den danske stat, eller hvor virksomheden er ejet af den danske stat, ikke skal medregnes ved opgørelsen af antallet af poster og hverv efter stk. 1.

Bestemmelsen er indført for at sikre, at et bestyrelsesmedlem, som indtræder i en bestyrelse i en virksomhed ejet af den danske stat eller et selskab ejet af den danske stat, eller som indtræder i bestyrelsen i en virksomhed ejet af den danske stat, ikke som følge af denne indsættelse eller indtræden er nødsaget til at træde tilbage fra et andet bestyrelseshverv, som bestyrelsesmedlemmet måtte have, fordi vedkommende i anden sammenhæng er omfattet af loftet i bestemmelsens stk. 1.

Det foreslås i *stk. 4*, at direktørposter og bestyrelseshverv i koncernforbundne virksomheder regnes som en samlet direktørpost eller et samlet bestyrelseshverv ved opgørelsen af antallet af poster og hverv efter stk. 1.

Bestemmelsen tager bl.a. højde for, at flere bestyrelseshverv inden for samme koncern formodes samlet set at være mindre byrdefulde rent ressourcemæssigt end flere bestyrelseshverv i virksomheder, der ikke er koncernforbundne. Bestemmelsen omfatter både finansielle og ikke-finansielle virksomheder.

Særligt for så vidt angår firmapensionskasser gælder det, at selvom en firmapensionskasse er en selvstændig juridisk enhed, skal den i forhold til bestemmelsen i stk. 4 betragtes som en del af den koncern, som er sponsor for firmapensionskassen.

Ved afgørelsen af om en flerhed af direktionsposter og bestyrelseshverv i selskaber, der er koncernforbundne, skal tælle som en direktionspost eller et bestyrelseshverv, lægges der afgørende vægt på, hvilken post eller hvilket hverv den pågældende varetager i det højest rangerende selskab inden for koncernen.

Varetager et medlem af bestyrelsen af en operatør af et reguleret marked, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr., stillingen som direktør i et selskab, som er koncernforbundet med operatøren, og som rangerer højest i koncernen (og dermed højere end operatøren), skal hvervene inden for denne koncern tælle som en direktørpost.

Varetager et medlem af bestyrelsen af en operatør af et reguleret marked, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr., hvervet som direktør i et andet selskab og hvervet som bestyrelsesmedlem i dette selskabs datterselskaber, tæller hvervene i de koncernforbundne selskaber som en direktørpost.

Varetager bestyrelsesmedlemmet i en operatør af et reguleret marked, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr., hvervet som bestyrelsesmedlem i et andet selskab og stillingen som direktør i

dettes søsterselskab, således at begge selskaber rangerer lige højt i den pågældende koncernstruktur, må det bero på en konkret vurdering, om de to poster samlet set skal betragtes som et bestyrelseshverv eller en direktørpost ved opgørelsen af antallet af poster og hverv efter stk. 1. Ved en sådan vurdering skal der bl.a. lægges vægt på, hvilken af hvervene og posterne der må anses for at være den mest byrdefulde rent ressourcemæssigt.

Et bestyrelsesmedlem omfattet af loftet i stk. 1 kan besidde et ubegrænset antal poster eller hverv inden for i alt enten tre eller fire koncerner, hvoraf operatøren af et reguleret marked, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr., som medfører, at vedkommende omfattes af loftet i stk. 1, indgår i den ene koncern. Hvorvidt vedkommende kan varetage poster og hverv inden for enten tre eller fire koncerner vil afhænge af, om vedkommendes ledelseshverv i den enkelte koncern skal betragtes som et bestyrelseshverv eller en direktørpost ved opgørelsen efter stk. 1. Hvis vedkommendes post eller hverv inden for en af de koncerner, hvori vedkommende varetager poster eller hverv, samlet set skal betragtes som en direktørpost, kan den pågældende herudover kun besidde poster og hverv i yderligere to koncerner, og disse poster og hverv skal være at betragte som bestyrelseshverv ved opgørelsen efter stk. 1. Dette følger af loftet i det foreslåede stk. 1.

Det foreslås i *stk. 5*, at direktørposter og bestyrelseshverv i virksomheder, hvor operatøren af et reguleret marked ejer en kvalificeret andel, regnes som en samlet direktørpost eller et samlet bestyrelseshverv ved opgørelsen af antallet af poster og hverv efter stk. 1.

Dette indebærer, at direktørposter og bestyrelseshverv i virksomheder, hvori operatøren ejer en kvalificeret ejerandel, regnes som en samlet post eller et samlet hverv, udover bestyrelseshvervet i operatøren omfattet af stk. 1.

Det fremgår af § 5, stk. 3, i lov om finansiell virksomhed, hvad der forstås ved kvalificeret andel.

Den foreslåede bestemmelse tager bl.a. højde for, at bestyrelseshverv i virksomheder, hvori den omfattede operatør af et reguleret marked ejer kvalificerede andele, formodes at være mindre byrdefuld for et bestyrelsesmedlem i operatøren end bestyrelseshverv i andre virksomheder. Bestemmelsen muliggør, at en operatør af et reguleret marked omfattet af stk. 1, kan lade bestyrelsesmedlemmer i operatøren sidde i bestyrelser i virksomheder, hvori operatøren har betydelige interesser i form af kvalificerede ejerandele.

Om direktørposter og bestyrelseshverv i selskaber, hvori den omfattede operatør af et reguleret marked ejer en kvalificeret andel, skal tælle som en direktørpost eller et bestyrelseshverv vurderes på samme måde som i forhold til opgørelsen

af direktørposter og bestyrelseshverv i koncernforbundne virksomheder.

Operatøren omfattet af stk. 1 vil altid være højest rangerende i forhold til virksomheder, hvori operatøren ejer en kvalificeret andel, hvorfor poster og hverv i disse virksomheder og hvervet som bestyrelsesmedlem i operatøren isoleret set altid vil tælle som et bestyrelseshverv ved opgørelsen af poster efter stk. 1. Kun i de tilfælde, hvor det pågældende bestyrelsesmedlem i operatøren også varetager en direktørpost i en virksomhed, som inden for samme koncern rangerer højere end operatøren, vil hvervene tælle som en direktørpost.

Det foreslås i *stk. 6*, at Finanstilsynet kan tillade, at et bestyrelsesmedlem eller, for en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, en indehaver varetager yderligere 1 bestyrelseshverv end nævnt i stk. 1, hvis dette findes forsvarligt henset til bestyrelsesmedlemmets øvrige direktørposter og bestyrelseshverv og det arbejde, der er forbundet hermed.

Der vil være tale om en konkret vurdering, hvor Finanstilsynet skal tage stilling til, om det er forsvarligt for det pågældende bestyrelsesmedlem henholdsvis den pågældende indehaver at varetage yderligere en bestyrelsespost. Medmindre der er forhold, som taler imod at tillade, at et bestyrelsesmedlem henholdsvis en indehaver besidder et bestyrelseshverv udover de i stk. 1 tilladte, og som gør, at det ville være uforsvarligt af bestyrelsesmedlemmet at påtage sig endnu et bestyrelseshverv, vil Finanstilsynet som udgangspunkt give en sådan tilladelse.

Finanstilsynet skal i vurderingen af, om et bestyrelsesmedlem henholdsvis en indehaver kan tillades at varetage yderligere 1 bestyrelseshverv, inddrage bestyrelsesmedlemmets henholdsvis indehaverens øvrige poster og hverv og det arbejde, som er forbundet hermed. Finanstilsynets vurdering vil i den forbindelse kunne inddrage størrelsen og kompleksiteten af de virksomheder, som den pågældende allerede varetager poster i, herunder en vurdering af omfanget af det forventede arbejde ved at tillade den pågældende at varetage endnu et bestyrelseshverv.

I denne henseende kan Finanstilsynet inddrage en vurdering af både omfanget af det forventede arbejde forbundet med de poster og hverv, som den pågældende allerede varetager, og omfanget af det forventede arbejde forbundet med det bestyrelseshverv, som ikke kan rummes inden for de i stk. 1 fastsatte grænser, og som den pågældende søger om tilladelse til at varetage. Finanstilsynet kan i forbindelse hermed inddrage en vurdering af, hvad der anses for at være tilstrækkelig tid til varetagelse af et givet bestyrelseshverv, hvortil der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 69.

Som en del af vurderingen af, om det er forsvarligt for et bestyrelsesmedlem henholdsvis en indehaver at varetage yderligere 1 bestyrelseshverv, skal det også indgå, om medlemmet eller indehaveren har den fornødne viden og erfaring til at påtage sig den ekstra arbejdsbyrde, som et ekstra bestyrelseshverv medfører, uden at dette kan forventes at påvirke medlemmets henholdsvis indehaverens varetagelse af hvervet i operatøren af et reguleret marked.

Bestemmelserne i stk. 4 og stk. 5 om opgørelse af flere poster og hverv som 1 samlet post eller hverv finder tillige anvendelse på vurderingen af det ekstra bestyrelseshverv, som Finanstilsynet kan tillade i medfør af stk. 6. Det betyder, at hvis Finanstilsynet giver tilladelse til, at et bestyrelsesmedlem eller, for en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, en indehaver varetager yderligere 1 bestyrelseshverv ud over de poster og hverv nævnt i stk. 1, så vil den pågældende også kunne varetage poster og hverv i virksomheder, som er koncernforbundne med den virksomhed, hvori den pågældende i henhold til stk. 6 har fået tilladelse til at varetage et bestyrelseshverv.

Det foreslås i *stk. 7*, at Finanstilsynet i særlige tilfælde, hvor en direktørpost eller et bestyrelseshverv kræver et meget beskedent ressourceforbrug, kan tillade, at posten eller hvervet ikke medregnes ved opgørelsen af antallet af poster og hverv efter stk. 1.

Denne adgang til at fritage fra udgangspunktet i det foreslåede stk. 1 skal administreres restriktivt, og tilladelse skal kun gives i tilfælde, hvor en person er registreret som medlem af enten bestyrelsen eller direktionen, men hvor den konkrete stilling eller det konkrete hverv kræver et så beskedent ressourceforbrug af den pågældende direktør eller det pågældende bestyrelsesmedlem, at posten eller hvervet reelt set ikke kan sidestilles med en direktørpost eller et bestyrelseshverv.

Som eksempel herpå kan nævnes det tilfælde, hvor et partnerskab som f.eks. et advokatfirma har organiseret sig som et interessentskab, og hvor den enkelte partner i advokatfirmaet af bl.a. skattemæssige årsager har indordnet sig på en sådan måde, at advokaten er interessent via et helejet selskab, hvori den pågældende er direktør. I eksemplet er interessentvirksomheden den eneste virksomhed, som udøves af det helejede selskab. Finanstilsynet vil efter en konkret vurdering efter stk. 7 kunne tillade, at den pågældende direktørpost ikke medregnes i opgørelsen af antallet af poster og hverv efter stk. 1.

Forhold vedrørende de øvrige stillinger, som den person, der søger om tilladelse efter stk. 7, måtte have, indgår ikke i vurderingen af, om der kan gives tilladelse efter stk. 7.

Det foreslås i *stk. 8*, at et medlem af bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked eller, for en operatør af et reguleret marked, der er en enkeltmandsvirksomhed, en indehaver, der bliver omfattet af *stk. 1*, og som på dette tidspunkt varetager flere direktørposter eller bestyrelseshverv end tilladt efter *stk. 1*, fortsat kan varetage disse poster og hverv indtil udløbet af valgperioden for det bestyrelseshverv i operatøren, som medfører, at bestyrelsesmedlemmet omfattes af *stk. 1*.

Der indføres en særlig bestemmelse for medlemmer af bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, som omfattes af *stk. 1*, og som på dette tidspunkt varetager flere direktørposter eller bestyrelseshverv end tilladt efter *stk. 1*. I forbindelse med operatørens aflæggelse af årsrapport på operatørens ordinære generalforsamling vil det kunne konstateres, om operatøren i 2 på hinanden følgende år har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover. Hvis det er tilfældet, vil medlemmer af bestyrelsen i operatøren blive omfattet af begrænsningen af antal ledelsesposter i *stk. 1*, når årsrapporten godkendes af generalforsamlingen.

Bestemmelsen indebærer, at bestyrelsesmedlemmer, som på tidspunktet for den ordinære generalforsamling, hvor det bliver konstateret, at operatøren i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, og hvor de pågældende dermed bliver omfattet af *stk. 1*, varetager flere direktørposter eller bestyrelseshverv end tilladt efter *stk. 1*, fortsat kan varetage disse poster og hverv indtil udløbet af valgperioden for bestyrelseshvervet i den operatør af et reguleret marked, som har medført, at bestyrelsesmedlemmet omfattes af *stk. 1*.

For bestyrelsesmedlemmer, der er på valg på den generalforsamling, hvor det bliver konstateret, at operatøren i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, og som varetager flere direktør- eller bestyrelsesposter end tilladt efter *stk. 1*, gælder, at de pågældende fortsat kan varetage disse direktørposter og bestyrelseshverv indtil førstkommande generalforsamling, hvor valgperioden for den pågældendes bestyrelseshverv i operatøren udløber.

Den i *stk. 8* foreslåede bestemmelse indebærer, at begrænsningen i antallet af direktørposter og bestyrelseshverv i ovennævnte tilfælde senest skal være opfyldt ved den efterfølgende generalforsamling, hvor bestyrelsesmedlemmet genvælges til bestyrelsen i den operatør af et reguleret marked, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover.

Det er i denne overgangsperiode muligt for bestyrelsesmedlemmer omfattet af *stk. 1* at bibeholde en kombination af di-

rektionsposter og/eller bestyrelseshverv, som overskrider begrænsningerne i *stk. 1*. Hvis et bestyrelsesmedlem i en operatør af et reguleret marked, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, ikke genvælges efter udløbet af valgperioden, er vedkommende ikke længere omfattet af begrænsningen i *stk. 1*, medmindre vedkommende er omfattet af *stk. 1* i kraft af et andet bestyrelseshverv.

En bestyrelsessuppleant, som indtræder i bestyrelsen i en virksomhed, eksempelvis i forbindelse med forfald, bliver ved sin indtræden medlem af bestyrelsen og varetager herefter ikke længere hvervet som bestyrelsessuppleant. *Stk. 8* finder derfor også anvendelse på bestyrelsessuppleanter, som er indtrådt i og dermed blevet medlem af bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked på det tidspunkt, hvor operatøren opfylder betingelsen om i 2 på hinanden følgende regnskabsår at have haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover.

Det foreslås i *stk. 9*, at bestyrelsessuppleanter, som indtræder i bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, og som på det tidspunkt, hvor vedkommende indtræder i bestyrelsen, varetager flere direktørposter eller bestyrelseshverv end tilladt efter *stk. 1*, fortsat kan varetage disse poster og hverv indtil udløbet af valgperioden for det pågældende bestyrelseshverv i operatøren.

Bestemmelsen finder anvendelse på de bestyrelsessuppleanter, som varetager flere direktørposter eller bestyrelseshverv end tilladt efter *stk. 1* på det tidspunkt, hvor de omfattes af *stk. 1*. Bestemmelsen indebærer, at de bestyrelsessuppleanter, som på det tidspunkt, hvor de indtræder i bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, varetager flere poster eller hverv end tilladt efter *stk. 1*, fortsat kan varetage disse direktør- og bestyrelsesposter indtil udløbet af valgperioden for det pågældende bestyrelseshverv i operatøren.

Bestemmelse indebærer, at begrænsningen i antallet af direktørposter og bestyrelseshverv i de ovennævnte tilfælde senest skal være opfyldt på det tidspunkt, hvor en bestyrelsessuppleant, som bliver bestyrelsesmedlem, genvælges til bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover. Det er i denne overgangsperiode muligt for bestyrelsessuppleanter, som bliver bestyrelsesmedlemmer og dermed omfattes af *stk. 1*, at bibeholde en kombination af direktørposter og/eller bestyrelseshverv, som overskrider begrænsningerne i *stk. 1*.

I de tilfælde hvor en bestyrelsessuppleant indtræder i bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked, der efterfølgende opfylder betingelsen om i 2 på hinanden følgende regnskabsår at have en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, er bestyrelsessuppleanten i forbindelse med dennes indtræden blevet medlem af bestyrelsen, og vedkommende er derfor omfattet af overgangsordningen for bestyrelsesmedlemmer i det foreslåede stk. 8.

Det foreslås i *stk. 10*, at drives en operatør af et reguleret marked som en juridisk person uden en bestyrelse eller en direktion, finder *stk. 1*, jf. dog *stk. 2-9*, tilsvarende anvendelse for den eller de ledelsesansvarlige.

Forslaget medfører, at i de tilfælde, hvor en operatør af et reguleret marked drives som en juridisk person uden en bestyrelse eller en direktion, skal den eller de for operatøren ledelsesansvarlige leve op til grænserne for antal af ledelsesposter, som ledelsesmedlemmet må varetage, i medfør af den foreslåede *stk. 1*, jf. dog *stk. 2-9*. Det betyder, at en ledelsesansvarlig for en operatør inklusive ledeshvervet i den pågældende operatør må varetage i alt 1 direktørpost kombineret med 2 bestyrelseshverv eller i alt 4 bestyrelseshverv. Ved opgørelsen af den ledelsesansvarliges ledelsesposter gælder *stk. 2-5*. Finanstilsynet kan tillade, at den ledelsesansvarlige varetager yderligere et bestyrelseshverv i medfør af *stk. 6*, ligesom Finanstilsynet i særlige tilfælde kan tillade, at en direktørpost eller et bestyrelseshverv ikke medregnes ved opgørelsen af det samlede antal poster og hverv efter *stk. 1*.

Med den eller de ledelsesansvarlige forstås den eller de personer, der er ansvarlige for den overordnede henholdsvis den daglige ledelse af operatøren. Den formelle stillingsbetegnelse er ikke afgørende for, om en person anses for at være den for operatøren ledelsesansvarlige. Det afgørende for, hvilke personer der omfattes af grænserne for antal af ledelsesposter, der må varetages i medfør af den foreslåede bestemmelse, er, om den eller de pågældende personer faktisk er ansvarlige for den overordnede og/eller den daglige ledelse af operatøren.

Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til det foreslåede *stk. 1*, jf. *stk. 2-9*.

Til § 71

Efter § 18, *stk. 1* og *stk. 2*, nr. 1-6, i lov om værdipapirhandel m.v. er en operatør af et reguleret marked ansvarlig for, at markedet drives på en betryggende og hensigtsmæssig måde. Hertil er der i *stk. 2* fastsat en række nærmere organisatoriske krav til operatøren af det regulerede marked. Efter § 83, *stk. 11*, i lov om værdipapirhandel m.v. skal regler udstedt i medfør af § 18, *stk. 2*, nr. 4, i lov om værdipapirhandel m.v. samt ændringer heri anmeldes til Finanstilsynet.

Den foreslåede bestemmelse i § 71 fastlægger regler for operatørens ansvar for en betryggende og hensigtsmæssig drift af et reguleret marked.

Bestemmelsens *stk. 1* og *2* viderefører med sproglige ændringer § 18, *stk. 1* og *stk. 2*, nr. 1-6, i lov om værdipapirhandel m.v. § 83, *stk. 11*, i lov om værdipapirhandel m.v. videreføres ikke, mens den foreslåede bestemmelsens *stk. 3* er ny.

Bestemmelsen gennemfører artikel 44, *stk. 3*, og 47, *stk. 1* og *2*, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at en operatør af et reguleret marked er ansvarlig for, at markedet drives på en betryggende og hensigtsmæssig måde.

Det følger af selskabslovens regler, at det er bestyrelsen, der bærer ansvaret for den overordnede og strategiske ledelse af virksomheden og i den forbindelse skal sikre en forsvarlig organisation af virksomheden. Er operatøren af et reguleret marked en juridisk person uden en bestyrelse, bærer den eller de personer, som har ansvaret for den overordnede ledelse, ansvaret for at sikre en forsvarlig organisation af virksomheden. I begge tilfælde skal dette i praksis ske ved, at det øverste ledelsesorgan vedtager politikker og retningslinjer til direktionen henholdsvis den daglige ledelse på områderne beskrevet under lovforslagets *stk. 2*. Operatøren af det regulerede marked er ansvarlig for, at de vedtagne politikker og retningslinjer efterleves.

Det foreslås i *stk. 2* at gennemføre en række organisatoriske krav til regulerede markeder. Operatøren af det regulerede marked er jf. *stk. 1* ansvarlig for, at de organisatoriske krav til det regulerede marked efterleves både generelt og i konkrete sager.

Det foreslås i *stk. 2*, nr. 1, at en operatør af et reguleret marked skal kunne identificere og håndtere eventuelle interessekonflikter mellem på den ene side operatøren og operatørens ejerkreds og på den anden side det regulerede markeds ordentlige funktion.

Operatøren af et reguleret marked skal kunne håndtere de potentielt ugunstige følger af interessekonflikter for markedsdeltagerne og markedet. Et eksempel på en sådan interessekonflikt kan være, hvor operatøren af et reguleret marked indgår i en koncern, der driver flere markedspladser, hvilket kan bevirke, at det regulerede marked nedprioriteres i forhold til andre markedspladser i koncernen, til skade for det regulerede markeds interesser.

Operatøren skal især kunne identificere og håndtere interessekonflikter, som er til skade for udøvelsen af beføjelser, der er delegeret fra Finanstilsynet til operatøren efter lovforslagets § 222.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at en operatør af et reguleret marked skal kunne styre de risici, som operatøren og det regulerede marked udsættes for, herunder kunne påvise alle væsentlige risici for det regulerede markeds drift fyldstgørende og indføre effektive foranstaltninger til at mindske disse risici.

Operatøren skal kunne påvise alle væsentlige risici for markedets drift og effektivt kunne mindske disse. Dette indebærer eksempelvis, at operatøren skal sikre en passende rapportering om risici til de relevante funktioner i virksomheden, herunder it-sikkerhedsfunktionen og det øverste ledelsesorgan, samt sikre, at disse risici vurderes og håndteres i forhold til betydningen for det regulerede markeds betryggende og hensigtsmæssige drift, jf. stk. 1. Rapporteringen skal være dynamisk og systematisk med henblik på at sikre, at de relevante funktioner i rette tid og i tilstrækkelig grad modtager de fornødne oplysninger for at kunne styre de risici, som markedet udsættes for.

Kravet om effektive foranstaltninger opfyldes i praksis ved, at operatøren har passende procedurer og beslutningsprocesser til at sikre, at væsentlige risici mindskes i tilstrækkelig grad med henblik på at sikre, at det regulerede marked drives på en betryggende og hensigtsmæssig måde, jf. stk. 1.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at en operatør af et reguleret marked skal sikre en ordentlig forvaltning af den tekniske funktion af markedspladsens systemer, herunder effektive nødsystemer. Med en ordentlig forvaltning af den tekniske funktion af markedspladsens systemer menes tilstrækkelige procedurer samt fysiske og tekniske foranstaltninger til at opretholde en betryggende og hensigtsmæssig drift af det regulerede marked, jf. stk. 1. Etableringen af effektive nødsystemer indebærer et beredskabsarbejde, der tager højde for relevante trusler mod den tekniske funktion af markedspladsens systemer, bl.a. med henblik på at imødegå risici, jf. stk. 2, nr. 2.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at en operatør af et reguleret marked skal have klare og gennemskuelige regler, der sikrer en redelig og korrekt handel, og opstille objektive kriterier for effektiv udførelse af ordrer.

Kravet om klare og gennemskuelige regler indebærer, at markedsdeltagerne på forhånd oplyses om, hvilke regler der gælder på markedspladsen. Med hensyn til objektive kriterier for effektiv udførelse af ordrer menes, at reglerne skal sikre en ligelig og fair behandling af markedsdeltagerne.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 5*, at en operatør af et reguleret marked skal sikre en effektiv og rettidig gennemførelse af transaktioner i markedets systemer. Kravet indebærer bl.a., at det regulerede markeds systemer skal have tilstrækkelig kapacitet til at håndtere indkomne ordrer med henblik på at sikre en effektiv og rettidig gennemførelse af disse.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 6*, at en operatør af et reguleret marked skal råde over tilstrækkelige finansielle ressourcer til at sikre markedets ordentlige funktion under hensyn til de transaktioner, der gennemføres på markedet, og til de risici, som markedet udsættes for.

I forhold til vurderingen af, om operatøren råder over tilstrækkelige finansielle ressourcer til at sikre markedets ordentlige funktion, skal alle væsentlige risici og håndteringen heraf, jf. stk. 2, nr. 2, tages i betragtning.

Det vil herefter afhænge af de konkrete risici, hvilket behov der efter denne bestemmelse er for finansielle ressourcer. Der vil være tale om en overordnet vurdering af kapitalforhold, likviditet og eventuelt forsikringsforhold.

Det foreslås i *stk. 3*, at en operatør af et reguleret marked ikke må udføre kundeordrer over egenbeholdningen eller benytte sig af ejermatchningshandler.

Den foreslåede bestemmelse indeholder dermed et forbud for operatøren af et reguleret marked mod at deltage i handel på det pågældende marked. Forbuddet har til formål at bevare operatørens neutralitet i forbindelse med drift af markedets handelssystemer.

Ved ejermatchningshandler forstås handler, hvor en formidler indtræder mellem køber og sælger på en sådan måde, at formidlerens handler ikke udsættes for markedsrisiko under gennemførelsen, hvor handlens to sider gennemføres samtidig, og hvor handlen indgår til en pris, hvormed formidleren ikke har anden fortjeneste eller andet tab end den provision, det gebyr eller det vederlag, som på forhånd er oplyst. Begrebet markedsrisiko er i denne sammenhæng udtryk for, at en erhvervet position i finansielle instrumenter kan falde i værdi.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er operatøren af et reguleret marked. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 1 består i uansvarlig drift af et reguleret marked. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 2 består i en generel eller specifik manglende identifikation og håndtering af interessekonflikter, manglende risikohåndtering, manglende nødsystemer, manglende handelsregler,

manglende ordninger for gennemførelse af transaktioner og et utilstrækkeligt ressourceniveau. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 3 består i udførelse af kundeordrer over egenbeholdningen, herunder udførelse af kundeordrer over egenbeholdningen, der falder under betegnelsen ejermatchningshandler.

Til § 72

Den foreslåede bestemmelse i § 72 fastsætter en operatør af et reguleret markeds mulighed for at indgå aftaler om CCP-, clearings- og afviklingsordninger.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 55, stk. 1, og stk. 2, 1. afsnit, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at en operatør af et reguleret marked kan indgå passende aftaler med en CCP, et clearinginstitut eller et afviklingssystem om clearing og afvikling af nogle eller samtlige transaktioner, der er gennemført via det regulerede markeds systemer.

Det foreslås i *stk. 2*, at hvis operatøren af det regulerede marked indgår en aftale som nævnt i stk. 1 med en part, der er hjemmehørende i et EU/EØS-land m.v., kan Finanstilsynet kun modsætte sig aftalen, hvis det kan godtgøres, at dette er nødvendigt for at sikre det regulerede markeds ordentlige funktion, eller hvis Finanstilsynet finder, at clearing og afvikling i henhold til aftalen ikke kan gennemføres på en teknisk forsvarlig måde.

Der vil i vurderingen heraf blive lagt særligt vægt på, om indgåelse af aftalen indebærer en risiko for, at markedet ikke fungerer efter hensigten. Der vil i den forbindelse blive taget hensyn til, at Finanstilsynet, jf. artikel 55, stk. 2, 2. afsnit, i MiFID II i vurderingen skal tage hensyn til, at nationale centralbanker overvåger clearing- og afviklingssystemer. Formålet er at undgå eventuelle tilsynsmæssige overlap. Bestemmelsen gennemfører artikel 55, stk. 1 og 2, 1. afsnit, i MiFID II.

Til § 73

Efter § 19 i lov om værdipapirhandel m.v. skal en operatør af et reguleret marked have regler for medlemskab af markedet. Efter § 83, stk. 11, i lov om værdipapirhandel m.v. skal regler udstedt i medfør af § 18, stk. 2, nr. 4, § 19, stk. 1, § 21, stk. 1, § 40, stk. 2, nr. 1, 2 og 4, § 52, stk. 1 og 2, § 54, stk. 4, og § 71, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. samt ændringer heri anmeldes til Finanstilsynet.

Den foreslåede bestemmelse i § 73 fastlægger regler for medlemskab af et reguleret marked.

Bestemmelsen, der med sproglige ændringer viderefører § 19 i lov om værdipapirhandel m.v., gennemfører artikel 37, stk. 2, og artikel 53, stk. 1-2, i MiFID II. § 83, stk. 11, i lov om værdipapirhandel m.v. videreføres ikke.

Det foreslås i *stk. 1, 1. og 2. pkt.*, at en operatør af et reguleret marked skal fastsætte regler for medlemskab af markedet. Reglerne skal være klare, ikke-diskriminerende og baseret på objektive kriterier.

Bestemmelsen indebærer, at en operatør af et reguleret marked ikke må fastsætte regler for medlemskab af markedet, der er uklare, diskriminerende eller baseret på subjektive kriterier.

Ved uklare regler forstås regler, der er modstridende, eller regler, der fører til usikkerhed hos nye eller eksisterende medlemmer af det regulerede marked om, hvad vedkommende skal leve op til som medlem af markedspladsen.

Ved diskriminerende regler forstås regler, der giver anledning til forskelsbehandling af nye eller eksisterende medlemmer ud fra andre kriterier end kriterier, der er baseret på en risikovurdering af det pågældende potentielle eller eksisterende medlem.

Ved subjektive kriterier forstås kriterier, der indebærer et skøn ved vurderingen af, om kriterierne er opfyldt.

Det foreslås i *stk. 1, 3. pkt., nr. 1-5*, at reglerne skal angive eventuelle forpligtelser for medlemmerne som følge af etablering og drift af markedet, regler for transaktioner på markedet, faglige standarder, der pålægges ansatte hos fondsmæglerselskaber, der opererer på markedet, betingelser, der fastsættes for andre medlemmer af markedet end fondsmæglerselskaber, og regler og procedurer for clearing og afvikling af transaktioner gennemført på markedet.

Det foreslås i *stk. 2* at stille krav om, at operatøren af et reguleret marked ikke må tvinge sine medlemmer til at afvikle handler via clearing- og afviklingssystemer, der er udpeget af operatøren selv. Operatøren skal acceptere clearing og afvikling gennem andre systemer under nærmere angivne betingelser. Bestemmelsen indebærer ikke en kontraheringspligt for det afviklingssystem, som et medlem af et reguleret marked måtte ønske at benytte.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at reglerne for det regulerede marked om clearing og afvikling skal sikre, at medlemmer af det regulerede marked har ret til at benytte et andet afviklingssystem for transaktioner med finansielle instrumenter end det, der er valgt af operatøren af et reguleret marked, hvis der er oprettet de nødvendige forbindelser og ordninger mellem det afviklingssystem, som medlemmet har valgt, og

ethvert andet relevant system eller enhver anden relevant facilitet til at sikre en effektiv og økonomisk afvikling af den pågældende transaktion.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at reglerne for det regulerede marked om clearing og afvikling skal sikre, at medlemmer af det regulerede marked har ret til at benytte et andet afviklingssystem for transaktioner med finansielle instrumenter end det, der er valgt af operatøren, hvis Finanstilsynet finder, at de tekniske betingelser for afvikling af transaktioner på det regulerede marked gennem et andet afviklingssystem end det, der er valgt af operatøren, er egnede til at sikre de finansielle markeders effektive og ordentlige funktion.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er operatøren, der driver det pågældende regulerede marked. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 1 består i drift af et reguleret marked uden tilstedeværelse af regler for medlemskab af det regulerede marked, der opfylder kravene i stk. 1. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 2 består i drift af et reguleret marked, hvor medlemskab direkte eller indirekte er betinget af anvendelse af clearing- eller afviklingssystemer udpeget af operatøren af et reguleret marked. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 3 består i forsinket eller manglende anmeldelse til Finanstilsynet af markedspladsens medlemsregler eller væsentlige ændringer heri. Et eksempel på overtrædelse af bestemmelsen er en operatør af et reguleret marked, der driver det pågældende marked uden at have klare og objektive regler for medlemskab af markedet.

Til § 74

§ 20, stk. 1-5, i lov om værdipapirhandel m.v. indeholder de krav, der stilles for at opnå medlemskab af et reguleret marked. Efter § 83, stk. 11, i lov om værdipapirhandel m.v. skal regler udstedt i medfør af § 18, stk. 2, nr. 4, § 19, stk. 1, § 21, stk. 1, § 40, stk. 2, nr. 1, 2 og 4, § 52, stk. 1 og 2, § 54, stk. 4, og § 71, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. samt ændringer heri anmeldes til Finanstilsynet.

Den foreslåede bestemmelse i § 74 fastlægger reglerne for adgang til regulerede markeder.

Bestemmelsen viderefører med redaktionelle ændringer § 20, stk. 1-5, i lov om værdipapirhandel m.v. og gennemfører artikel 36, stk. 1 og 2, og artikel 53, stk. 3 og 7, i MiFID II. § 83, stk. 11, i lov om værdipapirhandel videreføres ikke.

Der foreslås i *stk. 1*, at fondsmæglerselskaber med tilladelse til at udføre kundeordrer eller til at handle for egen regning,

Danmarks Nationalbank og andre centralbanker i et EU/EØS-land m.v. har ret til at blive medlemmer af et reguleret marked, hvis de lever op til de regler, der er fastsat for medlemskab af det pågældende marked i medfør af lovforslagets § 73. Det samme gælder for kreditinstitutter og investeringselskaber, der i hjemlandet har tilladelse til at udføre kundeordrer eller til at handle for egen regning, men som ikke udøver handel med finansielle instrumenter gennem en filial eller ved tjenesteydelser her i landet, jf. §§ 30 og 31 i lov om finansiell virksomhed.

Da MiFID II ikke omfatter administrationselskaber, her i landet betegnet som investeringsforvaltningsselskaber, omfattes disse dog ikke af retten. Derimod omfattes pengeinstitutter, fondsmæglerselskaber og realkreditinstitutter her i landet samt tilsvarende kreditinstitutter og investeringselskaber, der er meddelt tilladelse i andre EU/EØS-lande m.v. Endvidere omfattes Danmarks Nationalbank og centralbanker i EU/EØS-landene m.v. af retten til medlemskab af et reguleret marked.

Det foreslås i *stk. 2*, at fondsmæglerselskaber omfattet af stk. 1 og centralbanker i EU/EØS-lande m.v. har ret til at blive fjermedlemmer af et reguleret marked, medmindre fysisk tilstedeværelse efter det regulerede markedes handelsprocedurer og -systemer er nødvendig for at kunne gennemføre transaktioner på markedet

Det er en forudsætning for denne ret, at det regulerede markedes funktion ikke er baseret på fysisk tilstedeværelse. Der er på nuværende tidspunkt ingen regulerede markeder i Danmark, hvor fysisk tilstedeværelse er påkrævet, hvorfor denne undtagelse ikke forventes at få praktisk betydning.

Det foreslås i *stk. 3*, at en operatør af et reguleret marked har mulighed for at give andre personer end de i stk. 1 anførte adgang til medlemskab af markedet under nærmere angivne betingelser.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 1*, at en operatør af et reguleret marked kan optage andre fysiske eller juridiske personer end de i stk. 1 nævnte som medlemmer af det regulerede marked, hvis personerne har et godt omdømme.

Ved vurderingen af, om en person kan anses for at have et godt omdømme, vil bl.a. indgå, om den pågældende person har været pålagt strafansvar for forhold, som kan begrunde en nærliggende fare for efterfølgende misbrug af medlemskabet, der vil kunne true en velfungerende og effektiv drift af det regulerede marked og i sidste ende true tilliden til de finansielle markeder. En person anses heller ikke for at have et godt omdømme, hvis vedkommendes personlige eller forretningsmæssige adfærd giver anledning til begrundet tvivl om vedkommendes evne til at sikre et velfungerende marked.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 2*, at en operatør af et reguleret marked kan optage andre fysiske eller juridiske personer end de i *stk. 1* nævnte som medlemmer af det regulerede marked, hvis personerne har tilstrækkelig handelsevne, kompetence og erfaring.

Det betyder, at personerne skal have den nødvendige indsigt i, hvorledes handlen fungerer for at kunne deltage i denne. Kravet skal ses i lyset af de finansielle instrumenter, der handles på det regulerede marked. Jo mere komplekse finansielle instrumenter der handles, som eksempelvis derivater og strukturerede produkter, jo større vil kravene til medlemmernes handelsevne, kompetence og erfaring være.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 3*, at en operatør af et reguleret marked kan optage andre fysiske eller juridiske personer end de i *stk. 1* nævnte som medlemmer af det regulerede marked, hvis personerne har passende administrative procedurer, hvor dette er nødvendigt.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 4*, at en operatør af et reguleret marked kan optage andre fysiske eller juridiske personer end de i *stk. 1* nævnte som medlemmer af det regulerede marked, hvis personerne har tilstrækkelige ressourcer til at varetage de funktioner, der følger af medlemskabet af det regulerede marked, herunder deltagelse i de finansielle foranstaltninger, som operatøren af det regulerede marked har truffet med henblik på at sikre en passende afvikling af transaktioner.

Det forudsættes, at reglerne for adgang til markedet for andre personer end de i *stk. 1* anførte er ikke-diskriminerende, jf. lovforslagets § 74. Det er operatøren af det regulerede marked selv, der skal foretage bedømmelsen af, om en person opfylder lovgivningens forudsætninger for medlemskab, idet Finanstilsynet dog fører tilsyn med, at operatøren tager behørigt hensyn til lovgrundlaget i sin faktiske administration, herunder ved fastsættelsen af regler for optagelse af medlemmer.

Det foreslås i *stk. 4*, at uanset *stk. 3* må en operatør af et reguleret marked alene optage personer, der er hjemmehørende i et tredjeland, hvis disse er kreditinstitutter, investeringselskaber eller centralbanker. Er det pågældende kreditinstitut eller investeringsselskab ikke omfattet af § 2, kræver optagelse tilladelse fra Finanstilsynet.

Finanstilsynets forudgående tilladelse er, jf. *stk. 4, 2. pkt.*, nødvendig, når fondsmæglerselskaber skal optages, medmindre der er tale om fondsmæglerselskaber, der allerede har tilladelse til filialetablering eller grænseoverskridende tjenesteydelser efter § 1, *stk. 3*, eller § 33 i lov om finansiel virksomhed.

Det foreslås i *stk. 5*, at en operatør af et reguleret marked skal give Finanstilsynet meddelelse om ændringer i det regulerede markedes medlemskreds.

Bestemmelsen indebærer, at operatøren af det regulerede marked løbende skal underrette Finanstilsynet. Underretning skal ske, når der sker ændringer i det regulerede markedes medlemskreds.

Til § 75

Efter § 21, *stk. 1*, i lov om værdipapirhandel m.v. skal en operatør af et reguleret marked fastsætte klare og gennemsigtige regler for optagelse af værdipapirer til handel på det regulerede marked. Efter § 21, *stk. 5*, i lov om værdipapirhandel m.v. må en operatør af et reguleret marked kun med Finanstilsynets forudgående godkendelse optage instrumenter, der ikke er omfattet af § 2, *stk. 1*, i lov om værdipapirhandel m.v. til handel på det regulerede marked. Efter § 83, *stk. 11*, i lov om værdipapirhandel m.v. skal regler udstedt i medfør af § 18, *stk. 2*, nr. 4, § 19, *stk. 1*, § 21, *stk. 1*, § 40, *stk. 2*, nr. 1, 2 og 4, § 52, *stk. 1* og 2, § 54, *stk. 4*, og § 71, *stk. 1*, i lov om værdipapirhandel m.v. samt ændringer heri anmeldes til Finanstilsynet.

Den foreslåede bestemmelse i § 75 fastlægger regler for finansielle instrumenters optagelse til handel.

Bestemmelsen, der med sproglige ændringer viderefører § 21, *stk. 1* og 5, i lov om værdipapirhandel m.v., gennemfører artikel 51, *stk. 1* og 2, i MiFID II. § 83, *stk. 11*, i lov om værdipapirhandel m.v. videreføres ikke. Der er med bestemmelsen ikke tilsigtet nogen indholdsmæssig ændring af de videreførte bestemmelser.

Det foreslås i *stk. 1*, at en operatør af et reguleret marked skal have klare regler for optagelse af finansielle instrumenter til handel på det regulerede marked. Reglerne skal sikre, at finansielle instrumenter, der optages til handel, kan handles på en redelig, velordnet og effektiv måde.

Det foreslås i *stk. 2*, at for omsættelige værdipapirer omfattet af lovforslagets § 4, *stk. 1*, nr. 1, skal reglerne særligt sikre, at de omsættelige værdipapirer er frit omsættelige.

Det foreslås i *stk. 3*, at for derivater omfattet af lovforslagets § 4, *stk. 1*, nr. 4-10, skal reglerne særligt sikre, at derivatkontrakten udformes på en måde, der sikrer en korrekt prisdannelse og effektive afviklingsbetingelser.

Artikel 51, *stk. 6*, litra a, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at angive de kendetegn ved forskellige kategorier

af finansielle instrumenter, som skal indgå i det regulerede markeds vurdering af, om et finansielt instrument er udstedt på en måde, der opfylder betingelserne for optagelse til handel på de forskellige markedssegmenter, som det regulerede marked driver.

Et reguleret marked fastsætter selv de regler, hvorefter finansielle instrumenter kan optages til handel på det regulerede marked. Reglerne i den foreslåede bestemmelse er minimumskrav til indholdet af regelsættet om optagelse til handel. Bestemmelsen er ikke til hinder for, at en operatør af et reguleret marked kan fastsætte yderligere krav, der supplerer kravene i den foreslåede bestemmelse og i den delegerede retsakt, som EU-Kommissionen skal vedtage i medfør af artikel 51, stk. 6, litra a, i MiFID II. Den delegerede retsakt forventes vedtaget som forordning.

Det foreslås i *stk. 4*, at en operatør af et reguleret marked kun med Finanstilsynets forudgående godkendelse kan optage instrumenter, der ikke er omfattet af lovforslagets § 4, stk. 1, til handel på det regulerede marked.

De i lovforslagets § 4, stk. 1, nævnte instrumenter er omfattet af MiFID II og skal i overensstemmelse med direktivets regler kunne optages til handel på regulerede markeder. Direktivet udelukker imidlertid ikke, at andre finansielle instrumenter kan optages til handel på et reguleret marked. Selvom definitionen af finansielle instrumenter i direktivet er meget bred, indebærer forslaget til stk. 2 en fremtidssikring af loven, idet nye typer af finansielle instrumenter kan optages til handel.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er operatøren af et reguleret marked. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 1 består i drift af et reguleret marked uden regler for optagelse af finansielle instrumenter. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 2 består i optagelse af instrumenter, der ikke er omfattet af lovforslagets definition af finansielle instrumenter, uden indhentelse af Finanstilsynet forudgående godkendelse heraf før optagelsen. Et eksempel på overtrædelse af bestemmelsen er en operatør af et reguleret marked, der driver det pågældende marked uden at have regler for optagelse af finansielle instrumenter til handel på markedet.

Til § 76

Efter § 21, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. skal en operatør af et reguleret marked ved optagelse af værdipapirer til handel på det regulerede marked sikre sig, at reglerne fastsat i medfør af § 21, stk. 1, i lov om værdipapirhandel

m.v. er overholdt, og at der foreligger et godkendt og offentliggjort prospekt.

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 76, at en operatør af et reguleret marked ved optagelse af finansielle instrumenter til handel på det regulerede marked skal sikre sig, at reglerne fastsat i medfør af lovforslagets § 76, stk. 1, er overholdt, og at der foreligger et godkendt, offentliggjort og gyldigt prospekt, jf. lovforslagets § 12.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 21, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. og gennemfører artikel 51, stk. 1-2, og dele af stk. 3, i MiFID II.

Det præciseres i den foreslåede bestemmelse, at det prospekt, som danner grundlag for optagelse til handel, tillige skal være gyldigt. Heri ligger også, at hvis optagelsen af de finansielle instrumenter er undtaget efter reglerne fastsat i medfør af lovforslagets § 11, stk. 3, skal der ikke foreligge et godkendt, offentliggjort og gyldigt prospekt.

Bestemmelsen indebærer endvidere, at i det tilfælde, hvor der ikke foreligger et godkendt, offentliggjort og gyldigt prospekt, har operatøren en tilsvarende pligt til at sikre, at udstederselskabet har sikret sig, at undtagelserne til prospektpligten er opfyldt.

Ansvar for at udarbejde prospektet eller et prospektresumé og for, at disse overholder reglerne, påhviler dog alene udsteder.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er operatøren af et reguleret marked. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i optagelse af instrumenter til handel på et reguleret marked uden undersøgelse af, at markedspladsens regler for optagelse af finansielle instrumenter er overholdt, og at der foreligger et godkendt, offentliggjort og gyldigt prospekt. Et eksempel på overtrædelse af bestemmelsen er en operatør af et reguleret marked, der optager et finansielt instrument til handel på markedet uden at sikre sig, at der foreligger et godkendt, offentliggjort og gyldigt prospekt.

Til § 77

Efter § 21, stk. 3 og 4, i lov om værdipapirhandel m.v., kan en operatør af et reguleret marked uden udstederens samtykke optage et værdipapir til handel på det regulerede marked, hvis værdipapiret med udstederens samtykke er optaget til handel på et andet reguleret marked i et EU/EØS-land m.v. Operatøren af det regulerede marked er i sådanne tilfælde

ansvarlig for overholdelsen af reglerne om oplysningsforpligtelser for udstedere og prospekter.

Den foreslåede bestemmelse i § 77 fastlægger regler for optagelse af finansielle instrumenter på et reguleret marked uden udsteders samtykke, der har til formål at give bedre mulighed for øget konkurrence på tværs af regulerede markeder med lavere handelsomkostninger for investorerne til følge.

Bestemmelsen, der med redaktionelle ændringer viderefører § 21, stk. 3 og 4, i lov om værdipapirhandel m.v., gennemfører artikel 51, stk. 5, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at en operatør af et reguleret marked uden udstederens samtykke kan optage et omsætteligt værdipapir til handel på det regulerede marked, hvis værdipapiret med udstederens samtykke er optaget til handel på et andet reguleret marked her i landet eller i et andet EU/EØS-land m.v. Ved optagelse af et omsætteligt værdipapir til handel påhviler overholdelsen af denne lovs regler om oplysningsforpligtelser for udstedere og om prospekter den person, der foranlediger optagelse af værdipapiret til handel. Der er tale om en såkaldt unsponsored listing.

Den grundlæggende forudsætning for, at et finansielt instrument kan optages til handel på et reguleret marked uden udstederens samtykke, er, at instrumentet allerede i forvejen er optaget til handel på et andet reguleret marked i Danmark eller et andet EU/EØS-land m.v. med udstederens samtykke. Herved sikres det, at udstederen i kraft af den primære optagelse til handel er forpligtet til at overholde oplysningsforpligtelser m.v. i forhold til det primære marked. En udsteder har ikke oplysningsforpligtelser over for de markeder, hvor udstederen ikke selv har stået for optagelsen af finansielle instrumenter til handel eller ikke har givet sit samtykke hertil. Dette betyder, at en udsteder eksempelvis ikke er forpligtet til at offentliggøre en meddelelse på andre sprog til de markeder, hvor udstederen ikke har givet sit samtykke til optagelse til notering eller handel. En operatør af et reguleret marked skal ved optagelsen af finansielle instrumenter efter denne bestemmelse vurdere, om det vil være muligt for den person, der anmoder om optagelse af et finansielt instrument til handel uden udstederens samtykke, at opfylde oplysningsforpligtelserne, jf. herved det foreslåede stk. 1, 2. pkt.

Det bemærkes, at artikel 51, stk. 5, i MiFID II alene omfatter omsættelige værdipapirer som nævnt i lovforslagets § 4, stk. 1, nr. 1. Det foreslås imidlertid at fastholde muligheden i gældende ret for, at alle de finansielle instrumenter, der kan optages til handel på et reguleret marked, kan optages uden udstederens samtykke.

Hvis optagelsen sker på foranledning af operatøren af et reguleret marked, påhviler forpligtelsen operatøren af et reguleret marked.

Reglen om fritagelsen for pligten til at offentliggøre et prospekt, jf. § 15, stk. 2, i den store prospektbekendtgørelse har i den forbindelse en særlig betydning. Det fremgår af § 15, stk. 2, i bekendtgørelsen, at der under visse betingelser ikke er pligt til at offentliggøre et prospekt efter lovforslagets § 10 ved optagelse af et omsætteligt værdipapir til handel på et reguleret marked, hvis det omsættelige værdipapir allerede er optaget til handel på et andet reguleret marked i Danmark eller et andet EU/EØS-land m.v. Det kan eksempelvis betyde, at et omsætteligt værdipapir kan optages til handel på et reguleret marked uden udstederens samtykke og uden offentliggørelse af et prospekt, hvis det omsættelige værdipapir er optaget til handel på et andet reguleret marked, og hvis betingelserne i § 15, stk. 2, i den store prospektbekendtgørelse i øvrigt er opfyldt.

Det foreslås i *stk. 2*, at operatøren af et reguleret marked skal oplyse udstederen om, at udstederens omsættelige værdipapir er optaget til handel på det pågældende regulerede marked.

Denne oplysning skal meddeles udstederen senest samtidig med optagelsen af det finansielle instrument til handel.

Overtrædelse af det foreslåede stk. 2 er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af det foreslåede stk. 2 er operatøren af et reguleret marked. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i manglende oplysning til udstederen om, at udstederens værdipapirer er optaget til handel på det pågældende regulerede marked. Et eksempel på overtrædelse af bestemmelsen er en operatør af et reguleret marked, der optager et værdipapir til handel på det pågældende marked uden at oplyse udstederen herom.

Til § 78

§ 25, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. fastlægger i hvilket tilfælde en operatør af et reguleret marked har mulighed for at suspendere eller slette et værdipapir fra handlen på markedet. Efter § 25, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v., skal operatøren meddele Finanstilsynet om beslutninger i henhold til stk. 1.

Den foreslåede bestemmelse fastlægger regler om suspension og sletning af finansielle instrumenter fra handlen på et reguleret marked. En operatør af et reguleret marked, der konstaterer overtrædelser af markedspladsens regler, har

mulighed for at tage de skridt, der er nødvendige for at sikre investorenes interesser.

Bestemmelsen viderefører § 25, stk. 1 og 2, i lov om værdipapirhandel m.v., idet stk. 2 dog udvider anvendelsesområdet til også at omfatte derivater, som vedrører eller er baseret på de pågældende finansielle instrumenter. Det foreslåede stk. 4 er nyt.

Bestemmelsen gennemfører artikel 52, stk. 1, og stk. 2, 1. led, 2. led, 2. pkt., 6. led, og 2. afsnit, 1. pkt., i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at en operatør af et reguleret marked kan suspendere eller slette et finansielt instrument fra handlen på det regulerede marked, hvis instrumentet ikke længere opfylder det regulerede markedes regler. Suspension eller sletning må dog ikke foretages, hvis der er sandsynlighed for, at det vil være til væsentlig skade for investorenes interesser eller markedets ordentlige funktion.

Det foreslås i *stk. 2*, at en operatør af et reguleret marked, som efter stk. 1 træffer beslutning om suspension eller sletning af et finansielt instrument, tillige skal suspendere eller slette derivater, som vedrører eller er baseret på det pågældende instrument, når det er nødvendigt for at fremme målene med beslutningen truffet efter stk. 1.

Bestemmelsen er ikke til hinder for, at en operatør af et reguleret marked fastsætter egne regler om eksempelvis suspension af et finansielt instrument, hvor suspensionen sker af hensyn til markedets ordentlige funktion, uden der dog er tale om et brud på markedets regler. Bestemmelsen er heller ikke til hinder for, at en operatør af et reguleret marked suspenderer en aktie efter aftale med udstederen af aktien, hvis det findes hensigtsmæssigt under hensyn til markedets ordentlige funktion.

Det søges med bestemmelsen at imødegå det tilfælde, hvor den adfærd, som suspension eller sletning af et finansielt instrument har til formål at forhindre, overføres til et relateret derivatmarked.

Artikel 52, stk. 8, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at fastlægge de tilfælde, hvor forbindelsen mellem et derivat, som vedrører eller er baseret på et finansielt instrument, der suspenderes eller fjernes fra handlen, og det oprindelige finansielle instrument indebærer, at derivatet også skal suspenderes eller fjernes fra handlen for at nå målet med suspensionen eller fjernelsen af det underliggende finansielle instrument.

Det foreslås i *stk. 3*, at operatøren af et reguleret marked hurtigst muligt skal offentliggøre beslutninger truffet efter

stk. 1 og 2 og senest samtidigt hermed meddele Finanstilsynet de relevante oplysninger, der ligger til grund for beslutningen. Det er væsentligt, at markedets øvrige aktører er orienteret om suspension eller sletning og en kort begrundelse herfor. Der stilles ikke formkrav til meddelelsen til Finanstilsynet.

Artikel 52, stk. 9, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde gennemførelsesmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af format og tidsfrister for meddelelser og offentliggørelser.

Det foreslås i *stk. 4*, at en operatør kan ophæve en suspension efter stk. 1 og 2, hvis det finansielle instrument igen opfylder det regulerede markedes regler. Stk. 1-3 gælder også, når en suspension af et finansielt instrument ophæves.

Reglen sikrer, at der er mulighed for, at et finansielt instrument kan handles igen, når de forhold, der medførte suspension, er bragt i orden.

Overtrædelse af det foreslåede stk. 1-3 er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af det foreslåede stk. 1-3 er operatøren af et reguleret marked. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 1 består eksempelvis i sletning af et finansielt instrument, hvor det efterfølgende kan konstateres, at instrumentet opfyldte markedets regler.

Den strafbare handling i det foreslåede stk. 2 består i manglende suspension eller sletning af derivater, som vedrører eller er baseret på finansielle instrumenter, som der er truffet beslutning om suspension eller sletning af, selvom det er nødvendigt for at fremme målene med beslutning om suspension eller sletning. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 3 består i manglende offentliggørelse af en beslutning om suspension eller sletning af et finansielt instrument. Et eksempel på overtrædelse af bestemmelsen er en operatør af et reguleret marked, der uden at konstatere, om et finansielt instrument ikke længere opfylder markedets regler, suspenderer det finansielle instrument fra handlen på det regulerede marked.

Til § 79

Ifølge § 93, stk. 3, 6. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. kan Finanstilsynet suspendere eller slette værdipapirer fra handel, hvis det pågældende værdipapir slettes eller suspenderes på et reguleret marked i et land inden for den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.

Den foreslåede bestemmelse i § 79 regulerer Finanstilsynets mulighed for at stille krav om, at andre operatører af en markedsplads og systematiske internalisatorer suspenderer eller sletter handelen med et finansielt instrument eller derivater heraf i det tilfælde, hvor en operatør af et reguleret marked her i landet eller i et andet EU/EØS-land m.v. sletter eller suspenderer et finansielt instrument eller et derivat heraf fra handelen på et reguleret marked.

Bestemmelsen nyaffatter § 93, stk. 3, 6. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. og gennemfører artikel 52, stk. 2, 2., 5. og 6. led, i MiFID II.

MiFID II åbner op for en øget konkurrence mellem forskellige markedspladser og systematiske internalisatorer i EU/EØS-lande m.v. Den øgede konkurrence må forventes at betyde, at den samtidige handel med identiske finansielle instrumenter og derivater heraf på forskellige markedspladser og hos forskellige systematiske internalisatorer vil stige. Suspenderes eller slettes et finansielt instrument fra handlen på én markedsplads som følge af eksempelvis en mistanke om markedsmisbrug, bør det af hensyn til investorerne på de andre markedspladser, hvor der handles med identiske instrumenter eller derivater heraf, følges op med en markedsomspændende reaktion. Det følger endvidere af betragtning 69 i præambelen til MiFID II, at der i sådanne situationer bør gives kompetente myndigheder mulighed for at kræve, at andre operatører af markedspladser og fondsmæglersekskaber suspenderer eller sletter handlen med de berørte instrumenter.

Det foreslås i *stk. 1*, at hvis en operatør af en markedsplads træffer beslutning om suspension eller sletning af et finansielt instrument eller derivater heraf i medfør af lovforslagets § 78, stk. 1 eller 2, på grund af mistanke om markedsmisbrug, et overtagelsestilbud eller manglende fremlæggelse af intern viden om udstederen eller det finansielle instrument i strid med artikel 7 og 17 i markedsmisbrugsforordningen, kan Finanstilsynet kræve, at operatører af andre markedspladser og systematiske internalisatorer ligeledes suspenderer eller sletter det berørte finansielle instrument eller derivater heraf fra handlen. Det gælder dog ikke, hvis suspension eller sletning vil kunne medføre væsentlig skade for investorernes interesser eller markedets ordentlige funktion.

Specifikation af situationer, der medfører betydelig skade for investorernes interesser og markedets ordentlige funktion, fastlægges af EU-Kommissionen gennem vedtagelse af delegerede retsakter jf. artikel 52, stk. 4, i MiFID II. De delegerede retsakter forventes vedtaget som forordninger.

Finanstilsynet skal ifølge artikel 52, stk. 2, 3. led, i MiFID II meddele ESMA og andre kompetente myndigheder sin beslutning efter det foreslåede stk. 1, herunder afgive en for-

klaring, hvis beslutningen går ud på ikke at suspendere eller slette det berørte finansielle instrument eller de berørte derivater fra handlen. Finanstilsynet skal straks offentliggøre en sådan beslutning og give ESMA og de kompetente myndigheder i andre EU/EØS-lande m.v. underretning om, at offentliggørelse er sket, jf. direktivets artikel 52, stk. 2, 4. led, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 2*, at stk. 1 også gælder for en beslutning om suspension eller sletning af et finansielt instrument eller derivater heraf truffet af en operatør af en markedsplads i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.

Kompetente myndigheder i andre lande, der har modtaget underretning fra Finanstilsynet i medfør af artikel 52, stk. 2, 4. led, i MiFID II, er som udgangspunkt forpligtede til at suspendere eller slette de berørte finansielle instrumenter eller derivater heraf fra handlen på regulerede markeder, MHF'er, OHF'er og systematiske internalisatorer, der opererer i deres jurisdiktion, under betingelser, der svarer til betingelserne opridset under forslaget's stk. 1, jf. artikel 52, stk. 1, 5. led, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 3*, at Finanstilsynet kan træffe afgørelse om ophævelse af suspension af handlen med et finansielt instrument eller et derivat, som vedrører eller er baseret på det pågældende finansielle instrument. Stk. 1-2 også gælder for afgørelser truffet af Finanstilsynet i medfør af 1. pkt. Det foreslåede 2. *pkt.* sikrer, at Finanstilsynet kræver suspensioner ophævet af operatører af andre markedspladser og systematiske internalisatorer.

Finanstilsynet gives adgang til at kræve, at handlen med et finansielt instrument eller derivat heraf genoptages på regulerede markeder, MHF'er, OHF'er og hos systematiske internalisatorer.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er operatører af markedspladser og systematiske internalisatorer. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 1 består i manglende efterlevelse af et krav fra Finanstilsynet om suspension eller sletning af finansielle instrumenter eller derivater heraf, hvor der er mistanke om markedsmisbrug, et overtagelsestilbud eller intern viden på en markedsplads etableret i Danmark.

Den strafbare handling i det foreslåede stk. 2 består i manglende efterlevelse af et krav fra Finanstilsynet om suspension eller sletning af finansielle instrumenter eller derivater heraf, hvor der er mistanke om markedsmisbrug, et overta-

gelsestilbud eller intern viden på en markedsplads etableret i et andet EU/EØS-land mv. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 3 består i manglende efterlevelse af et krav fra Finanstilsynet om ophævelse af suspension eller sletning af finansielle instrumenter eller derivater heraf på en markedsplads etableret i Danmark.

Til § 80

§ 18, stk. 2, nr. 7-8, i lov om værdipapirhandel m.v., fastlægger en operatør af et reguleret markeds forpligtelse til overvågning af markedet.

Den foreslåede bestemmelse i § 80 fastlægger regler om operatørens overvågning.

Bestemmelsen, der nyaffatter § 18, stk. 2, nr. 7-8, i lov om værdipapirhandel m.v., gennemfører artikel 54, stk. 1 og stk. 2, 1. afsnit, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at en operatør af et reguleret marked skal råde over effektive ordninger og procedurer samt fornødne ressourcer til brug for regelmæssig overvågning af, at det regulerede markeds medlemmer overholder det regulerede markeds regler.

Det foreslås i *stk. 2*, at en operatør af et reguleret marked skal registrere de ordrer, der afgives eller annulleres, og de transaktioner, som markedets medlemmer foretager under anvendelse af det regulerede markeds systemer, med henblik på at kunne påvise overtrædelser af markedets regler, handelsforhold i strid med reglerne for det regulerede marked eller en adfærd, der kan indebære overtrædelse af markeds-misbrugsforordningen eller systemfejl i forbindelse med et finansielt instrument.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er operatøren af et reguleret marked. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 1 består i manglende kontrol med, at markedets medlemmer overholder markedspladsens regelsæt, eller i manglende ressourceallokering til kontrol med, at markedets medlemmer overholder markedspladsens regelsæt. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 2 består i manglende eller ufuldstændig registrering af mistænkelige transaktioner eller ordrer. Et eksempel på overtrædelse af bestemmelsen er en operatør af et reguleret marked, der ikke foretager en kontrol af markedets medlemmer.

Til § 81

Efter § 11 i lov om værdipapirhandel m.v. skal et selskab omfattende af § 7, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. underrette Finanstilsynet om overtrædelse eller formodet overtrædelse af lov om værdipapirhandel m.v., bekendtgørelser udstedt i medfør heraf, eller grove eller gentagne overtrædelser af selskabets egne regler.

Den foreslåede bestemmelse i § 81 fastlægger pligten for en operatør af et reguleret marked til at underrette Finanstilsynet om overtrædelse, som operatøren bliver bekendt med eller har formodning om, af de regler, der er omtalt i lovforslagets § 80.

Bestemmelsens stk. 1, der med en indholdsmæssig ændring nyaffatter dele af § 11 i lov om værdipapirhandel m.v., for så vidt angår operatører af et reguleret marked, gennemfører artikel 54, stk. 2, 1. og 3. afsnit, i MiFID II.

Det bemærkes, at kravet i bestemmelsen svarer til de krav, der gælder for en operatør af en MHF eller en OHF efter lovforslagets § 107.

Det foreslås, at en operatør af et reguleret marked hurtigst muligt skal underrette Finanstilsynet, hvis operatøren bliver bekendt med eller har formodning om væsentlige brud på det regulerede markeds regler, handelsforhold i strid med det regulerede markeds regler eller en adfærd, der kan indebære overtrædelse af markeds-misbrugsforordningen eller systemfejl i forbindelse med et finansielt instrument.

Ved hurtigst muligt forstås, at der kan bruges yderligere tid på nødvendig verifikation, udarbejdelse af dokumenter m.v. end det er tilfældet for bestemmelser, hvor tidsfristen er straks. Der henvises i den forbindelse til afsnit 3.7.3. i de almindelige bemærkninger. Det bemærkes endvidere, at selv om der i artikel 16, stk. 2, i markeds-misbrugsforordningen bruges ordet straks, er der ikke nogen forskel i Finanstilsynets fortolkning for så vidt angår samspillet mellem denne bestemmelse og markeds-misbrugsforordningen.

Finanstilsynet skal ifølge artikel 54, stk. 2, 2. afsnit, i MiFID II underrette ESMA og de kompetente myndigheder i andre EU/EØS-lande m.v. om mulige overtrædelser af markeds-misbrugsforordningen. Førre Finanstilsynet videregiver sådanne oplysninger, skal Finanstilsynet dog være overbevist om, at der forekommer eller er forekommet en sådan adfærd.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er operatøren af et reguleret marked. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling

ling består i manglende underretning til Finanstilsynet om mistænkelige transaktioner eller ordrer.

Til § 82

§ 18, stk. 2, nr. 9-11, i lov om værdipapirhandel m.v. fastlægger en operatør af et reguleret markedes forpligtelse til at føre kontrol med, at de fællesskabsretlige oplysningsforpligtelser, der påhviler udstederen eller følger det finansielle instrument, overholdes.

Den foreslåede bestemmelse i § 82 fastlægger regler om kontrol med, at de fællesskabsretlige oplysningsforpligtelser, der påhviler udstederen eller følger det finansielle instrument, overholdes.

Bestemmelsen, der uden indholdsmæssige ændringer nyaffatter § 18, stk. 2, nr. 9-11, i lov om værdipapirhandel m.v., gennemfører artikel 51, stk. 3 og 4, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 1*, at en operatør af et reguleret marked skal have ordninger til kontrol af, at udstedere af omsættelige værdipapirer, som er optaget til handel på det regulerede marked, opfylder deres oplysningsforpligtelser.

Ved oplysningsforpligtelser forstås først og fremmest de fællesskabsretlige oplysningsforpligtelser, der er indeholdt i reglerne om prospekter ved optagelse af finansielle instrumenter til handel på regulerede markeder og i bestemmelserne om udsteders oplysningsforpligtelser i lovforslagets kapitel 6. For så vidt angår prospektreglerne skal nr. 1 ses i sammenhæng med lovforslagets § 76, hvorefter en operatør af et reguleret marked skal sikre sig, at der er et godkendt, offentliggjort og gyldigt prospekt, inden omsættelige værdipapirer optages til handel. Pligten efter nr. 1 går ikke videre end dette. Operatøren skal derfor ikke undersøge selve indholdet af prospekter, hvis der findes et godkendt, offentliggjort og gyldigt prospekt.

Artikel 51, stk. 6, litra b, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at tydeliggøre de ordninger, som operatøren af et reguleret marked er pålagt at anvende for at kunne anses for at have opfyldt sin forpligtelse til at kontrollere, om udstederen af et omsætteligt værdipapir opfylder sine fællesskabsretlige forpligtelser til indledningsvis, løbende eller på ad hoc-basis at videregive oplysninger. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen.

Det foreslås i *nr. 2*, at operatøren af et reguleret marked skal have ordninger, som letter det regulerede markeds medlemmers adgang til offentliggjorte oplysninger.

Ved offentliggjorte oplysninger forstås oplysninger, der er offentliggjort af udstedere, aktionærer og andre med henblik på at opfylde oplysningsforpligtelser i henhold til loven og regler fastsat i medfør af loven eller andre regler, der gennemfører fællesskabsretlige oplysningsforpligtelser. Operatøren af et reguleret marked kan eksempelvis opfylde sin forpligtelse ved at tilvejebringe links til de hjemmesider, hvor udstedere, hvis finansielle instrumenter er optaget til handel på det regulerede marked, offentliggør oplysninger. Bestemmelsen kræver ikke nødvendigvis, at det er operatøren, der selv skal levere disse oplysninger til medlemmerne.

Artikel 51, stk. 6, litra c, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at tydeliggøre de ordninger, det regulerede marked skal indføre med henblik på at gøre det lettere for dets medlemmer at få adgang til oplysninger, der er blevet offentliggjort i henhold til bestemmelserne i EU-retten. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen.

Det foreslås i *nr. 3*, at en operatør af et reguleret marked skal have ordninger til regelmæssig kontrol af, at de finansielle instrumenter, der er optaget til handel, til stadighed opfylder optagelseskraevne i § 75.

Bestemmelsen indebærer, at operatøren skal foretage en løbende overvågning af, at betingelserne for optagelse til enhver tid opfyldes af de pågældende finansielle instrumenter.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er operatøren af et reguleret marked. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling i det foreslåede nr. 1 består i optagelse af omsættelige værdipapirer til handel uden kontrol af, at udstederne af de pågældende værdipapirer opfylder deres oplysningsforpligtelser. Den strafbare handling i det foreslåede nr. 2 består i manglende ordninger, der letter det regulerede markeds medlemmers adgang til udstederoplysninger.

Den strafbare handling i det foreslåede nr. 3 består i manglende kontrol med, at optagelseskraevne til stadighed opfyldes, efter de finansielle instrumenter er blevet optaget til handel. Et eksempel på overtrædelse af bestemmelsen er en operatør af et reguleret marked, der ikke foretager løbende kontrol af udstedere, som har finansielle instrumenter optaget til handel på den pågældende markedsplads.

Til § 83

Efter § 22 i lov om værdipapirhandel m.v., kan Finanstilsynet efter anmodning fra en udsteder af aktier, aktiecertifikater eller obligationer træffe beslutning om officiel notering

af det pågældende værdipapir, hvis det er eller vil blive optaget til handel på et reguleret marked. Nærmere regler herom, herunder regler om suspension og sletning fra notering, fastsættes ved bekendtgørelse.

Den foreslåede bestemmelse i § 83 fastlægger regler om officiel notering, der finder anvendelse parallelt med reglerne om optagelse til handel på et reguleret marked, der følger af lovforslagets § 75.

Bestemmelsen viderefører § 22 i lov om værdipapirhandel m.v., dog med den ændring, at det fremover er erhvervsministeren og ikke Finanstilsynet, der har bemyndigelse til at udstede nærmere regler om officiel notering. Bemyndigelsen vil endvidere ikke fremover omfatte sletning fra officiel notering.

Bestemmelsen gennemfører artikel 11 og 18 i betingelses- og oplysningsdirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynet efter anmodning fra en udsteder af aktier, aktiecertifikater eller obligationer kan træffe beslutning om officiel notering af det pågældende finansielle instrument, hvis det er optaget eller vil blive optaget til handel på et reguleret marked.

Aktier, aktiecertifikater eller obligationer kan kun optages til officiel notering, hvis de er eller vil blive optaget til handel på et reguleret marked. Optagelse til handel og optagelse til officiel notering er dermed to forskellige ting, hvor der ved officiel notering stilles yderligere krav til de pågældende finansielle instrumenter. Disse fremgår af de regler, der kan fastsættes efter *stk. 2*.

En udsteder kan ansøge om officiel notering af aktier, aktiecertifikater eller obligationer samtidig med, at udstederen anmoder om optagelse til handel. Slettes aktier, aktiecertifikater eller obligationer fra optagelse til handel, vil betingelsen herom for officiel notering ikke længere være opfyldt. Det betyder, at den officielle notering bortfalder.

Lovforslagets § 222 giver Finanstilsynet mulighed for at delegere kompetencen til at optage til officiel notering til operatøren af det relevante regulerede marked. Med forslaget understreges, at beslutningen om officiel notering udgør en separat beslutning fra beslutningen om optagelse til handel på et reguleret marked.

Det foreslås i *stk. 2*, at erhvervsministeren kan fastsætte regler om betingelserne for officiel notering af aktier, aktiecertifikater og obligationer og om suspension fra officiel notering.

Den gældende bemyndigelse er udmøntet i bekendtgørelse nr. 1069 af 4. september 2007 om betingelserne for officiel notering af værdipapirer (betingelsesbekendtgørelsen).

Det fremgår af § 22, *stk. 2*, i lov om værdipapirhandel m.v., at Finanstilsynet fastsætter regler om betingelser for officiel notering af omsættelige værdipapirer, jf. *stk. 1* og om suspension og sletning af omsættelige værdipapirer fra notering. Finanstilsynet har i bekendtgørelse nr. 1069 af 4. september 2007 om betingelser for officiel notering hjemmel til at foretage suspension eller sletning, når markedets tilfredsstillende funktion midlertidigt ikke er eller vil være sikret, eller når beskyttelsen af investorerne kræver det, jf. § 13.

Reglerne i bekendtgørelsen påtænkes opretholdt med nærværende lovforslag med undtagelse af reglerne om sletning, indtil de ændres eller ophæves.

Til § 84

Efter § 8 c, i lov om værdipapirhandel m.v. kan Finanstilsynets give en operatør af et reguleret marked tilladelse til at drive en auktionsplatform i henhold til CO₂-auktioneringsforordningen. CO₂-auktioneringsforordningen indeholder bestemmelser om auktionering af CO₂-kvoter og om oprettelse, udpegning og drift af CO₂-auktioneringsplatforme.

Den foreslåede bestemmelse i § 84 indeholder regler om tilladelse til at drive en auktionsplatform i henhold til CO₂-auktioneringsforordningen.

Bestemmelsen viderefører med sproglige og redaktionelle ændringer § 8 c i lov om værdipapirhandel m.v. og gennemfører artikel 35, *stk. 4* og *5*, i CO₂-auktioneringsforordningen. Der er i artikel 35, *stk. 4* og *5*, i CO₂-auktioneringsforordningen hverken fastsat en relativ eller en absolut svarfrist for en kompetent myndigheds afgørelse om tilladelse til at drive en auktionsplatform i henhold til CO₂-auktioneringsforordningen, hvorfor det foreslåede *stk. 4* er udtryk for en særlig dansk bestemmelse.

I henhold til forordningen kan auktionering overordnet finde sted på to måder. Auktionering kan enten ske ved auktionering på en fælles auktionsplatform, som udpeges af medlemslandene efter udbud fra EU-Kommissionen, eller ved auktionering fra en national auktionsplatform, hvis det enkelte medlemsland ikke ønsker at tilslutte sig den fælles auktionsplatform, og auktioneringen omfatter medlemslandets andel af den samlede kvotemængde.

Medlemslande, der vælger mulighed nr. 2, kan udpege hver sin auktionsplatform eller udpege den samme auktionsplatform. Danmark har tilsluttet sig den fælles auktionsplatform,

der udpeges af EU-Kommissionen for en periode på 5 år ad gangen.

CO₂-auktioneringsforordningen finder anvendelse både på auktionsprodukter, der er finansielle instrumenter, og auktionsprodukter, der ikke er finansielle instrumenter. De finansielle instrumenter vil allerede være omfattet af reglerne i denne lov, hvorimod ikke-finansielle instrumenter ikke vil være omfattet af regler i loven. Særligt i forhold til artikel 43 i forordningen om tilsyn og håndhævelse af markedsmissbrugsreglerne for ikke-finansielle instrumenter er det nødvendigt at sikre, at reglerne om tilsyn, kontrol og straf finder anvendelse.

CO₂-auktioneringsforordningen indeholder nogle bestemmelser, der kræver gennemførelse i national ret. Forholdene omkring dette er beskrevet i EU-Kommissionens meddelelse om Medlemsstaternes implementering af artikel 35, 36, 43, 55 og 64 i forbindelse med CO₂-auktioneringsforordningen og relevansen heraf for udpegelse af auktionsplatforme ifølge artikel 26 i samme forordning (2011/C 220/02).

Artikel 35, 36 og 43 gennemføres ved lovforslaget.

Artikel 35 fastlægger kriterier for udpegning af auktionsplatforme og forudsætter, at det følger af den nationale lovgivning, at den kompetente myndighed kan give et reguleret marked tilladelse til at være auktionsplatform. Den kompetente myndighed i Danmark er Finanstilsynet.

Det følger af artikel 36, at reglerne om markedsmissbrug for finansielle instrumenter finder anvendelse i de tilfælde, hvor 2-dages spot eller 5-dages futures er finansielle instrumenter, mens det er forordningens markedsmissbrugsregler, der finder anvendelse, når dette ikke er tilfældet. Denne bestemmelse anses for gennemført ved lovforslagets § 236.

I henhold til artikel 43 skal medlemslandene sikre, at der opretholdes et effektivt tilsyn med auktionsplatformen, og at håndhævelsen af reglerne i forordningen sikres. Lovforslagets kapitel 16, 17, 40, 41, 44 og afsnit XV sikrer, at reglerne om tilsyn, kontrol og straf finder anvendelse, herunder for overtrædelse af reglerne om markedsmissbrug i forordningen.

Artikel 55 i CO₂-auktioneringsforordningen vedrører hvidvaskområdet og gennemføres derfor ikke med lovforslaget. Artikel 64 fastslår, at medlemslandene skal sikre, at der er mulighed for domstolsprøvelse af afgørelser truffet i medfør af den udenretlige klageordning, som auktionsplatformen er forpligtet til at etablere. Muligheden for domstolsprøvelse er udgangspunktet i dansk ret, hvorfor bestemmelsen ikke gennemføres ved en særskilt bestemmelse i forbindelse med dette lovforslag.

Finanstilsynets ansatte er under ansvar efter straffeloven forpligtet til at hemmeligholde fortrolige oplysninger, som de får kendskab til gennem tilsynsvirksomheden. Artikel 53 i forordningen giver mulighed for, at Finanstilsynet kan videregive oplysninger til den auktionstilsynsførende, som denne med rimelighed kan have brug for for at kunne udføre sine funktioner.

Der foreslås i *stk. 1*, at en operatør af et reguleret marked, der har hjemland i Danmark, kan få Finanstilsynets tilladelse til at drive en auktionsplatform i henhold til CO₂-auktioneringsforordningen.

Det er alene en operatør, der har tilladelse til at drive et reguleret marked, jf. lovforslagets § 59, der kan drive en auktionsplatform. Operatøren skal derfor som udgangspunkt opfylde reglerne i lovforslagets afsnit IV, V og VII. En auktionsplatform kan have behov for, at reglerne tilpasses, da auktionsplatformen på nogle punkter adskiller sig fra regulerede markeder. F.eks. er det landene eller Unionen, der udbyder CO₂-kvoterne, hvorimod det på et reguleret marked er udstederne i form af private aktører, der udbyder finansielle instrumenter.

En sådan forskel kan betyde, at det er nødvendigt at stille andre organisatoriske krav, herunder driftskrav, til auktionsplatformen end til et reguleret marked, hvorfor det kan være nødvendigt at foretage tilpasninger af kravene i lovforslagets afsnit IV, V og VII, når tilladelsen skal gives til en auktionsplatform. Der gennemføres ikke transaktioner på auktionsplatformen, men der foretages alene en auktion over CO₂-kvoterne.

Det kan f.eks. betyde, at førhandels-kontrollen i lovforslagets § 116 skal tilpasses således, at en auktioneringsplatform skal have systemer, procedurer og ordninger, der sikrer, at bud, der overskrider forud fastsatte lofter for mængder og priser eller er klart fejlagtige, afvises. Der kan også være behov for at fritage for nogle af de øvrige krav i afsnit IV, V og VII, idet der kun er tale om auktion, hvor der er udbud og bud, og der dermed ikke er tale om en markedsplads, hvor der er løbende handel.

Der foreslås i *stk. 2*, at en operatør af et reguleret marked, der ikke har hjemland i Danmark, kan få tilladelse efter *stk. 1*, hvis betingelserne i *stk. 2*, nr. 1 og 2, er opfyldt. Bestemmelsen omfatter de tilfælde, hvor en operatør af et reguleret marked, der ikke har hjemland i Danmark, men i et andet EU/EØS-land m.v., ønsker at drive en auktionsplatform for de kvoter, som Danmark kan råde over. Der stilles to betingelser herfor ud over de krav, der fremgår af *stk. 1*.

Det foreslås i *stk. 2*, nr. 1, at en operatør af et reguleret marked, der ikke har hjemland i Danmark, kan få tilladelse efter

stk. 1, hvis operatøren har hjemland i et andet EU/EØS-land m.v.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at en operatør af et reguleret marked, der ikke har hjemland i Danmark, kan få tilladelse efter stk. 1, hvis den kompetente myndighed i operatørens hjemland tillige har givet operatøren af et reguleret marked tilladelse til at drive et reguleret marked og fører tilsyn med operatøren i overensstemmelse med hjemlandets lovgivning, der gennemfører afsnit III i MiFID II.

Der foreslås i *stk. 3*, at operatør af et reguleret marked, der har hjemland i Danmark, kan få tilladelse til at drive et reguleret marked, der har tilladelse til at være auktionsplatform i et andet EU/EØS-land m.v. i henhold til CO₂-auktioneringsforordningen, hvis betingelserne i stk. 3, nr. 1 og 2, er opfyldt.

Bestemmelsen omfatter de tilfælde, hvor en operatør af et reguleret marked, der har hjemland i Danmark, ønsker at drive en auktionsplatform i et andet EU/EØS-land m.v. Der stilles to betingelser herfor.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 1*, at en operatør af et reguleret marked, der har hjemland i Danmark, kan få tilladelse til at drive et reguleret marked, der har tilladelse til at være auktionsplatform i et andet EU/EØS-land m.v. i henhold til CO₂-auktioneringsforordningen, hvis operatøren opfylder kravene i denne lovs afsnit IV, V og VII med de nødvendige tilpasninger.

En auktionsplatform skal opfylde de samme krav som et reguleret marked. Det drejer sig om reglerne i lovforslagets afsnit IV, V og VII. En auktionsplatform kan have behov for, at reglerne tilpasses, da auktionsplatformen på nogle punkter adskiller sig fra regulerede markeder. F.eks. er det landene eller Unionen, der udbyder CO₂-kvoterne, hvorimod det på et reguleret marked er udstederne i form af private aktører, der udbyder finansielle instrumenter.

En sådan forskel kan betyde, at det er nødvendigt at stille andre organisatoriske krav, herunder driftskrav, til auktionsplatformen end til et reguleret marked, hvorfor det kan være nødvendigt at foretage tilpasninger af kravene i lovforslagets afsnit IV, V og VII, når tilladelsen skal gives til en auktionsplatform. Der gennemføres ikke transaktioner på auktionsplatformen, men der foretages alene en auktion over CO₂-kvoterne.

Det kan f.eks. betyde, at førhandelskontrollen i lovforslagets § 116 skal tilpasses således, at en auktioneringsplatform skal have systemer, procedurer og ordninger, der sikrer, at bud, der overskrider forud fastsatte lofter for mængder og priser eller er klart fejlagtige, afvises. Der kan også være behov for

at fritage for nogle af de øvrige krav i afsnit IV, V og VII, idet der kun er tale om auktion, hvor der er udbud og bud, og der dermed ikke er tale om en markedsplads, hvor der er løbende handel.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 2*, at en operatør af et reguleret marked, der har hjemland i Danmark, kan få tilladelse til at drive et reguleret marked, der har tilladelse til at være auktionsplatform i et andet EU/EØS-land m.v. i henhold til CO₂-auktioneringsforordningen, hvis den kompetente myndighed i det regulerede markeds hjemland har givet det regulerede marked tilladelse i henhold til CO₂-auktioneringsforordningen og fører tilsyn med det regulerede marked i overensstemmelse med hjemlandets lovgivning, der gennemfører afsnit III i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 4*, at tilladelse eller afslag på tilladelse skal meddeles operatøren senest 6 måneder efter modtagelse af en fuldstændig ansøgning. Finanstilsynet skal uanset 1. pkt. træffe afgørelse senest 12 måneder efter ansøgningens modtagelse. Har Finanstilsynet ikke senest 6 måneder efter modtagelsen af en fuldstændig ansøgning om tilladelse truffet afgørelse, kan operatøren indbringe sagen for domstolene.

Med de foreslåede frister sikres operatørens interesse i at modtage en afgørelse inden for en rimelig behandlingstid.

En ansøgning er fuldstændig, når Finanstilsynet har modtaget nødvendige oplysninger til brug for sin vurdering af ansøgningen i overensstemmelse med det foreslåede stk. 1-3.

Træffer Finanstilsynet ikke afgørelse inden 6 måneder efter modtagelsen af en endelig ansøgning, kan operatøren indbringe spørgsmålet om tilladelse for domstolene. Domstolene vil i så fald træffe afgørelse om, hvorvidt betingelserne for en tilladelse er opfyldt.

Hvis operatøren ikke allerede har tilladelse til at drive et reguleret marked, skal operatøren søge om tilladelse i henhold til lovforslagets § 59.

Til § 85

Efter § 92 b i lov om værdipapirhandel m.v. kan Finanstilsynet inddrage en operatør af et reguleret markeds tilladelse til at drive en auktionsplatform i henhold til CO₂-auktioneringsforordningen under visse nærmere omstændigheder.

Den foreslåede bestemmelse i § 85 fastslår, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter § 84 i nærmere opregnede tilfælde.

Bestemmelsen nyaffatter § 92 b i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 35, stk. 5, i CO₂-auktioneringsforordningen. Artikel 35, stk. 5 i CO₂-auktioneringsforordningen fastsætter, at beslutningen om tilladelse skal ske i overensstemmelse med reglerne i afsnit IV i MiFID som gennemført i national ret. Efter ikrafttrædelsen af MiFID II læses henvisningen til afsnit III og IV i MiFID som en henvisning til afsnit III og IV i MiFID II. Derfor svarer reglerne om inddragelse af tilladelse for CO₂-auktioneringsplatforme til reglerne for inddragelse af tilladelse til regulerede markeder i det foreslåede § 60. Dette gælder dog ikke den foreslåede bestemmelse i § 60, stk. 1, nr. 6, om inddragelse af en enkeltmandsvirksomheds tilladelse til at drive et reguleret marked, som kun vurderes at være relevant for CO₂-auktioneringsplatformen, hvis det også er relevant i forhold til det regulerede marked. Derfor vurderes det ikke nødvendigt at gentage bestemmelsen specifikt i forhold til CO₂-auktioneringsplatformen.

Hvis det regulerede markeds tilladelse inddrages i henhold til lovforslagets § 60, bortfalder tilladelsen til at drive auktionsplatform samtidig, som følge af at en auktionsplatform skal være operatør af et reguleret marked.

Det foreslås i *nr. 1*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter lovforslagets § 84, hvis driften af en auktionsplatform ikke påbegyndes inden for en i tilladelsen fastsat frist, eller hvis der ikke er fastsat en frist i tilladelsen, senest 12 måneder efter at tilladelsen er givet. Kravet om, at der skal ske drift af en auktioneringsplatform, indebærer, at sædvanlige aktiviteter for auktionsplatformen, såsom auktionering af instrumenter efter bestemmelserne i CO₂-auktioneringsforordningen, finder sted.

Det foreslås i *nr. 2*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter lovforslagets § 84, hvis operatøren af et reguleret marked udtrykkeligt giver afkald på at gøre brug af tilladelsen. Det er en betingelse for inddragelsen, at de aktiviteter, som tilladelsen vedrørende drift af en auktionsplatformen er givet til, er ophørt.

Det foreslås i *nr. 3*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter lovforslagets § 84, hvis driften af en auktionsplatform ikke udøves i en sammenhængende periode på over 6 måneder. Kravet om, at der skal ske drift af en auktioneringsplatform, indebærer, at sædvanlige aktiviteter for auktionsplatformen, såsom auktionering af instrumenter efter bestemmelserne i CO₂-auktioneringsforordningen, finder sted. Bestemmelsen adskiller sig fra det foreslåede nr. 1 ved, at disse tilfælde omfatter de situationer, hvor driften har været påbegyndt, men siden ophører.

Sker der ikke auktionering af instrumenter efter bestemmelserne i CO₂-auktioneringsforordningen i en sammenhængende periode på mindst 6 måneder, kan Finanstilsynet efter en konkret vurdering inddrage tilladelsen.

Det foreslås i *nr. 4*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter lovforslagets § 84, hvis operatøren af et reguleret marked har opnået tilladelsen ved brug af urigtige erklæringer eller på anden uretmæssig vis. Det skal vurderes konkret fra sag til sag, hvilke urigtige erklæringer m.v. der kan begrunde, at tilladelsen inddrages.

Det foreslås i *nr. 5*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter lovforslagets § 84, hvis operatøren af et reguleret marked ikke længere opfylder de vilkår, hvorpå tilladelsen blev meddelt, eller som senere er tilføjet tilladelsen. Det skal vurderes konkret fra sag til sag, hvornår vilkår ikke længere er opfyldt.

Det foreslås i *nr. 6*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter lovforslagets § 84, hvis operatøren af et reguleret marked groft eller gentagne gange tilsidesætter sine pligter efter denne lov, regler udstedt i medfør af denne lov eller CO₂-auktioneringsforordningen. Bestemmelsen giver Finanstilsynet en mere generel mulighed for at inddrage tilladelsen, hvis operatøren ikke overholder sin forpligtelser. Det kunne f.eks. være, at operatøren har misligholdt sin forpligtelse til at sikre at auktionsplatformen drives på en betryggende og hensigtsmæssig måde, jf. forslagets § 71, der også finder anvendelse på operatørens drift af en CO₂-auktioneringsplatform, jf. § 84.

Til § 86

§ 8, stk. 1, 2 og 5, i lov om værdipapirhandel m.v. indeholder betingelserne for drift af virksomhed omfattet af § 7, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. og en operatør af et reguleret markeds drift af en MHF.

Den foreslåede bestemmelse i § 86 fastsætter betingelserne for, at en operatør af et reguleret marked kan meddeles tilladelse til at drive en MHF eller en OHF.

Bestemmelsen nyaffatter uden indholdsmæssige ændringer § 8, stk. 1, 2 og 5, i lov om værdipapirhandel m.v. for så vidt angår en operatørs adgang til at drive en MHF, idet anvendelsesområdet for bestemmelsen udvides til også at omfatte driften af en OHF.

Bestemmelsen gennemfører artikel 5, stk. 2, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at operatøren af et reguleret marked ikke må begynde drift af en MHF eller en OHF, før Finanstilsynet har givet tilladelse hertil.

Regulerede markeder, MHF'er og OHF'er er ens som systemer betragtet. Forskellene på de tre markedstyper er de krav, der stilles til tilladelse og drift.

I modsætning til et reguleret marked kan en MHF eller en OHF drives af både en operatør af et reguleret marked og et fondsmæglerselskab, der er meddelt tilladelse hertil.

En tilladelse til at drive en MHF eller en OHF omfatter bl.a. alle aktiviteter relateret til handel med finansielle instrumenter på de pågældende markedspladser. Tilladelsen omfatter tillige alle aktiviteter i forbindelse med behandling og formidling af ordrer på de pågældende markedspladser, f.eks. udførelse og offentliggørelse af ordrer og handler.

Mens der på et reguleret marked eller en MHF kan handles alle finansielle instrumenter, er handlen af instrumenter på en OHF begrænset til obligationer, strukturelle finansielle produkter, emissionskvoter og derivater.

Den største forskel mellem på den ene side et reguleret marked og på den anden side en MHF eller en OHF er de særlige retsvirkninger for udstedere og investorer m.v., der knytter sig til, at finansielle instrumenter optages til handel på et reguleret marked. Blandt disse retsvirkninger kan nævnes, at reglerne om overtagelsestilbud og oplysningsforpligtelser for udstedere finder anvendelse på finansielle instrumenter, der er optaget til handel på regulerede markeder, mens dette ikke er tilfældet for finansielle instrumenter, der omsættes på en MHF eller en OHF. Der stilles desuden færre organisatoriske krav til driften af en MHF eller en OHF end til driften af et reguleret marked.

En operatør af en MHF, der indtil den 3. januar 2018 har drevet en MHF, opretholder tilladelse hertil i medfør af lovforslagets § 262, stk. 1, 2. pkt.

Ifølge artikel 18, stk. 10, i MiFID II skal Finanstilsynet underrette ESMA om meddelte tilladelser til drift af en MHF eller OHF. ESMA skal på grundlag heraf offentliggøre og ajourføre et register over alle MHF'er eller OHF'er i EU/EØS-lande m.v. på sin hjemmeside.

I MiFID II behandles drift af en MHF og drift af en OHF som en investeringsservice på linje med andre ydelser, som udføres af fondsmæglerselskaber. Tilladelse som fondsmæglerselskab og grundlæggende krav til fondsmæglerselskabets organisation behandles i lov om finansiel virksomhed. Reglerne om tilladelse for et fondsmæglerselskab til drift af en

MHF og OHF fremgår af bilag 4, afsnit A, nr. 8, jf. § 9, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed.

Det foreslås i *stk. 2*, at tilladelsen til drift af en MHF eller en OHF er betinget af, at operatøren af et reguleret marked opfylder en række krav.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at tilladelsen til en operatør af et reguleret marked er betinget af, at operatøren har tilladelse efter lovforslaget § 59, stk. 1, eller § 127.

Det betyder, at medlemmer af operatørens bestyrelse og direktion skal opfylde kravene i lovforslagets § 68, og at ejere af kvalificerede andele skal opfylde kravene i lovforslagets §§ 51 og 53.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at tilladelsen til en operatør af et reguleret marked er betinget af, at operatøren opfylder kravene i § 14 i lov om finansiel virksomhed.

Operatøren skal opfylde de organisatoriske krav, som fondsmæglerselskaber er pålagt i medfør af § 14 i lov om finansiel virksomhed. En operatør af et reguleret marked er dog kun forpligtet til at være medlem af en investorgarantiordning, når operatøren driver en OHF, der benytter sig af handel for egen regning og ejermatchningshandler.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at tilladelsen til en operatør af et reguleret marked er betinget af, at operatøren opfylder de relevante krav i lovforslagets kapitel 16-20, 22 og 23.

Det betyder, at operatøren af et reguleret marked skal opfylde de krav i de pågældende kapitler, der er relevante for den type handelsfacilitet, som ansøgningen omfatter.

Det foreslås i *stk. 3*, at en ansøgning om tilladelse efter stk. 1 skal indeholde de oplysninger, der er nødvendige for Finanstilsynets vurdering af, om ansøgeren på tidspunktet for tilladelsen opfylder kravene i stk. 2, herunder en driftsplan, en organisationsplan, forretningsgange og kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger.

For Finanstilsynets vurdering af om en ansøger opfylder kravene i de i bestemmelsen nævnte kapitler og overordnet set opfylder kravet om, at MHF'en eller OHF'en drives på en betryggende og hensigtsmæssig måde, er det vigtigt, at en ansøger navnlig medsender alle væsentlige forretningsgange for driften af virksomheden. Derudover er det bl.a. også vigtigt, at virksomheden medsender fyldestgørende og klare regler for medlemskab af MHF'en og OHF'en og for optagelse af finansielle instrumenter til handel på markedet.

Ansøgeren skal forelægge yderligere oplysninger om MHF'en eller OHF'en i medfør af artikel 2 og 3 i Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2016/824 af 25. maj 2016 om gennemførelsesmæssige tekniske standarder for indholdet af og formatet for beskrivelsen af multilaterale handelsfaciliteter og organiserede handelsfaciliteters funktion og meddelelse til Den Europæiske Værdipapirhandels- og Markedstilsynsmyndighed i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU om markeder for finansielle instrumenter.

Det foreslås i *stk. 4*, at tilladelse eller afslag på tilladelse skal meddeles ansøgeren senest 6 måneder efter modtagelse af en fuldstændig ansøgning. Finanstilsynet skal uanset 1. pkt. træffe afgørelse senest 12 måneder efter ansøgningens modtagelse. Har Finanstilsynet ikke senest 6 måneder efter modtagelsen af en fuldstændig ansøgning om tilladelse truffet afgørelse, kan ansøgeren indbringe sagen for domstolene.

Med de foreslåede frister sikres ansøgerens interesse i at modtage en afgørelse inden for en rimelig behandlingstid.

En ansøgning er fuldstændig, når Finanstilsynet har modtaget nødvendige oplysninger til brug for sin vurdering af ansøgningen i overensstemmelse med det foreslåede *stk. 4*.

Træffer Finanstilsynet ikke afgørelse inden 6 måneder efter modtagelsen af en endelig ansøgning, kan ansøgeren indbringe spørgsmålet om tilladelse for domstolene. Domstolene vil i så fald træffe afgørelse om, hvorvidt betingelserne for en tilladelse er opfyldt.

Bestemmelsen svarer til lovforslagets § 59, *stk. 4*.

Overtrædelse af det foreslåede *stk. 1* er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af det foreslåede *stk. 1* er operatøren af et reguleret marked, der påbegynder drift af en MHF eller en OHF uden tilladelse fra Finanstilsynet. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, *stk. 3*, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i påbegyndelse af drift af en MHF eller en OHF, før Finanstilsynet har meddelt tilladelse hertil. Et eksempel på overtrædelse af bestemmelsen er en operatør af et reguleret marked, der driver en MHF eller en OHF uden Finanstilsynets tilladelse hertil.

Til § 87

Ifølge § 92, *stk. 1*, i lov om værdipapirhandel m.v. kan Finanstilsynet inddrage tilladelsen efter § 8 til drift af en MHF for en operatør af et reguleret marked, en clearingcentral og en værdipapircentral, hvis virksomheden ikke påbegyndes, inden 12 måneder efter at tilladelsen er meddelt, virksomhe-

den ikke udøves i en periode på over 6 måneder, selskabet udtrykkeligt giver afkald på at gøre brug af tilladelsen, selskabet groft eller gentagne gange tilsidesætter sine pligter efter denne lov eller påbud i henhold til § 93, *stk. 3*, eller bestemmelser udstedt i medfør af loven, et medlem af selskabets bestyrelse eller direktion ikke opfylder de i § 9, *stk. 1-3*, nævnte krav, eller selskabet i øvrigt ikke længere opfylder de betingelser, hvorpå tilladelsen blev meddelt.

Den foreslåede bestemmelse i § 87 regulerer de tilfælde, hvor Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse til drift af en MHF og en OHF, der er meddelt efter lovforslagets § 93, *stk. 2*.

Bestemmelsen er en nyaffattelse af § 92, *stk. 1*, i lov om værdipapirhandel m.v., ligesom anvendelsesområdet for den er ændret, så bestemmelsen omfatter inddragelse af tilladelse til drift af en MHF og en OHF for en operatør af et reguleret marked.

Bestemmelsen gennemfører artikel 8, *stk. 1*, litra a-d, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 1*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter § 86, hvis operatøren af et reguleret marked udtrykkeligt giver afkald på at gøre brug af tilladelsen.

Med kravet om udtrykkeligt afkald skal forstås, at det ikke er tilstrækkeligt med et stiltiende afkald. Eksempelvis vil det ikke være tilstrækkeligt til at inddrage en tilladelse, at udbyderen ikke udnytter tilladelsen umiddelbart efter modtagelsen.

Det foreslås i *nr. 2*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter § 86, hvis driften af en MHF eller en OHF ikke er påbegyndt, senest 12 måneder efter at tilladelsen er meddelt.

Kravet om, at der skal ske drift af en MHF eller en OHF, indebærer, at sædvanlige aktiviteter for markedspladsen, såsom optagelse af finansielle instrumenter på markedspladsen og sammenføring af tredjeparters købs- og salgsinteresser, finder sted.

Sker der f.eks. ikke optagelse af finansielle instrumenter på den pågældende markedsplads, senest 12 måneder efter at Finanstilsynet har meddelt tilladelse til drift af en MHF eller en OHF, kan tilladelsen inddrages.

Det foreslås i *nr. 3*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter § 86, hvis driften af en MHF eller en OHF ikke udøves i en periode på over 6 måneder.

Kravet om, at der skal ske drift af en MHF eller en OHF, indebærer, at sædvanlige aktiviteter for markedspladsen, såsom optagelse af finansielle instrumenter på markedspladsen og sammenføring af tredjeparters købs- og salgsinteresser, finder sted.

Er der f.eks. ikke optaget finansielle instrumenter på markedspladsen i en periode på mindst 6 måneder, kan Finanstilsynet inddrage tilladelsen.

Det foreslås i *nr. 4*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter § 86, hvis operatøren af en MHF eller en OHF har opnået tilladelsen ved brug af urigtige erklæringer eller på anden uretmæssig vis.

En tilladelse, som er opnået på uretmæssig vis, vil eksempelvis være en ansøgning, der indeholder urigtige eller vildledende oplysninger. I dette tilfælde vil det være en forudsætning for at inddrage tilladelsen, at oplysningerne har haft en vis betydning for Finanstilsynets afgørelse. Endvidere er det en forudsætning, at oplysningerne har været bevidst urigtige. Er det ikke tilfældet, må Finanstilsynet vurdere forholdet efter forslaget til stk. 1, nr. 5.

Det foreslås i *nr. 5*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter lovforslagets § 86, hvis operatøren af en MHF eller OHF ikke længere opfylder de betingelser, hvorpå tilladelsen blev meddelt.

Det vil eksempelvis være tilfældet, hvor tilladelsen til drift af et reguleret marked bliver inddraget af Finanstilsynet.

Det kan eksempelvis også være tilfældet, hvor operatøren af en MHF eller en OHF ikke har mindst tre aktive medlemmer eller kunder, der hver især har mulighed for at interagere med de andre medlemmer eller kunder i forhold til prisdannelsen.

Det foreslås i *nr. 6*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter lovforslagets § 86, hvis operatøren af et reguleret marked groft eller gentagne gange tilsidesætter sine pligter efter denne lov, regler fastsat i medfør af loven, påbud i henhold til kapitel 37 eller pligter efter MiFIR.

Bestemmelsen giver derved Finanstilsynet mulighed for at inddrage tilladelsen, hvis operatøren groft eller gentagne gange har overtrådt specifikke bestemmelser i loven, ligesom bestemmelsen giver Finanstilsynet en mere generel mulighed for at inddrage tilladelsen, hvis operatøren groft eller gentagne gange har misligholdt sin pligt til at sikre, at markedet drives på en betryggende og hensigtsmæssig måde, jf. lovforslagets § 89.

Inddragelsen af tilladelsen må kun ske, hvis der ikke findes en mindre vidtgående reaktion, som vil kunne opnå samme resultat.

Til § 88

Den foreslåede bestemmelse i § 88 indeholder minimumskrav til aktiviteten på en MHF eller en OHF samt en pligt for operatøren af handelsfaciliteten til at indberette oplysninger om facilitetens organisation m.v.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 18, stk. 7 og 10, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at en operatør af en MHF eller en OHF skal have mindst tre aktive medlemmer eller kunder, der hver især har mulighed for at interagere med de andre medlemmer eller kunder i forhold til prisdannelsen.

Derved forhindres en person i at påvirke prisdannelsen i et finansielt instrument ved at være part i alle de transaktioner, der udføres på en handelsfacilitet.

Ved et medlem skal ifølge betragtning 16 i præamblen til MiFID II forstås en person, der har adgang til en MHF.

Vurderingen af, om et medlem eller en kunde er materielt aktiv på en MHF eller en OHF, skal foretages på et objektivt grundlag under hensyn til vedkommendes andel af det samlede antal handler gennemført via den pågældende MHF eller OHF inden for et eller flere finansielle instrumenter. Et medlem eller en kunde, der regelmæssigt indlægger ordrer, der efterfølgende annulleres, vurderes ikke at opfylde kravet. Der vil ved vurderingen af medlemmers og kunders mulighed for at interagere med hinanden blive lagt vægt på, at der ikke i MHF'ens eller OHF'ens regelsæt, eller i aftaler indgået mellem medlemmer eller kunderne af MHF'en eller OHF'en, er fastsat vilkår, der begrænser et medlems eller en kundes mulighed for at deltage i handlen med et givet instrument.

Manglende opfyldelse af denne bestemmelse kan medføre, at Finanstilsynet inddrager tilladelsen til drift af MHF'en eller OHF'en i medfør af § 87.

Det foreslås *stk. 2*, at en operatør af en MHF eller en OHF skal give Finanstilsynet oplysning om, hvordan handelsfaciliteten fungerer, herunder enhver forbindelse til eller deltagelse af en markedsplads eller en systematisk internalisator, som operatøren ejer, samt en liste over handelsfacilitetens medlemmer eller kunder, hvis forholdene ændres eller hvis Finanstilsynet anmoder herom.

På denne måde får Finanstilsynet relevant information om handelsfaciliteten.

Operatøren er forpligtet til at oplyse Finanstilsynet om bl.a. enhver forbindelse, som operatøren måtte have til et reguleret marked, en MHF, en OHF eller en systematisk internalisator. Begrebet forbindelse skal her forstås i bred forstand og omfatter ud over såkaldte tætte forbindelser i form af stemmerettigheds- eller kapitalbesiddelser på over 20 pct. bestemmende indflydelse og sammenfald i ejerkredsen også kapitalinteresser på mindre end 20 pct., personsammenfald og lignende.

Endvidere er operatøren forpligtet til at give Finanstilsynet en liste over handelsfacilitetens medlemmer eller kunder.

Efter artikel 18, stk. 10, i MiFID II skal Finanstilsynet efter anmodning stille disse oplysninger til rådighed for ESMA.

Artikel 18, stk. 11, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde gennemførelsesmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af indholdet af og formatet for den pågældende beskrivelse. I medfør af artikel 18, stk. 11, i MiFID II har EU-Kommissionen vedtaget Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2016/824 af 25. maj 2016 om gennemførelsesmæssige tekniske standarder for indholdet af og formatet for beskrivelsen af multilaterale handelsfaciliteters og organiserede handelsfaciliteters funktion og meddelelsen til Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU om markeder for finansielle instrumenter.

I lovforslagets § 247 foreslås det, at overtrædelse af bestemmelsen straffes med bøde. Overtrædelse af stk. 1 består i, at operatøren af en MHF eller en OHF ikke sikrer mindst tre aktive medlemmer eller kunder af faciliteten. Ansvarssubjektet i forhold til overtrædelse af bestemmelsen er operatøren af en MHF eller en OHF. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil.

Overtrædelse af det foreslåede stk. 2 er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af det foreslåede stk. 2 er operatøren af en MHF eller en OHF. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i manglende eller mangelfuld fremsendelse til Finanstilsynet af en systembeskrivelse eller liste over medlemmer. En overtrædelse kan endvidere bestå i manglende eller mangelfuld opdatering af de indsendte oplysninger på anmodning eller ved efterfølgende ændringer.

Til § 89

Ifølge § 40, stk. 2, nr. 1-5, i lov om værdipapirhandel m.v. er et selskab, der driver en MHF, ansvarlig for, at handelsfaciliteten drives på en betryggende og hensigtsmæssig måde, idet der stilles en række nærmere organisatoriske krav til den pågældende operatør.

Den foreslåede § 89 fastlægger regler for en betryggende og hensigtsmæssig drift af en MHF eller en OHF.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 40, stk. 2, nr. 1-5, i lov om værdipapirhandel m.v., idet anvendelsesområdet for bestemmelsen er udvidet, så den tillige omfatter en OHF. Der er desuden indsat nye krav om operatørens sikring af en ordentlig forvaltning af facilitetens tekniske drift samt identifikation og håndtering af eventuelle interessekonflikter.

Bestemmelsen gennemfører artikel 18, stk. 1-4, stk. 6, og artikel 19, stk. 2, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at en operatør af en MHF eller en OHF skal sikre, at det pågældende marked drives på en betryggende og hensigtsmæssig måde.

Det følger af selskabslovens regler, at det er bestyrelsen, der bærer ansvaret for den overordnede og strategiske ledelse af virksomheden og i den forbindelse skal sikre en forsvarlig organisation af virksomheden. Er MHF'en eller OHF'en en juridisk person uden en bestyrelse, bærer den eller de personer, som har ansvaret for den overordnede ledelse, ansvaret for at sikre en forsvarlig organisation af virksomheden. I begge tilfælde skal dette i praksis ske ved, at det øverste ledelsesorgan vedtager politikker og retningslinjer til direktionen henholdsvis den daglige ledelse på områderne beskrevet under lovforslagets stk. 2. Operatøren af MHF'en eller OHF'en er ansvarlig for, at de vedtagne politikker og retningslinjer efterleves.

Det foreslås i *stk. 2* at gennemføre en række organisatoriske krav til MHF'er og OHF'er. Operatøren af MHF'en eller OHF'en er, jf. *stk. 1*, ansvarlig for, at de organisatoriske krav til markedspladsen efterleves både generelt og i konkrete sager.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at en operatør af en MHF eller en OHF skal have klare regler og procedurer, der sikrer en redegørelse og korrekt handel og indeholder objektive kriterier for effektiv udførelse af ordrer.

Kriterierne skal fastlægges under hensyntagen til det enkelte finansielle instruments karakteristika. Bestemmelsen giver operatøren mulighed for i dennes regler at begrænse, hvilke finansielle instrumenter der kan handles via handelsfacilitetens systemer.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at en operatør af en MHF eller en OHF skal have klare regler for, hvilke finansielle instrumenter der kan handles via handelsfacilitetens systemer.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at en operatør af en MHF eller en OHF skal sikre en ordentlig forvaltning af facilitetens tekniske drift, herunder etablere effektive nødsystemer.

Med en ordentlig forvaltning af den tekniske funktion af markedspladsens systemer menes tilstrækkelige procedurer samt fysiske og tekniske foranstaltninger til at opretholde en betryggende og hensigtsmæssig drift af MHF'en eller OHF'en, jf. *stk. 1*. Etableringen af effektive nødsystemer indebærer et beredskabsarbejde, der tager højde for relevante trusler mod den tekniske funktion af markedspladsens systemer, bl.a. med henblik på at imødegå risici, jf. § 93.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at en operatør af en MHF eller en OHF skal kunne identificere og håndtere eventuelle interessekonflikter mellem på den ene side operatøren og operatørens ejerkreds og på den anden side handelsfacilitetens ordentlige funktion.

Interessekonflikter mellem på den ene side operatøren og dennes ejerkreds og på den anden side handelsfacilitetens drift kan opstå, som følge af at operatøren varetager andre funktioner eller opgaver sideløbende med drift af handelsfaciliteten.

Bestemmelsen indebærer, at operatøren skal indrette sig således, at der er en passende organisatorisk adskillelse mellem på den ene side de funktioner og arbejdsopgaver, der varetages i handelsfacilitetens og kundernes interesse, og på den anden side de funktioner og arbejdsopgaver, der varetages i virksomhedens egen eller ejerkredsens interesse.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 5*, at en operatør af en MHF eller en OHF skal sikre, at brugerne af handelsfaciliteten har adgang til tilstrækkelige, offentligt tilgængelige oplysninger til at kunne foretage en investeringsbedømmelse.

Udtrykket brugere omfatter i modsætning til medlemmer også personer, der kun har adgang til en markedsplads via direkte elektronisk adgang, jf. betragtning 16 i præamblen til MiFID II. En operatør af en MHF eller en OHF er dog kun forpligtet til at give brugerne adgang til oplysninger, i det omfang oplysningerne er offentligt tilgængelige.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 6*, at en operatør af en MHF eller en OHF skal have klare og ikke-diskriminerende regler, der fastlægger objektive kriterier for adgang til handelsfaciliteten.

Kravene i bestemmelsen svarer til kravene for operatører af et reguleret marked i lovforslagets § 73.

Bestemmelsen indebærer, at en operatør af en MHF eller en OHF ikke må fastsætte regler for medlemskab af markedet, der er uklare, diskriminerende eller baseret på subjektive kriterier.

Ved uklare regler forstås regler, der er modstridende eller regler, der fører til usikkerhed hos nye eller eksisterende medlemmer af en MHF eller en OHF om, hvad vedkommende skal leve op til som medlem af markedspladsen.

Ved diskriminerende regler forstås regler, der giver anledning til forskelsbehandling af nye eller eksisterende medlemmer ud fra andre kriterier end kriterier, der er baseret på en risikovurdering af det pågældende potentielle eller eksisterende medlem.

Ved subjektive kriterier forstås kriterier, der ikke indebærer et skøn ved vurderingen af, om kriterierne er opfyldt.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 7*, at en operatør af en MHF eller en OHF skal informere brugerne af handelsfaciliteten om deres respektive ansvar for afvikling af transaktioner, der gennemføres i handelsfacilitetens systemer, og sikre en effektiv afvikling af disse transaktioner.

Ved afvikling forstås betaling for og levering af de pågældende finansielle instrumenter. Bestemmelsen indebærer, at operatøren skal informere sine brugere om særlige frister og regler for afvikling, som brugerne er ansvarlige for.

Afviklingsdagen er anden børsdag efter handelsdagen. På denne dag må der ikke være registreret rettigheder over de solgte finansielle instrumenter, der er i strid med handlens vilkår eksempelvis i form af panterrettigheder. Hvis en handel ikke afvikles på afviklingsdagen, er den part, der ikke betaler eller leverer, erstatningsansvarlig over for modparten, jf. dansk rets almindelige erstatningsregler. Operatøren skal endvidere sikre afvikling af indgåede handler. Afviklingsprocessen indebærer, at CSD'en adviseres om indgåede handler, modtager de fornødne oplysninger til brug for matchning af købs- og salgssiden af en handel og modtager en instruks fra hver af handlens parter, når en handel kan gennemføres. For at sikre effektiv afvikling, skal afviklingsprocessen så vidt muligt være automatiseret.

Det foreslås i *stk. 3*, at der for adgang til en MHF desuden gælder betingelserne i § 91.

Det indebærer, at fondsmæglerselskaber og andre personer har krav på at blive medlem af en MHF, hvis de opfylder en

række nærmere fastsatte betingelser til omdømme, erfaring og ressourcer.

Til § 90

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 90, at en operatør af en MHF eller en OHF ikke må kræve finansielle oplysninger fra en udsteder af omsættelige værdipapirer, der er optaget til handel på et reguleret marked, hvis udstederens omsættelige værdipapirer handles på handelsfaciliteten uden udstederens samtykke.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 18, stk. 8, i MiFID II.

Bestemmelsen forudsætter, at det er muligt at optage et omsætteligt værdipapir til handel på en MHF eller en OHF, uanset at udstederen ikke har anmodet om optagelse, hvis det i forvejen er optaget til handel på et reguleret marked i Danmark eller et andet EU/EØS-land m.v. med udstederens samtykke.

Hvis optagelsen sker på foranledning af operatøren, påhviler eventuelle oplysningsforpligtelser operatøren selv og ikke udstederen.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er operatøren af en MHF eller en OHF. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i forsøg på at forpligte en udsteder, hvis finansielle instrumenter handles på en handelsfacilitet uden udstederens samtykke, til at videregive finansielle oplysninger til operatøren.

Til § 91

Efter § 42 a i lov om værdipapirhandel m.v. må et selskab, der driver en MHF, alene give adgang til handelsfaciliteten til værdipapirhandlere, jf. § 4, værdipapirhandlere som nævnt i § 4, stk. 1, nr. 3 og 4, som ikke udøver virksomhed gennem en filial eller yder tjenesteydelser her i landet, jf. §§ 30 og 31 i lov om finansiel virksomhed, eller andre fysiske eller juridiske personer, hvis disse er egnede og hæderlige, har tilstrækkelig handelsevne og kompetence, i fornødent omfang har passende administrative procedurer og har tilstrækkelige ressourcer til at varetage de funktioner, der følger af deltagelsen i handlen i MHF'en, og som skal sikre en passende afvikling af transaktioner.

Den foreslåede bestemmelse i § 91 fastlægger regler for, hvilke fysiske og juridiske personer som en operatør af en MHF eller OHF må give adgang til.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 42 a i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 19, stk. 2, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 1*, at en operatør af en MHF alene må give adgang til handelsfaciliteten til fondsmæglerselskaber.

Det foreslås i *nr. 2*, at en operatør af en MHF alene må give adgang til handelsfaciliteten til kreditinstitutter og investeringselskaber, der er meddelt tilladelse i et andet EU/EØS-land m.v., og som ikke udøver virksomhed gennem en filial eller yder tjenesteydelser her i landet, jf. §§ 30 og 31 i lov om finansiel virksomhed.

Det foreslås i *nr. 3*, at en operatør af en MHF alene må give adgang til handelsfaciliteten til andre fysiske eller juridiske personer, hvis personerne har et godt omdømme, tilstrækkelig handelsevne, kompetence og erfaring, passende administrative procedurer, hvor det er nødvendigt, og tilstrækkelige ressourcer til at varetage de funktioner, der følger af deltagelsen i handlen i MHF'en, herunder deltagelse i de finansielle foranstaltninger, som operatøren har truffet med henblik på at sikre en passende afvikling af transaktioner.

Med tilstrækkelig handelsevne, kompetence og erfaring menes, at personerne skal have den nødvendige indsigt i, hvorledes handlen fungerer, for at kunne deltage i denne.

Den foreslåede bestemmelse indebærer, at de regler, som en operatør af en MHF fastsætter for adgangen til handelsfaciliteten, skal opfylde krav, der svarer til kravene for, hvilke personer der kan optages som medlemmer på et reguleret marked, jf. bemærkningerne til lovforslagets § 74.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er operatøren, der driver den pågældende MHF. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i at give en juridisk eller fysisk person adgang til en MHF, selvom vedkommende hverken er meddelt tilladelse som dansk fondsmæglerselskab, pengeinstitut eller realkreditinstitut, eller som kreditinstitut eller investeringselskab i et andet EU/EØS-land m.v., eller opfylder kriterierne i bestemmelsens nr. 3.

Til § 92

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 92, at en operatør af en MHF skal have faste regler for udførelse af ordrer i handelsfacilitetens systemer.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 19, stk. 1, i MiFID II.

Bestemmelsen har til formål at sikre, at en operatør af en MHF er neutral i forbindelse med gennemførelse af handler via MHF'en.

Definitivt adskiller en MHF og et reguleret marked sig fra en OHF ved, at udførelsen af ordrer i handelsfacilitetens systemer skal udføres efter faste handelsregler på ikke-skøns-mæssig vis. Under hensyn hertil forpligter bestemmelsen en operatør af en MHF til at have faste regler for udførelse af ordrer i handelsfaciliteten (handelsregler).

Ordreprioriteringen og handelsproceduren skal klart fremgå af MHF'ens handelsregler. Under den kontinuerlige handel bør det som overordnet princip for ordreprioriteringen gælde, at de ordrer, der har den bedste kurs, og som blev lagt ind i ordrebogen på det tidligste tidspunkt, matches først, ligesom det som overordnet princip for effektueringen af ordrer bør gælde, at den ordre med den højeste købspris eller laveste salgspris effektueres først. Ordreprioriteringen og handelsproceduren uden for den kontinuerlige handel og eventuelle andre afvigelser i forbindelse med særlige ordretyper skal ligeledes fremgå af MHF'ens handelsregler og være baseret på objektive kriterier. Ligeledes skal de betingelser, hvorpå operatøren kan annullere ordrer, klart fremgå af MHF'ens handelsregler.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er operatøren af MHF'en. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i manglende eller mangelfulde regler for udførelse af ordrer i handelsfacilitetens systemer.

Til § 93

Den foreslåede bestemmelse i § 93 opstiller en række krav til en operatør af en MHF vedrørende kontinuitet og regelmæssighed i driften af MHF'en.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 19, stk. 3, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 1*, at en operatør af en MHF, ud over kravene i § 89, skal kunne styre de risici, som handelsfaciliteten udsættes for, kunne påvise alle væsentlige risici for handels-

facilitetens drift og indføre effektive foranstaltninger til at mindske disse risici.

Der vil primært være tale om operationelle risici, eksempelvis fejl i systemer og fejl begået af operatørens ansatte. Operatøren skal kunne påvise alle væsentlige risici for markedets drift og effektivt kunne mindske disse. Kravene i bestemmelsen svarer til kravene for drift af regulerede markeder i lovforslagets § 71, stk. 2, nr. 2, hvilket eksempelvis indebærer, at operatøren skal sikre en passende rapportering om risici til de relevante funktioner i virksomheden, herunder it-sikkerhedsfunktionen og det øverste ledelsesorgan, samt sikre, at disse risici vurderes og håndteres i forhold til betydningen for det regulerede markedes betryggende og hensigtsmæssige drift.

Det foreslås i *nr. 2*, at en operatør af en MHF, ud over kravene i § 89, skal sikre en effektiv og rettidig gennemførelse af de transaktioner, der foretages i handelsfacilitetens systemer.

Kravene i bestemmelsen svarer til kravene for drift af regulerede markeder i lovforslagets § 71, stk. 2, nr. 5, og der henvises til bemærkningerne til denne bestemmelse.

Det foreslås i *nr. 3*, at en operatør af en MHF, ud over kravene i § 89, skal råde over tilstrækkelige finansielle ressourcer til at sikre handelsfacilitetens ordentlige funktion under hensyn til de transaktioner, der gennemføres på handelsfaciliteten, og til de risici, som handelsfaciliteten udsættes for.

Det konkrete ressourceniveau fastsættes under hensyn til arten og omfanget af de transaktioner, der gennemføres på markedet, og under hensyn til arten og omfanget af de risici, som handelsfaciliteten er udsat for på tidspunktet for meddelelse af tilladelse og til enhver tid derefter.

Kravene i bestemmelsen svarer til kravene for drift af regulerede markeder i lovforslagets § 71, stk. 2, nr. 6, og der henvises til bemærkningerne til denne bestemmelse.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er operatøren af MHF'en. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i manglende eller mangelfuld risikostyring.

Til § 94

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 94, at regler udstedt i medfør af § 43, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed gælder for transaktioner, som medlemmerne udfører på

vegne af deres kunder via den multilaterale handelsfacilitet (MHF).

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 19, stk. 4, i MiFID II.

Opretholdelse af neutralitet for en operatør af en MHF i forbindelse med udførelse af ordrer sikres ved anvendelse af faste handelsregler baseret på offentligt tilgængelige og objektive kriterier. Operatøren har som følge heraf ikke råderum til at foretage skønsmæssige vurderinger i forbindelse med udførelse af ordrer.

Det præciseres i bestemmelsen, at § 43, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed om egnetheds- og hensigtsmæssigheds-vurderinger, pligt til at udføre ordrer på de for kunden gunstigste betingelser og øvrige regler for behandling af kundeordrer ikke finder anvendelse på handler, der indgås mellem MHF'ens medlemmer eller mellem MHF'en og dens medlemmer. Disse handler er dog kun undtaget fra investorbeskyttelsesreglerne i det omfang hele handlen gennemføres efter handelsfacilitetens regler og under anvendelse af handelsfaciliteten. Bestemmelsen undtager derimod ikke MHF'ens medlemmer fra de forpligtelser, som de har over for deres kunder, når de udfører ordrer på vegne af deres kunder via handelsfaciliteten.

Til § 95

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 95, at en MHF ikke må udføre kundeordrer over egenbeholdningen eller benytte sig af ejermatchningshandler.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 19, stk. 5, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at bevare operatørens neutralitet i forbindelse med drift af handelsfaciliteten.

Ved ejermatchningshandel forstås udførelse af kundeordrer over egenbeholdningen, hvor tre særlige betingelser til sikring af operatørens neutralitet er opfyldt. Den første betingelse er, at operatøren er indtrådt mellem køber og sælger på en sådan måde, at handlen ikke udsættes for markedsrisiko under gennemførelsen. Den anden betingelse er, at handlen to sider gennemføres samtidigt. Den tredje betingelse er, at handlen indgås til en pris, hvorved operatøren ikke har anden fortjeneste eller andet tab end den provision, det gebyr eller det vederlag, som på forhånd er oplyst. Om den nærmere definition af ejermatchningshandler henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 71, stk. 3.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er operatøren af MHF'en. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i udførelse af kundeordrer over egenbeholdningen, herunder udførelse af ejermatchningshandler.

Til § 96

Efter § 42 b, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. må et selskab, der driver en MHF, ikke uden Finanstilsynets godkendelse indgå aftale med clearingcentraler eller andre virksomheder, der clearer eller afvikler transaktioner med penge eller værdipapirer. Hvis aftalen som nævnt i stk. 1 påtænkes indgået med en part, der er hjemmehørende i et andet EU/EØS-land m.v., kan Finanstilsynet undlade at godkende en sådan aftale, hvis det kan godtgøres, at aftalen vil forhindre en hensigtsmæssig drift af den pågældende MHF, eller hvis Finanstilsynet finder, at clearing og afvikling i henhold til aftalen ikke kan gennemføres på en teknisk forsvarlig måde, jf. § 42 b, stk. 2.

Den foreslåede bestemmelse er en materiel ændring af § 42 b, stk. 1 og 2, i lov om værdipapirhandel m.v. for så vidt angår en operatør af en MHF. Ændringen består i, at aftaler efter den foreslåede bestemmelse ikke skal godkendes af Finanstilsynet.

Bestemmelsen gennemfører artikel 38, stk. 1 og 2, 1. afsnit, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at en operatør af en MHF kan indgå passende aftaler med en CCP, et clearinginstitut eller et afviklingssystem vedrørende clearing og afvikling af nogle eller samtlige handler, der gennemføres via handelsfacilitetens systemer.

Ved passende aftaler forstås, at parternes gensidige forpligtelser klart skal fremgå af aftalen.

Det foreslås i *stk. 2*, at en operatør af en MHF skal underrette Finanstilsynet om aftaler, jf. stk. 1, med en part, der er hjemmehørende i et EU/EØS-land m.v., senest 7 hverdage inden aftalerne træder i kraft. Finanstilsynet kan kun modsætte sig aftalerne, hvis det godtgøres, at dette er nødvendigt for at sikre MHF'ens ordentlige funktion, eller hvis Finanstilsynet finder, at clearing og afvikling i henhold til aftalen ikke kan gennemføres på en teknisk forsvarlig måde.

Hensynet bag kravet om underretning er at sikre, at Finanstilsynet har mulighed for at gribe ind, inden aftalen om anvendelse af en CCP, et clearinginstitut eller et afviklingsinstitut i en anden medlemsstat, bliver effektiv.

Der vil i vurderingen af, om der er risiko for MHF'ens ordentlige funktion, eller om anvendelsen er teknisk forsvarlig, blive lagt særligt vægt på, om indgåelse af aftalen indebærer en risiko for, at MHF'en ikke fungerer efter hensigten. Der vil i den forbindelse blive taget hensyn til, at Finanstilsynet, jf. artikel 38, stk. 2, 2. afsnit, i MiFID II, i vurderingen skal tage hensyn til, at nationale centralbanker overvåger clearing- og afviklingssystemer. Formålet er at undgå eventuelle tilsynsmæssige overlap.

Det foreslåede stk. 2 omfatter ikke operatørens drift af en OHF. Forskellen beror på en tilsvarende forskel i MiFID II. Finanstilsynet kan som konsekvens heraf ikke modsætte sig, at en operatør af en OHF anvender en CCP, et clearinginstitut eller et afviklingssystem i et EU/EØS-land m.v., uanset at det kan godtgøres, at dette vil være til skade for OHF'ens ordentlige funktion eller vil betyde, at clearing og afvikling ikke vil kunne gennemføres på en teknisk forsvarlig måde, eksempelvis hvor det er sandsynliggjort, at indgåelse af en aftale ikke vil være i investorenes interesse.

Til § 97

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 97, at en OHF ikke må benyttes til handel med andre finansielle instrumenter end obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører dele af artikel 4, stk. 1, nr. 23, i MiFID II.

Den foreslåede bestemmelse indeholder en udtømmende liste over, hvilke finansielle instrumenter der må handles på en OHF. Bestemmelsen indebærer, at multilateral handel med andre finansielle instrumenter end obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater skal ske på et andet multilateralt system end en OHF.

Bestemmelsen indebærer et forbud mod multilateral handel med eksempelvis aktier på en OHF.

Til § 98

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 98, at en operatør af en OHF ikke må udføre kundeordrer over egenbeholdning eller egenbeholdningen hos enhver anden enhed, der udgør en del af samme koncern eller samme juridiske person som den pågældende operatør, jf. dog §§ 99 og 100.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 20, stk. 1, i MiFID II.

Bestemmelsen har til formål at sikre, at en operatør af en OHF er neutral i forbindelse med udførelse af kundeordrer. Forbuddet indebærer, at kundeordrer udført på en OHF ikke kan afregnes med operatøren, der driver en OHF, som modpart.

Bestemmelsen forhindrer tillige operatøren, der driver en OHF, i at afregne kundeordrer med koncernforbundne selskaber eller selskaber, som indgår i den samme juridiske enhed som modpart. Ved en koncern forstås i den forbindelse en modvirksomhed og alle dens dattervirksomheder jf. koncernbegrebet i artikel 2, nr. 11, i regnskabsdirektivet. Bestemmelsen forhindrer eksempelvis afregning af kundeordrer, der udføres på en OHF, mod egenbeholdningen hos en operatør af et reguleret marked i samme koncern.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er operatøren af OHF'en. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i udførelse af kundeordrer over operatøren af OHF'ens eller koncernens egenbeholdning.

Til § 99

Den foreslåede bestemmelse i § 99 fastlægger, inden for hvilke instrumenter en operatør af en OHF har adgang til at benytte sig af ejermatchningshandler. Ejermatchningshandler udgør en særlig underkategori af handler, der udføres over egenbeholdningen i operatører af et reguleret marked, som er underlagt særlige krav, der skal sikre operatørens uafhængighed i forbindelse med udførelse af kundeordrer. Bestemmelsen udgør en undtagelse til forbuddet om udførelse af kundeordrer over egenbeholdningen i lovforslagets § 98.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 38, og artikel 20, stk. 2, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at en operatør af en OHF med kundens samtykke kan benytte sig af ejermatchningshandler med obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og visse derivater.

Det er en betingelse, at kunden er indforstået med, at vedkommendes ordre udføres som en ejermatchningshandel. Samtykke kan indgå som et vilkår i operatørens almindelige kundebetingelser eller gives på ad hoc-basis.

Der er desuden tre betingelser, der skal være opfyldt, for at operatøren kan benytte sig af ejermatchningshandler med ovennævnte finansielle instrumenter.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at formidleren skal indtræde mellem køber og sælger i transaktionen på en sådan måde, at transaktionen ikke udsættes for markedsrisiko under gennemførelsen.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at transaktionen skal indgå til en pris, hvormed formidleren ikke har anden fortjeneste eller andet tab end den provision, det gebyr eller det vederlag, som på forhånd er oplyst.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at de to sider af transaktionen gennemføres samtidigt.

Den anførte afgræsning af muligheden for udførelse af kundeordrer over egenbeholdningen har sigte på at bevare operatørens neutralitet i forbindelse med udførelse af kundeordrer mod vedkommendes egenbeholdning.

Ved strukturerede finansielle produkter forstås i overensstemmelse med artikel 2, stk. 1, nr. 28, i MiFIR, jf. artikel 4, stk. 1, nr. 48, i MiFID II værdipapirer, der oprettes til at sikre og overføre kreditrisikoen i forbindelse med en pulje af finansielle aktiver, og som giver indehaveren af værdipapirerne ret til at modtage regelmæssige betalinger, som afhænger af udviklingen i de underliggende aktiver.

Det foreslås i *stk. 2*, at en operatør af en OHF ikke må benytte sig af ejermatchningshandler med derivater, der tilhører en derivatkategori, som er omfattet af clearingforpligtelsen i artikel 5 i EMIR.

Kundens forudgående samtykke er i den forbindelse uden betydning. Artikel 5, stk. 2, litra a, i EMIR bemyndiger EU-Kommissionen til at vedtage reguleringsmæssige tekniske standarder på baggrund af udkast fra ESMA, der præciserer de OTC-derivatklasser, der bør være omfattet af clearingforpligtelsen. Ved fastlæggelse af, hvilke OTC-derivatklasser, der bør være omfattet af clearingforpligtelsen, tages standardiseringsgraden af det pågældende derivat i betragtning.

Det foreslås i *stk. 3*, at en operatør af en OHF skal have ordninger, der sikrer, at kravene for ejermatchningshandel i stk. 1, nr. 1-3, er opfyldt.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er operatøren af OHF'en. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den straffbare handling i det foreslåede stk. 1 består i anvendelse af ejermatchningshandler, uden at kunden er indforstået med processen. Den straffbare handling i det foreslåede stk. 2 består i anvendelse af ejermatchningshandler i forbindelse med udførelse af derivattransaktioner, hvor derivatet tilhører en derivatkategori, der

er omfattet af clearingforpligtelsen i EMIR. Den straffbare handling i det foreslåede stk. 3 består i manglende eller mangelfulde ordninger til sikring af, at betingelserne for ejermatchningshandel er overholdt.

Til § 100

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 100, at en operatør af en OHF kun må benytte sig af anden handel for egen regning end ejermatchningshandel med statsgældsinstrumenter, der ikke findes et likvidt marked for, og som er udstedt af bestemte organisationer, der er oplyst i nr. 1-6.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 60 og 61, og artikel 20, stk. 3, i MiFID II.

Bestemmelsen udgør en undtagelse til forbuddet mod udførelse af kundeordrer mod operatørens egenbeholdning i anden form end ejermatchningshandler, jf. lovforslagets § 98 sammenholdt med lovforslagets § 99. Bestemmelsen giver en operatør af en OHF mulighed for at benytte sig af anden handel for egen regning end ejermatchningshandel, hvis der er tale om statsgældsinstrumenter, som der ikke findes et likvidt marked for.

Bestemmelsen omfatter kun statslig gæld, der er udstedt af Unionen, EU/EØS-lande m.v. i form af offentlige myndigheder, et agentur eller et SPV-selskab, SPV-selskaber for flere EU/EØS-lande m.v., medlemmer af en forbundsstat i et EU/EØS-land m.v., Den Europæiske Investeringsbank, og en international finansiell institution oprettet af to eller flere EU/EØS-lande m.v., som har til formål at mobilisere kapital og stille finansiell bistand til rådighed for de af dens medlemmer, der er ramt eller truet af alvorlige finansieringsproblemer, jf. det foreslåede nr. 1-6.

Bestemmelsen giver ikke en operatør af en OHF mulighed for at udføre kundeordrer mod vedkommendes egenbeholdning af statsgældsinstrumenter, der er udstedt af tredjelande, eksempelvis amerikanske statsobligationer (treasury bills), medmindre handlen udføres som en ejermatchningshandel. Vurderingen af, om der forefindes et likvidt marked for et statsgældsinstrument, sker under hensyn til den gennemsnitlige transaktionshyppighed og -størrelse, antallet og typen af markedsdeltagere og den gennemsnitlige størrelse af spreads.

Ved statslig gæld forstås i overensstemmelse med artikel 4, stk. 1, nr. 61, i MiFID II et gældsinstrument, der er udstedt af en af de ovennævnte statslige udstedere. EU-Kommissionen forventes at vedtage delegerede retsakter i medfør af artikel 4, stk. 2, i MiFID II, der nærmere præciserer definitionen af statslig gæld. De delegerede retsakter forventes vedtaget som forordninger.

Ved et likvidt marked forstås i medfør af artikel 4, stk. 1, nr. 25, i MiFID II et marked for et finansielt instrument eller en klasse af finansielle instrumenter, hvor der under hensyn til de specifikke markedsstrukturer løbende er parate og villige købere og sælgere. Ved vurderingen heraf inddrages den gennemsnitlige transaktionshyppighed og transaktionsstørrelse målt over en række forskellige markedsforhold. De forskellige markedsforhold, der skal indgå i vurderingen, udvælges under hensyn til arten og livscyklussen af produkterne inden for den pågældende klasse af finansielle instrumenter. Antallet og typen af markedsdeltagere, herunder forholdet mellem markedsdeltagere og handlede instrumenter for et givet produkt, skal ligeledes inddrages i denne vurdering sammen med den gennemsnitlige størrelse af spreads.

Ved et spread forstås forskellen på købs- og salgsprisen på et finansielt instrument, også kaldet bid-offer-spreadet.

De ovennævnte kriterier er kumulative, hvilket dog ikke er til hinder for at lade et marked være omfattet af definitionen baseret på ét af kriteriernes væsentlighed, selvom de øvrige kriterier taler imod at lade markedet være omfattet af definitionen. Vurderingen skal foretages under hensyn til de specifikke markedsstrukturer, der gælder for det pågældende finansielle instrument eller den pågældende klasse af finansielle instrumenter.

Artikel 2, stk. 1, nr. 17, litra a og b, i MiFIR indeholder en selvstændig definition af et likvidt marked i relation til artikel 4, 5 og 14 om førhandelsgennemsigtighed for aktier og aktielignende finansielle instrumenter og i relation til artikel 9, 11 og 18 om førhandelsgennemsigtighed for ikke-aktielignende finansielle instrumenter i MiFIR. Definitionen af et likvidt marked i dette lovforslag er kun relevant for nærværende bestemmelse.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er operatøren af OHF'en. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i anvendelse af anden handel for egen regning end ejermatchningshandel for andre instrumenter end statsgældsinstrumenter, for hvilke der ikke findes et likvidt marked.

Til § 101

Den foreslåede bestemmelse i § 101 fastlægger krav for en OHF's mulighed for at drive anden virksomhed i samme enhed med henblik på at begrænse mulige interessekonflikter ved at forhindre indbyrdes påvirkning mellem udførelse af ordrer i en OHF og en tilknyttet OHF eller systematisk internalisator.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 20, stk. 4, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at en OHF og en systematisk internalisator ikke må drives inden for den samme juridiske enhed.

Bestemmelsen er til hinder for drift af en OHF og en systematisk internalisator inden for samme juridiske enhed, men er ikke til hinder for, at en systematisk internalisator kan drives i et koncernforbundet selskab, hvis kravene i andet led af den foreslåede bestemmelse er opfyldt. Hvor dette lovforslag overlader en skønsmargen til en operatør af en OHF, er vedkommende forpligtet til at handle i kundens bedste interesse. Hvis en OHF drives i samme juridiske enhed som en systematisk internalisator eller i tilknytning til en systematisk internalisator eller en anden OHF med en tilsvarende skønsmargen og forpligtelser over for sine kunder, kan der opstå risiko for, at kundeinteresser tilknyttet en OHF eller systematisk internalisator varetages frem for kundeinteresser tilknyttet en anden OHF eller anden systematisk internalisator.

Det foreslås i *stk. 2*, at en OHF ikke må være knyttet til en systematisk internalisator på en måde, der muliggør indbyrdes påvirkning mellem ordrer i OHF'en og ordrer eller prisstillelser i den systematiske internalisator

Muligheden for indbyrdes påvirkning af ordrer og prisstillelser kan eksempelvis opstå, hvis der er personsammenfald mellem de ansatte, der varetager udførelse af kundeordrer i OHF'en, og de ansatte, der varetager udførelse af kundeordrer i den systematiske internalisator.

Der foreslås i *stk. 3*, at en OHF ikke må være knyttet til en anden OHF på en måde, der muliggør indbyrdes påvirkning mellem ordrer i de to handelsfaciliteter.

Muligheden for indbyrdes påvirkning af ordrer og prisstillelser kan eksempelvis opstå, hvis der er personsammenfald mellem de ansatte, der varetager udførelse af kundeordrer i en OHF, og de ansatte, der varetager udførelse af kundeordrer i en anden OHF.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er operatøren af OHF'en og den systematiske internalisator. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 1 og 3 består i drift af en OHF og en systematisk internalisator inden for samme juridiske enhed eller på en måde, der muliggør indbyrdes påvirkning mellem ordrer i OHF'en og ordrer eller prisstillelser i den systematiske internalisator. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 2 består i en tilknytning mellem to eller

flere OHF'er, der muliggør indbyrdes påvirkning mellem ordrene i de tilknyttede handelsfaciliteter.

Til § 102

Den foreslåede bestemmelse i § 102 fastlægger krav om uafhængig prisstillelse på en OHF.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 20, stk. 5, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at en operatør af en OHF kan indgå aftale med et fondsmæglerselskab om at udføre prisstillelse i handelsfaciliteten, hvis det sker på et uafhængigt grundlag.

I vurderingen af, hvorvidt prisstillelsen udføres på et uafhængigt grundlag, skal risikoen for interessekonflikter mellem operatøren af OHF'en og fondsmæglerselskabet, der udfører prisstillelsen, tages i betragtning, herunder funktions- eller personsammenfald mellem operatøren og fondsmæglerselskabet.

Det foreslås i *stk. 1, 2. pkt.*, at operatøren af OHF'en har ansvaret for at sikre, at en aftale med et fondsmæglerselskab om at udføre prisstillelse i handelsfaciliteten sker på et uafhængigt grundlag.

Det foreslås i *stk. 2*, at hvis fondsmæglerselskabet, der udfører prisstillelsen er forbundet med operatøren af OHF'en gennem nære forbindelser, anses udførelse af prisstillelse i handelsfaciliteten ikke for at ske på et uafhængigt grundlag.

Ved nære forbindelser forstås en situation, hvor operatøren af OHF'en er tilknyttet fondsmæglerselskabet i form af stemmerettigheds- eller kapitalbesiddelser på over 20 pct., bestemmende indflydelse eller sammenfald i ejerkredsen.

Overtrædelse af det foreslåede stk. 1 er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet i forhold til overtrædelse af stk. 1 er operatøren af OHF'en. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Overtrædelse af stk. 1 består i indgåelse af en prisstillelsesaftale, hvor indholdet af aftalen ikke sikrer, at prisstillelsen sker på et uafhængigt grundlag. Indgåelse af en prisstillelsesaftale mellem en operatør af en OHF og et fondsmæglerselskab inden for samme koncern vil altid blive betragtet som en overtrædelse af stk. 1.

Til § 103

Den foreslåede bestemmelse i § 103 fastlægger de skønsbeføjelser, som en operatør af en OHF har i forbindelse med

gennemførelse af kundeordrer i OHF'en. Dette skøn kan udøves på to måder, der nærmere beskrives i bestemmelsen.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 20, stk. 6, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at en operatør af en OHF skal sikre, at de ordrer, der gennemføres via OHF'en, udføres på et skønsmæssigt grundlag.

Mens regulerede markeder og MHF'er har faste regler for udførelse af transaktioner, bør operatøren af en OHF udføre ordrer på et skønsmæssigt grundlag.

Det foreslås i *stk. 2*, at det skøn, som operatøren skal udøve efter stk. 1, kun kan udøves ved beslutning om at afgive eller tilbagekalde en ordre på handelsfaciliteten, og ved beslutning om på et givet tidspunkt ikke at matche en specifik kundeordre med andre tilgængelige ordrer i handelsfacilitetens systemer, hvis de efterlever kundens specifikke instrukser og opfylder deres pligter i henhold til regler fastsat i medfør af lovforslagets § 105.

Bestemmelsen indeholder en udtømmende liste over anvendelige skønsbeføjelser. Dette sker med henblik på at afgrænse de tilfælde, hvor en operatør af en OHF kan udøve et skøn under varetagelse af kundernes bedste interesser. Operatøren af OHF'en skal have mulighed for at udøve skøn i forbindelse med beslutning om at afgive eller tilbagekalde en ordre på den OHF, som de driver. Bestemmelsen kan være aktuell i forbindelse med udførelse af store kundeordrer, som operatøren ikke har adgang til at dele i flere mindre ordrer.

Det foreslås i *stk. 3*, at en operatør af en OHF kan beslutte, om, hvornår og hvor meget af to eller flere ordrer, der skal matches i systemet.

Herved adskiller den foreslåede bestemmelse sig fra reglerne for et reguleret marked eller en MHF, hvor matchning af ordrer under den kontinuerlige handel som udgangspunkt skal ske i prioriteret rækkefølge efter bedste kurs og tidligste tidspunkt for optagelse i ordrebogen.

Det foreslås i *stk. 4*, at en operatør af en OHF kan foranstalte forhandlinger mellem kunder for derved at sammenføre to eller flere potentielt forenelige handelsinteresser i en transaktion i overensstemmelse med lovforslagets §§ 98, 99, 101 og 102 og med forbehold af lovforslagets § 100.

Det foreslås i *stk. 5*, at uanset stk. 1-4 gælder lovforslagets kapitel 17.

Heraf følger, at operatøren er afskåret fra at udføre de ovenfor beskrevne skønsbeføjelser i det omfang, det strider mod de organisatoriske krav, der gælder for drift af en OHF, eller er uforenelig med pligten til at udføre ordrer på de for kunden gunstigste betingelser.

Overtrædelse af det foreslåede stk. 1 er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af det foreslåede stk. 1 er operatøren af OHF'en. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i manglende ordninger og kontrol af, at udførelse af handler via OHF'ens handelssystemer udføres på et skønmæssigt grundlag.

Til § 104

Den foreslåede bestemmelse i § 104 regulerer Finanstilsynets krav om en række oplysninger fra en operatør af en OHF i forbindelse med anmodning om tilladelse til drift af en OHF og efterfølgende.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 20, stk. 7, i MiFID II.

Bestemmelsen vil primært blive anvendt i de tilfælde, hvor Finanstilsynet har en formodning om, at et multilateralt system alene drives som en OHF med henblik på ikke at blive omfattet af dette lovforslags krav om objektive handelsregler og ikke-diskriminerende adgangsbestemmelser, og i de tilfælde hvor Finanstilsynet har en formodning om, at organiseret, hyppig og systematisk udførelse af kundeordrer kun sker i form af en OHF med henblik på at undgå de krav til bindende prisstillelse, der gælder for systematiske internalisatorer. Opkrævning af oplysninger kan dog også ske på stikprøvebasis.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at når en operatør af et reguleret marked eller et fondsmæglerselskab anmoder om tilladelse til at drive en OHF og på ethvert tidspunkt derefter, kan Finanstilsynet kræve en redegørelse for, hvorfor systemet ikke svarer til og ikke kan fungere som et reguleret marked, en MHF eller en systematisk internalisator.

Operatøren skal i sin redegørelse for, hvorfor systemet ikke kan fungere som et reguleret marked eller en MHF, kunne påvise en reel kommerciel interesse i at have en vis skønsmargen i forbindelse med udførelse af kundeordrer.

I sin redegørelse for, hvorfor systemet ikke kan fungere som en systematisk internalisator, skal operatøren kunne påvise en reel kommerciel interesse i at kunne tilbyde en vis grad af organiseret handel.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at når en operatør af et reguleret marked eller et fondsmæglerselskab anmoder om tilladelse til at drive en OHF og på ethvert tidspunkt derefter kan Finanstilsynet kræve en beskrivelse af, hvordan skønnet efter lovforslagets § 103, stk. 2, vil blive foretaget.

Operatøren skal beskrive, hvornår en ordre til handelsfaciliteten kan tilbagekaldes, og hvornår og hvordan matchning af to eller flere kundeordrer kan finde sted inden for handelsfaciliteten.

Finanstilsynets reaktionsmuligheder over for en operatør af en OHF, der ikke opfylder forpligtelsen til at udføre kundeordrer på et skønmæssigt grundlag i lovforslagets § 103 omfatter ikke omklassifikation af OHF'en til et reguleret marked, en MHF eller en systematisk internalisator, men er begrænset til de reaktionsmuligheder, som Finanstilsynet kan anvende over for en OHF, der ikke opfylder andre af lovforslagets krav til drift af en OHF.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at når en operatør af et reguleret marked eller et fondsmæglerselskab anmoder om tilladelse til at drive en OHF og på ethvert tidspunkt derefter kan Finanstilsynet kræve oplysninger om operatørens anvendelse af ejermatchningshandler.

Derved får Finanstilsynet adgang til at sikre, at anvendelsen af ejermatchningshandler sker i overensstemmelse med definitionen af ejermatchningshandel i lovforslagets § 99, og at anvendelsen ikke giver anledning til interessekonflikter mellem operatøren og dennes kunder.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er operatøren af et reguleret marked eller fondsmæglerselskaber, der ansøger om tilladelse til at drive en OHF, og operatøren af en OHF. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i, at operatøren af et reguleret marked eller et fondsmæglerselskab ikke på anmodning fra Finanstilsynet udleverer de i nr. 1-3 omhandlede oplysninger til Finanstilsynet.

Til § 105

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 105, at erhvervsministeren fastsætter regler om egnetheds- og hensigtsmæssighedsvurderinger, pligt til at udføre ordrer på de for kunden gunstigste betingelser og øvrige regler for behandling af kundeordrer for transaktioner, der gennemføres via en OHF.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 20, stk. 8, i MiFID II.

Selvom de regler, der gælder for adgang til og ordreudførelse i en OHF, skal være offentligt tilgængelige og klare, giver den skønsmargen, som en operatør af OHF'en har ret til at udøve, vedkommende mulighed for at levere tjenesteydelser til kunder, som er kvalitativt forskellige fra de tjenesteydelser, der leveres til medlemmer af regulerede markeder og MHF'er. Med henblik på fortsat at sikre operatørens neutralitet i forbindelse med gennemførelse af en transaktion og varetagelse af de kundeinteresser, der bringes sammen via OHF'en, bør operatøren, der driver OHF'en, være underlagt regler fastsat i medfør af § 43, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed om egnetheds- og hensigtsmæssighedsvurderinger, pligt til at udføre ordrer på de for kunden mest gunstige betingelser og øvrige regler for behandling af kundeordrer over for de kunder, der anvender OHF'en på linje med systematiske internalisatorer og andre fondsmæglerselskaber.

Til § 106

Den foreslåede bestemmelse i § 106 fastlægger krav til operatøren af en MHF eller OHF om markedsovervågning og om pligt til underretning af Finanstilsynet om muligt markedsmisbrug på et så tidligt tidspunkt, at Finanstilsynet har mulighed for at koordinere en markedsomsøgende reaktion. Sigtet med bestemmelsen er at styrke tilliden til de finansielle markeder.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 31, stk. 1, i MiFID II.

Kravene i bestemmelsen svarer i store træk til de krav, der gælder for regulerede markeder efter lovforslagets § 80.

Det foreslås i *stk. 1*, at en operatør af en MHF eller en OHF skal råde over effektive ordninger og procedurer til brug for regelmæssig overvågning af, at handelsfacilitetens medlemmer eller kunder overholder handelsfacilitetens regler.

Det foreslås i *stk. 2*, at en operatør af en MHF eller en OHF skal registrere de ordrer, der afgives eller annulleres, og de transaktioner, som handelsfacilitetens medlemmer eller kunder foretager under anvendelse af handelsfacilitetens systemer, med henblik på at kunne påvise overtrædelser af handelsfacilitetens regler eller en adfærd, der kan indebære overtrædelse af markedsmisbrugsforordningen, eller systemfejl i forbindelse med et finansielt instrument

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er operatøren af handelsfaciliteten. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 1 består i manglende eller mangelfulde

fulde ordninger og procedurer for overvågning af, at handelsfacilitetens medlemmer eller kunder overholder handelsfacilitetens regler. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 2 består i manglende eller mangelfuld registrering af ordrer, som kan være i strid med handelsfacilitetens regelsæt eller indebære en overtrædelse af markedsmisbrugsforordningen.

Til § 107

Efter § 11 i lov om værdipapirhandel m.v. skal et selskab, der driver en MHF, underrette Finanstilsynet om overtrædelse eller formodet overtrædelse af lov om værdipapirhandel m.v., bekendtgørelser udstedt i medfør heraf eller grove eller gentagne overtrædelser af selskabets egne regler.

Den foreslåede bestemmelse i § 107 viderefører for så vidt angår MHF'er dele af § 11 i lov om værdipapirhandel m.v. om en operatør af en MHF's pligt til at give meddelelse til Finanstilsynet, hvis operatøren bliver bekendt med, at nogen har overtrådt regler, som skal overholdes i medfør af denne lov. Afgrænsningen af anvendelsesområdet for bestemmelsen er udvidet til også at omfatte organiserede handelsfaciliteter (OHF'er).

Bestemmelsen gennemfører artikel 31, stk. 2, 1. og 3. afsnit, i MiFID II.

Det foreslås, at en operatør af en MHF eller en OHF hurtigst muligt skal underrette Finanstilsynet, hvis operatøren bliver bekendt med eller har formodning om væsentlige brud på handelsfacilitetens regler, en adfærd, der kan indebære overtrædelse af markedsmisbrugsforordningen eller systemfejl i forbindelse med et finansielt instrument.

Ved hurtigst muligt forstås, at der kan bruges yderligere tid på nødvendig verifikation, udarbejdelse af dokumenter m.v. end det er tilfældet for bestemmelser, hvor tidsfristen er straks. Der henvises i den forbindelse til afsnit 3.7.3. i de almindelige bemærkninger. Det bemærkes endvidere, at selvom der i artikel 16, stk. 2, i markedsmisbrugsforordningen bruges ordet straks, er der ikke nogen forskel i Finanstilsynets fortolkning for så vidt angår samspillet mellem denne bestemmelse og markedsmisbrugsforordningen.

Finanstilsynet skal ifølge artikel 54, stk. 2, 2. afsnit, i MiFID II underrette ESMA og de kompetente myndigheder i andre EU/EØS-lande m.v. om mulige overtrædelser af markedsmisbrugsforordningen. Før end Finanstilsynet videregiver sådanne oplysninger, skal Finanstilsynet dog være overbevist om, at der forekommer eller er forekommet en sådan adfærd.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er operatøren af markedspladsen. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i manglende underretning til Finanstilsynet om mulige, væsentlige brud på handelsfacilitetens regler eller handlinger i strid med markedsmisbrugsforordningen.

Til § 108

Den foreslåede bestemmelse i § 108 fastlægger en operatørs mulighed for suspension og sletning af finansielle instrumenter fra handlen på en MHF eller en OHF. Bestemmelsen medfører ikke nogen indskrænkning i Finanstilsynets adgang til at suspendere eller slette et finansielt instrument fra handlen i medfør af lovforslagets kapitel 37.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 32, stk. 1, og stk. 2, 1. afsnit, 1. pkt., og 6. afsnit, i MiFID II.

Bestemmelsen svarer i store træk til de krav, der gælder for regulerede markeder efter lovforslagets § 78.

Det foreslås i *stk. 1*, at en operatør af en MHF eller en OHF kan suspendere eller slette et finansielt instrument fra handlen på handelsfaciliteten, hvis instrumentet ikke længere opfylder handelsfacilitetens regler. Suspension eller sletning må dog ikke foretages, hvis der er sandsynlighed for, at det vil være til væsentlig skade for investorenes interesser eller markedets ordentlige funktion.

Bestemmelsen er ikke til hinder for, at en operatør af en MHF eller en OHF fastsætter egne regler om eksempelvis suspension af et finansielt instrument, hvor suspensionen sker af hensyn til markedets ordentlige funktion, uden der dog er tale om et brud på handelsfacilitetens regler. Bestemmelsen er heller ikke til hinder for, at en operatør af en MHF eller en OHF suspenderer et finansielt instrument efter aftale med udstederen af instrumentet, hvis det findes hensigtsmæssigt under hensyn til markedets ordentlige funktion.

Det foreslås i *stk. 2*, at en operatør af en MHF eller en OHF, som efter *stk. 1* suspenderer eller sletter et finansielt instrument, tillige skal suspendere eller slette derivater, som vedrører eller er baseret på det pågældende instrument, når det er nødvendigt for at fremme målene med suspensionen eller sletningen.

Adfærd, som suspension eller sletning af et finansielt instrument har til formål at forhindre, kan ikke overføres til et relateret derivatmarked.

Artikel 32, stk. 2, 8. afsnit, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at fastlægge de tilfælde, hvor forbindelsen mellem et derivat, som vedrører eller er baseret på et finansielt instrument, der suspenderes eller fjernes fra handlen, og det oprindelige finansielle instrument indebærer, at derivatet også skal suspenderes eller fjernes fra handlen for at nå målet med suspensionen eller fjernelsen af det underliggende finansielle instrument. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen.

Det foreslås i *stk. 3*, at operatøren hurtigst muligt skal offentliggøre beslutninger truffet efter *stk. 1* og *2* og senest samtidig hermed meddele Finanstilsynet de relevante oplysninger.

Artikel 32, stk. 3, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde gennemførelsesmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af format og tidsfrister for meddelelser og offentliggørelser.

Det foreslås i *stk. 4*, at *stk. 1-3* gælder tilsvarende, når suspensionen af handlen med et finansielt instrument eller et derivat, som vedrører eller er baseret på det pågældende finansielle instrument, ophæves.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er den operatør af en MHF eller en OHF, der overtræder eller tilsidesætter sine forpligtelser i medfør af bestemmelsen. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling i det foreslåede *stk. 1* består eksempelvis i sletning af et finansielt instrument, uagtet at instrumentet opfylder handelsfacilitetens regler, eller sletning af et finansielt instrument, uagtet at det må stå klart for operatøren af handelsfaciliteten, at sletning vil være til væsentlig skade for investorenes interesser eller markedets ordentlige funktion.

Den strafbare handling i det foreslåede *stk. 2* består i manglende suspension eller sletning af derivater, der vedrører eller er baseret på et finansielt instrument, som er suspenderet eller slettet efter bestemmelsens *stk. 1*. Den strafbare handling i det foreslåede *stk. 3* består i manglende eller utilstrækkelig offentliggørelse af en beslutning om suspension eller sletning af et finansielt instrument.

Til § 109

Den foreslåede bestemmelse i § 109 fastlægger Finanstilsynets mulighed for at igangsætte en markedsomspændende suspension af finansielle instrumenter eller derivater heraf

på grundlag af en beslutning truffet af en operatør af en MHF eller en OHF.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 32, stk. 2, 2., 4. og 6. afsnit, i MiFID II.

Bestemmelsen svarer i store træk til de krav, der gælder for regulerede markeder efter lovforslagets § 86.

MiFID II åbner op for en øget konkurrence imellem forskellige markedspladser og systematiske internalisatorer i EU/EØS-landene m.v. Den øgede konkurrence må forventes at betyde, at den samtidige handel med identiske finansielle instrumenter og derivater heraf på forskellige markedspladser og hos forskellige systematiske internalisatorer vil stige. Suspenderes eller slettes et finansielt instrument fra handlen på én markedsplads som følge af eksempelvis en mistanke om markedsmisbrug, bør dette af hensyn til investorerne på de andre markedspladser, hvor der handles med identiske instrumenter eller derivater heraf, følges op med en markedsomspændende reaktion.

Det følger af betragtning 69 i præamblen til MiFID II, at der i sådanne situationer bør gives kompetente myndigheder mulighed for at kræve, at øvrige operatører af et reguleret marked og operatører af MHF'er og OHF'er suspenderer eller sletter handlen med de berørte instrumenter.

Det foreslås i *stk. 1*, at træffer en operatør af en markedsplads beslutning om suspension eller sletning af et finansielt instrument og derivater heraf truffet efter § 108, stk. 1 eller 2, skyldes en mistanke om markedsmisbrug, et overtagelsestilbud eller manglende fremlæggelse af insideroplysninger om udstederen eller det finansielle instrument i strid med artikel 7 og 17 i markedsmisbrugsforordningen, kan Finanstilsynet kræve, at operatører af et reguleret marked og operatører af MHF'er eller OHF'er og systematiske internalisatorer ligeledes suspenderer eller sletter det berørte instrument eller derivater heraf fra handlen. Det gælder dog ikke, hvis suspension vil kunne medføre væsentlig skade for investornes interesser eller markedets ordentlige funktion.

Specifikation af situationer, der medfører betydelig skade for investornes interesser og markedets ordentlige funktion, fastlægges af EU-Kommissionen gennem vedtagelse af delegerede retsakter, jf. artikel 32, stk. 4, i MiFID II. De delegerede retsakter forventes vedtaget som forordninger.

Finanstilsynet skal ifølge artikel 32, stk. 2, 3. afsnit, i MiFID II straks offentliggøre sin beslutning og give ESMA og andre kompetente myndigheder underretning herom.

Det foreslås i *stk. 2*, at stk. 1 også gælder for en beslutning om suspension eller sletning af et finansielt instrument eller

derivater heraf truffet af en operatør af en markedsplads i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område. Finanstilsynet skal ifølge artikel 32, stk. 2, 5. afsnit, i MiFID II meddele ESMA og andre kompetente myndigheder sin beslutning, herunder give en forklaring, hvis beslutningen ikke går ud på at suspendere eller standse handlen med det berørte finansielle instrument og derivater heraf.

Ligeledes vil kompetente myndigheder i andre EU/EØS-lande m.v., der har modtaget underretning fra Finanstilsynet i medfør af artikel 32, stk. 2, 3. afsnit, i MiFID II, som udgangspunkt også være forpligtede til at suspendere eller slette de berørte finansielle instrumenter eller derivater heraf fra handlen på regulerede markeder, MHF'er, OHF'er og systematiske internalisatorer, der opererer i deres jurisdiktion.

Det foreslås i *stk. 3*, at stk. 1-2 også gælder for beslutninger truffet om ophævelse af suspension af handlen med et finansielt instrument eller et derivat, som vedrører eller er baseret på det pågældende finansielle instrument. Bestemmelsen medfører, at Finanstilsynet kan anmode andre markedspladser om at stoppe suspensionen, hvis operatøren ophæver denne.

Underretningsproceduren i artikel 32, stk. 2, 3. og 5. afsnit, i MiFID II som beskrevet i bemærkningerne til det foreslåede stk. 1 og 2, finder tilsvarende anvendelse, jf. artikel 32, stk. 2, 7. afsnit, i MiFID II.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er den operatør af et reguleret marked, en MHF, en OHF eller den systematiske internalisator, der ikke efterlever Finanstilsynets krav om suspension eller sletning efter bestemmelsen. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i ikke at efterleve Finanstilsynets krav om suspension eller sletning af et finansielt instrument.

Til § 110

Den foreslåede bestemmelse i § 110 fastlægger betingelserne for drift af et SMV-vækstmarked.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 13, og 33, stk. 2, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at drift af en MHF som et SMV-vækstmarked ikke må påbegyndes, før Finanstilsynet har registreret MHF'en som et SMV-vækstmarked.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet registrerer en MHF som et SMV-vækstmarked, når operatøren af MHF'en opfylder kravene i dette kapitel.

Ansøgeren skal opfylde både kravene for drift af en MHF efter lovforslagets kapitel 17, 18 og 19 og kravene til SMV-vækstmarkeder i dette kapitel, før Finanstilsynet kan registrere ansøger som et SMV-vækstmarked.

Det i lovforslagets § 112, stk. 1, nr. 1, fastsatte krav om, at mindst 50 pct. af de udstedere, hvis finansielle instrumenter handles på SMV-vækstmarkeder, skal være små og mellemstore virksomheder, er ikke til hinder for tilkomsten af helt nye SMV-vækstmarkeder, hvorpå kravet ikke opfyldes på registreringstidspunktet.

Det foreslås i *stk. 3*, at en ansøgning om registrering skal indeholde de oplysninger, der er nødvendige for Finanstilsynets vurdering af, om ansøgeren opfylder kravene i dette kapitel på tidspunktet for registrering.

Kravet er opfyldt, hvis ansøgningen om registrering indeholder de oplysninger, der er nødvendige til brug for Finanstilsynets vurdering af, om betingelserne i dette kapitel er opfyldt på tidspunktet for registrering af ansøger som et SMV-vækstmarked, herunder oplysninger om markedets regler, systemer og procedurer efter lovforslagets § 111, stk. 1. De nærmere krav til, hvad ansøgningen om registrering skal indeholde, fremgår af artikel 5 i Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2016/824 af 25. maj 2016 om gennemførelsesmæssige tekniske standarder for indholdet af og formatet for beskrivelsen af multilaterale handelsfaciliteters og organiserede handelsfaciliteters funktion og meddelelsen til Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU om markeder for finansielle instrumenter.

Det foreslås i *stk. 4*, at Finanstilsynets afgørelse om registrering skal meddeles ansøgeren senest 6 måneder efter, at Finanstilsynet har modtaget de oplysninger, der er nødvendige for at træffe afgørelsen. Finanstilsynet skal uanset 1. pkt. træffe afgørelse senest 12 måneder efter ansøgningens modtagelse. Har Finanstilsynet ikke senest 6 måneder efter modtagelsen af en fuldstændig ansøgning om tilladelse truffet afgørelse, kan ansøgeren indbringe sagen for domstolene.

Med de foreslåede frister sikres en ansøgers interesse i at modtage en afgørelse inden for rimelig behandlingstid.

En ansøgning er fuldstændig, når Finanstilsynet har modtaget nødvendige oplysninger til brug for sin vurdering af ansøgningen i overensstemmelse med det foreslåede *stk. 3* samt artikel 5 i Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2016/824 af 25. maj 2016 om gennemførelsesmæssige

tekniske standarder for indholdet af og formatet for beskrivelsen af multilaterale handelsfaciliteters og organiserede handelsfaciliteters funktion og meddelelsen til Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU om markeder for finansielle instrumenter.

Træffer Finanstilsynet ikke afgørelse inden 6 måneder efter modtagelsen af en endelig ansøgning, kan ansøgeren indbringe spørgsmålet om registrering for domstolene. Domstolene vil i så fald træffe afgørelse om, hvorvidt betingelserne for en registrering er opfyldt.

Ifølge artikel 33, stk. 6, i MiFID II skal enhver registrering og afregistrering af en MHF som et SMV-vækstmarked snarest muligt meddeles ESMA af den kompetente myndighed. ESMA skal på grundlag heraf oprette et register over alle SMV-vækstmarkeder i EU/EØS-lande m.v. Registeret offentliggøres og ajourføres af ESMA på ESMA's hjemmeside.

Overtrædelse af det foreslåede *stk. 1* er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af det foreslåede *stk. 1* er den fysiske eller juridiske person, der foranlediger opstart af et SMV-vækstmarked, før virksomheden er registreret hos Finanstilsynet. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i opstart af et SMV-vækstmarked, før virksomheden er registreret som SMV-vækstmarked hos Finanstilsynet.

Til § 111

Den foreslåede bestemmelse i § 111 fastlægger de foranstaltninger, som en operatør af en MHF som et SMV-vækstmarked skal have.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 33, stk. 3 og 4, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at fremme tilliden til MHF'er registreret som SMV-vækstmarkeder ved at indføre særlige regler, der skal sikre et passende beskyttelsesniveau for markedets investorer, der står mål med de særlige risici, der kan være forbundet med investering i små og mellemstore virksomheder under hensyntagen til de relativt lavere ressourcer, som små og mellemstore virksomheder har til rådighed til håndtering af administrative byrder i forbindelse med en udstedelse.

Det foreslås i *stk. 1* at stille krav til regler, systemer og procedurer hos en operatør af en MHF som et SMV-vækstmarked ud over de, der følger af kapitel 17-19. Disse krav skal være tilstrækkeligt fleksible til at kunne tage højde for hele

den vifte af succesrige markedsmodeller, der findes i hele Unionen. Kravene skal samtidig opretholde det høje niveau for investorbeskyttelse, som allerede kendes fra regulerede markeder. Det høje niveau er nødvendigt for at fremme investorerne tillid til udstederne på disse markeder.

Artikel 33, stk. 8, i MiFID II indeholder beføjelse for EU-Kommissionen til at vedtage delegerede retsakter, der yderligere præcisere kravene til SMV-vækstmarkeder som listet i det foreslåede stk. 1. De delegerede retsakter forventes vedtaget som forordninger.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at en operatør af en MHF som et SMV-vækstmarked skal have regler, systemer og procedurer, der sikrer, at mindst 50 pct. af de udstedere, hvis finansielle instrumenter er optaget til handel på handelsfaciliteten, er små og mellemstore virksomheder, der i de foregående 3 kalenderår havde en gennemsnitlig markedsværdi på under 200 mio. euro baseret på kursværdien ved årets udgang på det tidspunkt, hvor handelsfaciliteten blev registreret som et SMV-vækstmarked efter lovforslagets § 110 og i ethvert kalenderår derefter.

Ved små eller mellemstore virksomheder forstås virksomheder, der i de foregående 3 kalenderår havde en gennemsnitlig markedsværdi på under 200 mio. euro baseret på kursværdien ved årets udgang.

Definitionen er ikke til hinder for, at nystartede virksomheder med en historik på under 3 år kan blive kategoriserede som små og mellemstore virksomheder. EU-Kommissionen forventes at vedtage delegerede retsakter i medfør af artikel 4, stk. 2, i MiFID II, hvori det præciseres, at nystartede virksomheder med en historik på under 3 kalenderår kan blive kategoriserede som små og mellemstore virksomheder, hvis markedsværdien efter optagelse til handel eller markedsværdien baseret på kursværdien efter det første eller 2 års handel er på under 200 mio. euro. De delegerede retsakter forventes vedtaget som forordninger.

Definitionen af små og mellemstore virksomheder er ikke til hinder for, at virksomheder, der kun har udstedt obligationer til handel, kan blive kategoriserede som små og mellemstore virksomheder. EU-Kommissionen forventes at vedtage delegerede retsakter i medfør af artikel 4, stk. 2, i MiFID II, hvori det præciseres, at virksomheder, der kun har udstedt obligationer til handel, kan blive kategoriserede som små og mellemstore virksomheder, hvis den pålydende værdi af de udstedte obligationer ikke overstiger 200 mio. euro, eller hvis virksomhederne allerede er kategoriseret som små og mellemstore virksomheder i medfør af artikel 2, stk. 1, litra f, i prospektdirektivet. De delegerede retsakter forventes vedtaget som forordninger. Artikel 2, stk. 1, litra f, i prospektdirektivet definerer små og mellemstore virksomheder som virksomheder, der ifølge de seneste årsregnskaber eller

konsoliderede regnskaber opfylder mindst to af følgende tre kriterier: et gennemsnitligt antal heltidsansatte i løbet af regnskabsåret på mindre end 247, en samlet balance på mindre end 43 mio. euro og en årlig nettoomsætning på mindre end 50 mio. euro.

Kravet om kontrol gælder fra registreringen efter lovforslagets § 110 og ethvert kalenderår derefter. Operatøren skal foretage opgørelsen på grundlag af antallet af udstedere. Andre faktorer, herunder SMV-virksomhedernes andel af den samlede omsætning, udstedelsesstørrelsen eller antallet af udstedte finansielle instrumenter, er opgørelsen uvedkommende.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at en operatør af en MHF som et SMV-vækstmarked skal have regler, systemer og procedurer, der sikrer, at der er fastsat passende kriterier for første og efterfølgende optagelse til handel af finansielle instrumenter fra udstedere på markedet.

Kriterierne skal sikre et højt investorbeskyttelsesniveau under hensyn til, at der ikke pålægges udstederne unødvendige administrative byrder.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at en operatør af en MHF som et SMV-vækstmarked skal have regler, systemer og procedurer, der sikrer, at der efter første optagelse til handel på markedet af finansielle instrumenter er offentliggjort tilstrækkelige oplysninger til, at investorer kan foretage en informeret vurdering af investeringen i de pågældende finansielle instrumenter, enten i form af et passende optagelsesdokument eller i form af et prospekt, hvis kravene i prospektdirektivet finder anvendelse på en udbydelse til offentligheden, der foretages i tilknytning til den første optagelse til handel af det finansielle instrument på MHF'en.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at potentielle investorer får den nødvendige information, før investorerne beslutter, om de vil investere i de pågældende finansielle instrumenter.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at en operatør af en MHF som et SMV-vækstmarked skal have regler, systemer og procedurer, der sikrer, at en udsteder på markedet aflægges, eller der på vedkommendes vegne aflægges, relevante løbende regnskaber, herunder reviderede årsregnskaber, med regelmæssige mellemrum.

Udstedere på SMV-vækstmarkeder er ikke omfattet af reglerne om offentliggørelse af regnskaber i gennemsigtighedsdirektivet.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 5*, at en operatør af en MHF som et SMV-vækstmarked skal have regler, systemer og procedurer,

rer, der sikrer, at udstedere på markedet, personer med overordnet ansvar og personer, som er tæt knyttet til udstedere på markedet, jf. artikel 3, stk. 1, nr. 21, 25 og 26, i markedsmissbrugsforordningen, overholder deres forpligtelser i henhold til den pågældende forordning.

Bestemmelsen indebærer ikke et egentligt tilsyn for operatøren, der driver MHF'en som et SMV-vækstmarked, idet tilsynet udøves af Finanstilsynet.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 6*, at en operatør af en MHF som et SMV-vækstmarked skal have regler, systemer og procedurer, der sikrer, at der opbevares og offentliggøres lovpligtige oplysninger om udstederne på markedet. Derved sikres gennemsigtigheden på markedet.

EU-Kommissionen forventes at vedtage delegerede retsakter i medfør af artikel 33, stk. 8, i MiFID II, der nærmere præciserer operatørens forpligtelse til at have regler, systemer og procedurer, der sikrer, at der opbevares og offentliggøres lovpligtige oplysninger om udstederne på markedet. De delegerede retsakter forventes vedtaget som forordninger.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 7*, at en operatør af en MHF som et SMV-vækstmarked skal have regler, systemer og procedurer, der sikrer, at der er indført effektive systemer og kontrolforanstaltninger til forebyggelse og påvisning af markedsmissbrug på det pågældende marked, jf. markedsmissbrugsforordningen. Forpligtelsen gælder alene for det pågældende marked.

EU-Kommissionen forventes at vedtage delegerede retsakter i medfør af artikel 33, stk. 8, i MiFID II, der nærmere præciserer operatørens forpligtelse til at have regler, systemer og procedurer, der sikrer, at der er indført effektive systemer og kontrolforanstaltninger til forebyggelse og påvisning af markedsmissbrug på det pågældende marked. De delegerede retsakter forventes vedtaget som forordninger.

Det foreslås i *stk. 2*, at en operatør af en MHF kan indføre krav, der supplerer kravene i stk. 1.

Herved får operatøren mulighed for at supplere lovens krav i sit eget regelsæt for markedet. Det kunne eksempelvis være i form af skærpede markedsmissbrugsregler, skærpede krav til optagelsesdokumentation m.v.

Overtrædelse af det foreslåede stk. 1 er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er operatøren af det pågældende SMV-vækstmarked. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i manglende opfyldelse af betingelserne for registrering i nr. 1-7. Eksempler

på overtrædelse af stk. 1 er manglende kontrol med, at 50 pct. af udstederne på markedspladsen består af små og mellemstore virksomheder efter nr. 1 eller manglende kontrol med, at udstederne løbende offentliggør oplysninger efter nr. 7.

Den forpligtelse, der påhviler operatøren efter stk. 1, vedrører de regler, systemer og procedurer, der skal være til stede for at forhindre brud på forpligtelserne i nr. 1-7. Enkeltstående brud på eksempelvis kravet om, at 50 pct. af udstederne på markedspladsen skal bestå af små og mellemstore virksomheder, vil derfor sjældent føre til en bøde i sig selv, medmindre det kan påvises, at bruddet skyldes manglende eller utilstrækkelige regler, systemer eller procedurer. Gentagne brud på kravene i nr. 1-7 indikerer, at de regler, systemer og procedurer, der benyttes på markedspladsen, er utilstrækkelige.

Til § 112

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 112, at Finanstilsynet kan afregistrere en MHF som et SMV-vækstmarked, når operatøren, der driver SMV-vækstmarkedet, ansøger om dets afregistrering, eller operatøren, der driver SMV-vækstmarkedet, ikke længere opfylder kravene i dette kapitel.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 33, stk. 5, i MiFID II.

Finanstilsynet træffer afgørelse om, hvorvidt en anmodning om afregistrering kan imødekommes. Finanstilsynet kan nægte eller udskyde en afregistrering, hvis det vurderes at være til væsentlig skade for de investorer, der er på SMV-vækstmarkedet, og den retsstilling, de nyder som følge heraf.

Finanstilsynet kan løbende kræve dokumentation for, at operatøren, der driver en MHF som et SMV-vækstmarked, opfylder kravene i dette kapitel.

En midlertidig overskridelse af det i § 111, stk. 1, nr. 1, fastsatte krav om, at mindst 50 pct. af de udstedere, hvis finansielle instrumenter handles på SMV-vækstmarkedet, skal være små og mellemstore virksomheder, vil ikke automatisk føre til afregistrering.

Afregistrering efter denne bestemmelse indebærer alene, at MHF'en ikke længere kan drives som et SMV-vækstmarked, og regulerer således ikke operatørens fortsatte drift af MHF'en. Ved at lade Finanstilsynet stå for afregistreringer sikres det, at der opnås en ensartet praksis.

Artikel 33, stk. 8, i MiFID II indeholder beføjelse for EU-Kommissionen til at vedtage delegerede retsakter, der yderligere præciserer kravene til SMV-vækstmarkeder. De delegerede retsakter forventes vedtaget som forordninger.

Til § 113

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 113, at et finansielt instrument fra en udsteder, der er optaget til handel på et SMV-vækstmarked, kun kan handles på et andet SMV-vækstmarked, hvis udstederen er blevet informeret herom og ikke har gjort indsigelser. Over for sidstnævnte SMV-vækstmarked er udstederen hverken underlagt forpligtelser i forbindelse med god selskabsledelse (corporate governance) eller forpligtelser til indledningsvis, løbende eller på ad hoc-basis at videregive oplysninger.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 33, stk. 7, i MiFID II.

Med kravet om udsteders samtykke adskiller finansielle instrumenter optaget til handel på SMV-vækstmarkeder sig fra finansielle instrumenter optaget til handel på regulerede markeder, jf. lovforslagets § 75.

Optages udsteders finansielle instrumenter til handel på et andet SMV-vækstmarked, er udsteder ikke underlagt forpligtelser i forbindelse med god selskabsledelse (corporate governance) eller forpligtelser til indledningsvis, løbende eller på ad hoc-basis at videregive oplysninger over for dette SMV-vækstmarked.

Til § 114

Den foreslåede bestemmelse i § 114 stiller en række krav til systemer, procedurer og ordninger hos operatøren af en markedsplads, der skal sikre, at markedspladsens handelssystemer kan fungere i perioder med spidsbelastninger og alvorlig markedsstress.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 18, stk. 5, og 48, stk. 1, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 1*, at en operatør af en markedsplads skal have systemer, procedurer og ordninger, der sikrer, at markedspladsens handelssystemer er fleksible.

Det følger af artikel 17 i Kommissionens forordning (EF) nr. 1287/2006 af 10. august 2006 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 10. august 2006 for så vidt angår registreringsforpligtelser for investeringsselskaber, indberetning af transaktioner, markeds gennemsigthed, optagelse af finansielle instrumenter til han-

del samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv (gennemførelsesforordningen til MiFID I), at der sondres mellem tre standardtyper af handelssystemer bestående af løbende auktionsordrebogssystemer, periodiske auktionsordrebogssystemer og prisdrevne systemer. Et hybridssystem betegner et handelssystem, der indeholder elementer fra flere af de nævnte standardssystemer.

Det foreslås i *nr. 2*, at en operatør af en markedsplads skal have systemer, procedurer og ordninger, der sikrer, at markedspladsens handelssystemer har tilstrækkelig kapacitet til at håndtere perioder med spidsbelastninger med hensyn til ordrer og meddelelser.

Planer om udvidelse af et handelssystems kapacitet skal hurtigt rapporteres til Finanstilsynet. Markedspladsernes elektroniske handelssystemer skal have tilstrækkelig kapacitet til at klare de mængder af meddelelser, der med rimelighed kan forudses, og bør være skalerbare, så kapaciteten kan øges for at klare et voksende meddelelsesflow samt nødsituationer, der kan true en tilfredsstillende drift.

Hvis en markedsplads outsourcer den it-mæssige drift, skal outsourcingaftalen tage tilstrækkelig højde for den nødvendige kapacitet og skalerbarhed.

Det foreslås i *nr. 3*, at en operatør af en markedsplads skal have systemer, procedurer og ordninger, der sikrer, at markedspladsens handelssystemer kan sikre korrekt handel i tilfælde af alvorlig markedsstress. Markedsstress kan eksempelvis opstå i forbindelse med større politiske begivenheder. Korrekt handel kan i den forbindelse eksempelvis sikres ved, at handelssystemet er opsat til at reagere på større udsving i kurserne m.v.

Det foreslås i *nr. 4*, at en operatør af en markedsplads skal have systemer, procedurer og ordninger, der sikrer, at markedspladsens handelssystemer er fuldt gennemprøvede.

Kravet indebærer, at operatøren i forbindelse med implementering af nye handelssystemer eller opdateringer heraf skal følge klart beskrevne udviklings- og afprøvningsmetoder. Brugen af disse metoder skal som minimum sikre, at driften af markedspladsens handelssystem er forenelig med operatørens forpligtelser i henhold til national eller international lovgivning. Herudover skal operatørens testmetoder sikre, at handelssystemets indbyggede compliance- og risikostyringskontrol fungerer korrekt – også under stressede markedsforhold.

Det foreslås i *nr. 5*, at en operatør af en markedsplads skal have systemer, procedurer og ordninger, der sikrer, at markedspladsens handelssystemer er omfattet af driftsstabilitetsordninger, der effektivt sikrer, at markedets tjenester kan op-

retholdes, i tilfælde af at markedspladsens handelssystem svigter.

De nævnte ordninger bør som minimum omfatte operationsprocedurer for, hvordan ordningerne skal forvaltes og udvikles, dække et tilstrækkeligt antal mulige scenarier i forbindelse med driften af markedspladsens handelssystem, sikre backup af kritiske data og indeholde procedurer for drift af det elektroniske handelssystem fra en backup site. Ordningerne skal endvidere sikre medarbejdernes løbende uddannelse i ordningerne, et løbende program for afprøvning, evaluering og revision af ordningerne samt opdatering af ordningerne på baggrund af den løbende afprøvning og evaluering af dem.

Artikel 48, stk. 12, litra a, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere den forpligtelse, som en operatør af en markedsplads har til at sikre, at markedspladsens handelssystemer er fleksible og har tilstrækkelig kapacitet. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er operatøren, der driver den pågældende markedsplads. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i drift af en markedsplads uden tilstedeværelse af systemer, procedurer og ordninger for markedspladsens handelssystem, der opfylder kravene i nr. 1-5. Et eksempel på overtrædelse af bestemmelsen er anvendelse af et mangelfuldt eller defekt handelssystem. Tilsvarende anses anvendelse af et handelssystem på grundlag af forkerte procedurer for en overtrædelse af bestemmelsen. Tilfælde, hvor de fornødne procedurer og ordninger for drift af handelssystemet forefindes, men ikke anvendes, anses også som en overtrædelse af bestemmelsen, hvis det skyldes manglende kontrolforanstaltninger på området.

Til § 115

Den foreslåede bestemmelse i § 115 fastlægger krav til prisstillelsesordninger.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 48, stk. 2 og 3, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at prisstillere har de rette incitamenter til at fortsætte likviditetstilførslen til markedspladser i perioder med begyndende markedsstress.

Det foreslås i *stk. 1* at fastsætte krav om, at en operatør af en markedsplads skal råde over en skriftlig aftale med ethvert fondsmæglerselskab, der på markedspladsen forfølger en

prisstillelsesstrategi, jf. § 138, og en ordning, hvorefter et tilstrækkeligt antal fondsmæglerselskaber i henhold til sådanne aftaler er forpligtede til at afgive bindende prisstillelser til konkurrencedygtige priser, således at markedspladsen tilføres likviditet på et regelmæssigt og forudsigeligt grundlag, når en sådan ordning er hensigtsmæssig i forhold til beskaffenheden og omfanget af handlen på markedspladsen.

Lovforslagets § 138 betyder, at et fondsmæglerselskab, der benytter sig af algoritmisk handel, anses for at forfølge en prisstillelsesstrategi, hvis den strategi, som vedkommende anvender ved udførelse af handler for egen regning, indebærer, at fondsmæglerselskabet afgiver bindende og samtidige tovejsprisstillelser af sammenlignelig størrelse og til konkurrencedygtige priser for et eller flere finansielle instrumenter på en eller flere forskellige markedspladser med henblik på at sikre, at det samlede marked regelmæssigt og løbende tilføres likviditet. Om den nærmere definition af en prisstillelsesstrategi henvises til bemærkninger til den pågældende bestemmelse.

Forholdet til lovforslagets § 138 medfører, at den foreslåede bestemmelse i § 115 ikke finder anvendelse på fondsmæglerselskaber, der ikke benytter sig af algoritmisk handel, for at forfølge en prisstillelsesstrategi. Bestemmelsen finder heller ikke anvendelse på et fondsmæglerselskab, der på grund af en aftale med udsteder, agerer som market maker.

Det foreslås endvidere, at en operatør af en markedsplads skal råde over en ordning, hvorefter et tilstrækkeligt antal fondsmæglerselskaber i henhold til sådanne aftaler er forpligtede til at afgive bindende prisstillelser til konkurrencedygtige priser, således at markedspladsen tilføres likviditet på et regelmæssigt og forudsigeligt grundlag, når en sådan ordning er hensigtsmæssig i forhold til beskaffenheden og omfanget af handlen på markedspladsen.

Hvor mange fondsmæglerselskaber operatøren skal indgå aftale om prisstillelse med for at opfylde sin forpligtelse efter bestemmelsen, beror på en konkret vurdering under hensyntagen til markedslikviditeten inden for det eller de finansielle instrumenter, der handles på den pågældende markedsplads.

Prisstillelsesordningen har til formål at sikre, at markedspladsen tilføres likviditet på et regelmæssigt og forudsigeligt grundlag. En prisstillelsesordning er dog kun påkrævet, hvis beskaffenheden og omfanget af handlen på markedspladsen tilsiger det. Artikel 48, stk. 12, litra f, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at fastsætte betingelser for, hvornår krav om tilstedeværelse af en prisstillelsesordning ikke er hensigtsmæssig henset til arten og omfanget af handlen på det pågældende marked, herunder om markedspladsen giver mulighed for eller tillader algoritmisk handel via sine

systemer. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen.

Det foreslås i *stk. 2*, at en skriftlig aftale efter *stk. 1* mindst skal indeholde fondsmæglerselskabets forpligtelser i forbindelse med tilvejebringelse af likviditet, eventuelle forpligtelser efter ordningen som nævnt i *stk. 1* og eventuelle incitamenter, herunder rabatter eller andre rettigheder, som fondsmæglerselskabet har fået som følge af deltagelsen i ordningen som nævnt i *stk. 1*.

Artikel 48, *stk. 12*, litra f, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at fastsætte minimumsforpligtelser for prisstillelse, når der udformes en prisstillelsesordning. ESMA skal forelægge udkastet for EU-Kommissionen.

Artikel 48, *stk. 12*, litra f, i MiFID II bemyndiger endvidere ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at sikre, at prisstillelsesordninger er retfærdige og ikke-diskriminerende. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen.

Det foreslås i *stk. 3*, at operatøren løbende skal overvåge og sikre, at de fondsmæglerselskaber, som operatøren eller fondsmæglerselskabet har indgået aftale med efter *stk. 1*, opfylder kravene fastsat i aftalen.

Der kan eksempelvis indgå bestemmelser i markedspladsens regelsæt eller i aftalen om betaling af bod eller anden form for sanktion, i tilfælde af at prisstilleren ikke opfylder sine forpligtelser i henhold til aftalen.

Kravet om løbende overvågning er ikke et krav om at overvåge fondsmæglerselskabets aktivitet i realtid, men skal forstås som et krav om, at der i hele aftalens løbetid med passende frekvens foretages en kontrol af om kravene i aftalen overholdes. Frekvensen for disse kontroller fastlægges af markedspladsen under hensynstagen til f.eks., hvor lang tid aftalen har været i kraft, resultatet af tidligere kontroller eller andre omstændigheder, der kan tale for hyppige eller færre kontroller.

Det forslås i *stk. 4*, at operatøren skal underrette Finanstilsynet om indholdet af indgåede aftaler som nævnt i *stk. 1*.

Denne underretning kan ske enten løbende eller ved indsendelse af markedspladsens standardaftale med oplysning om, hvilke fondsmæglerselskaber der er indgået aftale med. Finanstilsynet skal informeres om opdateringer af standardaftalen samt have oplysninger om indgåelse af nye aftaler og ophævelse af eksisterende aftaler.

Finanstilsynet kan kræve udlevering af alle oplysninger, dokumenter eller andre data i enhver form efter § 214, der er nødvendige for at vurdere, om operatøren opfylder sine forpligtelser efter *stk. 1-4*.

Overtrædelse af det foreslåede *stk. 1-3* er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er den operatør af en markedsplads, der overtræder eller tilsidesætter sine forpligtelser i medfør af bestemmelsen. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, *stk. 3*, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling i det foreslåede *stk. 1* består i manglende skriftlig aftale med et fondsmæglerselskab, der på markedspladsen forfølger en prisstillelsesstrategi, eller indgåelse af en skriftlig aftale, der ikke opfylder minimumsbetingelserne i *stk. 2*. Den strafbare handling i det foreslåede *stk. 2* består i manglende ordninger eller ordninger, der ikke i tilstrækkelig grad sikrer markedspladsen den nødvendige likviditetstilførsel. Den strafbare handling i det foreslåede *stk. 3* består i manglende overvågning og kontrol med, at vilkårene for forfølgelse af en prisstillelsesstrategi overholdes.

Til § 116

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 116, at en operatør af en markedsplads skal have systemer, procedurer og ordninger, der sikrer, at ordrer, der overskrider forud fastsatte lofter for mængder og priser eller er klart fejlagtige, afvises.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 48, *stk. 4*, i MiFID II.

Bestemmelsen har til formål at forhindre, at fejlbehæftede ordrer indgår i prisdannelsen på markedet.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er den operatør af et reguleret marked, en MHF eller en OHF, der overtræder eller væsentligt tilsidesætter sine forpligtelser i medfør af bestemmelsen. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, *stk. 3*, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i manglende anvendelse af systemer, der automatisk afviser ordrer, der overskrider forud fastsatte mængder og prislofter, eller som er klart fejlagtige. Tilsvarende vil manglende eller mangelfulde procedurer og ordninger til sikring af, at de fornødne systemer er til stede og anvendes i overensstemmelse med bestemmelsen, blive anset for en overtrædelse af bestemmelsen.

Til § 117

Den foreslåede bestemmelse i § 117 fastlægger krav om volatility guards, hvilket omfatter en mulighed for, at operatøren af markedspladsen kan begrænse eller suspendere handlen midlertidigt, hvis der i en kort periode er væsentlige prisudsving i et finansielt instrument.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 48, stk. 5, i MiFID II.

Bestemmelsen har til formål at muliggøre en stabilisering af kursdannelsen i perioder med væsentlige prisudsving.

Det foreslås i *stk. 1*, at en operatør af en markedsplads midlertidigt kan suspendere eller begrænse handlen, hvis der i en kort periode er væsentlige prisudsving i et finansielt instrument, der handles på markedspladsen eller et relateret marked. I ekstraordinære tilfælde kan operatøren tillige korrigerende, ændre eller annullere transaktioner, der er foretaget på markedet.

Det sås eksempelvis i forbindelse med, at den schweiziske centralbank fjernede kursloftet på schweizerfranc i januar 2015, hvorefter schweizerfrancen steg drastisk inden for få minutter. Sådanne circuit breakers (handelsafbrydere) er eksempler på systemer, der standser handlen i forbindelse med væsentlige udsving i prisen. På det danske marked anvendes i dag to former for circuit breakers; en dynamisk, der reagerer på udsving i kursen i forhold til den senest handlede kurs, og en statisk, der reagerer på udsving i forhold til åbningkursen eller den seneste auktionkurs. Grænserne for, hvornår et prisudsving er så væsentligt, at det er nødvendigt at stoppe handlen med det finansielle instrument for at opretholde et velfungerende marked, afhænger af instrumentets art og omfang. Anvendes dynamiske circuit breakers, vil grænserne typisk ligge inden for et spænd på 3-5 pct. for de allermost likvide instrumenter, 5-15 pct. for øvrige likvide instrumenter og 15-50 pct. for illikvide instrumenter.

I ekstraordinære tilfælde skal operatøren, der driver markedspladsen, tillige kunne annullere, ændre eller korrigerende transaktioner foretaget på markedspladsen. Operatørens beslutning om enten at annullere, ændre eller korrigerende transaktioner eller ikke at foretage et sådant tiltag kan ikke indbringes for Finanstilsynet. Bestemmelsen er ikke til hinder for, at en operatør af en markedsplads kan annullere en ordre i andre tilfælde end ved væsentlige prisudsving, f.eks. i medfør af markedspladsens egne regler, jf. lovforslagets § 71, stk. 2, nr. 4.

Det foreslås i *stk. 2*, at operatøren skal sikre, at de parametre, der lægges til grund for at suspendere handlen, er afstemte under hensyn til likviditeten i de forskellige aktivklasser og aktivunderklasser, markedsmodellens beskaffenhed og typer af brugere og er tilstrækkelige til at undgå betydelige forstyrrelser i den normale handelsafvikling.

Ved fastsættelse af parametre baseret på størrelsen af observerede prisudsving bør operatøren tage i betragtning, at de prisudsving, der typisk forekommer i en illikvid aktivklasse, som udgangspunkt vil være større end de prisudsving, der typisk forekommer i en likvid aktivklasse. Operatøren bør endvidere tage i betragtning, at parametre for suspension af handlen er særligt relevante i forbindelse med handelssystemer baseret på løbende matchning af ordrer.

Det foreslås i *stk. 3*, at operatøren skal indberette de parametre, der lægges til grund for suspension af handlen og eventuelle væsentlige ændringer af disse parametre, til Finanstilsynet.

Operatøren skal indberette oplysningerne til Finanstilsynet på en konsekvent måde og i en sammenlignelig form.

Efter artikel 48, stk. 5, 2. afsnit, 1. pkt., 2. led, i MiFID II skal Finanstilsynet videregive disse indberetninger til ESMA. Endvidere bør disse parametre være tilgængelige for markedspladsens medlemmer.

Det foreslås i *stk. 4*, at operatøren skal have systemer og procedurer, der sikrer, at kompetente myndigheder i andre EU/EØS-lande m.v. underrettes om suspension af handlen i et finansielt instrument foretaget efter *stk. 1*, hvis markedspladsen er væsentlig for likviditeten i det finansielle instrument.

Artikel 48, stk. 12, litra e, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere afgørelsen af, hvornår et reguleret marked er væsentligt for likviditeten i et finansielt instrument. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen.

Underretninger til kompetente myndigheder i andre EU/EØS-lande m.v. skal gøre det muligt at koordinere en markedsomspændende reaktion og give de underrettede myndigheder mulighed for at træffe afgørelse om hensigtsmæssigheden i at suspendere handlen på andre markedspladser, hvorpå det finansielle instrument handles, indtil handlen på det oprindelige marked genoptages.

Overtrædelse af det foreslåede *stk. 2-4* er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er operatøren af markedspladsen. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling i det foreslåede *stk. 2* består i manglende eller ufuldstændige parametre for suspension af handlen. Den strafbare handling i det foreslåede *stk. 3* består i manglende indberetning af suspensionsparametre eller ændringer heri til Finanstilsynet. Den strafbare handling i det foreslåede *stk. 4*

består i manglende eller utilstrækkelige systemer og procedurer til underretning om en foretagen suspension til de myndigheder, der er kompetente med hensyn til den markedsplads, der er væsentlig for likviditeten i et finansielt instrument.

Til § 118

Den foreslåede bestemmelse i § 118 fastlægger krav til de systemer, procedurer og ordninger, som en operatør af en markedsplads skal have til at forhindre uregulerede handelsvilkår som følge af algoritmiske handelssystemer.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 48, stk. 6, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at en operatør af en markedsplads skal have systemer, procedurer og ordninger, der forhindrer algoritmiske handelssystemer i at skabe eller bidrage til handelsforhold på markedet, der er i strid med det regulerede markeds eller handelsfacilitetens regler, og sikrer, at operatøren kan håndtere eventuelle handelsforhold i strid med det regulerede markeds eller handelsfacilitetens regler, der opstår på grund af sådanne algoritmiske handelssystemer.

Artikel 48, stk. 12, litra g, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere forpligtelserne til at sikre tilstrækkelig afprøvning af algoritmer. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen.

Det foreslås i *stk. 2* at stille minimumskrav til de i *stk. 1* nævnte systemer, procedurer og ordninger.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at systemer, procedurer og ordninger som omhandlet i *stk. 1* som minimum skal omfatte ordninger, der sikrer og letter medlemmers afprøvning af algoritmer.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at systemer, procedurer og ordninger som omhandlet i *stk. 1* som minimum skal omfatte systemer, der kan begrænse ordrestrømmen baseret på forholdet mellem antallet af ikke-udførte ordrer og antallet af transaktioner, som et medlem indfører i systemet, og som skaber risiko for, at systemet når op på sin maksimale kapacitet.

Bestemmelsen har til formål at sikre, at markedspladsen, hvis der er fare for, at handelssystemet når op på sin maksimale kapacitet, kan begrænse ordrestrømmen og dermed forhindre systemnedbrud som følge af overbelastning.

Artikel 48, stk. 12, litra b, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på yderligere at præcisere det tilladte forhold mellem antallet af ordrer og antallet af gennemførte transaktioner (order-to-trade ratio) under hensyn til faktorer såsom værdien af ikke-udførte ordrer i forhold til værdien af gennemførte transaktioner. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at systemer, procedurer og ordninger som omhandlet i *stk. 1* som minimum skal omfatte systemer, der begrænser den mindstekursændring (tick size), der kan anvendes på markedet, og sikrer, at begrænsningen ikke overskrides.

Kravet skal ses i sammenhæng med kravet i lovforslagets § 125, hvor markedspladsen skal have ordninger, som fastslår den mindstekursændring, der kan anvendes. Handelssystemer omfattet af lovforslagets § 118 kan endvidere tilpasses i forhold til likviditeten og karakteristika i de aktivklasser, der handles på den enkelte markedsplads.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er operatøren af markedspladsen. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i manglende systemer, procedurer og ordninger, der forhindrer negative konsekvenser på markedspladsens funktion som følge af anvendelse af algoritmiske handelssystemer. Overtrædelser kan bestå i manglende regler på området, men kan også bestå i utilstrækkelige systemmæssige foranstaltninger til imødegåelse af de krav, som er indeholdt i bestemmelsen. Et eksempel på overtrædelse af bestemmelsen er, hvis operatørens systemer ikke er egnede til afprøvning af algoritmer eller ikke er egnede til begrænsning af mindstekursændringer.

Til § 119

Den foreslåede bestemmelse i § 119 fastlægger krav til de foranstaltninger, som en operatør af en markedsplads skal have, hvis vedkommende tillader sine medlemmer at udbyde direkte elektronisk adgang.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 48, stk. 7, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1* at fastsætte betingelser, som en operatør af en markedsplads skal opfylde, før vedkommende må godkende, at markedspladsens medlemmer tilbyder direkte elektronisk adgang til sine kunder. Operatørens godkendelse af, at et medlem må udbyde direkte elektronisk adgang til sine kunder, forudsætter, at operatøren har foretaget en til-

strækkelig forudgående due diligence-vurdering af, om det enkelte medlem overholder operatørens systemer, procedurer og ordninger fastsat i henhold til denne bestemmelse. Bestemmelsen gennemfører artikel 48, stk. 7, 1. afsnit, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at en operatør af en markedsplads, der tillader sine medlemmer at udbyde direkte elektronisk adgang til medlemmernes kunder, skal have systemer, procedurer og ordninger, der sikrer, at direkte elektronisk adgang kun kan udbydes af fondsmæglerselskaber og udenlandske kreditinstitutter og investeringsselskaber, der er meddelt tilladelse i et EU/EØS-land m.v.

Dette er en skærpelse af gældende ret, idet regulerede markeder i dag kan tillade virksomheder, der ikke er meddelt tilladelse i Danmark eller andre EU/EØS-lande m.v., at udbyde direkte elektronisk adgang.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at en operatør af en markedsplads, der tillader sine medlemmer at udbyde direkte elektronisk adgang til medlemmernes kunder, skal have systemer, procedurer og ordninger, der sikrer, at der anvendes passende kriterier for egnetheden af de personer, som kan opnå sådan adgang.

Markedspladsen skal herved fastsætte generelle krav til egnetheden af de personer, der gives direkte elektronisk adgang, i form af eksempelvis krav om visse formelle uddannelser eller på anden vis påvisning af kendskab til handel på de finansielle markeder.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at en operatør af en markedsplads, der tillader sine medlemmer at udbyde direkte elektronisk adgang til medlemmernes kunder, skal have systemer, procedurer og ordninger, der sikrer, at medlemmer, der udbyder direkte elektronisk adgang, fortsat er ansvarlige for at opfylde reglerne i dette kapitel for ordrer og handler, der er udført gennem den direkte elektroniske adgang.

Bestemmelsen medfører, at operatøren i sit regelsæt skal fastsætte regler om, at de medlemmer, der udbyder direkte elektronisk adgang, hæfter for manglende betaling eller levering af finansielle instrumenter, hvis medlemmets kunder ikke opfylder deres forpligtelser.

Der stilles endvidere krav om, at medlemmet i forhold til sanktioner udstedt af markedspladsen for overtrædelse af markedspladsens regelsæt er ansvarlig for handler foretaget af medlemmets kunder via direkte elektronisk adgang.

Bestemmelsen medfører endelig, at markedspladsen udover den nævnte forudgående due diligence af et medlem også

skal føre periodisk kontrol med, at medlemmet opfylder de forpligtelser, der følger af markedspladsens regelsæt.

Det foreslås i *stk. 2*, at operatøren skal have passende risiko-kontrolstandarder og handelstærskler for direkte elektronisk adgang. Operatøren skal kunne identificere og om nødvendigt standse ordrer eller handler, der er afgivet eller udført af en person, der anvender en direkte elektronisk adgang, uafhængigt af ordrer eller handler, der er afgivet eller udført af det medlem eller den kunde, der har givet personen direkte elektronisk adgang.

Artikel 48, stk. 12, litra c, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere de kontroller, som en operatør af en markedsplads skal have. ESMA skal sikre, at de kontroller, der anvendes på sponsoreret adgang, som minimum svarer til dem, der finder anvendelse på direkte markedsadgang. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen.

Det foreslås i *stk. 3*, at operatøren skal have ordninger, der sikrer, at en direkte elektronisk adgang, som et medlem har givet sine kunder, kan suspenderes eller afbrydes i tilfælde af manglende efterlevelse af stk. 1 og 2.

Herved forstås, at markedspladsen i sit regelsæt såvel som i det it-mæssige setup skal have mulighed for at blokere direkte elektronisk adgang, som det enkelte medlem har solgt til sine kunder.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er den operatør af en markedsplads, der tillader vedkommendes medlemmer at udbyde direkte elektronisk adgang. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 1 består i manglende due diligence i forbindelse med tilladelse til et medlem til at udbyde direkte elektronisk adgang til vedkommendes kunder. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 2 består i manglende mulighed for at identificere og standse ordrer, der hidrører fra en person, der benytter sig af en direkte elektronisk adgang, fra ordrer, der hidrører fra det medlem, der har udbudt den direkte elektroniske adgang. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 3 består i manglende adgang til suspension eller afbrydelse af direkte elektronisk adgang.

Til § 120

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 120, at en operatør af en markedsplads skal have klare, redelige og ikke-diskriminerende regler for samhusningstjenester.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 48, stk. 8, i MiFID II.

Ved samhusning (co-location) forstås leje af plads i et lokale i umiddelbar fysisk nærhed af den relevante markedsplads' matchingmaskine med henblik på opsætning af it-udstyr ejet af f.eks. et fondsmæglerselskab. Reglerne skal være klare, rimelige og ikke-diskriminerende. Bestemmelsen er en præcisering af gældende ret, hvorved det som grundlag for et fair og velfungerende marked er et krav, at adgangen til markedspladserne sker på lige, objektive og klare vilkår.

Artikel 48, stk. 12, litra d, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder, der præciserer forpligtelsen til at sikre, at samhusningstjenester er rimelige og ikke-diskriminerende. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er operatøren af markedspladsen. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i manglende, uklare eller diskriminerende regler for samhusning. Et eksempel på overtrædelse af bestemmelsen er en operatør af en markedsplads, der tildeler særlige fordele for visse medlemmer på et usagtligt grundlag eller efter kriterier, som ikke er offentliggjort.

Til § 121

Den foreslåede bestemmelse i § 121 fastlægger krav til gebyrstrukturer for operatører af markedspladser.

Bestemmelsen er ny, idet det ikke hidtil har været detaljeret reguleret, hvordan en operatør af en markedsplads kan sammensætte sin gebyrstruktur. Indholdet af bestemmelsen vurderes dog at være en præcisering af gældende ret, idet kravene til et ordentligt og fair marked indebærer, at en markedsplads skal have klare, rimelige og ikke-diskriminerende gebyrer.

Bestemmelsen gennemfører artikel 48, stk. 9, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at en operatør af en markedsplads skal sikre, at vedkommendes gebyrstruktur er klar, rimelig og ikke-diskriminerende. Gebyrstrukturen må ikke skabe incitament til at afgive, ændre eller annullere ordrer eller til at gennemføre transaktioner på en måde, der bidrager til handelsforhold i strid med det regulerede markeds eller handelsfacilitetens regler eller til markedsmissbrug. Operatøren skal stille krav om prisstillelse i individuelle aktier eller i en passende kurv af aktier til gengæld for en eventuel rabat.

Artikel 48, stk. 12, litra d, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder, der præciserer forpligtelsen til at sikre, at en gebyrstruktur er rimelig og ikke-diskriminerende, og at gebyrstrukturen ikke skaber incitament til handelsforhold i strid med markedspladsens regler eller markedsmissbrug. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen.

Det foreslås i *stk. 2*, at operatøren kan tilpasse sine gebyrer for annullerede ordrer til længden af det tidsrum, i hvilket ordren er blevet opretholdt, og afstemme gebyrerne til hvert af de finansielle instrumenter, som gebyrerne vedrører.

Det foreslås i *stk. 3*, at operatøren kan pålægge et højere gebyr for afgivelse af en ordre, der efterfølgende annulleres, end for en ordre, der gennemføres. Operatøren kan pålægge medlemmer, der afgiver mange ordrer, der annulleres, i forhold til andelen af gennemførte ordrer, et højere gebyr. Operatøren kan endvidere pålægge medlemmer, der driver højfrekvenshandel baseret på algoritmiske teknikker, et højere gebyr, der afspejler den ekstra belastning af systemkapaciteten.

Artikel 48, stk. 9, 3. afsnit, i MiFID II, indeholder en valgmulighed, hvorefter medlemslande kan tillade, at operatører af et reguleret marked og operatører af MHF'er og OHF'er i deres gebyrstruktur tager højde for den ekstra belastning af systemkapaciteten, som algoritmisk højfrekvenshandel medfører. Med det foreslåede stk. 3 udnyttes denne valgmulighed.

Overtrædelse af det foreslåede stk. 1 er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af det foreslåede stk. 1 er operatøren af markedspladsen. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i fastsættelse af en gebyrstruktur, der medvirker til at fremme handelsforhold i strid med markedspladsens regler eller markedsmissbrugsforordningen.

Til § 122

Den foreslåede bestemmelse i § 122 fastlægger krav til ordrepåtegninger.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 48, stk. 10, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at regulere den information, som en operatør af en markedsplads skal være i stand til at identificere i forbindelse med algoritmisk handel.

Det foreslås i *stk. 1* at fastsætte, hvilken information en operatør af en markedsplads skal være i stand til at identificere i forbindelse med algoritmisk handel gennem påtegninger fra dets medlemmer.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at en operatør af en markedsplads gennem påtegninger fra vedkommendes medlemmer skal kunne identificere ordrer, der genereres gennem algoritmisk handel.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at en operatør af en markedsplads gennem påtegninger fra vedkommendes medlemmer skal kunne identificere de forskellige algoritmer, der anvendes til oprettelsen af ordrer.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at en operatør af en markedsplads gennem påtegninger fra vedkommendes medlemmer skal kunne identificere de personer, der har taget initiativ til disse ordrer.

I de tilfælde, hvor en person foretager en algoritmisk handel på vegne af en anden person, anses den person, som handlen foretages på vegne af, for at have taget initiativ til den ordre.

Det foreslås i *stk. 2*, at operatøren efter anmodning skal give Finanstilsynet adgang til oplysningerne efter *stk. 1*.

Bestemmelsen supplerer Finanstilsynets almindelige tilsynsmuligheder som nævnt i lovforslagets § 239.

En sådan anmodning kan blive aktuel i de situationer, hvor en algoritme formodes at skabe forstyrrelser på markedet.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er operatøren af markedspladsen. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling i det foreslåede *stk. 1* består i manglende adgang til identifikation af ordrer, genereret gennem algoritmisk handel, algoritmer anvendt til oprettelse af disse ordrer og de personer, der har taget initiativ til ordrene. Den strafbare handling i det foreslåede *stk. 2* består i manglende adgang for Finanstilsynet til de oplysninger, der er nævnt i *stk. 1*.

Til § 123

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 123, at en operatør af en markedsplads efter anmodning skal give Finanstilsynet mulighed for at overvåge handlen på den pågældende markedsplads ved enten at stille data fra ordrebogen til rådighed for Finanstilsynet eller ved at give Finanstilsynet adgang til ordrebogen.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 48, stk. 11, i MiFID II.

Ved ordrebogen forstås den oversigt over samtlige købs- og salgsoordrer inden for et finansielt instrument og øvrig information, der knytter sig hertil, som en operatør af en markedsplads fører.

Vælger en operatør af en markedsplads at give Finanstilsynet selvstændig adgang til ordrebogen, indebærer det, at Finanstilsynet skal have adgang til at tilgå ordrebogen i realtid. Vælger en operatør af en markedsplads at stille data fra ordrebogen til rådighed for Finanstilsynet, indebærer det regelmæssig videregivelse af historiske data med eksempelvis én dags forsinkelse eller videregivelse af data efter anmodning.

En selvstændig anmodning om ordrebogsdata er særlig aktuel i de tilfælde, hvor Finanstilsynet har mistanke om, at der er forekommet markedsmissbrug eller anden uretmæssig adfærd på markedet. Ordrebogsdata skal stilles til rådighed for Finanstilsynet på et ikke-aggregeret niveau med en grad af detaljering, der giver Finanstilsynet mulighed for at fastslå markedsdybden, identificere de handlende parter og identificere, om en handel er foretaget ved hjælp af en computeralgoritme.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er operatøren, der driver den pågældende markedsplads. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i, at operatøren af markedspladsen både nægter at stille data fra ordrebogen til rådighed for Finanstilsynet og nægter at give Finanstilsynet selvstændig adgang til ordrebogen.

Til § 124

Den foreslåede bestemmelse i § 124 fastlægger regler om tick size-ordninger for aktielignende instrumenter.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 49 i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at forhindre forstyrrelser på kapitalmarkederne, hvor markedspladser inden for relativt korte tidsintervaller sænker de tick sizes, som de tillader, med få decimaler, for at tiltrække handlen inden for et bestemt aktielignende instrument.

Der er på kapitalmarkederne observeret en øget konkurrence i de tick size-ordninger, som markedspladserne tilbyder investorerne. Markedspladserne konkurrerer om at tilbyde det

mindst mulige beløb (tick size), som en investor kan ændre kursen på et finansielt instrument med i forbindelse med indgivelse af en handelsordre. På markeder, hvor der forekommer meget algoritmisk handel, kan kursændringer på mindre end tusindedele af en krone være af betydning for handlen, da mange algoritmer er udviklet til at opfange og handle til den bedst mulige kurs.

Indførelse af harmoniserede regler om mindstekursændringer i EU/EØS-landene m.v. skal forhindre en udvikling imod en stadigt mindre kursændringsmulighed, hvor markedspladser konkurrerer om at tilbyde de laveste mindstekursændringer til deres investorer. Det vurderes, at en sådan udvikling vil være forstyrrende for handlen, idet likviditeten spredes ud over flere prispunkter, og dybden i hvert prispunkt bliver mindre, hvilket kan have en afskrækkende virkning på prisstillerne i markedet og dermed mindske den samlede likviditet på markedet.

Det foreslås i *stk. 1*, at en operatør af en markedsplads skal have en ordning, der fastsætter det mindste beløb (tick size), hvormed kursen kan ændres på en aktie, et depotbevis, en børshandlet fond (ETF), et certifikat, andre lignende finansielle instrumenter og finansielle instrumenter, der er omfattet af en retsakt, som er vedtaget af EU-Kommissionen i medfør af artikel 49, stk. 4, i MiFID II.

Ved en børshandlet fond (ETF) forstås i overensstemmelse med artikel 4, stk. 1, nr. 46, i MiFID II en fond, der mindst handles én enhed af eller én aktieklasse af i løbet af en dag på mindst én markedsplads og med mindst én prisstiller. Prisstilleren skal træffe de foranstaltninger, der er nødvendige for at sikre, at prisen på de enheder eller aktier i fonden, der handles på markedspladsen, ikke afviger markant fra disses nettoaktivværdi og i givet fald fra disses vejledende nettoaktivværdi. Ved en prisstiller forstås i overensstemmelse med artikel 4, stk. 1, nr. 7, i MiFID II en person, der på de finansielle markeder fremstiller sig som værende villig til på et kontinuerligt grundlag og for egen regning at købe og sælge finansielle instrumenter over sin egenbeholdning til priser, som personen selv fastsætter. Den aktivitet, som en prisstiller efter definitionen foretager, skal ifølge betragtning 60 i præambelen til MiFID II læses uafhængigt af definitionen af prisstillelsesstrategier i shortselling-forordningen.

Ved et certifikat forstås i overensstemmelse med artikel 2, stk. 1, nr. 27, i MiFIR, jf. artikel 4, stk. 1, nr. 47, i MiFID II værdipapirer, der kan omsættes på kapitalmarkedet, og som i tilfælde af udstederens tilbagebetaling af investeringer er rangordnet over aktiver, men under usikrede gældsinstrumenter og andre lignende instrumenter.

Det foreslås i *stk. 2*, at en ordning efter *stk. 1* skal være afstemt efter det finansielle instruments likviditetsprofil på forskellige markeder og den gennemsnitlige spredning mel-

lem købsprisen og sikre, at der for hvert finansielt instrument anvendes en passende mindstekursændring (tick size). Formålet er at opnå en rimelig stabil pris uden unødigt at begrænse en yderligere indsnævring af spredningen.

Artikel 49, stk. 3, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at fastlægge tick sizes eller tick size-ordninger for specifikke aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre aktie-lignende finansielle instrumenter. ESMA skal forelægge disse udkast for EU-Kommissionen.

Overtrædelse af det foreslåede *stk. 1* er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er operatøren, der driver den pågældende markedsplads. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i drift af en markedsplads uden tilstedeværelse af ordninger, der fastsætter det mindstebeløb, hvormed kursen på et finansielt instrument kan ændres.

Til § 125

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 125, at en operatør af en markedsplads og vedkommendes medlemmer skal synkronisere de forretningsure, som de bruger til at registrere dato og tidspunkt for indberetningspligtige begivenheder.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 50, stk. 1, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at alle handler tidsstemples ens hos alle parter.

Den nøjagtighedsgrad, hvormed urene skal synkroniseres, fastsættes af ESMA i udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder jf. artikel 50, stk. 2, i MiFID II. ESMA skal forelægge disse udkast for EU-Kommissionen.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er operatøren, der driver den pågældende markedsplads, og den person, der er medlem af markedspladsen. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i drift af en markedsplads eller medlemskab af en markedsplads uden synkronisering af de forretningsure, som anvendes til tidsstempling af dato og tidspunkt for indberetningspligtige begivenheder.

Til § 126

Efter § 8 b, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. kan en operatør af en markedsplads i et andet EU/EØS-land m.v. give fjernmedlemmer, -deltagere, eller -brugere her i landet adgang til det regulerede marked eller MHF'en, som vedkommende driver. Efter § 20, stk. 6, i lov om værdipapirhandel m.v. skal en operatør af et reguleret marked, der har til hensigt at stille ordninger til rådighed for fjernadgang, give Finanstilsynet meddelelse herom.

Den foreslåede bestemmelse i § 126 fastlægger krav til fjernadgang til markedspladser.

Bestemmelsen er en nyaffattelse af § 8 b, stk. 1, og § 20, stk. 6, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 34, stk. 6, og stk. 7, 1. afsnit, 1. pkt., og artikel 53, stk. 6, 1. og 2. afsnit, 1. pkt., i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at der stilles ordninger til rådighed for medlemmer og brugere, der ønsker fjernadgang til markedspladser i andre EU/EØS-lande m.v.

Det foreslås i *stk. 1*, at en operatør af en markedsplads, der er meddelt tilladelse i et andet EU/EØS-land m.v., kan lade fjernmedlemmer eller -brugere her i landet få adgang til markedspladsen.

Da kravet om bestemmelsens gennemførelse følger af MiFID II, bør operatører af markedspladser her i landet have en tilsvarende ret til i andre EU/EØS-lande m.v. at stille ordninger til rådighed for fjernadgang.

Det foreslås i *stk. 2*, at en operatør af en markedsplads, der har til hensigt at lade fysiske eller juridiske personer i et andet EU/EØS-land m.v. blive fjernmedlemmer eller -brugere af markedspladsen, skal give Finanstilsynet meddelelse herom.

En operatør af en markedsplads her i landet skal meddele Finanstilsynet, i hvilke EU/EØS-lande m.v. operatøren har til hensigt at stille ordninger, der muliggør fjernadgang, til rådighed. Ved hensigt forstås, at meddelelse til Finanstilsynet skal ske, inden operatøren stiller ordninger, der muliggør fjernadgang, til rådighed.

Finanstilsynet skal efter artikel 34, stk. 7, 1. afsnit, 2. pkt., og artikel 53, stk. 6, 2. afsnit, 2. pkt., senest 1 måned efter modtagelsen af meddelelsen videregive disse oplysninger til den kompetente myndighed i det pågældende EU/EØS-værtsland m.v. Er der tale om en operatør af et reguleret marked eller en operatør af en MHF, skal Finanstilsynet endvidere efter anmodning jf. artikel 34, stk. 7, 2. afsnit, og

artikel 53, stk. 6, 3. afsnit, meddele den kompetente myndighed i det pågældende EU/EØS-værtsland m.v. identiteten på de etablerede medlemmer af det regulerede marked eller MHF'en, der har hjemland i Danmark. Hvor en operatør af en markedsplads har hjemland i et andet EU/EØS-land m.v., gælder en tilsvarende underretningsforpligtelse for deres kompetente hjemlandsmyndighed.

Der foreslås ikke en tilsvarende underretningspligt, i tilfælde af at en operatør af en markedsplads her i landet vil give fjernadgang til markedspladsen for investeringsselskaber og kreditinstitutter fra tredjelande. Baggrunden herfor er, at Finanstilsynet allerede vil have godkendt det pågældende investeringsselskabs eller kreditinstituts medlemskab af markedspladsen, jf. lovforslagets § 74, stk. 4.

Til § 127

§ 8 b, stk. 2 og 3, i lov om værdipapirhandel m.v. regulerer en udenlandsk operatørs mulighed for drift af et reguleret marked eller en MHF i Danmark.

Den foreslåede bestemmelse i § 127 fastlægger kravene til muligheden for udenlandske operatører af et reguleret marked til drift af en markedsplads i Danmark.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 8 b, stk. 2 og 3, i lov om værdipapirhandel m.v. om en udenlandsk operatørs mulighed for drift af en markedsplads i Danmark med de ændringer, der følger af MiFID II, herunder indførelsen af en ny markedspladstype i form af OHF'en. Bestemmelsen er udtryk for en særlig dansk regel.

Investeringsselskaber og kreditinstitutter, der er meddelt tilladelse til at drive en MHF eller en OHF i et EU/EØS-land m.v., er omfattet af en særlig passport-ordning i artikel 6, stk. 3, i MiFID II, der giver tilladelsen gyldighed i alle EU/EØS-lande m.v. Det betyder, at investeringsselskaber og kreditinstitutter, der er meddelt tilladelse til at drive en MHF eller en OHF i et andet EU/EØS-land m.v., kan drive virksomhed i Danmark uden særskilt dansk tilladelse.

MiFID II indeholder ikke en tilsvarende passport-ordning for operatører af et reguleret marked. Det betyder som udgangspunkt, at operatører af et reguleret marked, der er meddelt tilladelse til at drive et reguleret marked, en MHF eller en OHF i et andet EU/EØS-land m.v., ikke kan drive tilsvarende virksomhed i Danmark uden en særskilt dansk tilladelse. Det er dog muligt at indføre særlige regler, der giver operatører af et reguleret marked fra andre EU/EØS-lande m.v. adgang til at operere i Danmark på grundlag af en tilladelse fra deres hjemlandsmyndighed.

I forbindelse med dette lovforslag er det blevet overvejet at indføre en sådan national regel. Uden en direktivbestemt passport-ordning svarende til den, der gælder for investeringselskaber og kreditinstitutter, vurderes indførelse af en sådan regel at være til skade for danske operatører af et reguleret marked, der ikke kan være sikre på at nyde en tilsvarende adgang til at operere i andre EU/EØS-lande m.v. på grundlag af en dansk tilladelse.

En tilladelse fra et andet EU/EØS-land m.v. giver ikke automatisk en udenlandsk operatør ret til at drive et reguleret marked, en MHF eller OHF her i landet. Der skal gives en særskilt dansk tilladelse, hvor kravene i nærværende lov skal være opfyldt.

Det foreslås i *stk. 1*, at en udenlandsk operatør af et reguleret marked kan opnå tilladelse til at drive en markedsplads her i landet, hvis operatøren opfylder en række betingelser.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at en udenlandsk operatør af et reguleret marked kan få Finanstilsynets tilladelse til at drive en markedsplads her i landet, hvis operatøren af et reguleret marked har hjemland i et andet EU/EØS-land m.v.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at en udenlandsk operatør af et reguleret marked kan få Finanstilsynets tilladelse til at drive en markedsplads her i landet, hvis den kompetente myndighed i operatørens hjemland har givet operatøren tilladelse og fører tilsyn med operatøren i overensstemmelse med de regler i hjemlandets lovgivning, der gennemfører afsnit III i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at en udenlandsk operatør af et reguleret marked kan få Finanstilsynets tilladelse til at drive en markedsplads her i landet, hvis operatøren opfylder betingelserne i lovforslagets § 59, stk. 1, og § 86, stk. 1.

Tilladelse er betinget af, at operatøren har tilladelse og er under tilsyn i hjemlandet efter reglerne i afsnit III i MiFID II, således som de er gennemført i hjemlandets lovgivning, og opfylder betingelserne i lovforslagets § 59, stk. 2.

Kravene til Finanstilsynet i lovforslagets § 59, stk. 4, finder anvendelse på behandlingen af ansøgningen om tilladelse. Tilladelse eller afslag på tilladelse skal meddeles ansøgeren senest 6 måneder efter ansøgningens modtagelse. Hvis ansøgningen var ufuldstændig, er det dog senest 6 måneder efter, at ansøgeren har fremsendt de oplysninger, der er nødvendige for at træffe afgørelsen. Der skal under alle omstændigheder træffes afgørelse, senest 12 måneder efter Finanstilsynet har modtaget ansøgningen. Hvis Finanstilsynet ikke senest 6 måneder efter modtagelsen af en fuldstændig ansøgning om tilladelse har truffet afgørelse, kan ansøgeren indbringe sagen for domstolene.

Det foreslås i *stk. 2*, at kravene til Finanstilsynet i lovforslagets § 59, stk. 5, finder anvendelse på behandlingen af ansøgningen.

Bestemmelsen indebærer, at tilladelse eller afslag på tilladelse skal meddeles ansøgeren senest 6 måneder efter modtagelse af en fuldstændig ansøgning. Finanstilsynet skal uanset 1. pkt. træffe afgørelse senest 12 måneder efter ansøgningens modtagelse. Har Finanstilsynet ikke senest 6 måneder efter modtagelsen af en fuldstændig ansøgning om tilladelse truffet afgørelse, kan ansøgeren indbringe sagen for domstolene.

Med de foreslåede frister sikres ansøgerens interesse i at modtage en afgørelse inden for en rimelig behandlingstid.

En ansøgning er fuldstændig, når Finanstilsynet har modtaget nødvendige oplysninger til brug for sin vurdering af ansøgningen i overensstemmelse med det foreslåede stk. 1.

Træffer Finanstilsynet ikke afgørelse inden 6 måneder efter modtagelsen af en endelig ansøgning, kan ansøgeren indbringe spørgsmålet om tilladelse for domstolene. Domstolene vil i så fald træffe afgørelse om, hvorvidt betingelserne for en tilladelse er opfyldt.

Det foreslås i *stk. 3*, at når en udenlandsk operatør af et reguleret marked er meddelt tilladelse efter stk. 1, gælder denne lov for operatøren og dennes aktiviteter her i landet.

Det betyder, at den udenlandske operatør skal overholde reglerne for den relevante markedsplads i henhold til denne lov. Desuden finder lovforslagets kapitel 37 og afsnit XIII anvendelse på operatøren og dennes virksomhed her i landet. Tilsynet vil efter omstændighederne ske i samarbejde med tilsynsmyndigheden i operatørens hjemland.

Til § 128

Den foreslåede bestemmelse i § 128 giver Finanstilsynet mulighed for at fastsætte grænser for, hvor stor en nettoposition en person kan besidde i et råvarederivat.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 57, stk. 1., 1. pkt., stk. 2-3, stk. 4, 2. led, stk. 9 og 57, stk. 13, 1. led., 2. pkt., i MiFID II.

Bestemmelsen har til formål at forhindre markedsmisbrug og støtte korrekte prisdannelses- og afviklingsbetingelser på råvarederivatmarkederne gennem indførelse af positionslofter.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynet kan fastsætte regler om grænser for, hvor stor en nettoposition en person må besidde i et råvarederivat, der handles gennem handelskontrakter på en markedsplads, der er underlagt Finanstilsynets tilsyn, og gennem økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter, jf. dog *stk. 2*.

Finanstilsynet får derved mulighed for at udstede en bekendtgørelse om generelle positionslofter.

Den foreslåede bestemmelse gælder alene for råvarederivater, der handles på en markedsplads, der er underlagt Finanstilsynets tilsyn, og gennem økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter. Råvarederivater handles i dag ikke på danske markedspladser. Anvendelsen af den foreslåede bemyndigelse bliver derfor kun aktuel, hvis der i fremtiden oprettes en markedsplads, hvorpå der handles råvarederivater i Danmark.

Et positionsloft er et loft over, hvor stor en nettoposition en enkelt aktør på råvarederivatmarkedet må være i besiddelse af.

En position skal i den forbindelse forstås som en ret eller pligt til at købe eller sælge en given råvare. Ved en lang position forstås, at man har retten eller pligten til at købe den underliggende råvare. En kort position betyder, at man har retten eller pligten til at sælge den underliggende råvare.

En nettoposition i et råvarederivat udgør summen af lange og korte positioner i det pågældende råvarederivat og bliver opgjort i medfør af lovforslagets § 129, stk. 1. Der henvises nærmere herom til bemærkningerne til denne bestemmelse.

Reglerne om positionslofter skal indeholde klare kvantitative grænser for den maksimale størrelse på en råvarederivatposition, som en person kan besidde. Reglerne skal være klare og ikke-diskriminerende, angive, hvordan de gælder for personer, tage hensyn til arten og sammensætningen af markedsdeltagere og tage hensyn til markedsdeltagernes anvendelse af de kontrakter, der optages til handel. De skal som udgangspunkt fastsættes på grundlag af en beregningsmetode udviklet af ESMA i medfør af artikel 57, stk. 12, i MiFID II. Finanstilsynet skal oplyse ESMA om de positionslofter, som tilsynet påtænker at fastsætte i medfør af artikel 57, stk. 5, i MiFID II.

Finanstilsynet kan revidere de gældende regler om positionslofter, som Finanstilsynet har fastsat, hvis der er en betydelig forandring i det disponible udbud, antallet af åbne positioner eller en anden væsentlig forandring på markedet for det pågældende råvarederivat. Finanstilsynet kan løbende tilpasse positionslofterne i takt med væsentlige forandringer på råvarederivatmarkederne.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet i ekstraordinære tilfælde kan træffe afgørelse om den maksimale størrelse på en nettoposition i et råvarederivat, der er mere restriktiv end dem, som er nævnt i *stk. 1*, hvis dette er objektivt begrundet og proportionalt under hensyn til det specifikke markeds likviditet og det pågældende markeds ordentlige funktion. Afgørelsen offentliggøres på Finanstilsynets hjemmeside.

Afgørelsen skal være klar og ikke-diskriminerende, angive, hvordan den gælder for den person eller personkreds, som afgørelsen retter sig mod, tage hensyn til arten og sammensætningen af markedsdeltagere og tage hensyn til markedsdeltagernes anvendelse af de kontrakter, der optages til handel. Fastsættelse af mere restriktive positionslofter skal desuden være objektivt begrundet og proportional under hensyn til det specifikke markeds likviditet og det pågældende markeds ordentlige funktion.

Artikel 57, stk. 13, 2. led, i MiFID II forpligter Finanstilsynet til at give meddelelse til ESMA, hvis Finanstilsynet beslutter at indføre positionslofter, der er mere restriktive end de lofter, der er vedtaget i henhold til ESMA's beregningsmetode.

Det foreslås i *stk. 3*, at en afgørelse truffet i medfør af *stk. 2* er gyldig i en periode på højst 6 måneder regnet fra datoen for offentliggørelse på Finanstilsynets hjemmeside. Finanstilsynet kan forlænge gyldighedsperioden med yderligere perioder, der hver ikke må overskride 6 måneder.

Til § 129

Den foreslåede bestemmelse i § 129 regulerer den metode, som en person skal anvende ved opgørelsen af vedkommendes nettoposition i et råvarederivat.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 57, stk. 1, 2. pkt., og 2. afsnit, i MiFID II.

Bestemmelsen har til formål at sikre, at myndighedernes vurdering af, om en person har overholdt de fastsatte positionslofter, sker på et ensartet og retvisende grundlag.

Det foreslås i *stk. 1*, at ved opgørelsen af en nettoposition, som nævnt i lovforslagets § 128, stk. 1 og 2, medregnes alle de positioner, som en fysisk eller juridisk person selv besidder, og de positioner, der besiddes på vegne af personen på samlet koncernniveau, jf. dog *stk. 2*.

Artikel 57, stk. 12, litra b og e, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på præcisering af visse bestemmelser i artikel 57 i MiFID II, herunder metoder til bestemmelse af, hvornår

en persons positioner skal sammenlægges inden for en koncern. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen.

Det foreslås i *stk. 2*, at de positioner, der besiddes af eller på vegne af en ikke-finansiell enhed, og som objektivt kan måles til at reducere risici, der er direkte knyttet til den ikke-finansielle enheds forretningsmæssige aktivitet, ikke skal medregnes i opgørelsen af en persons nettoposition efter lovforslagets § 128, stk. 1 og 2.

Undtagelsen skal give ikke-finansielle enheder som eksempelvis landmænd og energiselskaber mulighed for fortsat at anvende råvarederivater til at nedbringe de risici, der er forbundet med deres kommercielle forretningsaktiviteter, eksempelvis et fald i kornpriserne, der er ukendt på sånings-tidspunktet. Det bemærkes, at sigtet med at introducere positionslofter for handel med råvarederivater primært har været at begrænse handlen med råvarederivater i spekulationsøjemed, hvilket i et vist omfang er blevet associeret med hyppigere observerede udsving i råvarepriserne.

Artikel 57, stk. 12, litra a og f, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder for, hvornår en position kan siges at reducere risici, som er direkte knyttet til kommercielle aktiviteter, og hvordan personer kan ansøge om at anvende undtagelsen i medfør af lovforslagets stk. 2.

Overtrædelse af det foreslåede stk. 1 er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af det foreslåede stk. 1, er den fysiske eller juridiske person, der er forpligtet til at opgøre sin nettoposition. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i ukorrekt opgørelse af nettopositioner.

Til § 130

Den foreslåede bestemmelse i § 130 regulerer den positionsforvaltningskontrol, som en operatør af en markedsplads, hvorpå der handles råvarederivater, skal foretage. Bestemmelsen har til formål at sikre, at operatører bistår i håndhævelsen af de positionslofter, der fastsættes af de kompetente myndigheder.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 57, stk. 8, 9 og 10, 1. afsnit, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at en operatør af en markedsplads, hvorpå der handles råvarederivater, skal foretage positionsforvaltningskontrol. De beføjelser, som operatøren som minimum bør have til rådighed for at opfylde sin forpligtelse, er oplyst i det foreslåede nr. 1-4.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at operatøren i den forbindelse kan overvåge en persons åbne positioner.

Ved en åben position forstås en mellem to parter indgået aftale, hvor køberen eller sælgeren enten har erhvervet sig en ret, men ikke nødvendigvis en pligt, eller påtaget sig en forpligtelse, som af modparten endnu ikke er udnyttet.

En åben position kan eksempelvis være en solgt put-option, hvor sælgeren af optionen, mod betaling i dag, har påtaget sig en forpligtelse til, i det tilfælde modparten udnytter optionen, at købe det underliggende aktiv til en på forhånd aftalt pris (strike price).

En åben position kan lukkes ved at indgå en modsatrettet position.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at operatøren i den forbindelse kan kræve oplysninger og dokumentation fra en fysisk eller juridisk person om størrelsen af og formålet med en indgået position eller eksponering og oplysninger om direkte og indirekte ejere, eventuelle tilknyttede aftalte ordninger og eventuelle aktiver eller passiver i det underliggende marked.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at operatøren i den forbindelse kan pålægge en fysisk eller juridisk person midlertidigt eller permanent at bringe en position til ophør eller reducere den.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at operatøren i den forbindelse kan træffe foranstaltninger til at sikre, at positionen bringes til ophør eller reduceres, hvis personen ikke følger pålægget.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 5*, at operatøren i den forbindelse kan kræve, at en person midlertidigt tilbagefører likviditet til markedspladsen til en aftalt pris og i en aftalt mængde.

Operatøren kan desuden som led i opfyldelsen af sin forpligtelse til at føre positionsforvaltningskontrol tiltage sig yderligere beføjelser. Eksempelvis vil en operatør, der driver en markedsplads, hvorpå der handles med råvarederivater, kunne indføre skærpede positionslofter for medlemmer og brugere af markedspladsen. Sådanne skærpede positionslofter skal ses som et ekstra kontrolmiddel og ikke som et alternativ til de positionslofter, der fastsættes af myndighederne i medfør af lovforslagets § 128, stk. 1 og 2.

Det foreslås i *stk. 2* at stille krav til den positionsforvaltningskontrol, som operatøren udfører i medfør af stk. 1.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at regler fastsat i medfør af stk. 1 skal være klare og ikke-diskriminerende.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at regler fastsat i medfør af *stk. 1* skal angive, hvordan de gælder for personer.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at regler fastsat i medfør af *stk. 1* skal tage hensyn til arten og sammensætningen af markedsdeltagerne.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at regler fastsat i medfør af *stk. 1* skal tage hensyn til markedsdeltagernes anvendelse af de kontrakter, der optages til handel.

De nævnte kriterier skal gøre enkeltinvestoren i stand til at gennemskue, hvordan vedkommende vil blive påvirket af den førte positionsforvaltningskontrol, herunder eventuelle begrænsninger i vedkommendes handelsmuligheder og handelsrutiner. De fastsatte kriterier må ikke være diskriminerende over for enkelte aktører eller enkelte aktørsegmenter. Det er et krav efter bestemmelsen, at positionsforvaltningskontrol sker under hensyn til arten og sammensætningen af markedsdeltagerne.

Det foreslås i *stk. 3*, at operatøren skal anmelde regler fastsat i medfør af *stk. 1* samt ændringer heri til Finanstilsynet.

Heri ligger en forpligtelse til at meddele Finanstilsynet om både indholdet i forvaltningen af de minimumsbeføjelser, der er oplyst i *stk. 1*, og beføjelserne til supplement heraf.

Overtrædelse af det foreslåede *stk. 1, 1. pkt.*, og *stk. 3*, er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af det foreslåede *stk. 1, 1. pkt.*, og *stk. 3*, er operatøren af markedspladsen. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, *stk. 3*, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling i det foreslåede *stk. 1, 1. pkt.*, består i manglende eller mangelfuld positionsforvaltningskontrol eller manglende anmeldelse af regler fastsat i medfør af *stk. 1* til Finanstilsynet. Den strafbare handling i det foreslåede *stk. 3* består i manglende underretning af Finanstilsynet om indholdet af positionsforvaltningskontrollen.

Til § 131

Den foreslåede bestemmelse i § 131 stiller krav til en operatør, der driver en markedsplads, hvorpå der handles råvarederivater eller emissionskvoter og derivater heraf, om at inddele sine medlemmer og brugere i hovedkategorier på grundlag af deres primære erhvervsaktiviteter og eksisterende tilladelser til at drive finansiel virksomhed.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 58, *stk. 4*, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 1*, at en operatør, der driver en markedsplads, hvorpå der handles råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf, skal kategorisere enhver person, der besidder positioner inden for et råvarederivat eller en emissionskvote eller derivat heraf, der handles på den pågældende markedsplads, på grundlag af vedkommendes hovederhverv og under hensyn til eventuelle godkendelser som investeringselskaber eller kreditinstitutter.

Det foreslås i *nr. 2*, at en operatør, der driver en markedsplads, hvorpå der handles råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf, skal kategorisere enhver person, der besidder positioner inden for et råvarederivat eller en emissionskvote eller derivat heraf, der handles på den pågældende markedsplads, på grundlag af vedkommendes hovederhverv og under hensyn til eventuelle godkendelser som institutter for kollektive investering eller forvaltere af alternative investeringsfonde.

Det foreslås i *nr. 3*, at en operatør, der driver en markedsplads, hvorpå der handles råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf, skal kategorisere enhver person, der besidder positioner inden for et råvarederivat eller en emissionskvote eller derivat heraf, der handles på den pågældende markedsplads, på grundlag af vedkommendes hovederhverv og under hensyn til eventuelle godkendelser som andre finansieringsinstitutter, herunder forsikringselskaber og genforsikringselskaber med tilladelse i overensstemmelse med Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/138/EF af 25. november 2009 om adgang til og udøvelse af forsikrings- og genforsikringsvirksomhed (Solvens II) og arbejdsmarkedsrelaterede pensionskasser som defineret i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/41/EF af 3. juni 2003 om arbejdsmarkedsrelaterede pensionskassers aktiviteter og tilsynet hermed.

Det foreslås i *nr. 4*, at en operatør, der driver en markedsplads, hvorpå der handles råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf, skal kategorisere enhver person, der besidder positioner inden for et råvarederivat eller en emissionskvote eller derivat heraf, der handles på den pågældende markedsplads, på grundlag af vedkommendes hovederhverv og under hensyn til eventuelle godkendelser som erhvervsvirksomheder.

Det foreslås i *nr. 5*, at en operatør, der driver en markedsplads, hvorpå der handles råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf, skal kategorisere enhver person, der besidder positioner inden for et råvarederivat eller en emissionskvote eller derivat heraf, der handles på den pågældende markedsplads, på grundlag af vedkommendes hovederhverv og under hensyn til eventuelle godkendelser som operatører af CO₂-auktioneringsplatforme.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er operatøren, der undlader at foretage klassificeringen. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i manglende klassificering af de personer, der besidder positioner inden for et råvarederivat eller en emissionskvote.

Til § 132

Den foreslåede bestemmelse i § 132 fastlægger en forpligtelse til positionsrapportering for en operatør, der driver en markedsplads, hvorpå der handles med råvarederivater, emissionskvoter eller derivater heraf.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 58, stk. 1, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1* at forpligtede operatører, der driver en markedsplads, hvorpå der handles med råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf, til at foretage positionsrapportering.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at en operatør af en markedsplads, hvorpå der handles med råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf, mindst ugentligt skal offentliggøre en rapport over de samlede positioner, der besiddes af de forskellige kategorier af personer for de forskellige råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf, der handles på deres markedspladser, hvis både antallet af handlende og deres åbne positioner overskrider den minimumsgrænse, der er fastsat af EU-kommissionen i medfør af artikel 58, stk. 6, i MiFID II.

Specifikation af minimumsgrænser vedrørende det samlede antal åbne positioner og deres størrelse samt det samlede antal personer, der besidder en position, fastlægges af EU-Kommissionen gennem vedtagelse af delegerede retsakter jf. artikel 58, stk. 6, i MiFID II. De delegerede retsakter forventes vedtaget i forordningsform.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at en operatør, der driver en markedsplads, hvorpå der handles med råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf, mindst dagligt skal indsende en fuldstændig oversigt til Finanstilsynet over de positioner, som samtlige personer, herunder medlemmerne og deres kunder, besidder på den pågældende markedsplads.

Artikel 58, stk. 5, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde gennemførelsesmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af formatet af de rapporter, der er omhandlet i den foreslåede bestemmelse.

Det foreslås i *stk. 2* at fastsætte de indholdsmæssige krav til positionsrapporten efter det foreslåede stk. 1, nr. 1.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at en rapport efter stk. 1, nr. 1, skal indeholde antallet af lange og korte positioner efter kategori af person. Ved en lang position forstås, at man har retten eller pligten til at købe den underliggende råvare. En kort position betyder, at man har retten eller pligten til at sælge den underliggende råvare. Kategoriseringen af de enkelte personer sker i overensstemmelse med lovforslagets § 131.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at en rapport efter stk. 1, nr. 1, skal indeholde ændringer i antallet af lange og korte positioner hos disse kategorier siden sidste rapport. Ved en lang position forstås, at man har retten eller pligten til at købe den underliggende råvare. En kort position betyder, at man har retten eller pligten til at sælge den underliggende råvare.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at en rapport efter stk. 1, nr. 1, skal indeholde procentdelen af det samlede antal åbne positioner, der repræsenteres af hver kategori. Ved en åben position forstås en mellem to parter indgået aftale, hvor køberen eller sælgeren enten har erhvervet sig en ret (men ikke nødvendigvis en pligt) eller påtaget sig en forpligtelse, som af modparten endnu ikke er udnyttet.

En åben position kan eksempelvis være en solgt put-option, hvor sælgeren af optionen, mod betaling i dag, har påtaget sig en forpligtelse til, i det tilfælde modparten udnytter optionen, at købe det underliggende aktiv til en på forhånd aftalt pris (strike price). En åben position kan lukkes ved at indgå en modsatrettet position. Kategoriseringen af de enkelte personer sker i overensstemmelse med lovforslagets § 131.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at en rapport efter stk. 1, nr. 1, skal indeholde antallet af personer i hver kategori. Kategoriseringen af de enkelte personer sker i overensstemmelse med lovforslagets § 131.

Det foreslås i *stk. 3*, at en rapport efter stk. 1, nr. 1, og en oversigt efter stk. 1, nr. 2, skal sondre mellem positioner, der objektivt kan påvises at reducere risici direkte knyttet til kommercielle aktiviteter, og andre positioner.

Det foreslås i *stk. 4*, at operatøren skal indsende rapporter efter stk. 1, nr. 1, til Finanstilsynet og ESMA.

Artikel 58, stk. 7, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde gennemførelsesmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af krav om, at alle rapporter efter stk. 1 fremsendes til ESMA på et nærmere bestemt tidspunkt i ugens løb, så ESMA kan offentliggøre rapporterne centralt. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen.

Overtrædelse af de foreslåede stk. 1 og 4 er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelserne er operatører af et reguleret marked, en MHF eller en OHF, hvorpå der handles med råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling ved overtrædelse af det foreslåede stk. 1 består i enten en manglende ugentlig offentliggørelse af en rapport over samlede positioner eller manglende daglig indsendelse til Finanstilsynet af en oversigt over de positioner, som samtlige personer besidder på den pågældende markedsplads. Den strafbare handling ved overtrædelse af det foreslåede stk. 4 består i, at operatøren ikke indsender den ugentlige rapport over de handles samlede positioner, som vedkommende skal offentliggøre i medfør af det foreslåede stk. 1, nr. 1, til Finanstilsynet og ESMA.

Til § 133

Den foreslåede bestemmelse i § 133 fastlægger en forpligtelse til positionsrapportering for et fondsmæglerselskab, der handler med råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf uden for en markedsplads.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 58, stk. 2, i MiFID II.

En fuldstændig oversigt skal give den kompetente myndighed eller den centrale kompetente myndighed mulighed for at følge handelskæden helt frem til slutkunden.

Det foreslås i *stk. 1*, at et fondsmæglerselskab mindst en gang dagligt til den kompetente myndighed skal indberette en oversigt over egne, kunders og disses kunders positioner, indtil slutkunden er nået, i råvarederivater, emissionskvoter eller derivater heraf, der er optaget til handel på en markedsplads, og som fondsmæglerselskabet handler uden for markedspladsen, samt økonomisk tilsvarende OTC-derivater, jf. dog stk. 3.

Fondsmæglerselskabet skal som udgangspunkt rapportere positionerne til den kompetente myndighed for den markedsplads, hvorpå derivaterne eller emissionskvoterne handles. Ved slutkunden forstås den sidste kunde i rækken.

Den pågældende OTC-handel, der reguleres i denne bestemmelse, opstår enten ved, at et råvarederivat, der handles på en markedsplads, først købes på markedspladsen og siden handles videre uden om markedspladsen direkte mellem operatørerne af et reguleret marked, eller hvor økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter handles mellem operatørerne af et reguleret marked.

I henhold til artikel 57, stk. 12, litra c, i MiFID II bemyndiges ESMA endvidere til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at fastlægge kriterier for, hvornår en OTC-kontrakt økonomisk svarer til en kontrakt, der handles på en markedsplads. Kriterierne skal fastsættes på en måde, der letter rapporteringen af positioner, der tages i økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter.

Endelig bemyndiges ESMA i medfør af artikel 58, stk. 5, i MiFID II til at udarbejde gennemførelsesmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af formatet af de oversigter, der er omhandlet i den foreslåede bestemmelse. Det forventes, at de tekniske standarder udstedes i forordningsform.

Det foreslås i *stk. 2*, at indberetningen efter stk. 1 skal ske i overensstemmelse med artikel 26 i MiFIR og artikel 8 i Rådets forordning (EU) nr. 1227/2011 af 25. oktober 2011 om integritet og gennemsigtighed på engrosenergimarkederne.

Artikel 26 i MiFIR indeholder en forpligtelse for fondsmæglerselskaber, der udfører transaktioner med finansielle instrumenter, til at indberette fuldstændige og nøjagtige oplysninger om disse transaktioner til den kompetente myndighed så hurtigt som muligt og senest ved afslutningen af den følgende arbejdsdag.

Det følger endvidere af artikel 8 i Rådets forordning (EU) nr. 1227/2011 af 25. oktober 2011 om integritet og gennemsigtighed på engrosenergimarkederne, at Agenturet for Samarbejde mellem Energimyndigheder (ACER) skal forsynes med en oversigt over transaktioner på engrosenergimarkederne, herunder handelsordrer. De indberettede oplysninger skal omfatte en præcis angivelse af de købte og solgte engrosenergiprodukter, den aftalte pris og mængde, datoerne og tidspunkterne for gennemførelsen, transaktionsparterne og de begunstigede ifølge transaktionen samt enhver anden relevant oplysning. Mens det overordnede ansvar ligger hos markedsdeltagerne, anses den pågældende markedsdeltagers indberetningspligt for at være opfyldt, når de nødvendige oplysninger er modtaget fra bl.a. et organiseret marked, et handelssystem eller anden person, der som led i sit erhverv gennemfører transaktioner.

Det foreslås i *stk. 3*, at handles råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf på flere markedspladser, skal indberetningen som nævnt i stk. 1 ske til den kompetente myndighed for den markedsplads, hvorpå handlen har det største omfang.

Ved den kompetente myndighed forstås den myndighed, der fører tilsyn med den markedsplads, hvorpå de pågældende råvarederivater m.v. handles i det væsentligste omfang. Artikel 57, stk. 12, litra g, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at fastlægge beregningsmetoden til bestemmelse af

den markedsplads, hvor det største omfang af handel med et råvarederivat finder sted, og til definition af betydeligt omfang.

Overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjekterne for overtrædelse af bestemmelsen er fondsmæglerselskaber og virksomheder omfattet af lovforslagets § 2, stk. 1, jf. forslaget til § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i manglende indsendelse til den kompetente myndighed af en oversigt over egne, kunders og disses kunders positioner i råvarederivater, emissionskvoter eller derivater heraf, som de handler uden for et reguleret marked, en MHF eller en OHF.

Til § 134

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 134, at medlemmer af en markedsplads mindst en gang dagligt skal meddele operatøren af den pågældende markedsplads detaljerede oplysninger om egne, kunders og disses kunders positioner indgået gennem transaktioner i råvarederivater på den pågældende markedsplads, indtil slutkunden er nået.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 58, stk. 3, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at forbedre Finanstilsynets muligheder for overvågning og efterfølgende fastsættelse af positionslofter efter lovforslagets § 128, stk. 1 og 2, via indberetninger fra operatørerne.

Bestemmelsen indebærer, at medlemmer og kunder hos en markedsplads er forpligtede til at registrere videresalg af råvarederivater, som de har viderefundet til deres kunder. Forpligtelsen skal gøre det muligt for operatøren, der driver markedspladsen, at indsende de oplysninger, der er nødvendige for offentliggørelse og rapportering, til Finanstilsynet og ESMA.

Overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er et medlem af enten et reguleret marked, en MHF eller en OHF. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i manglende eller mangelfuld meddelelse til en operatør af en markedsplads om egne, kunders og kundernes kunders råvarederivatpositioner indgået gennem kontrakter handlet på den pågældende markedsplads.

Til § 135

Den foreslåede bestemmelse i § 135 fastlægger krav til de handelssystemer, som et fondsmæglerselskab, der benytter sig af algoritmisk handel, anvender.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 17, stk. 1, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at afhjælpe de potentielle risici ved øget anvendelse af teknologi. Det fremgår af betragtning 63 i præamblen til MiFID II, at det bedst gøres ved en kombination af foranstaltninger og specifikke risikokontroller rettet mod selskaber, som benytter sig af algoritmisk handel eller algoritmisk højfrekvenshandelsteknik.

Det foreslås i *nr. 1*, at et fondsmæglerselskab, der benytter sig af algoritmisk handel som defineret i § 3, nr. 18, skal have effektive systemer og risikoforanstaltninger til sikring af, at fondsmæglerselskabet opfylder de i litra a-c nævnte krav. Fondsmæglerselskabets risikokontrolforanstaltninger skal være passende til den virksomhed, som selskabet driver.

Et fondsmæglerselskab anses for at anvende algoritmisk handel, når fondsmæglerselskabet anvender eller tilbyder kunder anvendelse af købte eller egenudviklede algoritmer via selskabets handelssystem. Et fondsmæglerselskab omfattes ikke af bestemmelsen, hvis dette blot videreformidler en ordre til en anden mægler til eksekvering via en algoritme. Ligeledes omfattes fondsmæglerselskabet ikke af bestemmelsen, hvis der er en menneskelig involvering i handlen, eksempelvis hvis en algoritme alene udregner forslag til ordrer og handler, men disse sendes til markedet manuelt af en medarbejder hos det pågældende fondsmæglerselskab.

Det foreslås i *nr. 1, litra a*, at et fondsmæglerselskab, der benytter sig af algoritmisk handel, skal have effektive systemer og risikoforanstaltninger, der sikrer, at vedkommendes handelssystemer er modstandsdygtige over for forstyrrelser på markedet og har tilstrækkelig kapacitet til at håndtere perioder med spidsbelastninger.

Betragtning 63 i præamblen til MiFID II henviser til, at de systemer og kontroller, som et fondsmæglerselskab, der benytter sig af algoritmisk handel, skal have på plads, skal være i overensstemmelse med retningslinjer udstedt af ESMA i februar 2012 (ESMA/2012/122). Disse retningslinjer indeholder en yderligere beskrivelse af de systemer og kontrolforanstaltninger, som fondsmæglerselskaber, der anvender algoritmer, bør have på plads i deres handelssystemer. Artikel 17, stk. 7, litra a, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder til fastlæggelse og præcisering af visse bestemmelser i artikel 17 i MiFID II.

EU-Kommissionen forventes på baggrund heraf at vedtage delegerede retsakter, hvori det foreslås, at et handelssystem defineres som det hardware (anlæg), det software (programmer) og tilknyttede kommunikationslinjer, der anvendes af en markedsplads, et medlem hos en markedsplads eller ethvert andet system til ordredudførelse eller ordreadministrati-on, der opereres af en markedsplads, herunder systemer til matchning af algoritmer. De delegerede retsakter forventes vedtaget som forordninger. ESMA foreslår, at et fondsmæglerselskabs handelssystem omfatter alle interne og eksterne systemer, hvor en algoritme anvendes til handel.

Kravene i retningslinjerne udstedt af ESMA vil indgå i vurderingen, af om fondsmæglerselskabets systemer og risikoforanstaltninger lever op til lovens krav. Modstandsdygtighed og kapacitet skal forstås således, at fondsmæglerselskabets systemer og kontroller er i stand til at håndtere de mængder af ordrer, der med rimelighed kan forudses. Herudover skal systemerne være skalerbare, således at et voksende meddelelsesflow kan håndteres, herunder nødsituationer, der kan true systemets tilfredsstillende drift.

Det foreslås i *nr. 1, litra b*, at et fondsmæglerselskab, der benytter sig af algoritmisk handel, skal have effektive systemer og risikokontrolforanstaltninger, der sikrer, at vedkommendes handelssystemer indeholder passende handelstærskler og –begrænsninger.

Kravet stilles for at sikre, at anvendelsen af algoritmer ikke medfører misbrug eller en risiko for, at markedet ikke fungerer ordentligt. Fondsmæglerselskabets handelssystemer skal kunne hindre, at algoritmerne overskrider de fastsatte handelstærskler og begrænsninger. De nævnte handelstærskler og begrænsninger bør som minimum omfatte pris, volumen og gentagelser.

Det foreslås i *nr. 1, litra c*, at et fondsmæglerselskab, der benytter sig af algoritmisk handel, skal have effektive systemer og risikoforanstaltninger, der forhindrer, at der afgives fejlagtige ordrer, eller at systemerne på anden måde skaber eller bidrager til forstyrrelser på markedet.

Fondsmæglerselskabet skal være i stand til at identificere, hvilken algoritme der anvendes til en ordre, herunder identificere den indbyrdes afhængighed af andre algoritmer med henblik på at kunne hindre, at algoritmen skaber eller bidrager til forstyrrelser på markedet. Det forventes i denne sammenhæng, at fondsmæglerselskabet gennemfører test af algoritmerne imod tilstrækkeligt realistiske scenarier og i tilstrækkeligt omfang.

Artikel 17, stk. 7, litra a, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder til fastlæggelse og præcisering af visse bestemmelser i artikel 17 i MiFID II. EU-Kommissionen forventes på baggrund heraf

at vedtage delegerede retsakter, hvori det foreslås at definere forstyrrelser på markedet som omstændigheder, hvorunder opretholdelse af rimelige, ordentlige og offentligt tilgængelige vilkår for udførelse af ordrer på et marked bringes i fare. Kortvarige væsentlige ændringer i markedsvolumen, prisvolatiliteten og antallet af meddelelser til og fra forskellige markedspladser kan indikere tilstedeværelsen af forstyrrelser på et marked. De delegerede retsakter forventes vedtaget som forordninger.

Det foreslås i *nr. 2*, at et fondsmæglerselskab, der benytter sig af algoritmisk handel, skal have effektive systemer og risikoforanstaltninger, der sikrer, at fondsmæglerselskabets handelssystemer ikke kan anvendes til formål, der strider mod markedsmisbrugsforordningen eller mod reglerne for den relevante markedsplads, som fondsmæglerselskabet er knyttet til.

Bestemmelsen indebærer, at fondsmæglerselskaber, der benytter sig af algoritmisk handel, skal have passende interne politikker og procedurer, der modvirker, identificerer og rapporterer muligt markedsmisbrug. Sådanne interne politikker og procedurer stiller bl.a. krav om, at fondsmæglerselskabet har compliance-personale, der forstår handelsaktiviteterne, og som er kvalificerede til at overvåge aktiviteterne i et automatiseret handelsmiljø. Endvidere skal fondsmæglerselskabet have automatiske alarmsystemer, der overvåger handel foretaget af fondsmæglerselskabet og fondsmæglerselskabets kunder.

Det foreslås i *nr. 3*, at et fondsmæglerselskab, der benytter sig af algoritmisk handel, skal have effektive ordninger, der sikrer, at fondsmæglerselskabet kan håndtere en brist i fondsmæglerselskabets handelssystemer, og sikrer, at fondsmæglerselskabets systemer er grundigt afprøvet.

Ordningerne for forretningskontinuitet bør som minimum dække forhold såsom forvaltning og udvikling af ordningerne, overvejelse af et tilstrækkeligt muligt antal scenarier i forbindelse med driften af fondsmæglerselskabets handelssystemer, backup af kritiske data og procedurer til at drive handelssystemet fra et backup site. Ordningerne skal endvidere sikre medarbejdernes løbende uddannelse i ordningerne samt et løbende program for afprøvning, evaluering og revision af ordningerne og opdatering af ordningerne på baggrund af den løbende afprøvning og evaluering af dem.

Artikel 17, stk. 7, litra a, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder til fastlæggelse og præcisering af visse bestemmelser i artikel 17 i MiFID II. EU-Kommissionen forventes på baggrund heraf at vedtage delegerede retsakter, hvori det foreslås, at grundig afprøvning af algoritmer bør ske som led i proceduren, hvormed fondsmæglerselskabet får adgang til en markeds-

plads. Afprøvning skal ske separat fra markedet. De delegerede retsakter forventes vedtaget som forordninger.

Det er fondsmæglerselskabets ansvar at sikre, at deres algoritmer er grundigt afprøvet under de relevante stressscenarier. Der kan være tilfælde, hvor stressscenarier, som markedspladsen stiller til rådighed, ikke er tilstrækkelige, og fondsmæglerselskabet skal være i stand til at demonstrere, at det har truffet de fornødne foranstaltninger til at sikre, at fondsmæglerselskabets algoritmer ikke bidrager til uregulerede handelsvilkår.

Det foreslås i *nr. 4*, at et fondsmæglerselskab, der benytter sig af algoritmisk handel, skal underlægge sine handelssystemer behørig overvågning, der sikrer, at kravene i nr. 1-3 er overholdt.

Bestemmelsen indebærer, at fondsmæglerselskabet gennem løbende overvågning og periodiske kontroller skal sikre, at fondsmæglerselskabets handelssystemer opfylder kravene i nr. 1-3. Kravene medfører, at fondsmæglerselskaberne skal foretage en periodisk kontrol. Dette indebærer som minimum en intern revision af procedurene indført under nr. 1-3.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er det fondsmæglerselskab, der benytter sig af algoritmisk handel uden at opfylde sine forpligtelser efter bestemmelsen, jf. forslaget til § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i at benytte algoritmisk handel uden at have systemer, kontrolforanstaltninger og ordninger, der i tilstrækkelig grad sikrer et sikkerhedsniveau i overensstemmelse med kravene i bestemmelsen. Et eksempel på en overtrædelse af bestemmelsen er, at medarbejdere, selskabets compliance-funktion eller interne revision over for selskabets ledelse har påpeget uhensigtsmæssigheder i selskabets systemer, kontrolforanstaltninger og ordninger, uden at disse uhensigtsmæssigheder er blevet rettidigt adresseret.

Til § 136

Den foreslåede bestemmelse i § 136 fastlægger en underretningsspligt for fondsmæglerselskaber, der benytter sig af algoritmisk handel.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 17, stk. 2, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at Finanstilsynet har adgang til alle relevante oplysninger fra fondsmæglerselskaber, der benytter sig af algoritmisk handel, så Finanstilsynet

kan føre tilsyn med fondsmæglerselskabets anvendelse af algoritmer.

Det foreslås i *stk. 1*, at et fondsmæglerselskab, der benytter sig af algoritmisk handel, skal give meddelelse herom til Finanstilsynet og tilsynsmyndigheden for den markedsplads, hvor fondsmæglerselskabet som medlem benytter sig af algoritmisk handel.

Hvis et fondsmæglerselskab er medlem af markedspladser i flere forskellige EU/EØS-lande m.v., skal fondsmæglerselskabet sende meddelelse til tilsynsmyndighederne for de markedspladser, hvor der anvendes algoritmer.

Den foreslåede bestemmelse skal ses i sammenhæng med forslagets stk. 2 og 3, hvorefter det er Finanstilsynet, der har adgang til at kræve oplysninger af fondsmæglerselskabet om de systemer, som fondsmæglerselskabet anvender til algoritmisk handel, når fondsmæglerselskabet har hjemland i Danmark. Tilsynsmyndighederne for de enkelte markedspladser har jurisdiktion over handlinger foretaget på disse markedspladser, herunder ordrer afsendt af et dansk fondsmæglerselskab til eksempelvis en markedsplads i Tyskland. I det tilfælde vil efterforskning af eksempelvis markedsmanipulation blive foretaget af de tyske myndigheder. Disse myndigheder kan som led i deres efterforskning rette henvendelse til Finanstilsynet med henblik på at indhente de omfattede oplysninger i relation til den konkrete sag.

Det foreslås i *stk. 2*, at fondsmæglerselskaber, der anvender algoritmisk handel, på anmodning fra Finanstilsynet skal indsende de i nr. 1-4 anførte oplysninger. Bestemmelsen supplerer Finanstilsynets almindelige beføjelse som nævnt i lovforslagets § 214 om, at Finanstilsynet kan kræve alle oplysninger, dokumenter eller andre data i enhver form udleveret.

Finanstilsynet kan endvidere beslutte, at fondsmæglerselskabet regelmæssigt skal indsende de nævnte oplysninger til Finanstilsynet. Finanstilsynet kan anvende denne beføjelse i de tilfælde, hvor der er grundlag for et skærpet tilsyn med fondsmæglerselskabets anvendelse af algoritmer, eller det vurderes, at fondsmæglerselskabet ikke har betryggende og effektive procedurer, og der derfor er behov for en løbende og regelmæssig kontrol med fondsmæglerselskabets anvendelse af algoritmisk handel.

Idet der ved regelmæssig indsendelse af oplysningerne vil være tale om en administrativ byrde for fondsmæglerselskaberne, foreslås det, at oplysningerne skal indsendes på ad hoc-basis forstået som efter anmodning fra Finanstilsynet.

Idet der er tale om oplysninger, som fondsmæglerselskab

erne skal opbevare løbende, vil Finanstilsynet have mulighed for at fastsætte en kort tidsfrist for indsendelse af de krævede oplysninger.

I det tilfælde en tilsynsmyndighed for en markedsplads, hvor fondsmæglerselskabet anvender algoritmisk handel, anmoder Finanstilsynet om oplysninger omfattet af denne bestemmelse, skal Finanstilsynet uden unødigt forsinkelse videregende de modtagne informationer til tilsynsmyndigheden. Fondsmæglerselskabet skal forelægge oplysningerne på en konsekvent måde og i en sammenlignelig form, hvilket medfører, at Finanstilsynet skal modtage oplysningerne på en måde, så de kan sammenlignes med fondsmæglerselskabets tidligere indsendte oplysninger, herunder med oplysninger indsendt i forbindelse med godkendelse som algoritmehandler.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at Finanstilsynet kan kræve, at fondsmæglerselskabet på anmodning eller regelmæssigt forelægger en beskrivelse af fondsmæglerselskabets strategier for algoritmisk handel.

Ifølge betragtning 67 i præambelen til MiFID II skal alle ordrer, der genereres ved algoritmisk handel, mærkes med henblik på at give de kompetente myndigheder mulighed for rettidigt at træffe passende foranstaltninger mod fejlbehæftede eller uredelige algoritmiske strategier. Ved hjælp af mærkning bør de kompetente myndigheder kunne identificere og skelne ordrer, der kommer fra forskellige algoritmer, og effektivt rekonstruere og evaluere de strategier, som algoritmiske handlere anvender.

Mærkningen giver de kompetente myndigheder mulighed for at reagere effektivt mod algoritmiske handelsstrategier, der indebærer misbrug eller en risiko for, at markedet ikke fungerer ordentligt. Kravet om, at fondsmæglerselskabet skal indsende en beskrivelse af de anvendte strategier, giver endvidere Finanstilsynet mulighed for at vurdere strategien i relation til forbuddet imod markedsmanipulation, herunder om dele af strategien kan være i strid med dette forbud. Beskrivelsen af strategien bør som minimum indeholde de overordnede linjer for strategien, herunder hvilke papirer eller grupper af papirer algoritmen forventes anvendt for.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at Finanstilsynet kan kræve, at fondsmæglerselskabet på anmodning eller regelmæssigt forelægger oplysninger om de handelsparametre eller -begrænsninger, der gælder for systemet.

Oplysningerne giver Finanstilsynet mulighed for at føre tilsyn med, at de nævnte handelsparametre eller -begrænsninger opfylder kravene fastsat i lovforslagets § 135, nr. 1, litra b. Denne beskrivelse bør som minimum indeholde en beskrivelse af de parametre, der fastsættes for de enkelte papirer.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at Finanstilsynet kan kræve, at fondsmæglerselskabet på anmodning eller regelmæssigt forelægger de foranstaltninger, fondsmæglerselskabet har indført til efterlevelsese- og risikokontrol, der sikrer, at betingelserne i § 135 er opfyldt.

Oplysningerne giver Finanstilsynet mulighed for føre tilsyn med, om fondsmæglerselskabet opfylder kravene til dets handelssystemer, herunder at fondsmæglerselskabet har indført fornødne foranstaltninger med henblik på at sikre, at dennes algoritmer ikke skaber eller bidrager til forstyrrelser på markedet, samt en vurdering af potentielle risici for algoritmens anvendelse og den potentielle påvirkning af markedet og andre kendte algoritmer.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at Finanstilsynet kan kræve, at fondsmæglerselskabet på anmodning eller regelmæssigt forelægger oplysninger om afprøvningen af fondsmæglerselskabets systemer.

Fondsmæglerselskabet skal i henhold til ESMA's retningslinjer (ESMA/2012/122) følge klart beskrevne udviklings- og afprøvningsmetoder, herunder resultatsimuleringer, test på relevante eksisterende historiske data (back-testing) og test i et testmiljø for handelsplatforme. Testen af handelsalgoritmerne skal tilpasses den handelsstrategi, som algoritmen forventes anvendt til. Oplysningerne skal give Finanstilsynet mulighed for at føre tilsyn med, at fondsmæglerselskabet har truffet de fornødne foranstaltninger til at sikre, at dets algoritmer ikke skaber eller bidrager til forstyrrelser på markedet.

Det foreslås i *stk. 3*, at Finanstilsynet til enhver tid kan anmode fondsmæglerselskabet om yderligere oplysninger om fondsmæglerselskabets algoritmiske handel og de systemer, der anvendes til algoritmisk handel. Udlevering af oplysninger efter 1. pkt. kan ikke nægtes under henvisning til tavshedspligt.

Bestemmelsen supplerer herved det foreslåede *stk. 2*. Bestemmelsen kan forventes anvendt i de tilfælde, hvor oplysningerne efter *stk. 2* ikke anses for tilstrækkelige, eller Finanstilsynet finder, at der er behov for en nærmere beskrivelse af baggrunden for og programmeringen af algoritmen. Yderligere oplysninger om algoritmisk handel og de systemer, der anvendes, kan endvidere omfatte krav om levering af oplysninger om den kodning, som ligger til grund for algoritmens funktion (kilde-koden).

Det foreslås i *stk. 3, 2. pkt.*, at udlevering af oplysninger efter 1. pkt. ikke kan nægtes under henvisning til tavshedspligt. I forbindelse med at et fondsmæglerselskab har outsourcinget eller indkøbt software, vil det være muligt for leverandøren at sende koden direkte til Finanstilsynet, hvorved

fondsmæglerselskabets forpligtelse til indlevering af oplysninger vil være opfyldt. Leverandørens oplysningsforpligtelse følger af lovforslagets § 214, stk. 4.

Det foreslås i *stk. 4*, at fondsmæglerselskabet skal opbevare fortegnelser over de i denne bestemmelse omhandlede forhold og sikre, at disse fortegnelser er så fyldestgørende, at Finanstilsynet på grundlag heraf kan kontrollere, at kravene i henhold til dette kapitel er overholdt.

Fondsmæglerselskabet skal med fortegnelserne kunne demonstrere over for Finanstilsynet, at fondsmæglerselskabet opfylder kravene til anvendelse af algoritmisk handel.

Det foreslås i *stk. 5*, at et fondsmæglerselskab, der anvender en algoritmisk højfrekvenshandelsteknik, i en godkendt form skal opbevare nøjagtige lister med angivelse af tidssekvenser over alle placerede ordrer, annulleringer af ordrer, udførte ordrer og noteringer på markedspladser og på forlangende skal udlevere dem til Finanstilsynet.

Artikel 17, stk. 7, litra d, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere længden af det tidsrum, i hvilket fondsmæglerselskaber skal opbevare disse lister. EU-Kommissionen forventes på baggrund heraf at vedtage delegerede retsakter, hvori det foreslås, at fondsmæglerselskaberne skal opbevare listerne i mindst 5 år. Listerne skal på anmodning gøres tilgængelige for Finanstilsynet. Kravet skal ses i forlængelse af den generelle forpligtelse for fondsmæglerselskaber til at føre fortegnelser efter artikel 25 i MiFIR. De delegerede retsakter forventes vedtaget som forordninger.

Overtrædelse af det foreslåede stk. 1, 4 og 5 er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af stk. 1 og 4 er det fondsmæglerselskab, der benytter sig af algoritmisk handel uden at opfylde sine forpligtelser efter stk. 1 og 4, jf. forslaget til § 255, stk. 3, og bemærkningerne her til. Ansvarssubjektet for overtrædelse af stk. 5 er det fondsmæglerselskab, der benytter sig af en algoritmisk højfrekvenshandelsteknik uden at opfylde sine forpligtelser efter stk. 5, jf. forslaget til § 255, stk. 3, og bemærkningerne her til. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 1 består i manglende eller ukorrekt meddelelse om anvendelse af algoritmisk handel til Finanstilsynet. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 4 består i manglende opbevaring af fortegnelse over forhold omfattet af stk. 2 og 3, eller fejl i de opbevarede fortegnelser af så grov karakter, at fortegnelserne ikke kan anvendes til at kontrollere, om selskabet har opfyldt kravene i kapitel 24. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 5 består i manglende eller ukorrekt opbevaring af ordrelister eller nægtelse af udlevering af ordrelister til Finanstilsynet.

Til § 137

Den foreslåede bestemmelse i § 137 fastlægger krav til fondsmæglerselskaber, der benytter sig af algoritmisk handel som led i en prisstillelsesstrategi.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 17, stk. 3, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at stille krav til fondsmæglerselskaber, der benytter sig af algoritmisk handel som led i en prisstillelsesstrategi, om at frembringe likviditet med henblik på at sikre de finansielle markeders effektive og ordnede funktion, jf. også betragtning 62 og 113 i præambelen til MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at fondsmæglerselskaber, der benytter sig af algoritmisk handel som led i en prisstillelsesstrategi, skal opfylde en række nærmere specificerede krav.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at et fondsmæglerselskab, der benytter sig af algoritmisk handel som led i en prisstillelsesstrategi, under hensyn til det relevante markedes likviditet, omfang og art samt det handlede instruments karakteristika, skal udføre prisstillelsen kontinuerligt i en bestemt del af markedspladsens åbningstid.

Ifølge betragtning 59 i præambelen til MiFID II er en nærmere specificeret del af markedspladsens åbningstid betydelig i sammenligning med den samlede åbningstid under hensyn til det specifikke markedes likviditet, omfang og art samt det handlede finansielle instruments karakteristika.

Artikel 17, stk. 7, litra b, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere den del af markedspladsens åbningstid, der er omhandlet i denne bestemmelse. EU-Kommissionen forventes på baggrund heraf at vedtage delegerede retsakter, hvori det foreslås, at fondsmæglerselskabet skal være forpligtet til at afgive bindende, samtidige tovejsprisstillelser af sammenlignelig størrelse og til konkurrencedygtige priser i mindst 50 pct. af markedspladsens daglige åbningstid. De delegerede retsakter forventes vedtaget som forordninger.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at et fondsmæglerselskab, der benytter sig af algoritmisk handel som led i en prisstillelsesstrategi, under hensyn til det relevante markedes likviditet, omfang og art samt det handlede instruments karakteristika, skal indgå en bindende skriftlig aftale med markedspladsen, hvori som minimum skal angives fondsmæglerselskabets forpligtelser i medfør af nr. 1.

Ifølge betragtning 113 i præambelen til MiFID II bør fondsmæglerselskaber, der benytter sig af algoritmisk handel som

led i en prisstillelsesstrategi, i betragtning af betydningen af frembringelse af likviditet for de finansielle markeders effektive og ordnede funktion, indgå skriftlige aftaler med markedspladser, der præciserer deres forpligtelser med hensyn til at tilføre markedet likviditet.

Artikel 17, stk. 7, litra b, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på præcisering af, under hvilke omstændigheder et fondsmæglerselskab er forpligtet til at indgå en aftale om prisstillelse og indholdet af sådanne aftaler. EU-Kommissionen forventes på baggrund heraf at vedtage delegerede retsakter, hvori det foreslås, at fondsmæglerselskabet forpligtes til at indgå en bindende skriftlig aftale med markedspladsen, når fondsmæglerselskabet anses for at forfølge en prisstillelsesstrategi som defineret i lovforslagets § 154. Brugere, der anvender en direkte elektronisk adgang udbudt af et fondsmæglerselskab, anses ikke for værende medlem eller deltager af den pågældende markedsplads og skal derfor ikke indgå en bindende skriftlig aftale efter denne bestemmelse. De delegerede retsakter forventes vedtaget som forordninger.

Bestemmelsen hindrer ikke, at fondsmæglerselskaber indgår bilaterale aftaler med specifikke udstedere med henblik på likviditetsstillelse i udstederens finansielle instrument. Det er imidlertid her et krav, at fondsmæglerselskabet samtidig har indgået en aftale med markedspladsen som prisstiller, hvori der åbnes mulighed for sådanne likviditetsstilleraftaler.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at et fondsmæglerselskab, der benytter sig af algoritmisk handel som led i en prisstillelsesstrategi, under hensyn til det relevante markeds likviditet, omfang og art samt det handlede instruments karakteristika, skal have etableret effektive systemer og kontrolforanstaltninger, der sikrer, at fondsmæglerselskabet til enhver tid overholder sine forpligtelser i henhold til aftalen efter nr. 2.

Fondsmæglerselskabets systemer og kontrolforanstaltninger skal herved bidrage til det relevante markeds effektive og ordnede funktion gennem kontinuerlig prisstillelse i den efter nr. 1 anførte del af markedspladsens åbningstid og i overensstemmelse med de mellem markedspladsen og fondsmæglerselskabet aftalte forpligtelser.

Det foreslås i *stk. 2*, at stk. 1, nr. 1, ikke gælder under ekstraordinære omstændigheder.

Artikel 17, stk. 7, litra c, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere de situationer, der udgør ekstraordinære omstændigheder efter denne bestemmelse. EU-Kommissionen forventes på baggrund heraf at vedtage delegerede retsakter, hvori det foreslås, at ekstraordinære omstæn-

digheder omfatter tekniske problemer, herunder problemer med datatilførsel eller andre systemer, som er væsentlige for at kunne udføre en prisstillelsesstrategi, og problemer med intern risikostyring, herunder problemer i relation til kapital og clearing. De delegerede retsakter forventes vedtaget som forordninger.

Overtrædelse af det foreslåede stk. 1 er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjekt for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er fondsmæglerselskaber, der anvender algoritmisk handel som led i en prisstillelsesstrategi, jf. forslaget til § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i anvendelse af algoritmisk handel som led i en prisstillelsesstrategi uden opfyldelse af betingelserne i nr. 1.

Til § 138

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 138, at et fondsmæglerselskab, der benytter sig af algoritmisk handel, i dette kapitel anses for at forfølge en prisstillelsesstrategi, hvis den strategi, som fondsmæglerselskabet som medlem af en eller flere markedspladser anvender ved udførelse af handler for egen regning, indebærer, at fondsmæglerselskabet afgiver bindende og samtidige tovejsprisstillelser af sammenlignelig størrelse og til konkurrencedygtige priser for et eller flere finansielle instrumenter på en eller flere forskellige markedspladser, således at det samlede marked regelmæssigt og løbende tilføres likviditet.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 17, stk. 4, i MiFID II.

Prisstillere skal for at være omfattet af bestemmelsen, udføre deres strategi på en sådan måde, at markedet regelmæssigt og løbende tilføres likviditet. På denne baggrund skal fondsmæglerselskabet i henhold til den foreslåede bestemmelse være medlem af den konkrete markedsplads, hvor prisstillelsesstrategien udføres. Ifølge betragtning 16 i præambelen til MiFID II anvendes udtrykkene deltagere eller medlemmer ofte om personer, der har adgang til regulerede markeder eller MHF'er. Disse udtryk omfatter imidlertid ikke brugere, der kun skaffer sig adgang til markedspladserne via direkte elektronisk adgang. Af hensyn til læsevenligheden er alene anvendt medlem i den foreslåede bestemmelse.

Den foreslåede bestemmelse fastslår endvidere, at strategien skal anvendes ved udførelse af handel for egen regning, og der skal afgives både købs- og salgsbud af sammenlignelig størrelse. Der er ikke krav om identisk størrelse, idet de indsendte bud alene skal være sammenlignelige og konkurrencedygtige.

Definitionen af prisstillelsesstrategier i MiFID II skal ifølge betragtning 60 i præamblen til MiFID II forstås uafhængigt af definitionen af prisstillelsesstrategier i shortselling-forordningen.

Til § 139

Den foreslåede bestemmelse i § 139 fastlægger de foranstaltninger, som et fondsmæglerselskab, der tilbyder direkte elektronisk adgang til en markedsplads, skal have.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 17, stk. 5, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at fastsætte de betingelser, hvorunder et fondsmæglerselskab kan tilbyde direkte elektronisk adgang til et marked.

Direkte elektronisk adgang er defineret i lovforslagets § 3, nr. 19, og indebærer, at et fondsmæglerselskab giver en person ret til at anvende fondsmæglerselskabets handelskode til at sende ordrer direkte til markedspladsen.

Det foreslås i *stk. 1*, at et fondsmæglerselskab kun må tilbyde direkte elektronisk adgang til en markedsplads, hvis fondsmæglerselskabet har effektive systemer og kontrolforanstaltninger, der opfylder kravene i nr. 1-4.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at et fondsmæglerselskab kun må tilbyde direkte elektronisk adgang til en markedsplads, hvis fondsmæglerselskabet har effektive systemer og kontrolforanstaltninger, der sikrer korrekt vurdering af og tilsyn med brugernes egnethed.

Artikel 17, stk. 7, litra a, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere visse bestemmelser i artikel 17, stk. 1-6, i MiFID II. EU-Kommissionen forventes på baggrund heraf at vedtage delegerede retsakter, hvori det præciseres, at fondsmæglerselskabet skal foretage en såkaldt due diligence-vurdering af egnetheden hos de potentielle brugere, der ønsker at anvende direkte elektronisk adgang til en markedsplads. De delegerede retsakter forventes vedtaget som forordninger.

Fondsmæglerselskaber, der tilbyder direkte elektronisk adgang til en markedsplads, skal løbende evaluere, om deres brugere opfylder kravene til egnethed. Den løbende overvågning forventes at være efterfølgende som reaktion på meddelelser fra de automatiske systemer, fondsmæglerselskabet har installeret til overvågning af brugernes handel. Overvågningen forventes dog at indebære et element af proaktiv overvågning i form af eksempelvis stikprøveunder-

søgelser af, om brugerne fortsat lever op til kravene for anvendelse af den direkte elektroniske adgang, eller periodisk due diligence af brugerne.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at et fondsmæglerselskab kun må tilbyde direkte elektronisk adgang til en markedsplads, hvis fondsmæglerselskabet har effektive systemer og kontrolforanstaltninger, der forhindrer brugerne i at overskride forud fastsatte handels- og kredittærskler.

Bestemmelsen indebærer, at fondsmæglerselskabet, der tilbyder direkte elektronisk adgang, skal være i stand til at identificere og om nødvendigt standse ordrer foretaget af brugerne, hvis disse handler overskrider de fastsatte grænser.

Artikel 17, stk. 7, litra a, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på præcisering af visse bestemmelser i artikel 17, stk. 1-6, i MiFID II. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen. EU-Kommissionen forventes på baggrund heraf at vedtage delegerede retsakter, hvori det foreslås, at fondsmæglerselskabets systemer skal indeholde automatisk afvisning af ordrer, der overskrider forud fastsatte ordreparametre fastsat af fondsmæglerselskabet, som tilbyder direkte elektronisk adgang. De delegerede retsakter forventes vedtaget som forordninger.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at et fondsmæglerselskab kun må tilbyde direkte elektronisk adgang til en markedsplads, hvis fondsmæglerselskabet har effektive systemer og kontrolforanstaltninger, der overvåger brugernes handelstransaktioner på en hensigtsmæssig måde.

Heri ligger, at fondsmæglerselskabet skal være i besiddelse af oplysninger om alle, der anvender en tildelt elektronisk adgang. Endvidere skal brugernes handel som minimum indgå i det automatiske handelsovervågningssystem hos fondsmæglerselskabet.

Artikel 17, stk. 7, litra a, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på præcisering af visse bestemmelser i artikel 17, stk. 1-6, i MiFID II. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen. EU-Kommissionen forventes på baggrund heraf at vedtage delegerede retsakter, hvori det foreslås, at fondsmæglerselskabet skal være i stand til at identificere og om nødvendigt standse ordrer eller handler, der er afgivet af brugeren, og skelne disse fra ordrer eller handler, der er afgivet af fondsmæglerselskabet. De delegerede retsakter forventes vedtaget som forordninger.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at et fondsmæglerselskab kun må tilbyde direkte elektronisk adgang til en markedsplads, hvis

fondsmæglerselskabet har effektive systemer og kontrolforanstaltninger, der forhindrer, at der forekommer handel, som kan være forbundet med risici for fondsmæglerselskabet selv, kan skabe eller bidrage til forstyrrelser på markedet eller være i strid med markedsmisbrugsforordningen.

Bestemmelsen indebærer, at fondsmæglerselskaber, der tilbyder direkte elektronisk adgang til en markedsplads, skal have passende interne politikker og procedurer, der modvirker, identificerer og rapporterer muligt markedsmisbrug, herunder automatiske handelsafbrydere og såkaldte fat finger-kontroller. Herved forstås procedurer, der sikrer, at handelssystemet identificerer og håndterer en række problemstillinger, der vil kunne forstyrre markedet, hvis de ikke håndteres.

Det foreslås i *stk. 2*, at fondsmæglerselskabet skal sikre, at brugerne overholder kravene i denne lov og de regler, der gælder for den relevante markedsplads.

Det indebærer, at fondsmæglerselskabet ifølge aftalen med brugeren efter *stk. 4* såvel som i det it-mæssige setup skal have mulighed for at afbryde den direkte elektroniske adgang.

Det foreslås i *stk. 3*, at fondsmæglerselskabet skal registrere alle brugernes transaktioner for at kunne påvise brud på reglerne efter *stk. 2*, handelsforhold i strid med markedspladsens regler eller adfærd, der kan indebære markedsmisbrug, og som skal indberettes til Finanstilsynet.

Sådanne brud kan ligeledes være omfattet af kravet om indberetning af mistænkelige transaktioner i henhold til artikel 16, *stk. 2*, i markedsmisbrugsforordningen.

Artikel 17, *stk. 7*, litra a, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på præcisering af visse bestemmelser i artikel 17, *stk. 1-6*, i MiFID II. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen. EU-Kommissionen forventes på baggrund heraf at vedtage delegerede retsakter, hvori det foreslås, at ureglementerede handelsvilkår forstås som situationer, hvorunder opretholdelse af rimelige, ordentlige og offentligt tilgængelige vilkår for udførelse af handler bringes i fare. Væsentlige afbrydelser i prisdannelsen, væsentlige forringelser af systemers ydeevne, der indebærer forsinkelser og afbrydelser, store mængder fejlagtige ordrer og/eller transaktioner og nødvendigheden af at øge fondsmæglerselskabets kapacitet kan indikere tilstedeværelsen af ureglementerede handelsvilkår. De delegerede retsakter forventes vedtaget som forordninger.

Det foreslås i *stk. 4*, at fondsmæglerselskabet skal sikre, at der mellem fondsmæglerselskabet og hver enkelt bruger

foreligger en bindende skriftlig aftale om de vigtigste rettigheder og forpligtelser ved anvendelse af direkte elektronisk adgang, og at fondsmæglerselskabet som led i aftalen bevarer ansvaret i henhold til denne lov.

Det foreslås i *stk. 5*, at et fondsmæglerselskab, der tilbyder direkte elektronisk adgang til en markedsplads, skal give meddelelse herom til Finanstilsynet og tilsynsmyndighederne i markedspladsens hjemland.

Den foreslåede bestemmelse skal ses i sammenhæng med det foreslåede *stk. 6*, hvorefter det er Finanstilsynet, der har adgang til at kræve oplysninger af fondsmæglerselskabet om de systemer og kontrolforanstaltninger, som fondsmæglerselskabet anvender, når fondsmæglerselskabet har hjemland i Danmark.

Det foreslås i *stk. 6*, at Finanstilsynet kan kræve, at fondsmæglerselskabet regelmæssigt eller på ad hoc-basis forelægger en beskrivelse af systemer og kontrolforanstaltninger efter *stk. 1* og dokumentation for, at disse er anvendt.

Bestemmelsen supplerer Finanstilsynets almindelige beføjelse som nævnt i lovforslagets § 214 om, at Finanstilsynet kan kræve alle oplysninger, dokumenter eller andre data i enhver form udleveret.

Forslaget indebærer, at fondsmæglerselskabet på anmodning fra Finanstilsynet skal forelægge en beskrivelse af fondsmæglerselskabets strategier for algoritmisk handel. Finanstilsynet kan endvidere som led i den tilsynsmæssige aktivitet beslutte, at et fondsmæglerselskab skal indsende de nævnte oplysninger regelmæssigt. Finanstilsynet kan anvende denne beføjelse i tilfælde, hvor der er grundlag for et skærpet tilsyn med fondsmæglerselskabets anvendelse af algoritmer, eller det vurderes, at fondsmæglerselskabet ikke har betryggende og effektive procedurer. Dokumentation, der kan kræves indsendt af Finanstilsynet, kan bestå i indsendelse af dokumentation for behandling af opståede alarmer eller dokumentation for håndtering af brud på handelsgrænser.

Det foreslås i *stk. 7*, at fondsmæglerselskabet skal opbevare lister over de i *stk. 1-5* omhandlede forhold og sikre, at disse lister er så fyldestgørende, at Finanstilsynet på grundlag heraf kan kontrollere, at kravene i henhold til denne lov er overholdt.

Fondsmæglerselskabet skal ved hjælp af listerne kunne vise over for Finanstilsynet, at såvel fondsmæglerselskabet som dets brugere opfylder kravene i forbindelse med direkte elektroniske adgang.

Overtrædelse af det foreslåede *stk. 1, 3-5 og 7*, er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet i forhold til

overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er fondsmæglerselskaber, der udbyder direkte elektroniske adgange til sine kunder, jf. forslaget til § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 1 består i manglende eller mangelfulde systemer og kontrolforanstaltninger i overensstemmelse med kravene i bestemmelsen. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 3 består i manglende eller mangelfuld registrering af brugernes transaktioner. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 4 består i manglende eller ufuldstændig skriftlig aftale mellem fondsmæglerselskabet og brugeren. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 5 består i manglende meddelelse til Finanstilsynet og tilsynsmyndigheden i markedspladsens hjemland om anvendelse af direkte elektronisk adgang. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 7 består i manglende eller mangelfuld opbevaring af lister vedrørende de i stk. 1-5 omhandlede forhold.

Til § 140

Den foreslåede bestemmelse i § 140 fastsætter de betingelser, hvorunder et fondsmæglerselskab kan yde clearingtjenester for andre personer.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 17, stk. 6, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at et fondsmæglerselskab, der fungerer som almindeligt clearingmedlem for andre fysiske eller juridiske personer, skal have effektive systemer og kontrolforanstaltninger, der sikrer, at der kun ydes clearingtjenester til personer, som er egnede og opfylder klare kriterier, og at disse fysiske eller juridiske personer pålægges passende krav med henblik på at mindske risiciene for fondsmæglerselskabet og markedet.

Denne indirekte clearingtjeneste opstår, når en person er medlem af en markedsplads og ønsker at handle CCP-clearede finansielle instrumenter uden at være CCP-medlem. I denne situation har pågældende person alene mulighed for at handle CCP-clearede finansielle instrumenter ved at blive kunde hos et CCP-medlem, der dermed fungerer som almindeligt clearingmedlem for nævnte person.

Artikel 17, stk. 7, litra a, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde regulermæssige tekniske standarder med henblik på en præcisering af visse bestemmelser i artikel 17, stk. 1-6, i MiFID II. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen. EU-Kommissionen forventes på baggrund heraf at vedtage delegerede retsakter, hvori det foreslås, at fondsmæglerselskabet skal fastsætte generelle krav til egnetheden af de personer, der ydes clearingtjenester til, under hensyn til den potentielle klients virksomheds art, størrelse og kompleksitet. Fondsmæglerselskaber, der yder clearingtjenester, skal løbende og periodisk kontrollere eg-

netheden af de personer, der ydes clearingtjenester til. Vil-kårene skal være ikke-diskriminerende, offentligt tilgængelige og objektive. De delegerede retsakter forventes vedtaget som forordninger.

Det foreslås i *stk. 2*, at fondsmæglerselskabet skal sikre, at der foreligger en bindende skriftlig aftale mellem fondsmæglerselskabet og den pågældende person om de væsentligste rettigheder og forpligtelser ved clearingtjenesten.

Artikel 17, stk. 7, litra a, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde regulermæssige tekniske standarder med henblik på en præcisering af visse bestemmelser i artikel 17, stk. 1-6, i MiFID II. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen. EU-Kommissionen forventes på baggrund heraf at vedtage delegerede retsakter, hvori det foreslås, at den skriftlige aftale som minimum skal indeholde kriterierne til egnethed efter stk. 1, den frekvens, hvormed fondsmæglerselskabet kontrollerer den pågældende persons egnethed, og konsekvenserne af manglende overholdelse af kravene til egnethed. De delegerede retsakter forventes vedtaget som forordninger.

Overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er fondsmæglerselskaber, der udbyder clearingtjenester, jf. forslaget til § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 1 består i manglende eller mangelfulde systemer og kontrolforanstaltninger til sikring af, at der kun ydes clearingtjenester til personer, som er egnede og opfylder klare kriterier. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 1 kan tillige bestå i manglende planlægning af krav til formindskelse af risici for fondsmæglerselskabet selv og markedet. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 2 består i manglende eller mangelfuld skriftlig aftale om rettigheder og forpligtelser ved clearingtjenesten.

Til § 141

Den foreslåede bestemmelse i § 141 fastlægger regler om registrering som systematisk internalisator.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 15, stk. 1, 2. led, og artikel 18, stk. 4, 1. pkt., i MiFIR.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at de nationale kompetente myndigheder underrettes, hvis et investeringsfondsmæglerselskab inden for deres jurisdiktion opfylder definitionen af systematiske internalisatorer, jf. lovforslagets § 3, nr. 1, inden for aktier, aktielignende instrumenter og visse ikke-aktielignende instrumenter.

Det foreslås i *stk. 1*, at et fondsmæglerselskab skal underrette Finanstilsynet, når vedkommende bliver systematisk internalisator for et finansielt instrument. En underretning efter 1. pkt. skal indeholde alle relevante oplysninger til brug for offentliggørelse af fondsmæglerselskabet på den liste, som ESMA fører over systematiske internalisatorer inden for Den Europæiske Union og i EØS-lande m.v.

Det foreslås i *stk. 1, 1. pkt.*, at et fondsmæglerselskab, som inden for et finansielt instrument opfylder definitionen af en systematisk internalisator, fordi vedkommende overskrider grænserne, skal underrette Finanstilsynet herom, efter at vedkommende overskrider den sidste grænse. Heraf følger, at et fondsmæglerselskab, der kun overskrider én af grænserne for systematisk internalisering, ikke er forpligtet til at underrette Finanstilsynet. Pligten til at underrette Finanstilsynet indtræder, hvis de forud fastsatte grænser for et hyppigt og systematisk grundlag og for et væsentligt grundlag begge er overskredet.

Grænserne for systematisk internalisering vil blive fastsat af EU-Kommissionen i medfør af artikel 4, stk. 2, i MiFID II, jf. også herom i bemærkningerne til lovforslagets § 3, nr. 17. ESMA har udarbejdet et spørgsmål/svar-dokument, der tager stilling til forskellige spørgsmål om systematisk internalisering, jf. ESMA/2016/1424, der forventes løbende at blive opdateret.

Det hyppige og systematiske grundlag måles på antallet af OTC-handler i det finansielle instrument, som fondsmæglerselskabet udfører for egen regning ved udførelse af kundeordrer. Det væsentlige grundlag måles enten på størrelsen af den OTC-handel, som fondsmæglerselskabet udfører i forhold til fondsmæglerselskabets samlede handel i et bestemt finansielt instrument, eller på størrelsen af den OTC-handel, som fondsmæglerselskabet udfører i forhold til den samlede handel i EU/EØS-landene m.v. med et bestemt finansielt instrument.

Det foreslås i *stk. 1, 2. pkt.*, at en underretning efter 1. pkt. skal indeholde alle relevante oplysninger til brug for offentliggørelse af den systematiske internalisator på den liste, som ESMA fører over alle systematiske internalisatorer inden for EU/EØS-landene m.v. Det nærmere indhold heraf vil blive fastsat inden lovens ikrafttræden.

Det foreslås i *stk. 2*, at et fondsmæglerselskab, som inden for et finansielt instrument ønsker at lade sig omfatte af reglerne om systematisk internalisering, senest 1 måned før reglerne om systematisk internalisering ønskes at finde anvendelse, skal underrette Finanstilsynet herom på den i stk. 1, 2. pkt., nævnte måde. Bestemmelsen er relevant for fondsmæglerselskaber, der ikke opfylder definitionen af en systematisk internalisator i lovforslagets § 3, nr. 17. Som udgangspunkt vil reglerne ikke kunne finde anvendelse, hvis

der sker underretning mindre end 1 måned, førend Finanstilsynet er underrettet.

Finanstilsynet videregiver de underretninger, som Finanstilsynet modtager efter nærværende bestemmelse, til ESMA, hvorefter ESMA registrerer den systematiske internalisator på en liste over alle systematiske internalisatorer inden for EU/EØS-landene m.v. i overensstemmelse med artikel 15, stk. 1, 2. afsnit, og artikel 18, stk. 4, 2. og 3. pkt., i MiFIR.

Hvor reglerne om systematisk internalisering i MiFID I var begrænset til aktier, dækker reglerne i MiFIR også systematisk internalisering inden for aktielignende instrumenter og visse ikke-aktielignende instrumenter. Det er på den baggrund forventningen, at den liste, som ESMA skal føre over alle systematiske internalisatorer inden for EU/EØS-landene m.v., med anvendelsen af reglerne i MiFIR vil blive mere omfattende end den tilsvarende liste, som ESMA fører i dag.

Til § 142

Den foreslåede bestemmelse i § 142 fastlægger de betingelser, der skal være opfyldt, før tilladelse til levering af dataindberetningstjenester kan gives. Formålet med bestemmelsen er at fastsætte de betingelser, der skal være opfyldt, før tilladelse til levering af dataindberetningstjenester kan gives.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 59, stk. 1, artikel 61, stk. 1-3, og artikel 63, stk. 1 og 5, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at levering af dataindberetningstjenester som regelmæssig beskæftigelse eller forretningsaktivitet ikke må påbegyndes, før Finanstilsynet har givet tilladelse hertil.

Udtrykket regelmæssig beskæftigelse fortolkes bredt, således at levering af dataindberetningstjenester anses som regelmæssig beskæftigelse, hvis denne aktivitet sker på et fast og kontinuerligt grundlag sideløbende med selskabets øvrige aktiviteter, uanset at systematisk indsamling af handelsdata ikke udgør en del af selskabets indtægtsgivende forretningsgrundlag.

De dataindberetningstjenester, som tilladelsen giver udbyderen af dataindberetningstjenester ret til at levere, skal fremgå af tilladelsen jf. artikel 60, stk. 1, 1. pkt., i MiFID II. Ligeledes skal det fremgå af tilladelsen, at udbyderen har ret til at udbyde de pågældende dataindberetningstjenester i EU/EØS-landene m.v., jf. artikel 60, stk. 2, i MiFID II. Baggrunden herfor er, at MiFID II, i modsætning til hvad der gælder for operatører af regulerede markeder, indfører en såkaldt passport-ordning for udbydere af dataindberetningstjenester, hvorefter en tilladelse, som en myndighed har givet til en udbyder af dataindberetningstjenester, har gyldig-

hed i EU/EØS-landene m.v. Tilsynet med driften af de forskellige dataindberetningstjenester påhviler myndigheden, der har givet tilladelsen.

Der foreslås i *stk. 2* en række betingelser for meddelelse af tilladelse.

Det foreslås, at Finanstilsynet giver tilladelse som nævnt i *stk. 1*, når medlemmerne af ansøgerens bestyrelse og direktion eller indehaveren af en udbyder, der er en enkeltmandsvirksomhed, opfylder kravene i lovforslagets §§ 147 og 148.

Heri ligger krav til ledelsesmedlemmernes henholdsvis indehaverens egnethed og hæderlighed og krav om, at disse afsætter tilstrækkelig tid til at varetage hvervet som bestyrelsesmedlem henholdsvis stillingen som direktør eller indehaver af udbyderen. Bestemmelsen gennemfører artikel 63, *stk. 5*, i MiFID II.

I de tilfælde hvor en ansøger er en enkeltmandsvirksomhed, skal indehaveren på tilsvarende vis, som ledelsen i juridiske personer, leve op til kravene om egnethed og hæderlighed og afsættelse af tilstrækkelig tid. Ved vurderingen af indehaverens egnethed og hæderlighed vil der blive lagt vægt på, om vedkommende har de fornødne kompetencer og ressourcer til at løfte opgaven som udbyder af dataindberetningstjenester alene.

Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets §§ 147 og 148.

Det foreslås endvidere, at Finanstilsynet giver tilladelse som nævnt i *stk. 1*, når ansøgeren opfylder kravene i dette kapitel og kapitel 27-30.

Lovforslagets kapitel 27 indeholder fælles krav til ledelsen af udbydere af dataindberetningstjenester, uanset tjenestetypen. Lovforslagets kapitel 28-30 indeholder særlige krav til den enkelte type dataindberetningstjeneste. Lovforslagets kapitel 28 indeholder særlige regler for APA'er. Lovforslagets kapitel 29 indeholder særlige regler for CTP'er. Endeligt indeholder lovforslagets kapitel 30 særlige regler for ARM'er.

Om det nærmere indhold af disse bestemmelser henvises til bemærkningerne til lovforslagets kapitel 27-30.

Det foreslås i *stk. 3*, at en ansøgning om tilladelse som nævnt i *stk. 1* skal indeholde alle de oplysninger, der er nødvendige for vurderingen af, om ansøgeren opfylder kravene i dette kapitel og kapitel 27-30 på tidspunktet for tilladelsen, herunder en driftsplan, der angiver arten af de tjenester, der

påtænkes udført, samt en oversigt over den organisatoriske struktur.

For Finanstilsynets vurdering af, om en ansøger opfylder kravene i de i bestemmelsen nævnte kapitler, er det vigtigt, at ansøgeren navnlig medsender en driftsplan og organisationsplan samt alle væsentlige forretningsgange for driften af virksomheden. En ansøgning skal ligeledes vedlægges kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger og fyldestgørende dokumentation for, at ledelsen af virksomheden overholder kravene i kapitel 27 i lovforslaget, herunder kravene i § 147 om ledelsesmedlemmernes egnethed og hæderlighed. Ligeledes skal ansøgeren medsende politikker og ordninger, der viser, at virksomheden opfylder kravene til henholdsvis kapitel 28, 29 eller 30 alt efter, om der er tale om ansøgning til en APA, CTP eller ARM.

Det foreslås i *stk. 4*, at tilladelse eller afslag på tilladelse skal meddeles ansøgeren senest 6 måneder efter modtagelse af en fuldstændig ansøgning. Finanstilsynet skal uanset 1. pkt. træffe afgørelse senest 12 måneder efter ansøgningens modtagelse. Har Finanstilsynet ikke senest 6 måneder efter modtagelsen af en fuldstændig ansøgning om tilladelse truffet afgørelse, kan ansøgeren indbringe sagen for domstolene.

Med de foreslåede frister sikres ansøgerens interesse i at modtage en afgørelse inden for en rimelig behandlingstid.

En ansøgning er fuldstændig, når Finanstilsynet har modtaget de nødvendige oplysninger til brug for sin vurdering af ansøgningen i overensstemmelse med det foreslåede *stk. 3*.

I medfør af bestemmelsen skal Finanstilsynet dog have truffet afgørelse senest 12 måneder efter ansøgningens modtagelse. Anmoder Finanstilsynet om supplerende nødvendige oplysninger til brug for sin vurdering, og modtager Finanstilsynet ikke disse oplysninger tids nok til at kunne træffe en afgørelse inden for de 12 måneder, kan dette, afhængig af de manglende oplysningers karakter, føre til et afslag på grund af manglende oplysninger.

Træffer Finanstilsynet ikke afgørelse inden 6 måneder efter modtagelsen af en endelig ansøgning, kan ansøgeren indbringe spørgsmålet om tilladelse for domstolene. Domstolene vil i så fald træffe afgørelse om, hvorvidt betingelserne for en tilladelse er opfyldt.

Ifølge artikel 59, *stk. 3*, 1. led, i MiFID II skal Finanstilsynet føre en liste over alle udbydere af dataindberetningstjenester med hjemland i Danmark. Listen skal være offentligt tilgængelig, og de tjenester, som den enkelte udbyder af dataindberetningstjenester har tilladelse til at levere, skal fremgå af listen. Finanstilsynet skal meddele ESMA enhver tilladelse

til levering af dataindberetningstjenester, som Finanstilsynet har givet. Inddrager Finanstilsynet en tilladelse i medfør af lovforslagets § 162, følger det af artikel 59, stk. 3, 2. led, i MiFID II, at dette skal fremgå af listen i en periode på 5 år.

Ifølge artikel 59, stk. 3, 2. led, i MiFID II skal ESMA på grundlag af de informationer, som ESMA modtager i medfør af direktivets artikel 59, stk. 3, 1. led, i MiFID II, oprette et register over alle udbydere af dataindberetningstjenester i EU/EØS-landene. Registeret skal offentliggøres og ajourføres af ESMA på ESMA's hjemmeside.

Det foreslås i *stk. 5*, at drives en udbyder af dataindberetningstjenester som en juridisk person uden en bestyrelse eller en direktion, gælder stk. 2, nr. 1, for den eller de ledelsesansvarlige.

I tilfælde, hvor en ansøger ikke har en bestyrelse eller direktion, gælder kravene om egnethed og hæderlighed og kravet om afsættelse af tilstrækkelig tid til at varetage af hvervet for den eller de ledelsesansvarlige i udbyderen, jf. lovforslagets §§ 147 og 148. Det betyder, at den eller de personer i udbyderen, der har ansvaret for den overordnede henholdsvis den daglige ledelse skal leve op til kravene i lovforslagets §§ 147 og 148.

Det foreslåede stk. 5 indebærer således, at den eller de personer hos ansøgeren, som skal have ansvaret for den overordnede henholdsvis den daglige ledelse, skal leve op til kravene om egnethed og hæderlighed og afsættelse af tilstrækkelig tid, førend Finanstilsynet kan give tilladelse til levering af dataindberetningstjenester.

Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til lovforslagets §§ 147 og 148.

Overtrædelse af det foreslåede stk. 1 er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af det foreslåede stk. 1, er den fysiske eller juridiske person, der udbyder en dataindberetningstjeneste uden Finanstilsynets tilladelse hertil. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i levering af en dataindberetningstjeneste uden Finanstilsynets tilladelse hertil.

Til § 143

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 143, at en operatør af en markedsplads efter forudgående anmodning til Finanstilsynet kan levere dataindberetningstjenester, uanset at operatøren ikke har en tilladelse, jf. lovforslagets § 142, stk. 1, hvis Finanstilsynet finder godtgjort, at operatøren opfylder kravene i kapitel 27-30.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 59, stk. 2, i MiFID II.

Operatører, der driver markedspladser, er underlagt ledelsesmæssige og organisatoriske krav, der i vidt omfang modsvarer kravene til udbydere af dataindberetningstjenester. Det foreslås derfor at lette den administrative proces for operatører af et reguleret marked og operatører af MHF'er og OHF'er, der ønsker at levere dataindberetningstjenester, dvs. tjenester som leveres af en godkendt offentliggørelsesordning (APA), en udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP) eller en godkendt indberetningsmekanisme (ARM), ved at undtage dem fra ansøgningskravet. Det tilsigtes derimod ikke at indføre lempeligere krav med hensyn til ledelse, organisation og drift end de krav, der i øvrigt gælder for udbydere af dataindberetningstjenester.

Med den forudgående anmodning og Finanstilsynets vurdering af, om det findes godtgjort, at operatøren af markedspladsen opfylder kravene i kapitel 27-30, skal Finanstilsynet sikre, at operatøren opfylder de samme krav, som andre ansøgere. Derfor bør Finanstilsynet have adgang til de samme oplysninger, som skal medfølge en ansøgning om tilladelse til levering af dataindberetningstjenester efter lovforslagets § 142, stk. 3. Der fastsættes ikke en sagsbehandlingsfrist i bestemmelsen, men da bestemmelsen har til formål at lette den administrative proces for operatører, bør Finanstilsynet tilstræbe en væsentlig kortere sagsbehandlingstid end den behandlingstid, der er angivet i lovforslagets § 142, stk. 4.

Tilladelse til levering af én eller flere typer af dataindberetningstjenester skal tilføjes til operatørens eksisterende tilladelse til drift af markedspladsen.

Til § 144

Den foreslåede bestemmelse i § 144 fastlægger betingelserne for, hvornår Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse til levering af dataindberetningstjenester.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 62, stk. 1, i MiFID II.

Generelt er hensynet, at en tilladelse skal kunne inddrages, hvis udbyderen ikke længere opfylder de betingelser, hvorpå tilladelsen er meddelt, eller tilladelsen ikke anvendes. Samtidig antages det, at de opfyldte betingelser kan ændre sig over tid, hvis udbyderen ikke benytter sig af tilladelsen til levering af dataindberetningstjenester. På denne baggrund skal tilladelsen inddrages, hvis dataindberetningstjeneste ikke udøves som virksomhed over længere tid. Hvis en udbyder af dataindberetningstjenester igen ønsker at udøve virksomhed med levering af dataindberetningstjenester som regelmæssig beskæftigelse eller forretningsaktivitet, må udby-

deren søge om tilladelse efter lovforslagets § 142. Betingelserne i lovforslagets § 144, stk. 1, er ikke kumulative.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter § 142, når udbyderen udtrykkeligt giver afkald på at gøre brug af tilladelsen. Det er en betingelse for inddragelsen, at de aktiviteter, som tilladelsen vedrørende levering af dataindberetningstjenester er givet til, er ophørt.

Med kravet om udtrykkeligt afkald skal forstås, at det ikke er tilstrækkeligt med et stiltiende afkald. Eksempelvis vil det ikke være tilstrækkeligt til at inddrage en tilladelse, at udbyderen ikke udnytter tilladelsen umiddelbart efter modtagelsen.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter § 142, hvis levering af dataindberetningstjenester ikke påbegyndes senest 12 måneder efter, at tilladelsen er givet.

Kravet om, at der skal ske levering af dataindberetningstjenester, indebærer, at de sædvanlige tjenester, som henholdsvis en APA, CTP eller ARM skal udføre, skal have fundet sted senest 12 måneder efter, at Finanstilsynet har meddelt tilladelse til den pågældende virksomhedstype.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter § 142, hvis levering af dataindberetningstjenester ikke udøves i en periode på over 6 måneder.

Kravet om, at der skal ske levering af dataindberetningstjenester, indebærer, at sædvanlige aktiviteter for den relevante type af dataindberetningstjeneste skal finde sted.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter lovforslagets § 142, hvis udbyderen af en dataindberetningstjeneste har opnået tilladelsen ved brug af urigtige erklæringer eller på anden uretmæssig vis.

En tilladelse, som er opnået på uretmæssig vis, vil eksempelvis være en ansøgning, der indeholder urigtige eller vildledende oplysninger. I dette tilfælde vil det være en forudsætning for at inddrage tilladelsen, at oplysningerne har haft en vis betydning for Finanstilsynets afgørelse. Endvidere er det en forudsætning, at oplysningerne har været bevidst urigtige. Er det ikke tilfældet, må Finanstilsynet vurdere forholdet efter forslaget til stk. 1, nr. 5.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 5*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter § 142, hvis udbyderen ikke længere opfylder de betingelser, hvorpå tilladelsen blev meddelt.

Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse til en udbyder af dataindberetningstjenester, hvis medlemmer af ledelsen eller for en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, indehaveren ikke opfylder kravene i lovforslagets §§ 147 og 148, da opfyldelsen af disse bestemmelser er en betingelse for, at Finanstilsynet kan meddele tilladelse efter lovforslagets § 142, stk. 2, nr. 1. Hvis et ledelsesmedlem eller en indehaver ikke længere lever op til kravene om egnethed og hæderlighed eller afsætter tilstrækkelig tid til varetagelse af hvervet eller stillingen, vil Finanstilsynet kunne inddrage udbyderens tilladelse. Om det nærmere indhold af bestemmelserne henvises til bemærkningerne til lovforslagets §§ 147 og 148.

Inddragelse af tilladelse med henvisning til, at bestemmelserne i lovforslagets §§ 147 og 148 ikke er opfyldt, forudsætter, at Finanstilsynet har meddelt udbyderen af dataindberetningstjenester påbud om at afsætte direktøren eller har meddelt et medlem af bestyrelsen i den pågældende udbyder påbud om at nedlægge hvervet inden for en af Finanstilsynet fastsat frist. Hvis udbyderen ikke har afsat direktøren, eller bestyrelsesmedlemmet ikke har nedlagt hvervet inden for den fastsatte frist, vil tilladelsen kunne blive inddraget. Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 221, stk. 8. Dette skyldes, at Finanstilsynet som offentlig myndighed er underlagt et proportionalitetsprincip, hvilket betyder, at den mindst indgribende beføjelse altid skal anvendes.

En indehaver af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, er ikke omfattet af den foreslåede påbudsbestemmelse i lovforslagets § 221. Dette skyldes, at en enkeltmandsvirksomhed er en personligt drevet virksomhed og ikke en juridisk person. Virksomheden er således identisk med indehaveren, der som følge heraf ikke på tilsvarende måde som en direktør eller et bestyrelsesmedlem kan afsættes eller nedlægge sit hverv. I tilfælde hvor en indehaver af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, ikke længere lever op til kravene i §§ 147 og 148, kan Finanstilsynet derfor inddrage tilladelsen til levering af dataindberetningstjenester uden forudgående påbud. Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til denne bestemmelses stk. 2.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 6*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter § 142, hvis der er rejst tiltale mod indehaveren af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, for overtrædelse af straffeloven, denne lov eller anden finansiel lovgivning, indtil straffesagen er afgjort, hvis en domfældelse vil indebære, at vedkommende ikke opfylder kravene i lovforslagets § 147, stk. 1, nr. 3.

Finanstilsynet kan inddrage tilladelsen til levering af dataindberetningstjenester, når udbyderen er en enkeltmandsvirksomhed, allerede fra det tidspunkt, hvor tiltale er rejst mod indehaveren i en sag om overtrædelse af straffeloven, denne lov eller anden finansiel lovgivning, og indtil straffe-

sagen er afsluttet, hvis en domfældelse vil indebære, at indehaveren ikke længere vil opfylde kravene i § 147, stk. 1, nr. 3. Det er en forudsætning for at kunne inddrage tilladelsen efter stk. 1, nr. 6, at der er rejst tiltale mod den pågældende indehaver.

Den foreslåede bestemmelse svarer til lovforslagets § 221, stk. 4, som giver Finanstilsynet mulighed for at påbyde en operatør af et reguleret marked eller en udbyder af dataindberetningstjenester, der ikke er en enkeltmandsvirksomhed, midlertidigt at afsætte en direktør eller påbyde et bestyrelsesmedlem midlertidigt at nedlægge sit hverv allerede fra det tidspunkt, hvor tiltale er rejst, og indtil straffesagen er afsluttet. Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 221, stk. 4.

En indehaver af en udbyder af dataindberetningstjenester kan, jf. ovenfor, ikke på tilsvarende måde som en direktør eller et bestyrelsesmedlem afsættes eller pålægges at nedlægge sit hverv, i tilfælde af at der er rejst tiltale mod den pågældende. Konsekvensen af, at der rejses tiltale mod en indehaver af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, er derfor, at Finanstilsynet i medfør af lovforslagets § 144, stk. 1, nr. 6, kan inddrage tilladelsen til levering af dataindberetningstjenester.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 7*, at Finanstilsynet kan inddrage tilladelsen til levering af dataindberetningstjenester, når udbyderen groft eller gentagne gange tilsidesætter sine pligter efter denne lov, bestemmelser fastsat i medfør af denne lov, påbud i henhold til kapitel 37 eller pligter efter MiFIR og bestemmelser fastsat i medfør heraf.

Bestemmelsen giver derved Finanstilsynet mulighed for at inddrage tilladelsen, hvis udbyderen groft eller gentagne gange har overtrådt specifikke bestemmelser i loven. Inddragelsen af tilladelsen må kun ske, hvis der ikke findes en mindre vidtgående reaktion, som vil kunne opnå samme resultat.

Det foreslås i *stk. 2*, at inddragelse af tilladelse i henhold til stk. 1, nr. 5, på baggrund af manglende opfyldelse af kravene i lovforslagets § 147, stk. 1, nr. 2-5, eller § 148, og inddragelse i henhold til stk. 1, nr. 6, af indehaveren af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er enkeltmandsvirksomhed, kan forlanges indbragt for domstolene. Anmodning herom skal indgives til Finanstilsynet inden 4 uger efter, at inddragelse af tilladelse er meddelt den pågældende. Finanstilsynet indbringer sagen for domstolene inden 4 uger efter modtagelse af anmodning herom. Sagen anlægges i den borgerlige retsplejes former.

Der stilles ingen formkrav til anmodningen. Den foreslåede bestemmelse afskærer ikke den pågældende indehaver, som en afgørelse om inddragelse af tilladelse retter sig mod, fra

selv at anlægge sag ved domstolene gennem den almindelige borgerlige retspleje.

En anmodning om indbringelse af sagen for domstolene tillægges som udgangspunkt ikke opsættende virkning, idet det vil stride mod hensynet til at sikre en løbende og effektiv håndhævelse af kravene om egnethed og hæderlighed. Dog har retten mulighed for ved kendelse at bestemme, at den pågældende under sagens behandling kan opretholde tilladelsen, mens sagen verserer for retten.

Den foreslåede bestemmelse svarer til lovforslagets § 221, stk. 6, som giver mulighed for at prøve påbud om, at en operatør af et reguleret marked eller en udbyder af dataindberetningstjenester skal afsætte en direktør, eller påbud om, at et bestyrelsesmedlem skal nedlægge sit hverv, ved domstolene.

Baggrunden for det foreslåede stk. 2, er, at en indehaver af en udbyder af dataindberetningstjenester er identisk med virksomheden og derfor ikke kan afsættes eller pålægges at nedlægge sit hverv, når indehaveren ikke opfylder kravene om hæderlighed i lovforslagets § 147, stk. 1, nr. 2-5, eller § 148, eller i de tilfælde hvor der rejses tiltale mod en indehaver af en udbyder af dataindberetningstjenester i en straffesag om overtrædelse af straffeloven, denne lov eller anden finansiel lovgivning, hvis en domfældelse vil indebære, at vedkommende ikke opfylder kravene i § 147, stk. 1, nr. 3.

Konsekvensen af manglende opfyldelse af kravene i lovforslagets § 147, stk. 1, nr. 2-5, eller § 148, eller af, at der rejses tiltale mod indehaveren, er derfor, at Finanstilsynet kan inddrage indehaverens tilladelse til levering af dataindberetningstjenester, jf. lovforslagets § 144, stk. 1, nr. 5 og nr. 6. Af retssikkerhedsmæssige årsager foreslås med lovforslagets § 144, stk. 2, at Finanstilsynets inddragelse af tilladelse i henhold til lovforslagets § 144, stk. 1, nr. 5 og nr. 6, kan forlanges indbragt for domstolene af Finanstilsynet.

Til § 145

Den foreslåede bestemmelse i § 145 fastlægger regler om, at ledelsen i en udbyder af dataindberetningstjenester eller indehaveren af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, skal sikre en effektiv og forsigtig ledelse af en udbyderen.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 63, stk. 4, i MiFID II.

De særlige krav til ledelsen af udbydere af dataindberetningstjenester i artikel 63 i MiFID II er begrundet i hensynet til at opretholde tilliden til den finansielle sektor. Formålet med bestemmelsen er at sikre en effektiv og forsigtig ledelse af udbydere.

Det foreslås i *stk. 1*, at bestyrelsen i en udbyder af dataindberetningstjenester skal sikre en effektiv og forsigtig ledelse af udbyderen. Bestyrelsen skal herunder vurdere, om direktionen varetager sine opgaver på en betryggende måde og i overensstemmelse med udbyderens forpligtelser i medfør af § 149.

Den foreslåede bestemmelse indebærer en generel forpligtelse for bestyrelsen til at sikre en effektiv og forsigtig ledelse af udbyderen. Bestemmelsen indebærer ikke krav om specifikke foranstaltninger eller bestemte procedurer for bestyrelsens stillingtagen til ledelsesmæssige forhold, men indebærer krav om, at bestyrelsen løbende sikrer sig, at der træffes foranstaltninger, der er tilstrækkelige til at sikre en effektiv og forsigtig ledelse af en udbyder af dataindberetningstjenester.

Det følger af de selskabsretlige regler, at bestyrelsens hovedopgave er at fastlægge de overordnede og strategiske rammer for udbyderen og dens aktiviteter samt at sikre en forsvarlig organisation af udbyderen. Direktionen skal varetage den daglige ledelse af udbyderen i overensstemmelse med de retningslinjer og anvisninger, som bestyrelsen har givet. Bestyrelsen skal påse direktionens varetagelse af sine opgaver.

En effektiv og forsigtig ledelse af organisationen indebærer bl.a. adskillelse af opgaver i organisationen og forebyggelse af interessekonflikter med henblik på at sikre, at markedets integritet og kundernes interesser tilgodeses. Det medfører, at bestyrelsen skal sikre, at der i udbyderens indretning er taget højde for forebyggelse af interessekonflikter, herunder at bestemmelsen i lovforslagets § 149 er opfyldt.

Udbyderen skal bl.a. sikre, at der i udbyderens indretning er taget højde for eventuelle interessekonflikter, der kan opstå som følge af, at en person ansat af bestyrelsen eller at andre ansatte i en udbyder ejer eller driver selvstændig erhvervsvirksomhed eller på anden måde deltager i ledelsen eller driften af anden erhvervsvirksomhed. Bestyrelsen for en udbyder af dataindberetningstjenester skal derfor sørge for, at der er fastlagt procedurer for forebyggelse, identifikation og håndtering af interessekonflikter, herunder om nødvendigt betryggende funktionsadskillelse.

Ved betryggende funktionsadskillelse forstås bl.a., at medarbejdere i disponerende enheder ikke refererer til en leder med ansvar for enheder, der udfører afvikling, resultat- og risikoopgørelser, kontrol eller rapportering. Fastlæggelse af procedurer for forebyggelse, identifikation og håndtering af interessekonflikter vil eksempelvis indebære, at bestyrelsen fastlægger procedurer for afgivelse af tilladelse til, at en person ansat af bestyrelsen eller andre ansatte i udbyderen kan drive selvstændig erhvervsvirksomhed, hvis der er væsentlig

risiko for konflikter mellem egne og virksomhedens interesser.

Bestemmelsen understreger bestyrelsens forpligtelse til at påse, at direktionen varetager sine opgaver på en betryggende måde, herunder i overensstemmelse med lovforslagets § 149. Ifølge disse bestemmelser skal udbyderen have administrative ordninger, der effektivt forebygger eventuelle interessekonflikter mellem på den ene side udbyderen og udbyderens ejerkreds og på den anden side udbyderens kunder.

Som en del af en effektiv og forsigtig ledelse af en organisation og forebyggelse af interessekonflikter, bør bestyrelsen også sikre, at udbyderen er indrettet således, at der er klart definerede rapporteringslinjer og krav til ledelsesrapportering, da klare rapporteringslinjer og fyldestgørende ledelsesrapportering er afgørende for, at bestyrelsen kan udøve sin tilsynsfunktion og kan sikre en effektiv og forsigtig ledelse af udbyderen. Udbyderens organisatoriske enheder bør endvidere have klart definerede arbejdsopgaver, herunder bør alle medarbejdere have klare beføjelser, ansvarsområder og referencelinjer. De organisatoriske enheder bør være bemandet ressource- og kompetencemæssigt således, at enhederne på betryggende vis kan løse de opgaver, det påhviler enhederne at udføre.

Endelig forudsætter en effektiv og forsigtig ledelse af en udbyder af dataindberetningstjenester, at bestyrelsen udarbejder skriftlige retningslinjer til direktionen. Dette vil i givet fald skulle ske på grundlag af bestyrelsens overvejelser og beslutninger om udbyderens aktiviteter, risikoprofil og politikker. Bestyrelsen kan ikke henlægge beføjelser til direktionen, hvis disse hører til bestyrelsens overordnede ledelsesopgaver eller i øvrigt er af usædvanlig art eller af stor betydning for udbyderen.

Det foreslås i *stk. 2*, at drives en udbyder af dataindberetningstjenester som en juridisk person uden en bestyrelse, finder *stk. 1* tilsvarende anvendelse for det øverste ledelsesorgan.

Forslaget medfører, at i de tilfælde, hvor en udbyder af dataindberetningstjenester drives som en juridisk person uden en bestyrelse, påhviler forpligtelsen til at sikre en effektiv og forsigtig ledelse af udbyderen, herunder at vurdere om direktionen varetager sine opgaver på en betryggende måde og i overensstemmelse med udbyderens forpligtelser i medfør af lovforslagets § 149, det øverste ledelsesorgan.

Med det øverste ledelsesorgan forstås den eller de personer, der har ansvaret for udbyderens overordnede ledelse. Hvor udbyderen eksempelvis drives som en juridisk person, der alene har en direktion, men ingen bestyrelse, vil det være direktionen der har ansvaret for udbyderens overordnede le-

delse, og det vil dermed være direktionen, der er udbyderens øverste ledelsesorgan.

Som en del af kravet om at sikre en effektiv og forsigtig ledelse, foreslås det, at det øverste ledelsesorgan skal vurdere, om direktionen varetager sine opgaver på en betryggende måde og i overensstemmelse med udbyderens forpligtelser i medfør af lovforslagets § 149. Dette indebærer, at det øverste ledelsesorgan skal vurdere, om den eller de personer, der er ansvarlige for den daglige ledelse af udbyderen, varetager sine opgaver på en betryggende måde.

I de tilfælde, hvor udbyderen drives som en juridisk person med en direktion uden en bestyrelse, vil det betyde, at direktionen skal vurdere, om den eller de ledende medarbejdere i operatøren varetager deres opgaver på en betryggende måde og i overensstemmelse med udbyderens forpligtelser i medfør af lovforslagets § 149.

Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til det foreslåede stk. 1.

Det foreslås i *stk. 3*, at drives en udbyder af dataindberetningstjenester som enkeltmandsvirksomhed, skal indehaveren sikre en effektiv og forsigtig ledelse af udbyderen.

Den generelle forpligtelse til at sikre en effektiv og forsigtig ledelse af udbyderen foreslås også at påhvile indehaveren af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er enkeltmandsvirksomhed.

Bestemmelsen indebærer ikke krav om specifikke foranstaltninger eller bestemte procedurer for indehaverens stillingtagen til ledelsesmæssige forhold, men indebærer krav om, at indehaveren løbende sikrer sig, at der træffes foranstaltninger, der er tilstrækkelige til at sikre en effektiv og forsigtig ledelse af en udbyder af dataindberetningstjenester. En effektiv og forsigtig ledelse af udbyderen vil bl.a. indebære en forsvarlig organisation af udbyderen, herunder efterlevelse af kravene i lovforslagets § 149 vedrørende interessekonflikter.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er bestyrelsen og for udbydere af dataindberetningstjenester, der er juridiske personer, som ikke har en bestyrelse, det øverste ledelsesorgan. For en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, er ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen indehaveren af den pågældende udbyder. Den strafbare handling består i ikke at fastlægge, føre tilsyn med og regelmæssigt vurdere effektiviteten af udbyderens ledelsesordninger.

Et eksempel på overtrædelse af bestemmelsen er, at bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked helt undlader at træffe beslutning om frekvensen for og omfanget af direktionens rapporter eller fuldstændigt undlader at forholde sig til, om direktionen varetager sine opgaver på en betryggende måde.

De særlige krav til ledelse og indretning af udbyderen er begrundet i hensynet til at opretholde tilliden til den finansielle sektor ved at fremme markedets integritet og sikre, at kundernes interesser tilgodeses. Bestyrelsens hovedopgave er at fastlægge de overordnede og strategiske rammer for udbyderen og dens aktiviteter samt at føre tilsyn med gennemførelsen af ledelsesordninger. Det er afgørende for en effektiv og forsvarlig ledelse af udbyderen, at bestyrelsen lever op sine forpligtelser, hvorfor manglende overholdelse af bestemmelsen foreslås strafbelagt.

Den generelle forpligtelse til at sikre en effektiv og forsigtig ledelse af udbyderen foreslås også at påhvile udbydere af dataindberetningstjenester, der er enkeltmandsvirksomheder. Indehaveren af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, kan straffes med bøde, hvis indehaveren ikke løbende fastlægger, fører tilsyn med og regelmæssigt vurderer effektiviteten af udbyderens ledelsesordninger.

Til § 146

Den foreslåede bestemmelse i § 146 fastlægger krav om, at bestyrelsen eller, for en udbyder af dataindberetningstjenester, der drives som en juridisk person uden en bestyrelse, det øverste ledelsesorgan, skal sikre, at medlemmerne af bestyrelsen henholdsvis det øverste ledelsesorgan samlet set har tilstrækkelig kollektiv viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne forstå udbyderens aktiviteter og de hermed forbundne risici.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 63, stk. 1, 2. afsnit, 1. pkt., i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at bestyrelsen i en udbyder af dataindberetningstjenester skal sikre, at dens medlemmer samlet set har tilstrækkelig kollektiv viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne forstå udbyderens aktiviteter og de hermed forbundne risici.

Kravene til en udbyder af dataindberetningstjenester er bl.a. fastlagt i lovforslagets kapitel 28 for så vidt angår en godkendt offentliggørelsesordning (APA), i lovforslagets kapitel 29 for så vidt angår en udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP) og i lovforslagets kapitel 30 for så vidt angår en godkendt indberetningsmekanisme (ARM). En udbyder af dataindberetningstjenester skal bl.a. kunne

styre de risici, der er forbundet med interessekonflikter samt modtagelse, validering og bearbejdning af data.

Den foreslåede bestemmelse understreger bestyrelsens pligt til løbende at vurdere, om den samlede bestyrelse besidder den nødvendige viden og erfaring til at sikre en forsvarlig drift af udbyderen og håndtering af dens risici. Den viden og erfaring, som bestyrelsen som minimum skal besidde, indebærer f.eks., at den skal være i stand til at udfordre direktionen på en konstruktiv måde, herunder stille relevante spørgsmål til direktionen og forholde sig kritisk til svarene. Det må forventes, at medlemmerne af bestyrelsen samlet set har den fornødne viden om de lovgivningsmæssige rammer for ledelsen af en udbyder af dataindberetningstjenester.

Det foreslås i *stk. 2*, at drives en udbyder af dataindberetningstjenester som en juridisk person uden en bestyrelse, finder *stk. 1* tilsvarende anvendelse for det øverste ledelsesorgan.

Forslaget medfører, at i de tilfælde hvor en udbyder af dataindberetningstjenester drives som en juridisk person uden en bestyrelse, er det øverste ledelsesorgan forpligtet til at sikre, at dets medlemmer samlet set har tilstrækkelig kollektiv viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne forstå udbyderens aktiviteter og de hermed forbundne risici.

Kravene til en udbyder af dataindberetningstjenester er bl.a. fastlagt i lovforslagets kapitel 28 for så vidt angår en godkendt offentliggørelsesordning (APA), i lovforslagets kapitel 29 for så vidt angår en udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP) og i lovforslagets kapitel 30 for så vidt angår en godkendt indberetningsmekanisme (ARM). En udbyder af dataindberetningstjenester skal bl.a. kunne styre de risici, der er forbundet med interessekonflikter samt modtagelse, validering og bearbejdning af data.

Med det øverste ledelsesorgan forstås den eller de personer, der er ansvarlig for udbyderens overordnede ledelse. Hvor udbyderen eksempelvis drives som en juridisk person, der alene har en direktion, men ingen bestyrelse, vil det være direktionen, der har ansvaret for udbyderens overordnede ledelse.

Den foreslåede bestemmelse understreger det øverste ledelsesorgans pligt til løbende at vurdere, om ledelsesorganet besidder den nødvendige viden og erfaring til at sikre en forsvarlig drift af udbyderen og håndtering af dens risici. Den viden og erfaring, som det øverste ledelsesorgan som minimum skal besidde, indebærer f.eks., at det skal være i stand til at udfordre den øvrige ledelse på en konstruktiv måde, herunder stille relevante spørgsmål og forholde sig kritisk til svarene. Det må forventes, at medlemmerne af det øverste ledelsesorgan samlet set har den fornødne viden om de lov-

givningsmæssige rammer for ledelsen af en udbyder af dataindberetningstjenester.

Det foreslås i *stk. 3*, at bestemmelsen i *stk. 1* ikke gælder for udbydere af dataindberetningstjenester, der er enkeltmandsvirksomheder.

Den foreslåede bestemmelse i *stk. 1* forudsætter en kollektiv ledelse af en udbyder af dataindberetningstjenester, og bestemmelsen vil derfor ikke være relevant for udbydere af dataindberetningstjenester, der er enkeltmandsvirksomheder.

Overtrædelse af det foreslåede *stk. 1* og *2* er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af det foreslåede *stk. 1* og *2* er bestyrelsen og, for en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en juridisk person uden en bestyrelse, det øverste ledelsesorgan i den pågældende udbyder af dataindberetningstjenester. Den strafbare handling består i ikke at sikre, at medlemmerne af bestyrelsen henholdsvis det øverste ledelsesorgan har tilstrækkelig kollektiv viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne forstå operatørens aktiviteter og de hermed forbundne risici. Et eksempel på overtrædelse af bestemmelsen er, at bestyrelsen undlader løbende at vurdere bestyrelsens samlede kompetencer som anført i bestemmelsen.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at bestyrelsen og, for en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en juridisk person uden bestyrelse, det øverste ledelsesorgan har de fornødne kompetencer til at varetage sin opgave i udbyderen, herunder kan udfordre direktionen konstruktivt ved bl.a. at stille relevante spørgsmål og forholde sig kritisk til svarene. Hvis bestyrelsens henholdsvis det øverste ledelsesorgans kompetencer er mangelfulde på områder, der er væsentlige for udbyderen, kan dette føre til ledelsesmæssige svigt, hvilket på sigt kan medføre tab hos udbyderen eller kunderne, hvilket er baggrunden for, at manglende overholdelse af bestemmelsen foreslås strafbelagt.

Til § 147

Den foreslåede bestemmelse i § 147 fastlægger reglerne om egnethed og hæderlighed for ledelsen i en udbyder af dataindberetningstjenester.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 63, *stk. 1*, *1. led*, og *stk. 1*, *2. afsnit*, *2. pkt.*, i MiFID II.

Det foreslåede *stk. 1* fastlægger kravene til egnethed og hæderlighed for bestyrelses- og direktionsmedlemmer i en udbyder af dataindberetningstjenester eller indehaveren af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed.

Kravene skal være opfyldt til enhver tid, hvilket indebærer, at kravene skal opfyldes fra det tidspunkt, hvor bestyrelsesmedlemmet eller direktøren tiltræder hvervet eller stillingen, eller, hvor udbyderen af dataindberetningstjenester er en enkeltmandsvirksomhed, fra det tidspunkt, hvor indehaveren søger om tilladelse til at udbyde dataindberetningstjenester, og i hele den periode hvori den pågældende varetager hvervet eller stillingen eller er indehaver af en udbyder af dataindberetningstjenester.

Det følger af det foreslåede i *stk. 1, nr. 1*, at et medlem af bestyrelsen og direktionen i en udbyder af dataindberetningstjenester eller indehaveren af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, skal have tilstrækkelig viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne varetage hvervet eller stillingen.

Når en person tiltræder et ledelseshverv for en udbyder af dataindberetningstjenester, eller hvor en udbyder af dataindberetningstjeneste, der er en enkeltmandsvirksomhed, ansøger om tilladelse til at udbyde dataindberetningstjenester, påser Finanstilsynet, at vedkommende har tilstrækkelig viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne varetage hvervet eller stillingen i udbyderen og dermed, at den pågældende opfylder kravene i bestemmelsen.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at et medlem af bestyrelsen og direktionen i en udbyder af dataindberetningstjenester eller indehaveren af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, skal have tilstrækkeligt godt omdømme og kunne udvise hæderlighed, integritet og tilstrækkelig uafhængighed ved varetagelsen af hvervet eller stillingen. Ved vurderingen af om, det pågældende ledelsesmedlem eller den pågældende indehaver lever op til kravene, vil der blive lagt vægt på hensynet til at opretholde tilliden til den finansielle sektor.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en udbyder af dataindberetningstjenester eller indehaveren af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, ikke må være pålagt strafansvar for overtrædelse af straffeloven, den finansielle lovgivning eller anden relevant lovgivning, hvis overtrædelsen indebærer risiko for, at vedkommende ikke kan varetage sit hverv eller stilling på betryggende måde.

Det betyder, at en person ikke kan udpeges som henholdsvis bestyrelsesmedlem eller direktør eller være indehaver af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, hvis den pågældende er pålagt strafansvar for en overtrædelse af straffeloven eller anden lovgivning på det finansielle område, ligesom man må forlade sin stilling eller sit hverv, hvis man bliver pålagt strafansvar for sådanne overtrædelser, efter at man er indtrådt i ledelsen. Sker dette ikke, kan Finanstilsynet i medfør af lovforslagets

§ 221, stk. 1 og 2, påbyde en udbyder af dataindberetningstjenester at afsætte en direktør eller give et bestyrelsesmedlem et påbud om at nedlægge sit hverv. Bestemmelsens anvendelse forudsætter, at overtrædelsen efter en konkret vurdering indebærer risiko for, at ledelsesmedlemmet ikke kan varetage sit hverv eller sin stilling på betryggende måde. Herudover vil hensynet til at opretholde tilliden til den finansielle sektor indgå i vurderingen af, om en strafbar overtrædelse skal medføre, at det pågældende ledelsesmedlem ikke kan varetage hvervet eller stillingen.

For en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, gælder, at indehaveren skal leve op til hæderlighedskravene på tidspunktet for Finanstilsynets meddelelse af tilladelse til levering af dataindberetningstjenester, jf. lovforslagets § 142, stk. 2, nr. 1. En indehaver af en udbyder af dataindberetningstjenester kan ikke på tilsvarende måde som en direktør eller et bestyrelsesmedlem afsættes eller pålægges at nedlægge sit hverv, i tilfælde af at den pågældende efter Finanstilsynets meddelelse af tilladelse pålægges strafansvar. Konsekvensen af, at en indehaver af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, pålægges strafansvar omfattet af stk. 1, nr. 3, er derfor, at Finanstilsynet i medfør af lovforslagets § 144, stk. 1, nr. 5, kan inddrage tilladelsen til levering af dataindberetningstjenester, jf. lovforslagets § 142, stk. 2, nr. 1.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en udbyder af dataindberetningstjenester eller indehaveren af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, ikke må have indgivet begæring om rekonstruktionsbehandling, konkurs eller gældssanering eller være under rekonstruktionsbehandling eller gældssanering.

Det foreslås, at et ledelsesmedlem eller en indehaver ikke kan varetage hvervet eller stillingen som henholdsvis bestyrelsesmedlem, direktør eller indehaver, hvis den pågældende har indgivet begæring om rekonstruktionsbehandling, konkurs eller gældssanering eller er under rekonstruktionsbehandling, konkurs eller gældssanering. Bestemmelsen indebærer, at Finanstilsynet kan gribe ind, uanset på hvilket stadium i rekonstruktionsbehandlingen eller de respektive insolvensbehandlinger vedkommende befinder sig. For en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, medfører stk. 1, nr. 4, at Finanstilsynet i medfør af lovforslagets § 144, nr. 5, kan inddrage tilladelsen til levering af dataindberetningstjenester, hvis indehaveren ikke længere lever op til bestemmelsens krav, jf. lovforslagets § 142, stk. 2, nr. 1.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 5*, at et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en udbyder af dataindberetningstjenester eller indehaveren af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, ikke må have udvist en sådan

adfærd, at der er grund til at antage, at vedkommende ikke vil varetage hvervet eller stillingen på forsvarlig måde.

Det foreslås, at et ledelsesmedlem eller en indehaver ikke kan varetage hvervet eller stillingen som henholdsvis bestyrelsesmedlem, direktør eller indehaver, hvis den pågældende har udvist en sådan adfærd, at der er grund til at antage, at den pågældende ikke vil varetage hvervet eller stillingen på forsvarlig måde. Ved vurderingen af, om den pågældende har udvist eller udviser en adfærd, hvor der er grund til at antage, at vedkommende ikke vil varetage hvervet eller stillingen på forsvarlig måde, vil der blive lagt vægt på hensynet til at opretholde tilliden til den finansielle sektor.

For en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, medfører stk. 1, nr. 5, at Finanstilsynet i medfør af lovforslagets § 144, stk. 1, nr. 5, kan inddrage tilladelsen til levering af dataindberetningstjenester, hvis indehaverens adfærd giver grund til at antage, at den pågældende ikke kan varetage sin virksomhed som udbyder af dataindberetningstjenester på forsvarlig måde, jf. lovforslagets § 142, stk. 2, nr. 1.

Det foreslås i *stk. 2*, at et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en udbyder af dataindberetningstjenester eller indehaveren af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, skal meddele Finanstilsynet oplysninger om forhold som nævnt i stk. 1 i forbindelse med deres indtræden i virksomhedens ledelse og om forhold som nævnt i stk. 1, nr. 2-5, hvis forholdene efterfølgende ændres.

Pligten til at meddele Finanstilsynet de pågældende oplysninger består både, når man vil indtræde i hvervet eller stillingen og løbende under udøvelsen af hvervet eller stillingen. For en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, består pligten både på tidspunktet for ansøgning om tilladelse til at levere dataindberetningstjenester og fremover, så længe tilladelsen foreligger.

Det foreslås i *stk. 3*, at et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en operatør af et reguleret marked, der søger om tilladelse til at levere dataindberetningstjenester som en APA, en CTP eller en ARM, og som samtidig er medlem af ledelsen i udbyderen af dataindberetningstjenester, der ansøges om tilladelse til, anses for at opfylde stk. 1.

Krav til ledelsen i en operatør af et reguleret marked er reguleret i lovforslagets kapitel 12.

Kravene til ledelsen af en operatør af et reguleret marked modsvarer i vidt omfang kravene til ledelsen af udbydere af dataindberetningstjenester. Bestemmelsen har på den baggrund til formål at lette den administrative proces for operatører af et reguleret marked, der ønsker at levere dataindbe-

retningstjenester. Bestemmelsen sikrer, at et medlem af ledelsen i en operatør af et reguleret marked, som allerede er egnetheds- og hæderlighedsvurderet i medfør af lovforslagets § 68, ikke skal egnetheds- og hæderlighedsvurderes en gang til i forbindelse med operatørens ansøgning om tilladelse til at drive en APA, CTP eller ARM, hvis den pågældende ledelsesmedlem samtidig er medlem af ledelsen i APA'en, CTP'en eller ARM'en. Bestemmelsen forudsætter, at der er tale om to juridiske enheder med hver sin ledelse, og skal anvendes, hvor den pågældende APA, CTP eller ARM udgør et aktieselskab i operatørens koncern.

Artikel 63, stk. 2, i MiFID II, indeholder hjemmel til, at ESMA kan udstede retningslinjer for vurderingen af egnetheden af medlemmer af ledelsen i en udbyder af dataindberetningstjenester henholdsvis indehaveren af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed. Finanstilsynet kan i forbindelse med vurderingen af, om et ledelsesmedlem henholdsvis en indehaver er egnet til at varetage sin stilling eller sit hverv, inddrage disse retningslinjer fra ESMA, i det omfang sådanne retningslinjer foreligger.

Det foreslås i *stk. 4*, at drives en udbyder af dataindberetningstjenester som en juridisk person uden en bestyrelse eller en direktion, finder stk. 1-3 tilsvarende anvendelse for den eller de ledelsesansvarlige.

Forslaget medfører, at i de tilfælde hvor en udbyder af dataindberetningstjenester drives som en juridisk person uden en bestyrelse eller en direktion, skal den eller de ledelsesansvarlige i udbyderen leve op til kravene om egnethed og hæderlighed.

Med den eller de ledelsesansvarlige forstås den eller de personer, der er ansvarlige for den overordnede henholdsvis daglige ledelse af udbyderen. Den formelle stillingsbetegnelse er ikke afgørende for, om en person anses for at være den ledelsesansvarlige. Det afgørende for, hvilke personer der omfattes af egnetheds- og hæderlighedskravene i medfør af den foreslåede bestemmelse, er, om den eller de pågældende personer faktisk er ansvarlige for den overordnede og/eller den daglige ledelse af udbyderen.

Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til det foreslåede stk. 1-3.

Overtrædelse af § 147, stk. 2, jf. stk. 1, nr. 3 og 4, og § 147, stk. 4, jf. stk. 2, jf. stk. 1, nr. 3 og 4, er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af stk. 2, jf. stk. 1, nr. 3 og 4, er det pågældende ledelsesmedlem, eller for en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, indehaveren. Ansvarssubjektet for overtrædelse af § 147, stk. 4, jf. stk. 2, jf. stk. 1, nr. 3 og 4 er den eller de for operatøren ledelsesansvarlige. Den strafbare

handling består i ikke at meddele Finanstilsynet oplysninger om forhold vedrørende strafansvar og insolvensbehandling i forbindelse med indtræden i operatørens ledelse eller efterfølgende, hvis forholdene ændres. For en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, består pligten for indehaveren både på tidspunktet for ansøgning om tilladelse til at levere dataindberetningstjenester og fremover, så længe tilladelsen foreligger.

Et eksempel på overtrædelse af bestemmelsen er, at et ledelsesmedlem ikke meddeler Finanstilsynet oplysninger om strafansvar i forbindelse med det pågældende ledelsesmedlems indtræden i ledelsen.

Oplysninger om, hvorvidt et ledelsesmedlem eller en indehaver af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, for eksempel er pålagt strafansvar eller er under konkursbehandling, er væsentlige for Finanstilsynets vurdering af den pågældendes hæderlighed. Det er afgørende for tilliden til den finansielle sektor, at medlemmer af ledelsen henholdsvis en indehaver i alle typer virksomheder inden for den finansielle sektor fremstår hæderlige, hvilket er baggrunden for, at overtrædelse af oplysningsforpligtelsen skal være strafbelagt.

Til § 148

Den foreslåede bestemmelse i § 148 indeholder krav om, at ledelsesmedlemmer i en udbyder af dataindberetningstjenester eller indehaveren af en udbyder af dataindberetningstjenester skal afsætte tilstrækkelig tid til varetagelse af hvervet eller stillingen i den pågældende udbyder.

Den foreslåede bestemmelse, der er ny, gennemfører artikel 63, stk. 1, 2. led, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en udbyder af dataindberetningstjenester eller indehaveren af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, skal afsætte tilstrækkelig tid til at varetage hvervet eller stillingen i den pågældende udbyder.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at alle ledelsesmedlemmer i udbydere af dataindberetningstjenester henholdsvis indehaveren af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, afsætter tilstrækkelig tid til at varetage sin stilling eller sit hverv som direktør, bestyrelsesmedlem eller indehaver på forsvarlig vis. Forpligtelsen for det pågældende ledelsesmedlem henholdsvis indehaveren er en løbende forpligtelse, der skal sikre, at vedkommende til enhver tid afsætter tilstrækkelig tid til at varetage hvervet eller stillingen på forsvarlig vis, også hvis der måtte opstå situationer, der kræver et ekstraordinært tidsforbrug fra

ledelsens henholdsvis indehaverens side. Vurderingen skal inddrage udbyderens størrelse, organisation og kompleksitet.

Ved tilstrækkelig tid til varetagelse af et hverv som bestyrelsesmedlem, en stilling som direktør eller hverv som indehaver af en udbyder af dataindberetningstjenester forstås den tid, som den pågældende forventeligt må skulle anvende til at varetage det pågældende hverv eller den pågældende stilling på forsvarlig vis.

I lovforslagets § 221, stk. 1 og 2, foreslås det, at Finanstilsynet kan påbyde en udbyder af dataindberetningstjenester at afsætte en direktør eller påbyde et bestyrelsesmedlem at nedlægge sit hverv, hvis den pågældende direktør eller det pågældende bestyrelsesmedlem ikke lever op til kravet om afsættelse af tilstrækkelig tid i medfør af lovforslagets § 148. Hvis eksempelvis et bestyrelsesmedlem fuldstændigt undlader at deltage i bestyrelsesmøder eller udebliver fra en længere række af bestyrelsesmøder, vil Finanstilsynet kunne påbyde det pågældende bestyrelsesmedlem at nedlægge sit hverv. Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til lovforslagets § 221.

Artikel 63, stk. 2, i MiFID II indeholder hjemmel til, at ESMA kan udstede retningslinjer for vurderingen af egnetheden af medlemmer af ledelsen i en udbyder af dataindberetningstjenester, henholdsvis indehaveren af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, herunder kravet om afsættelse af tilstrækkelig tid.

Finanstilsynet kan ved vurderingen af, om et ledelsesmedlem eller en indehaver har afsat tilstrækkelig tid til varetagelse af sit hverv, inddrage disse retningslinjer fra ESMA i det omfang, sådanne retningslinjer foreligger.

Det foreslås i *stk. 2*, at drives en udbyder af dataindberetningstjenester som en juridisk person uden en bestyrelse eller en direktion, finder *stk. 1* tilsvarende anvendelse for den eller de ledelsesansvarlige.

Forslaget medfører, at i de tilfælde hvor en udbyder af dataindberetningstjenester drives som en juridisk person uden en bestyrelse eller en direktion, skal den eller de ledelsesansvarlige i udbyderen leve op til kravet om afsættelse af tilstrækkelig tid til varetagelse af hvervet eller stillingen.

Med den eller de ledelsesansvarlige forstås den eller de personer, der er ansvarlige for den overordnede henholdsvis daglige ledelse af udbyderen. Den formelle stillingsbetegnelse er ikke afgørende for, om en person anses for at være den for udbyderen ledelsesansvarlige. Det afgørende for, hvilke personer der omfattes af kravet om afsættelse af tilstrækkelig tid i medfør af det foreslåede *stk. 1*, er, om den

eller de pågældende personer faktisk er ansvarlige for den overordnede og/eller den daglige ledelse af udbyderen.

Ved tilstrækkelig tid til varetagelse af et hverv eller stilling som ledelsesansvarlig forstås den tid, som den pågældende forventeligt må skulle anvende til at varetage hvervet eller stillingen på forsvarlig vis.

Til § 149

Den foreslåede bestemmelse i § 149 fastlægger krav om forebyggelse af interessekonflikter.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 64, stk. 3, artikel 65, stk. 4, og artikel 66, stk. 2, i MiFID II.

En udbyder af dataindberetningstjenester kan drives inden for samme selskab som en CSD og en markedsplads. I sådanne tilfælde kan der opstå særlige interessekonflikter mellem udbyderen og udbyderens kunder. En interessekonflikt kan eksempelvis bestå i, at udbyderen har incitament til at give kunder, der er medlem af en markedsplads drevet inden for samme selskab som udbyderen, en bedre behandling end kunder, der kun er tilknyttet udbyderen. Formålet med bestemmelsen er at forhindre, at kunder, der er medlem af en markedsplads drevet inden for samme selskab som udbyderen, får adgang til handelsdata før offentliggørelsen, og derved kan drage nytte af oplysningerne forud for udbyderens øvrige kunder.

Det foreslås i *stk. 1*, at en udbyder af dataindberetningstjenester skal have ordninger, der forebygger interessekonflikter med udbyderens kunder. Bestemmelsen skal ses i naturlig forlængelse af den risiko, der etableres, når to forretningsområder samles i en organisatorisk enhed.

Det foreslås i *stk. 2*, at en udbyder af dataindberetningstjenester skal behandle alle de indsamlede oplysninger på en ikke-diskriminerende måde og have ordninger, der sikrer adskillelse af dens forskellige forretningsfunktioner.

Adskillelse af udbyderens forretningsfunktioner sker som led i forebyggelsen af interessekonflikter. Adskillelse skal forhindre, at medarbejdere på tværs af forskellige forretningsfunktioner kan bidrage til interessekonflikter blandt dataindberetningstjenestens kunder.

Artikel 64, stk. 8, litra c, artikel 65, stk. 8, litra e, og artikel 66, stk. 5, litra b, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder til præcisering af de konkrete organisatoriske krav, som en udbyder af dataindberetningstjenester skal opfylde til forebyggelse af interessekonflikter.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Manglende eller utilstrækkelige ordninger til forebyggelse af interessekonflikter anses som en overtrædelse af stk. 1. Manglende adskillelse af forskellige forretningsfunktioner anses som en overtrædelse af stk. 2. Ansvarssubjektet i forhold til overtrædelse af bestemmelsen er den fysiske eller juridiske person, der driver den pågældende udbyder af dataindberetningstjenester, uanset om denne har tilladelse som APA, CTP eller ARM. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil.

Til § 150

Den foreslåede bestemmelse i § 150 fastlægger en række krav til offentliggørelsen af efterhandelsdata.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 64, stk. 1, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at en APA skal have politikker og ordninger, der sikrer, at oplysninger, der skal offentliggøres i medfør af artikel 20, stk. 1, og 21, stk. 1, i MiFIR, offentliggøres så tæt på realtid som teknisk muligt og på rimelige forretningsmæssige vilkår.

Artikel 64, stk. 7, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere, hvad der forstås ved rimelige forretningsmæssige vilkår.

Det foreslås i *stk. 2*, at en APA senest 15 minutter efter offentliggørelsen skal gøre oplysninger, der skal offentliggøres i medfør af artikel 20, stk. 1, og 21, stk. 1, i MiFIR, gratis tilgængelige.

Det kan modsætningsvist slutes, at APA'en i sin forretningsmodel kan tilknytte betalende medlemskaber til personer, som ønsker de offentliggjorte oplysninger inden for de første 15 minutter.

Det foreslås i *stk. 3*, at en APA skal være i stand til at formidle oplysninger, der skal offentliggøres i medfør af artikel 20, stk. 1, og 21, stk. 1, i MiFIR, på en effektiv og konsekvent måde, der sikrer hurtig adgang til oplysningerne på et ikke-diskriminerende grundlag og i et format, der letter konsolideringen af oplysningerne med lignende data fra andre kilder.

Artikel 64, stk. 6, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af fælles formater, datastandarder og tekniske ordninger til fremme af konsolidering af handelsdata.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er den fysiske eller juridiske person, der har tilladelse til at drive APA'en. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 1 består i manglende politikker og ordninger, der sikrer offentliggørelse af de omfattede oplysninger så tæt på realtid som teknisk mulig. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 2 består i undladelse af at gøre oplysninger gratis tilgængelige efter 15 minutter. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 3 består i manglende formidling af oplysninger på en effektiv og konsekvent måde, der sikrer hurtig adgang til oplysningerne på et ikke-diskriminerende grundlag og i et format, der letter konsolideringen af oplysningerne med lignende data fra andre kilder.

Til § 151

Den foreslåede bestemmelse i § 151 fastlægger mindstekrav til indholdet af de oplysninger, der skal offentliggøres af en APA.

Det fremgår af betragtning 116 i præamblen til MiFID II, at indførelsen af mindstekrav for indholdet af oplysninger, der skal offentliggøres af en APA sker med henblik på at forbedre kvaliteten af de handelsgennemsigthedsoplysninger, som offentliggøres i OTC-regi, og bidrage betydeligt til at sikre, at disse data offentliggøres på en måde, der letter konsolideringen med data offentliggjort af markedspladser.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 64, stk. 2, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 1*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en APA i medfør af artikel 20, stk. 1, og 21, stk. 1, i MiFIR, som minimum skal indeholde identifikation af det finansielle instrument.

Det foreslås i *nr. 2*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en APA i medfør af artikel 20, stk. 1, og 21, stk. 1, i MiFIR, som minimum skal indeholde gennemførelsespris.

Det foreslås i *nr. 3*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en APA i medfør af artikel 20, stk. 1, og 21, stk. 1, i MiFIR, som minimum skal indeholde transaktionsvolumen.

Det foreslås i *nr. 4*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en APA i medfør af artikel 20, stk. 1, og 21, stk. 1, i MiFIR, som minimum skal indeholde transaktionstidspunkt.

Det foreslås i *nr. 5*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en APA i medfør af artikel 20, stk. 1, og 21, stk. 1, i

MiFIR, som minimum skal indeholde indberetningstidspunkt.

Det foreslås i *nr. 6*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en APA i medfør af artikel 20, stk. 1, og 21, stk. 1, i MiFIR, som minimum skal indeholde prisnotering.

Det foreslås i *nr. 7*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en APA i medfør af artikel 20, stk. 1, og 21, stk. 1, i MiFIR, som minimum skal indeholde identifikation af handelssted. Dette kan ske på tre forskellige måder.

Det foreslås i *nr. 7, litra a*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en APA i medfør af artikel 20, stk. 1, og 21, stk. 1, i MiFIR, som minimum skal indeholde identifikation af handelssted i form af den relevante markedspladskode, hvis transaktionen blev gennemført via en markedsplads.

Det foreslås i *nr. 7, litra b*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en APA i medfør af artikel 20, stk. 1, og 21, stk. 1, i MiFIR, som minimum skal indeholde identifikation af handelssted i form af koden »SI«, hvis transaktionen blev gennemført via en systematisk internalisator.

Det foreslås i *nr. 7, litra c*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en APA i medfør af artikel 20, stk. 1, og 21, stk. 1, i MiFIR, som minimum skal indeholde identifikation af handelssted i form af koden »OTC«, hvis transaktionen blev gennemført uden om en markedsplads eller en systematisk internalisator.

Det foreslås i *nr. 8*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en APA i medfør af artikel 20, stk. 1, og 21, stk. 1, i MiFIR, som minimum skal indeholde eventuelle særlige betingelser, som transaktionen er underlagt.

Artikel 64, stk. 8, litra b, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder til præcisering af indholdet af de oplysninger, der skal offentliggøres.

Hverken MiFID II eller MiFIR er til hinder for, at et fondsmæglerselskab kan anvende flere APA'er til at offentliggøre efterhandelsdata på sine vegne, hvorfor visse oplysninger muligvis offentliggøres flere gange. ESMA foreslår, at APA'en skal have ordninger som muliggør, at en handelsindberetning offentliggøres og vises som kopi, således at markedet er bekendt med, at handelsindberetningen er offentliggjort via en anden APA. På denne måde sikres det, at handelsindberetningen ikke konsolideres flere gange, hvilket ellers vil forringe kvaliteten af de offentliggjorte konsoliderede data.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er den fysiske eller juridiske person, der har tilladelse til at drive APA'en. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i manglende overholdelse af bestemmelsens indholds krav til de offentliggjorte informationer.

Til § 152

Den foreslåede bestemmelse i § 152 fastlægger krav til en APA's sikkerhedsmekanismer. Formålet med bestemmelsen er at underbygge tilliden til dataindberetningstjenester.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 64, stk. 4, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at en APA skal have forsvarlige sikkerhedsmekanismer, der garanterer sikker overførsel af information, minimerer risikoen for dataforvanskning og uautoriseret adgang og forhindrer lækage af oplysninger før offentliggørelse.

Disse sikkerhedsmekanismer skal straks identificere eventuelle sikkerhedsbrister og være i stand til at håndtere disse på en forsvarlig måde. Samtidig skal en APA have sikkerhedsmekanismer, der minimerer risikoen for lækage af oplysninger.

Det foreslås i *stk. 2*, at en APA skal råde over passende ressourcer og faciliteter, der sikrer, at offentliggørelsesordningen til enhver tid kan udbyde og opretholde sine tjenester.

Idet en APA offentliggør handelsdata på vegne af fondsmæglerselskaber, og denne offentliggørelse er afgørende for, at brugerne kan danne sig et velfunderet overblik over handlen, må APA'en altid kunne levere sine ydelser. Brugere kan ikke danne sig et velfunderet overblik, hvis nogle informationer mangler på grund af manglende ressourcer eller it-nedbrud.

Artikel 64, stk. 8, litra c, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på nærmere at præcisere de konkrete organisatoriske krav, der er fastsat i artikel 64, stk. 3-5, i MiFID II.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er den fysiske eller juridiske person, der har tilladelse til at drive APA'en. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling i det foreslåede

stk. 1 består i manglende eller utilstrækkelige sikkerhedsmekanismer. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 2 består i manglende ressourcer og backupfaciliteter.

Til § 153

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 153, at en APA skal have systemer, som sikrer kontrol med, at handelsindberetningerne er fuldstændige, identificerer udeladelser og fejl og anmoder om fornyet fremsendelse af enhver fejlbehæftet indberetning.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 64, stk. 5, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at der sker kontrol af handelsindberetninger, før de offentliggøres.

Bestemmelsen indebærer, at en APA skal anvende et system, der gør vedkommende i stand til at konstatere åbenlyse fejl og mangler i de modtagne handelsindberetninger såsom ukorrekte eller ikke-udfyldte felter. Bestemmelsen indebærer ikke en pligt til at udtage hver enkelt transaktion til manuel behandling, ligesom bestemmelsen ikke indebærer en pligt for APA'en til at danne sig egen holdning til, hvilke priser der bør være gældende på det pågældende marked.

Artikel 64, stk. 8, litra c, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder til præcisering af konkrete organisatoriske krav, herunder krav til kontrolsystemer.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er den fysiske eller juridiske person, der har tilladelse til at drive APA'en. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i manglende systemer til kontrol af, hvorvidt handelsindberetningerne er fuldstændige, identificerer udeladelser og åbenbare fejl samt anmoder om fornyet fremsendelse af enhver fejlbehæftet indberetning.

Til § 154

Den foreslåede bestemmelse i § 154 fastlægger krav til en CTP's indsamling, konsolidering og offentliggørelse af oplysninger om handel med aktier og aktielignende instrumenter.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 65, stk. 1, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at følgende handelsdata offentliggøres korrekt: Efterhandelsoplysninger fra operatører, som driver en markedsplads, hvorpå der handles med aktier og aktielignende instrumenter i form af depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter. Derudover skal CTP'en offentliggøre efterhandelsinformationer fra fondsmæglerselskaber, herunder systematiske internalisatorer, for så vidt angår aktier, depotbeviser EFT'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter.

Det foreslås i *stk. 1*, at en CTP skal have politikker og ordninger, der sikrer, at de oplysninger, der skal offentliggøres i medfør af artikel 6, stk. 1, og 20, stk. 1, i MiFIR, indsamles, konsolideres i en kontinuerlig elektronisk datastrøm og gøres tilgængelige for offentligheden så tæt på realtid som teknisk muligt og på rimelige forretningsmæssige vilkår.

Disse rimelige forretningsmæssige vilkår indebærer bl.a., at vilkårene ikke må være diskriminerende, og at det skal være muligt at fravælge visse af CTP'ens ydelser, hvis det giver forretningsmæssigt mening, at visse af CTP'ens ydelser kan opdeles.

Det foreslås i *stk. 2*, at en CTP senest 15 minutter efter offentliggørelsen skal gøre oplysningerne, der skal offentliggøres i medfør af artikel 6, stk. 1, og artikel 20, stk. 1, i MiFIR, gratis tilgængelige.

Det kan på denne baggrund modsætningsvist sluttes, at en CTP i sin forretningsmodel kan tilknytte betalende medlemsskaber til personer, som ønsker de offentliggjorte oplysninger inden for de første 15 minutter.

Det foreslås i *stk. 3*, at en CTP skal formidle oplysningerne, der skal offentliggøres i medfør af artikel 6, stk. 1, og 20, stk. 1, i MiFIR, på en effektiv og konsekvent måde, der sikrer hurtig adgang til oplysningerne på et ikke-diskriminerende grundlag og i et almindeligt accepteret format, der er interoperabelt, let tilgængeligt og brugbart for markedsdeltagere.

Kravet om et let tilgængeligt format skal sikre, at modtagerne af oplysninger reelt kan forstå og bruge oplysningerne.

Artikel 65, stk. 6, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af fælles formater, datastandarder og tekniske ordninger til fremme af konsolidering af oplysninger. De reguleringsmæssige tekniske standarder forventes vedtaget som forordninger.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er den fysiske eller juridiske person, der har tilladelse til at drive CTP'en. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 1 består i manglende politikker og ordninger, der sikrer offentliggørelse af de omfattede oplysninger så tæt på realtid som teknisk muligt og på rimelige forretningsmæssige vilkår. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 2 består i undladelse af at gøre oplysninger gratis tilgængelige efter 15 minutter. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 3 består i manglende formidling af oplysninger på en effektiv og konsekvent måde, der sikrer hurtig adgang til oplysningerne på et ikke-diskriminerende grundlag og i et format, der er let tilgængeligt og brugbart for markedsdeltagerne.

Til § 155

Den foreslåede bestemmelse i § 155 fastlægger mindstekrav til indholdet af de oplysninger, der skal offentliggøres af en CTP i medfør af lovforslagets § 154.

Det følger af betragtning 117 i præambelen til MiFID II, at fastlæggelsen af mindstekrav til indholdet af de oplysninger, der skal offentliggøres af en CTP, sker med henblik på at sikre, at der leveres konsistente og nøjagtige markedsdata.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 65, stk. 1, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 1*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en CTP i medfør af artikel 6, stk. 1, og 20, stk. 1, i MiFIR, som minimum skal indeholde identifikation af det finansielle instrument.

Det foreslås i *nr. 2*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en CTP i medfør af artikel 6, stk. 1, og 20, stk. 1, i MiFIR, som minimum skal indeholde gennemførelsespris.

Det foreslås i *nr. 3*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en CTP i medfør af artikel 6, stk. 1, og 20, stk. 1, i MiFIR, som minimum skal indeholde transaktionsvolumen.

Det foreslås i *nr. 4*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en CTP i medfør af artikel 6, stk. 1, og 20, stk. 1, i MiFIR, som minimum skal indeholde transaktionstidspunkt.

Det foreslås i *nr. 5*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en CTP i medfør af artikel 6, stk. 1, og 20, stk. 1, i MiFIR, som minimum skal indeholde indberetningstidspunkt.

Det foreslås i *nr. 6*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en CTP i medfør af artikel 6, stk. 1, og 20, stk. 1, i MiFIR, som minimum skal indeholde prisnotering.

Det foreslås i *nr. 7*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en CTP i medfør af artikel 6, stk. 1, og 20, stk. 1, i MiFIR, som minimum skal indeholde identifikation af handelssted. Dette kan ske på tre forskellige måder.

Det foreslås i *nr. 7, litra a*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en CTP i medfør af artikel 6, stk. 1, og 20, stk. 1, i MiFIR, som minimum skal indeholde identifikation af handelssted i form af den relevante markedspladskode, hvis transaktionen blev gennemført via en markedsplads.

Det foreslås i *nr. 7, litra b*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en CTP i medfør af artikel 6, stk. 1, og 20, stk. 1, i MiFIR, som minimum skal indeholde identifikation af handelssted i form af koden »SI«, hvis transaktionen blev gennemført via en systematisk internalisator.

Det foreslås i *nr. 7, litra c*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en CTP i medfør af artikel 6, stk. 1, og 20, stk. 1, i MiFIR, som minimum skal indeholde identifikation af handelssted i form af koden »OTC«, hvis transaktionen blev gennemført uden om en markedsplads eller en systematisk internalisator.

Det foreslås i *nr. 8*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en CTP i medfør af artikel 6, stk. 1, og 20, stk. 1, i MiFIR, som minimum skal indeholde angivelse af, at en computeralgoritme hos et fondsmæglerselskab var ansvarlig for investeringsbeslutningen og udførelsen af transaktionen, hvor dette er relevant.

Det foreslås i *nr. 9*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en CTP i medfør af artikel 6, stk. 1, og 20, stk. 1, i MiFIR, som minimum skal indeholde eventuelle særlige betingelser, som transaktionen er underlagt.

Det foreslås i *nr. 10*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en CTP i medfør af artikel 6, stk. 1, og 20, stk. 1, i MiFIR, som minimum skal indeholde flagning af eventuelle dispensationer fra forpligtelsen til at offentliggøre oplysninger, der er givet i medfør af artikel 4, stk. 1, litra a eller b, i MiFIR, som transaktionen er omfattet af.

Artikel 65, stk. 6, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af fælles formater, datastandarder og tekniske ordninger til fremme af konsolidering af oplysninger. De reguleringsmæssige tekniske standarder forventes vedtaget som forordninger.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er den fysiske eller juridiske person, der har tilladelse til at drive CTP'en. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i manglende offentliggørelse af de minimumsoplysninger, der er nævnt i nr. 1-10.

Til § 156

Den foreslåede bestemmelse i § 156 fastlægger krav til en CTP's indsamling, konsolidering og offentliggørelse af efterhandelsoplysninger fra operatører, som driver en markedsplads, hvorpå der handles ikke-aktielignende instrumenter i form af obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater samt efterhandelsinformationer fra fondsmæglerselskaber, herunder systematiske internalisatorer, for så vidt angår obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 65, stk. 2, i MiFID II.

Ved strukturerede finansielle produkter forstås i overensstemmelse med artikel 2, stk. 1, nr. 28, i MiFIR, jf. artikel 4, stk. 1, nr. 48, i MiFID II værdipapirer, der oprettes til at sikre og overføre kreditrisikoen i forbindelse med en pulje af finansielle aktiver, og som giver indehaveren af værdipapirerne ret til at modtage regelmæssige betalinger, som afhænger af udviklingen i de underliggende aktiver.

Det foreslås i *stk. 1*, at en CTP skal have politikker og ordninger, der sikrer, at oplysninger, der skal offentliggøres i medfør af artikel 10, stk. 1, og 21, stk. 1, i MiFIR, indsamles, konsolideres i en kontinuerlig elektronisk datastrøm og gøres tilgængelige for offentligheden så tæt på realtid som teknisk muligt og på rimelige forretningsmæssige vilkår.

Disse rimelige forretningsmæssige vilkår indebærer bl.a., at vilkårene ikke må være diskriminerende, og at det skal være muligt at fravælge visse af CTP'ens ydelser, hvis det giver forretningsmæssig mening, at visse af CTP'ens ydelser kan opdeles.

Det foreslås i *stk. 2*, at en CTP senest 15 minutter efter offentliggørelsen skal gøre oplysninger, der skal offentliggøres i medfør af artikel 10, stk. 1, og 21, stk. 1, i MiFIR, gratis tilgængelige.

Det kan på denne baggrund modsætningsvist sluttes, at en CTP i sin forretningsmodel kan tilknytte betalende medlemsskaber til personer, som ønsker de offentliggjorte oplysninger inden for de første 15 minutter.

Det foreslås i *stk. 3*, at en CTP skal formidle oplysninger, der skal offentliggøres i medfør af artikel 10, stk. 1, og 21, stk. 1, i MiFIR, på en effektiv og konsekvent måde, der sikrer hurtig adgang til oplysningerne på et ikke-diskriminerende grundlag og i et almindeligt accepteret format, der er interoperabelt, let tilgængeligt og brugbart for markedsdeltagere.

Kravet om et let tilgængeligt format skal sikre, at aftagerne af oplysninger reelt kan forstå og bruge oplysningerne.

Artikel 65, stk. 6 i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af fælles formater, datastandarder og tekniske ordninger til fremme af konsolidering af oplysninger.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er den fysiske eller juridiske person, der har tilladelse til at drive CTP'en. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 1 består i manglende politikker og ordninger, der sikrer offentliggørelse af de omfattede oplysninger så tæt på realtid som teknisk muligt og på rimelige forretningsmæssige vilkår. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 2 består i undladelse af at gøre oplysninger gratis tilgængelige efter 15 minutter. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 3 består i manglende formidling af oplysninger på en effektiv og konsekvent måde, der sikrer hurtig adgang til oplysningerne på et ikke-diskriminerende grundlag og i et format, der er let tilgængeligt og brugbart for markedsdeltagerne.

Til § 157

Den foreslåede bestemmelse i § 157 fastlægger mindstekrav til indholdet af de oplysninger, der skal offentliggøres af en CTP i medfør af lovforslagets § 156.

Det følger af betragtning 117 i præamblen til MiFID II, at fastlæggelsen af mindstekrav til indholdet af de oplysninger, der skal offentliggøres af en CTP, sker med henblik på at sikre, at der leveres konsistente og nøjagtige markedsdata.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 65, stk. 2, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 1*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en CTP i medfør af artikel 6, stk. 1, og 20, stk. 1, i MiFIR, mindst skal indeholde identifikation af det finansielle instrument eller angivelse af identitetsgivende kendetegn.

Det foreslås i *nr. 2*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en CTP i medfør af artikel 10, stk. 1, og 20, stk. 1, i MiFIR, mindst skal indeholde gennemførelsespris.

Det foreslås i *nr. 3*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en CTP i medfør af artikel 10, stk. 1, og 20, stk. 1, i MiFIR, mindst skal indeholde transaktionsvolumen.

Det foreslås i *nr. 4*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en CTP i medfør af artikel 10, stk. 1, og 20, stk. 1, i MiFIR, mindst skal indeholde transaktionstidspunkt.

Det foreslås i *nr. 5*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en CTP i medfør af artikel 10, stk. 1, og 20, stk. 1, i MiFIR, mindst skal indeholde indberetningstidspunkt.

Det foreslås i *nr. 6*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en CTP i medfør af artikel 10, stk. 1, og 20, stk. 1, i MiFIR, mindst skal indeholde prisnotering.

Det foreslås i *nr. 7*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en CTP i medfør af artikel 10, stk. 1, og 20, stk. 1, i MiFIR, mindst skal indeholde identifikation af handelssted. Dette kan ske på tre forskellige måder.

Det foreslås i *nr. 7, litra a*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en CTP i medfør af artikel 10, stk. 1, og 20, stk. 1, i MiFIR, mindst skal indeholde identifikation af handelssted i form af den relevante markedspladskode, hvis transaktionen blev gennemført via en markedsplads.

Det foreslås i *nr. 7, litra b*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en CTP i medfør af artikel 10, stk. 1, og 20, stk. 1, i MiFIR, mindst skal indeholde identifikation af handelssted i form af koden »SI«, hvis transaktionen blev gennemført via en systematisk internalisator.

Det foreslås i *nr. 7, litra c*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en CTP i medfør af artikel 10, stk. 1, og 20, stk. 1, i MiFIR, mindst skal indeholde identifikation af handelssted i form af koden »OTC«, hvis transaktionen blev gennemført uden om en markedsplads eller en systematisk internalisator.

Det foreslås i *nr. 8*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en CTP i medfør af artikel 10, stk. 1, og 20, stk. 1, i MiFIR, mindst skal indeholde eventuelle særlige betingelser, som transaktionen er underlagt.

Artikel 65, stk. 6, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af fælles formater, datastandarder og tekniske ordninger til fremme af konsolidering af oplysninger. De regulerings-

mæssige tekniske standarder forventes vedtaget som forordninger.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er den fysiske eller juridiske person, der har tilladelse til at drive CTP'en. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i manglende offentliggørelse af de minimumsoplysninger, der er nævnt i nr. 1-8.

Til § 158

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 158, at en CTP skal sikre, at de leverede data er konsolideret på grundlag af oplysninger fra alle relevante regulerede markeder, MHF'er, OHF'er og APA'er og for alle relevante finansielle instrumenter.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 65, stk. 3, i MiFID II.

Artikel 65, stk. 8 i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder til præcisering af indholdet af de data, som offentliggøres af CTP'en. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er den fysiske eller juridiske person, der har tilladelse til at drive CTP'en. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling består i manglende eller utilstrækkelig konsolidering af de data, CTP'en modtager.

Til § 159

Den foreslåede bestemmelse i § 159 fastlægger krav til en CTP's sikkerhedsmekanismer for derved at underbygge tilliden til dataindberetningstjenester.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 65, stk. 5, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at en CTP skal have forsvarlige sikkerhedsmekanismer, der garanterer sikker overførsel af oplysninger og minimerer risikoen for dataforvanskning og uautoriseret adgang.

Disse sikkerhedsmekanismer skal straks identificere eventuelle sikkerhedsbrister og være i stand til at håndtere disse på en forsvarlig måde. Samtidig skal en CTP have sikkerhedsmekanismer, der minimerer risikoen for uautoriseret adgang og lækage af oplysninger som følge af dataindberetningstjenestens arbejds gange.

Det foreslås i *stk. 2*, at en CTP skal råde over passende ressourcer og faciliteter, der sikrer, at udbyderen til enhver tid kan udbyde og opretholde sine tjenester.

Artikel 65, stk. 8, litra e, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere de organisatoriske krav, der er fastsat i artikel 65, stk. 3-5, i MiFID II. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er den fysiske eller juridiske person, der har tilladelse til at drive CTP'en. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 1 består i manglende eller mangelfulde sikkerhedsmekanismer til sikker overførsel af oplysninger og imødegåelse af dataforvanskning eller uautoriseret adgang. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 2 består i manglende eller utilstrækkelige ressourcer og backupfaciliteter til sikring af, at CTP'en til enhver tid er i stand til at udbyde og opretholde sine tjenester.

Til § 160

Den foreslåede bestemmelse i § 160 fastlægger krav til en ARM i forbindelse med indberetninger af transaktionsdata til Finanstilsynet, så de sker i overensstemmelse med kravene i artikel 26 i MiFIR.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 66, stk. 1, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at en ARM skal have politikker og ordninger, der sikrer, at de oplysninger, der skal indberettes i henhold til artikel 26 i MiFIR, indberettes så hurtigt som muligt og senest ved udgangen af den hverdag, der følger efter den dag, hvor transaktionen fandt sted.

Fondsmæglerselskaber er i medfør af artikel 26, stk. 1, 1. afsnit, i MiFIR forpligtede til at indberette oplysninger om indgåede transaktioner til Finanstilsynet så hurtigt som muligt og senest ved afslutningen af den følgende hverdag. Forpligtelsen omfatter i medfør af artikel 26, stk. 2, litra a-c, i MiFIR alene finansielle instrumenter, som er optaget til handel, handles, eller hvor der er indgivet anmodning om opta-

gelse til handel på en markedsplads, finansielle instrumenter, hvor det underliggende finansielle instrument handles på en markedsplads, og finansielle instrumenter, hvor det underliggende instrument er et indeks eller en portefølje af finansielle instrumenter, som handles på en markedsplads.

Operatører af et reguleret marked og operatører af MHF'er og OHF'er er i medfør af artikel 26, stk. 5, i MiFIR forpligtede til at indberette oplysninger for transaktioner, der foretages over den markedsplads, som vedkommende driver, i det omfang transaktionsparterne ikke selv er omfattet af indberetningsforpligtelsen.

Finanstilsynet kan i medfør af artikel 26, stk. 1, 2. afsnit, i MiFIR videregive oplysningerne til den kompetente myndighed i et andet EU/EØS land m.v., der målt ved likviditeten i det finansielle instrumenter er mest relevant for det marked, som instrumentet handles på. Finanstilsynet kan efter anmodning i medfør af artikel 26, stk. 1, 3. afsnit, i MiFIR stille oplysningerne til rådighed for ESMA.

Det foreslås i *stk. 2*, at en ARM skal indberette oplysningerne som nævnt i *stk. 1* i overensstemmelse med kravene i artikel 26 i MiFIR.

Krav til de indberettede transaktionsdata, jf. artikel 26, stk. 3, i MiFIR, omfatter bl.a. oplysninger om navnene på og antallet af købte eller solgte finansielle instrumenter, mængden, datoer og tidspunkter for udførelse, transaktionspriser, en angivelse til identifikation af de kunder, på hvis vegne fondsmæglerselskabet har udført transaktionen, en angivelse til identifikation af de personer og de elektroniske algoritmer, der anvendes i det fondsmæglerselskab, der er ansvarlig for investeringsbeslutningen og transaktionens udførelse, og en angivelse til identifikation af den relevante dispensation, hvorunder handlen har fundet sted.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er den fysiske eller juridiske person, der har tilladelse til at drive ARM'en. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 1 består i manglende eller mangelfulde politikker og ordninger til sikring af korrekt og rettidig indberetning af transaktioner. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 2 består i manglende eller ukorrekt indberetning i strid med kravene i artikel 26, stk. 3, i MiFIR.

Til § 161

Den foreslåede bestemmelse i § 161 fastlægger krav til en ARM's sikkerhedsmekanismer til at opretholde en passende datasikkerhed. Systemer, der sikrer datasikkerhed er afgø-

rende for, at en ARM kan håndtere modtagne handelsdata forsvarligt.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 66, stk. 3, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at en ARM skal have forsvarlige sikkerhedsmekanismer, der garanterer sikker og autentificeret overførsel af oplysninger, minimerer risikoen for dataforvanskning og uautoriseret adgang og forhindrer lækage af oplysninger.

Disse sikkerhedsmekanismer skal straks identificere eventuelle sikkerhedsbrister og være i stand til at håndtere disse på en forsvarlig måde. Samtidig skal en ARM have sikkerhedsmekanismer, der minimerer risikoen for uautoriseret adgang og lækning af oplysninger som følge af dataindberetningstjenestens arbejdsgange.

Artikel 66, stk. 5, litra b, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere de konkrete organisatoriske krav, der er fastsat i artikel 66, stk. 3-5, i MiFID II. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen.

Det foreslås i *stk. 2*, at en ARM skal råde over passende ressourcer og faciliteter til hele tiden at kunne udbyde og opretholde sine tjenester.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er den fysiske eller juridiske person, der har tilladelse til at drive ARM'en. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 1 består i manglende eller utilstrækkelige sikkerhedsmekanismer. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 2 består i manglende ressourcer eller backupfaciliteter.

Til § 162

Den foreslåede bestemmelse i § 162 fastlægger krav til kontrol af indberetninger for at sikre, at en ARM har de nødvendige systemer til at føre kontrol med, at de modtagne indberetninger er korrekte.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 66, stk. 4, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at en ARM skal have systemer, som sikrer kontrol med, at transaktionsindberetningerne i henhold til artikel 26 i MiFIR er fuldstændige, identificerer udeladelser og åbenbare fejl, meddeler fondsmæglerselskabet

nærmere oplysninger om fejl eller udeladelser i transaktionsindberetninger og anmoder om fornyet fremsendelse af enhver fejlbehæftet indberetning.

Bestemmelsen indebærer, at en ARM skal anvende et system, der gør vedkommende i stand til at konstatere åbenlyse fejl og mangler i de modtagne transaktionsindberetninger såsom ukorrekte eller ikke-udfyldte felter. Bestemmelsen indebærer ikke en pligt til at udtage hver enkelt transaktion til manuel behandling, ligesom bestemmelsen ikke indebærer en pligt for ARM'en til at danne sig egen holdning til, hvilke priser der bør være gældende på det pågældende marked.

Hvis systemet identificerer udeladelser og åbenbare fejl, skal ARM'en meddele fondsmæglerselskabet fejlen eller udeladelsen og anmode om fornyet fremsendelse af enhver fejlbehæftet transaktionsindberetning. Den indberettende part skal have mulighed for at tilrette og genindsende indberetningen til ARM'en, hvorefter vedkommende indsender oplysningerne til Finanstilsynet og ESMA.

Det foreslås i *stk. 2*, at en ARM skal have systemer, som gør det muligt for indberetningsmekanismen at konstatere fejl eller udeladelser forårsaget af indberetningsmekanismen selv, og som sætter indberetningsmekanismen i stand til at korrigere transaktionsindberetninger og indgive eller foretage fornyet indgivelse af korrekte og fuldstændige transaktionsindberetninger til Finanstilsynet.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet for overtrædelse af den foreslåede bestemmelse er den fysiske eller juridiske person, der har tilladelse til at drive ARM'en. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 1 består i manglende kontrolsystemer til sikring af transaktionsindberetningernes korrekthed. Den strafbare handling i det foreslåede stk. 2 består i manglende eller mangelfulde systemer til konstatering af ARM'ens egne fejl.

Til § 163

Efter § 57, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. kan en aftale om netting, der er indgået mellem systemdeltagere og en clearingcentral, et registreret betalingssystem, interoperable systemer eller Danmarks Nationalbank, indeholde en bestemmelse, der regulerer retsvirkningen af en konkurs eller rekonstruktionsbehandling for overførselsordrer, der er indgået i systemet inden konkursdekretets afsigelse eller rekonstruktionsbehandlingens indledning. Aftalen kan indeholde en bestemmelse om, at de pågældende overførselsordrer skal nettes, cles og afvikles eller føres tilbage, hvorved det sikres, at overførselsordrer og netting har retsvirkning og er bindende for boet og kreditorerne i tilfælde af insolvensbehandling mod en deltager. Overførselsordrer, der er indgået

i systemet efter tidspunktet for, men på dagen for, insolvensbehandlingens indledning, er beskyttet mod deltagerens kreditorer, hvis det kan bevises, at systemet var i god tro om indledningen af insolvensbehandling, jf. lovens § 57, stk. 2, 1. pkt. Er en overførselsordre indgået i systemet på den forretningsdag, hvor insolvensbehandling er indledt, men efter udløbet af det døgn, hvor insolvensbehandling er offentliggjort i Statstidende, påhviler det systemet at godtgøre, at systemet var i god tro om indledningen af insolvensbehandling, jf. lovens § 57, stk. 2, 2. pkt. Aftalen skal indsendes til Finanstilsynet eller Danmarks Nationalbank, hvis den vedrører et registreret betalingssystem omfattet af § 86, stk. 2, jf. lovens § 57, stk. 5.

Den foreslåede bestemmelse i § 163 regulerer muligheden for et værdipapirafviklingssystem, et registreret betalingssystem, interoperable systemer eller Danmarks Nationalbank til at gennemføre afvikling af overførselsordrer ved at anvende de indkomne betalinger udelukkende til fyldestgørelse af systemets øvrige deltagere. Tilsvarende afskæres et konkursbo fra at gribe ind i afviklingen ved at gøre indtrædelsesretten i henhold til § 55 i konkursloven gældende. Hvis et konkursbo ikke afskæres fra at gøre indtrædelsesretten gældende, ville der være mulighed for at udvælge de handler, der er fordelagtige for boet med henblik på at indtræde i disse og omvendt undlade at indtræde i de ufordelagtige handler. Hensynet til afviklingens gennemførelse uden indgriben fra et konkursbo er vejet tungere end boets ret til at gøre en indtrædelsesret gældende.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 57, stk. 1, 2 og 5, i lov om værdipapirhandel m.v., idet det bl.a. præciseres, at overførselsordrer uden et element af netting også er beskyttet af bestemmelsen, jf. artikel 3, stk. 1, i finalitydirektivet.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 i finalitydirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at en aftale, der er indgået mellem deltagere og et værdipapirafviklingssystem, et registreret betalingssystem, interoperable systemer eller Danmarks Nationalbank, med virkning over for boet og kreditorerne tillige kan indeholde en bestemmelse om netting og om, hvorvidt indgåede overførselsordrer skal nettes, cles og afvikles eller føres tilbage, hvis en af parterne erklæres konkurs eller tages under rekonstruktionsbehandling, og under forudsætning af at overførselsordrerne er indgået i systemet inden konkursdekretets afsigelse eller rekonstruktionsbehandlingens indledning.

Det foreslås i *stk. 2*, at en aftale om netting som nævnt i stk. 1 kan omfatte overførselsordrer, der først er indgået i værdipapirafviklingssystemet, det registrerede betalingssystem, et interoperabelt system eller Danmarks Nationalbank efter tidspunktet for konkursdekretets afsigelse eller rekonstruktionsbehandlingens indledning.

onsbehandlings indledning, men på den dag, hvor konkursdekretet blev afsagt eller rekonstruktionsbehandlingen blev indledt, hvis systemoperatøren, værdipapirafviklingssystemet, det registrerede betalingssystem, det interoperable system eller Danmarks Nationalbank på det tidspunkt, hvor fordringen blev uigenkaldelig, jf. § 166, hverken var eller burde have været vidende om konkursen eller rekonstruktionsbehandlingen.

Det foreslås i *stk. 3*, at i tilfælde hvor en overførselsordre er indgået i systemet på den dag, hvor konkursdekretet er afsagt eller rekonstruktionsbehandling er indledt, men efter udløbet af det døgn, hvor konkursen eller rekonstruktionsbehandlingen er offentliggjort i Statstidende, påhviler det operatøren af et værdipapirafviklingssystem, et betalingssystem eller et interoperabelt system at godtgøre, at operatøren hverken var eller burde have været vidende om konkursen eller rekonstruktionsbehandlingen.

Det er ikke ualmindeligt, at systemer arbejder med forretningsdøgn, der ikke følger kalenderdøgnet. Afviklingsdøgnet i den danske CSD VP Securities begynder f.eks. klokken 18 for handler, der skal gennemføres med effekt pr. dagen efter (valør). Under forudsætning af, at CSD'en hverken ved eller bør vide, at der er indledt insolvensbehandling, vil bestemmelsen i visse tilfælde kunne medføre, at overførselsordrer, der er indgået i systemet frem til klokken 18 på kalenderdagen efter insolvensbehandlings indledning, vil kunne omfattes af aftalen om netting. Der kan tænkes tilfælde, hvor et konkursbo må acceptere, at en transaktion gennemføres, selv om den først afvikles i systemet dagen efter en deltagers konkurs.

Ifølge § 30, stk. 1, i konkursloven er det frem til tidspunktet for konkursens offentliggørelse i Statstidende kurator, der har bevisbyrden for, at systemet vidste eller burde vide, at insolvensbehandlingen var indledt. Denne bevisbyrde er fastholdt i bestemmelsen, men efter offentliggørelsen i Statstidende er det operatøren af værdipapirafviklingssystemet, der skal bevise, at denne hverken vidste eller burde vide, at der var indledt insolvensbehandling.

Systemoperatøren skal dog bevise, at denne ikke var eller burde have været vidende om insolvensen, hvis en overførselsordre er indgået i systemet på den dag, hvor der er truffet beslutning om konkurs eller indledningen af en rekonstruktionsbehandling, men efter udløbet af det døgn, hvor en konkurs er offentliggjort i Statstidende.

Der foreslås i *stk. 4*, at en aftale som nævnt i stk. 1 for at have retsvirkning over for boet og kreditorerne skal være indsendt til Finanstilsynet inden konkursen eller rekonstruktionsbehandlingen. Vedrører aftalen et registreret betalingssystem omfattet af kapitel 32, skal aftalen for at have retsvirkning over for boet og kreditorerne være indsendt til Dan-

marks Nationalbank inden konkursen eller rekonstruktionsbehandlingen.

Til § 164

Efter § 57, stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v. har aftaler om netting med udenlandske clearingcentraler og betalingssystemer, der er anmeldt til EU-Kommissionen i medfør af artikel 10, 1. afsnit, i finalitydirektivet, samme retsvirkning som aftaler nævnt i stk. 1. Finanstilsynet kan godkende, at en aftale om netting, der ikke er omfattet af stk. 3, og som er indgået med udenlandske clearingcentraler og betalingssystemer eller tilsvarende udenlandske virksomheder, der udøver værdipapirclearingvirksomhed eller clearing af betalinger i tredjelande, får retsvirkning i henhold til stk. 1, jf. lovens § 57, stk. 4.

Den foreslåede bestemmelse i § 164 giver mulighed for aftaler med udenlandske værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemer. Bestemmelsen understøtter en gensidig anerkendelse af værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemer fra andre lande gennem en anerkendelse af, at aftalerne med udenlandske værdipapirafviklingssystemer eller betalingssystemer skal have samme retsvirkning som en aftale med et dansk system.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 57, stk. 3 og 4, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 10 i finalitydirektivet for så vidt angår stk. 1, mens stk. 2 er en national regel.

Det foreslås i *stk. 1*, at aftaler med udenlandske værdipapirafviklingssystemer og betalingssystemer fra et EU/EØS-land m.v., der er anmeldt til ESMA i medfør af artikel 10, afsnit 1, i finalitydirektivet, har samme retsvirkning som aftaler nævnt i lovforslagets § 163, stk. 1.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet kan godkende, at en aftale, der ikke er omfattet af stk. 1, og som er indgået med værdipapirafviklingssystemer og betalingssystemer eller tilsvarende udenlandske virksomheder, der driver et værdipapirafviklingssystem eller betalingssystem i lande uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, får retsvirkning i henhold til lovforslagets § 163, stk. 1.

Ved vurderingen af, om den pågældende aftale kan godkendes, vil der blive lagt vægt på, om aftalen har et indhold, der svarer til de krav, der stilles i henhold til lovforslagets § 163, herunder at der skal være fastsat objektive kriterier for, hvornår der er indtrådt endelighed i afviklingen.

Til § 165

Efter § 57, stk. 6, i lov om værdipapirhandel m.v. skal aftaler om netting i henhold til stk. 1 og 4 indeholde objektive betingelser for, i hvilke tilfælde indgåede, men ikke afviklede overførselsordrer enten opfyldes i overensstemmelse med nettingaftalen eller tilbageføres.

Den foreslåede bestemmelse i § 165 foreskriver, at en aftale efter §§ 163 eller 164 skal indeholde objektive betingelser for, i hvilke tilfælde indgåede, men ikke afviklede overførselsordrer enten opfyldes i overensstemmelse med aftalen eller tilbageføres.

Bestemmelsen viderefører § 57, stk. 6, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen er en national regel.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at nettingaftaler indeholder objektive kriterier for, hvornår fordringer kan opfyldes i overensstemmelse med aftalen eller tilbageføres. Hvis en part tages under rekonstruktionsbehandling eller erklæres konkurs, kan der ske tilbageførsel i overensstemmelse med nettingaftalen. En tilbageførsel indebærer, at den insolvensramte part ikke omfattes af netting, således at de indgåede fordringer ikke opfyldes.

Formålet med netting er at sikre, at så mange handler som muligt gennemføres selv i tilfælde af en deltagers insolvens. Dog kan enkelthandler have en størrelse, der betyder, at tilbageførsel af store enkelthandler kan skabe stor forstyrrelse i markedet. I dag er det derfor en almindelig accepteret procedure at gennemføre så stor en del af en enkelthandel som muligt, mens resten af handlen gennemføres som en ny selvstændig handel så hurtigt som muligt derefter. Dette kaldes dellevering, som blev indført i den danske værdipapirafvikling i 2009, i forbindelse med at det blev almindelig procedure at cleare handler i de største aktier via en CCP. En handel, der indgår fra en CCP, består som regel af mange underliggende handler. Dellevering af nettohandlerne sikrer, at så mange underliggende handler som muligt gennemføres. Delleveringen sker på objektive grundlag og opfylder således formålet med bestemmelsen.

Til § 166

Efter § 57 c, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., skal gældende regler og tilslutningsaftaler for en clearingcentral, et registreret betalingssystem eller for tilsvarende virksomhed udøvet af Danmarks Nationalbank indeholde bestemmelser om, hvornår en overførselsordre anses for indgået i systemet, samt tidspunktet eller tidspunkterne for, hvornår en overførselsordre, der er indgået i systemet, ikke længere

kan tilbagekaldes af en deltager eller tredjepart. Hvis systemet indgår aftale om interoperabilitet indbyrdes eller med interoperable systemer eller operatører af disse, skal parterne i videst muligt omfang sikre, at systemernes regler samordnes med hensyn til de i stk. 1 omhandlede forhold, idet det enkelte systems regler herom ikke berøres af reglerne i de øvrige interoperable systemers regler, medmindre andet er udtrykkeligt fastsat, jf. lovens § 57, skt. 2 og 3.

Den foreslåede bestemmelse i § 166 regulerer endelighed i afviklingen i et værdipapirafviklingssystem og et registreret betalingssystem. Bestemmelsen foreskriver, at der skal fastsættes et tidspunkt for, hvornår der indtræder såkaldt endelighed i afviklingen. Dette tidspunkt er afgørende for, hvornår overførselsordrer er bindende og har retsvirkning over for tredjeparter

Bestemmelsen viderefører § 57 c, stk. 1-3, i lov om værdipapirhandel m.v. og tilføjer, at en overførselsordre ikke kan tilbagekaldes af en deltager i et system og heller ikke af en tredjepart efter et bestemt tidspunkt, der er fastsat i systemets regler.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 og 5 i finalitydirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at et værdipapirafviklingssystem, et registreret betalingssystem eller tilsvarende virksomhed, der udøves af Danmarks Nationalbank, skal have fastsat regler om, hvornår en overførselsordre anses for indgået i systemet, og tidspunktet for, hvornår en overførselsordre, der er indgået i systemet, ikke længere kan tilbagekaldes af en deltager i systemet eller en tredjepart.

Dette er med henblik på, at der opnås endelighed i afviklingen. Formålet med bestemmelsen er, at der skal fastsættes et tidspunkt for, hvornår der indtræder såkaldt endelighed i afviklingen. Dette tidspunkt er afgørende for, hvornår overførselsordrer er bindende og har retsvirkning over for tredjeparter.

Det er også væsentligt at få fastlagt tidspunktet for, hvornår der indtræder endelighed i afviklingen i systemer, der afvikler brutto, det vil sige handel for handel eller betaling for betaling. Denne afviklingsform kaldes også reeltidsafvikling, og i modsætning til nettoafvikling samles handler eller betalinger ikke i nettoblokke, men afvikles enkeltvist.

Overførselsordrer er defineret i lovforslagets § 3, nr. 33.

Det foreslås i *stk. 2*, at en overførselsordre ikke kan tilbagekaldes af en deltager i et system eller af en tredjepart efter det tidspunkt, der er fastsat i systemets regler, jf. stk. 1.

Bestemmelsen skal ses i lyset af stk. 1, hvorefter et system skal have fastsat et tidspunkt for, hvornår der indtræder endelighed i afviklingen. F.eks. kan deltagere efter stk. 2 fra dette tidspunkt ikke stoppe med betalinger til en konkursramt deltager med den konsekvens, at afviklingen ikke kan gennemføres.

Det foreslås i *stk. 3*, at indgår et værdipapirafviklingssystem, et registreret betalingssystem eller Danmarks Nationalbank aftale om interoperabilitet indbyrdes eller med interoperable systemer eller operatører af disse, skal parterne i videst muligt omfang sikre, at de interoperable systemers regler samordnes med hensyn til forhold som nævnt i stk. 1.

Ved krav om samordning af bestemmelser om, hvornår en ordre om overførsel af penge eller om gennemførelse af en værdipapirhandel anses for indgået i et system, og for hvornår den ikke længere kan tilbagekaldes, er det formålet i videst muligt omfang at sikre, at en transaktion, der er indgået til afvikling i et system, også ender med at kunne afvikles i et system, der er interoperabelt med det første system. En transaktion, der indgås i et system, kan på denne måde også afvikles i et andet system, som det oprindelige system er forbundet med.

Det foreslås i *stk. 4*, at hvert af de interoperable systemers regler, jf. stk. 1, nr. 1 og 2, ikke berøres af de øvrige interoperable systemers regler, medmindre dette udtrykkeligt er fastsat i hvert af de interoperable systemers regler.

Det er ikke tilstrækkeligt, at der er indgået en aftale om interoperabilitet mellem systemoperatørerne.

Ved interoperable systemer kan manglende samordning af, hvilke regler der er gældende om tidspunktet for overførselsordres indgang og uigenkaldelighed, udsætte deltagerne i et system eller endda også systemoperatøren for afsmittede virkninger af en misligholdelse i et andet system. Samordningen af de interoperable systemers regler er ikke et eksplicit krav, om end det klart er at foretrække, at interoperable systemer samordner deres respektive regler for, hvornår en overførselsordre er indgået i systemet, og hvornår overførselsordren er uigenkaldelig.

Til § 167

Efter § 57 b, stk. 1, kan dispositioner, hvorved der stilles sikkerhed over for Danmarks Nationalbank, en clearingcentral, et registreret betalingssystem, interoperable systemer eller deltagere i sådanne systemer, ikke omstødes efter § 70, stk. 1, eller § 72, stk. 2, i konkursloven. Omstødelse kan dog ske, hvis sikkerheden ikke er stillet uden unødigt ophold, efter at manglen på sikkerhed er opstået, eller sikkerheden er stillet under sådanne omstændigheder, at den ikke fremstår

som ordinær. Sikkerhed stillet af en systemoperatør over for en anden systemoperatør i forbindelse med et interoperabelt system kan ikke gøres til genstand for retsforfølgning af den sikkerhedsmodtagende systemoperatørs kreditorer, jf. lovens § 57 b, stk. 5.

Den foreslåede bestemmelse i § 167 indeholder en beskyttelse af den sikkerhed, der stilles i forbindelse med afviklingen i et værdipapirafviklingssystem eller registreret betalingssystem, mod en deltagers insolvens. En sådan beskyttelse er en fravigelse af det konkursretlige lighedsprincip, hvilket er begrundet i tunge samfundsøkonomiske hensyn til en smidig clearing og afvikling i de omfattede værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemer. Det er afgørende, at systemerne fungerer effektivt, og at den netting, der finder sted mellem deltagerne på det finansielle marked, kan gennemføres, selv om en af deltagerne erklæres konkurs, eller der indledes rekonstruktionsbehandling.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 57 b, stk. 1 og 5, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 9 i finalitydirektivet. Bestemmelsen er yderligere præciseret i artikel 87 i EMIR.

Det foreslås i *stk. 1*, at dispositioner, hvorved der stilles sikkerhed over for et værdipapirafviklingssystem, et registreret betalingssystem, et interoperabelt system, Danmarks Nationalbank eller deltagere i sådanne systemer, ikke kan omstødes efter § 70, stk. 1, eller § 72, stk. 2, i konkursloven.

En forudsætning for, at den sikkerhed, der stilles til fordel for systemerne, kan nyde beskyttelse mod en deltagers insolvens, er, at der i systemets regler er fastsat procedurer for sikkerhedsstillelse, som sikrer, at sikkerheden stilles uden unødigt ophold.

Bestemmelsen forhindrer alene omstødelse af sikkerhedsstillelse over for systemet og deltagere i systemerne. Hvis en deltager går konkurs, eller der indledes rekonstruktionsbehandling eller lignende former for insolvensbehandling af deltageren, har boet fortsat mulighed for efterfølgende at føre omstødelssager mod deltagere, der har modtaget en omstødelig betaling eller sikkerhedsstillelse

Det foreslås i *stk. 2*, at omstødelse efter stk. 1 kan ske, hvis sikkerheden ikke er stillet uden unødigt ophold, efter at kravet på sikkerhed kunne gøres gældende i henhold til aftale mellem en deltager og et værdipapirafviklingssystem, et registreret betalingssystem, et interoperabelt system, Danmarks Nationalbank eller deltagere i sådanne systemer, eller sikkerheden er stillet under sådanne omstændigheder, at den ikke fremstår som ordinær.

Ved ordinær sikkerhedsstillelse forstås, at dette sker som et normalt ikke af konkurstruslen betinget led i den almindelige gennemførelse af transaktioner med finansielle instrumenter og betalinger via et værdipapirafviklingssystem eller registreret betalingssystem. Et tegn på, at sikkerhedsstillingen ikke fremstår som ordinær, er, hvis sikkerheden ikke er stillet i overensstemmelse med de procedurer, der er fastlagt i værdipapirafviklingssystemets eller det registrerede betalingssystemets regler.

Så længe en sikkerhedsstillelse foretages uden unødigt ophold og fremstår som ordinær, vil sikkerhed stillet over for en CCP i overensstemmelse med dennes procedurer for beregning og opkrævning af initial margin være undtaget fra eventuel omstødelse. Hvis sikkerheden er stillet uden unødigt ophold efter, at kravet på sikkerhed kunne gøres gældende i henhold til en aftale mellem en CCP og deltageren, vil sikkerhedsstillingen være omfattet af stk. 1, nr. 1 og 2.

I praksis vil bestemmelsen kunne finde anvendelse over for parter, der har deltaget i rekonstruktionsforhandlinger omkring en nødlidende deltager. Oftest vil det være Danmarks Nationalbank.

Det foreslås i *stk. 3*, at sikkerhed stillet af en operatør af et værdipapirafviklingssystem eller et betalingssystem over for en anden operatør af et tilsvarende system i forbindelse med et interoperabelt system ikke kan gøres til genstand for retsforfølgning af den sikkerhedsmodtagende systemoperatørs kreditorer.

Der kan eksempelvis være tale om to CCP'ers systemer, der er interoperable, hvorfor det vil være muligt for to deltagere på en markedsplads, hvor de to systemer er forbundne, at clear handler på tværs af de to CCP'er.

EMIR medførte en tilføjelse til artikel 9 i finalitydirektivet, som sigter mod at beskytte clearing og afviklingen på tværs af interoperable systemer i de situationer, hvor én systemoperatør (f.eks. en CCP) stiller sikkerhed over for en anden systemoperatør (en anden CCP).

Til § 168

Ifølge § 57 b, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. gælder det, at er en sikkerhed, der er beskyttet mod omstødelse i medfør af stk. 1, stillet i form af værdipapirer eller kontoindestående, kan sikkerheden realiseres straks, hvis der er indgået en forudgående aftale herom, og deltageren ikke forinden har opfyldt sine forpligtelser over for Danmarks Nationalbank, en clearingcentral eller et registreret betalingssystem eller over for deltagerne i sådanne systemer.

Den foreslåede bestemmelse i § 168 foreskriver, at består sikkerhed stillet i henhold til lovforslagets § 167, stk. 1, af finansielle instrumenter eller kontoindestående, kan sikkerheden realiseres straks, hvis der er indgået en forudgående aftale herom, og deltageren ikke inden realiseringen har opfyldt sine forpligtelser over for Danmarks Nationalbank, et værdipapirafviklingssystem eller et registreret betalingssystem eller over for deltagerne i sådanne systemer.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 57 b, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 9 i finalitydirektivet.

Bestemmelsen understøtter reglen i lovforslagets § 167, stk. 1, om afskæringen af adgang til omstødelse af sikkerheder, der er stillet til sikkerhed for en konkursramt deltagers forpligtelser i forbindelse med deltagelsen i systemet.

Adgangen til at realisere straks afviger fra § 485 i retsplejelovent, hvorefter fuldbyrdsfristen for krav, som er tillagt udpanningsret, er 7 dage efter dagen for meddelelse om forretningen.

Adgangen til straksrealisation er begrundet i et hensyn til værdipapirafviklingssystemers og registrerede betalingssystemers mulighed for at gennemføre afviklingen planmæssigt med såkaldt endelighed.

Til § 169

Ifølge § 57 b, stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v. finder reglerne i stk. 1 og 2 om beskyttelse mod kreditorforfølgning og straksrealisation tilsvarende anvendelse på sikkerheder stillet i forbindelse med clearingcentraler og betalingssystemer, der er anmeldt til EU-Kommissionen i medfør af artikel 10, 1. afsnit, i finalitydirektivet, hvis sikkerheden er stillet i overensstemmelse med systemets regler. Tilsvarende gælder sikkerhed stillet over for centralbanker i deres egen skab af centralbanker i et EU/EØS-land m.v. Finanstilsynet kan godkende aftaler om sikkerhedsstillelse, der ikke er omfattet af stk. 3, og som er indgået med udenlandske clearingcentraler eller betalingssystemer eller tilsvarende udenlandske virksomheder, der udøver værdipapirclearingvirksomhed eller clearing af betalinger i tredjelande, med den virkning, at sikkerhedsstillelse i overensstemmelse hermed er omfattet af reglerne i stk. 1 og 2, jf. lovens § 57 b, stk. 4.

Den foreslåede bestemmelse i § 169 fastlægger en beskyttelse af sikkerhed, der er stillet over for værdipapirafviklingssystemer og betalingssystemer fra andre EU/EØS-lande m.v. og giver Finanstilsynet adgang til at godkende aftaler om sikkerhedsstillelse over for systemer i tredjelande.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 57 b, stk. 3 og 4, i lov om værdipapirhandel m.v. om beskyttelse af sikkerhed, der er stillet over for værdipapirafviklingssystemer og betalingssystemer fra andre EU/EØS-lande m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 9 i finalitydirektivet for så vidt angår stk. 1, mens stk. 2 er en national regel.

Det foreslås i *stk. 1*, at §§ 167 og 168 gælder for sikkerheder stillet i forbindelse med værdipapirafviklingssystemer og betalingssystemer, der er anmeldt til ESMA i medfør af artikel 10, 1. afsnit, i finalitydirektivet, hvis sikkerheden er stillet i overensstemmelse med værdipapirafviklingssystemets eller betalingssystemets regler. Tilsvarende gælder sikkerhed stillet over for centralbanker i deres egenskab af centralbanker i andre EU/EØS-lande m.v.

Reglerne om omstødelse og straksrealisation skal også gælde i forhold til sikkerhed, der er stillet over for et værdipapirafviklingssystem eller betalingssystem, der er anmeldt til ESMA. Når et system er anmeldt til ESMA, er det ensbetydende med, at den myndighed, der har anmeldt systemet, har gennemgået, at systemet lever op til kravene i finalitydirektivet om, at systemet har fastsat regler om endelighed i afviklingen, jf. også lovforslagets §§ 163 og 166, da det er en forudsætning for at foretage en anmeldelse af et system.

Tilsvarende gælder for sikkerhed, der stilles over for centralbanker i andre EU/EØS-lande m.v.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet kan godkende aftaler om sikkerhedsstillelse, der ikke er omfattet af stk. 1, og som er indgået med udenlandske værdipapirafviklingssystemer eller betalingssystemer eller tilsvarende udenlandske virksomheder, der clearer, afvikler eller driver et betalingssystem i lande uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, med den virkning, at sikkerhedsstillelse i overensstemmelse med en sådan aftale er omfattet af lovforslagets §§ 167 og 168.

Ved en godkendelse af aftaler om sikkerhedsstillelse med systemer fra tredjelande vil der blive lagt vægt på, om det pågældende system har fastsat regler og procedurer, der svarer til finalitydirektivets krav.

Til § 170

Ifølge § 57 f, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. kan positioner, et clearingmedlem tager på vegne af sine kunder hos en CCP, og aktiver tilhørende clearingmedlemmet, som clearingmedlemmet har overdraget til en CCP til sikkerhed for kunders positioner, ikke gøres til genstand for retsforfølgning af clearingmedlemmets kreditorer. Kundens rettigheder til de i stk. 1 nævnte positioner og aktiver kan ikke

omstødes efter konkurslovens regler, hvis positionen og sikkerhedsstillelsen fremstod som ordinær, jf. lovens § 57 f, stk. 2.

Den foreslåede bestemmelse i § 170 fastsætter, at positioner og aktiver, som et medlem af en CCP opbevarer hos CCP'en på vegne af medlemmets kunder, ikke kan gøres til genstand for retsforfølgning af medlemmets kreditorer.

Bestemmelsens stk. 1 og 2 viderefører med sproglige ændringer § 57 f i lov om værdipapirhandel m.v., mens det foreslåede stk. 3 om indirekte clearing er nyt.

Det følger af artikel 48, stk. 5 og 6, i EMIR, at der så vidt muligt skal ske overførsel af de positioner og aktiver, som et misligholdende clearingmedlem opbevarer hos en CCP på vegne af medlemmets kunder, til et solvent clearingmedlem. Endvidere er formålet med bestemmelsen at skabe grundlag for, at et misligholdende clearingmedlems kunder kan få udleveret et overskydende beløb fra gennemførelse af en eventuel misligholdelsesprocedure i relation til de positioner og aktiver, som clearingmedlemmet opbevarer hos en CCP på vegne af sine kunder, jf. artikel 48, stk. 7, i EMIR.

Ved positioner forstås en bindende forpligtelse til at købe eller sælge en given mængde af eksempelvis et finansielt instrument. Positioner kan tages i eksempelvis derivater, værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter.

Ved aktiver forstås ifølge artikel 39, stk. 10, i EMIR sikkerhedsstillelse med henblik på afdækning af positioner. Aktiver omfatter retten til overførsel af aktiver svarende til denne sikkerhedsstillelse eller provenuet ved realisering af enhver form for sikkerhedsstillelse, men ikke bidrag til CCP'ens misligholdelsesfond, jf. artikel 42 i EMIR. Omfattet af artikel 39, stk. 10, i EMIR er de overskydende aktiver, som står tilbage på kundens konti, når CCP'en har gennemført misligholdelsesprocedurer i henhold til sin forretningsorden, jf. artikel 48, stk. 5-7 i EMIR.

I artikel 39, stk. 1, i EMIR stilles der krav om, at en CCP skal føre særskilte fortegnelser og konti, som til enhver tid sætter den i stand til omgående på konti at skelne aktiver og positioner, som opbevares på vegne af et givet clearingmedlem, fra aktiver og positioner, som opbevares på vegne af ethvert andet clearingmedlem, og fra dens egne aktiver.

I artikel 39, stk. 4, i EMIR stilles der krav om, at et clearingmedlem hos en CCP skal føre særskilte fortegnelser og konti, som sætter clearingmedlemmet i stand til både på konti hos CCP'en og på sine egne konti at skelne sine aktiver og positioner fra de aktiver og positioner, som opbevares hos CCP'en på vegne af clearingmedlemmets kunder. De førte fortegnelser og konti kan anvendes til at identificere clea-

ringmedlemmets kunders positioner og aktiver til sikkerhed for disse positioner.

Artikel 39, stk. 9, i EMIR bestemmer, at kravet om at kunne skelne aktiver og positioner på konti hos CCP'en er opfyldt, hvis a) aktiver og positioner registreres på særskilte konti, b) netting af positioner, der er registreret på forskellige konti, forhindres og c) aktiver, der dækker positioner registreret på én konto, ikke eksponeres for tab i forbindelse med positioner registreret på en anden konto.

Heraf følger, at de positioner og aktiver, der opbevares hos en CCP på vegne af et clearingmedlems kunder, altid vil være registreret på konti adskilt fra clearingmedlemmets egne konti. Endvidere vil det til enhver tid være muligt at identificere, hvilke positioner en kunde har.

En CCP kan i tilfælde af, at den clearer transaktioner på vegne af CCP'ens clearingmedlemmers kunder, strukturere sin virksomhed på en sådan måde, at kunden anses som ejer af positioner og aktiver, som et clearingmedlem opbevarer på vegne af sine kunder. Denne struktur kaldes fuldmægtigmodellen, da CCP'en anser clearingmedlemmet som fuldmægtig for kunden. I givet fald vil kunde-clearingarrangementet bestå af én transaktion mellem kunden og CCP'en. CCP'en anser kunden som ejer af de positioner, der opbevares af clearingmedlemmet hos CCP'en på vegne af kunden, og kunden er forpligtet til at stille margin direkte over for CCP'en.

En CCP kan imidlertid også vælge at strukturere sin kunde-clearingvirksomhed på en sådan måde, at den betragter clearingmedlemmet og ikke kunden som ejer af de positioner og aktiver, der opbevares af clearingmedlemmet hos CCP'en på vegne af clearingmedlemmets kunder. Denne struktur kaldes principalmodellen. I givet fald vil kunde-clearingarrangementet bestå af to uafhængige, men identiske transaktioner i form af en transaktion mellem kunden og clearingmedlemmet og en anden transaktion mellem clearingmedlemmet og CCP'en.

I transaktionen mellem clearingmedlemmet og CCP'en anser CCP'en clearingmedlemmet som ejer af de positioner, der opbevares af clearingmedlemmet hos CCP'en på vegne af kunden, og clearingmedlemmet er forpligtet til at stille margin direkte over for CCP'en. I transaktionen mellem clearingmedlemmet og kunden anses kunden som ejer af de positioner, der opbevares hos clearingmedlemmet, og kunden er forpligtet til at stille margin over for clearingmedlemmet. Der er endvidere under denne model et krav om, at clearingmedlemmet ved indgåelse af transaktionen med CCP'en skal angive, at der er tale om en transaktion på vegne af en kunde, hvorefter position og aktiver skal registreres på konti hos CCP'en som tilhørende en kunde hos clearingmedlemmet.

Under principalmodellen vil kunden til sikkerhed for sit krav i henhold til transaktionen mellem kunden og clearingmedlemmet få sikkerhed i det krav, som clearingmedlemmet har på CCP'en i forhold til den tilsvarende transaktion mellem CCP'en og clearingmedlemmet. Overdragelsen til sikkerhed for clearingmedlemmets krav på CCP'en til kunden kan finde sted i en sikkerhedsaftale eller på anden måde, som CCP'en sædvanligvis også tiltræder. Gennem CCP'ens tiltrædelse af sikkerhedsaftalen får CCP'en meddelelse om, at der er sket overdragelse af clearingmedlemmets krav.

På kundens konto vil der løbende ske afvikling af den pågældendes positioner og dermed tilbagelevering af overskydende beløb, når en position er lukket, samt etablering af nye positioner, som skal cleares via kontoen. Det krav, kunden får sikkerhed i, kan både bestå af eksisterende positioner og aktiver til sikkerhed herfor, men forventes i de fleste tilfælde at ville bestå af clearingmedlemmets krav på et overskydende beløb efter endelig afregning af de positioner og aktiver, som clearingmedlemmet opbevarer hos CCP'en på vegne af kunden. Sikkerhedsstillelsen vil blive registreret hos CCP'en på de relevante kundekonti.

Det foreslås i *stk. 1*, at positioner, som et clearingmedlem tager på vegne af sine kunder hos en CCP, og aktiver tilhørende clearingmedlemmet, som clearingmedlemmet har overdraget til en CCP til sikkerhed for kunders positioner, ikke kan gøres til genstand for retsforfølgning af clearingmedlemmets kreditorer.

Ved retsforfølgning forstås foruden konkurs eksempelvis udlæg og arrest.

Bestemmelsen har betydning i de tilfælde, hvor clearingarrangementet er aftalt efter principalmodellen. I fuldmægtigmodellen vil der ikke opstå retlighedskonflikter i forhold til clearingmedlemmets kreditorer, idet clearingmedlemmet ikke har ejerskab over de overførte positioner m.v. Der vil derfor ikke opstå spørgsmål om, hvorvidt sådanne rettigheder indgår i et clearingmedlems konkursbo. Det fremgår af § 82 i konkursloven, at hvad der tilhører tredjemand eller af andre grunde ikke kan inddrages i konkursmassen, skal udleveres til den berettigede.

I forhold til principalmodellen er der imidlertid behov for at sikre, at clearingmedlemmets kreditorer ikke kan søge sig fyldestgjort i de positioner m.v., som er omfattet af clearingarrangementet. Der foreslås på denne baggrund at videreføre § 57 f, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. om, at positioner, som et clearingmedlem tager på vegne af sine kunder hos en CCP, og aktiver tilhørende clearingmedlemmet, som clearingmedlemmet har overdraget til en CCP til sikkerhed for kunders positioner, ikke kan gøres til genstand for retsforfølgning af clearingmedlemmets kreditorer.

Positioner opbevaret hos CCP'en på vegne af clearingmedlemmets kunder og aktiver stillet til sikkerhed for disse vil kunne identificeres ved at sammenholde fortegnelser og konti hos CCP'en med fortegnelser og konti hos clearingmedlemmet, jf. artikel 39, stk. 1-4, i EMIR.

Det foreslås i *stk. 2*, at kundens rettigheder til de i *stk. 1* nævnte positioner og aktiver ikke kan omstødes efter konkurslovens regler, hvis positionen og sikkerhedsstillelsen fremstod som ordinær.

Kundens erhvervelse af rettigheder over de i *stk. 1* nævnte positioner og aktiver kan ikke omstødes efter konkurslovens regler. Omstødelse kan dog ske, hvis kundens erhvervelse af rettighederne konkret ikke fremstod som ordinær. Da opgørelse af clearingmedlemmets krav på CCP'en først vil kunne opgøres på tidspunktet for gennemførelse af misligholdelsesprocedurer af de i *stk. 1* nævnte positioner og aktiver, jf. artikel 48, stk. 7, i EMIR, var der før indførelsen af § 57 f i lov om værdipapirhandel m.v. en risiko for, at kundens ret til de i *stk. 1* nævnte positioner og aktiver vil kunne omstødes efter reglerne i konkursloven.

Ved fastlæggelsen af, hvilket tidspunkt der skal danne grundlag for den tidsmæssige betingelse for omstødelse efter konkurslovens regler, kan tidspunktet for sikringsaktens iagttagelse ikke forventes at blive tillagt afgørende vægt. *Stk. 2* skal sikre, at EMIR's forudsætning om, at en kunde i tilfælde af et clearingmedlems misligholdelse kan råde over de aktiver og positioner, som er tilknyttet kundens konto i CCP'en, bliver overholdt.

Ved afgørelsen af, om en overdragelse af rettigheder kan anses for at være ordinær, skal det vurderes, om clearingarrangementet har et reelt indhold. En overdragelse efter principalmodellen vil som udgangspunkt fremstå som ordinær, medmindre det kan påvises, at overdragelsen er foretaget for at begunstige kreditor (kunden) på de øvrige kreditors bekostning. Ved vurderingen heraf skal der tages højde for det regelsæt, som CCP'en har fastsat om overførsel af aktiver og positioner.

Det fremgår af artikel 41, stk. 2, i EMIR, at en CCP skal indføre modeller og parametre, som tager højde for de clearede produkters risikoprofil og intervallet mellem marginopkrævninger, markedslivviditet og mulige ændringer under transaktionens forløb. Disse modeller og parametre skal godkendes af den kompetente myndighed i CCP'ens hjemland. Hvis et clearingmedlem foretager usædvanlige handlinger set i forhold til CCP'ens regelsæt, kan det eksempelvis være erhvervelse af rettigheder, der ikke er ordinære. Det bemærkes hertil, at der i de almindeligt anvendte kontrakter for clearing vil være mulighed for, at kunden i sin kontrakt med clearingmedlemmet kan aftale udvidet overførsel af yderligere sikkerhedsstillelse, hvorved kunden

overfører sikkerheder udover løbende krav til clearingmedlemmet om at stille margin. Sådanne sikkerheder kan være begrundet i praktiske hensyn, bl.a. for at undgå dagligt at forholde sig til marginkrav.

CCP'er forventes i deres regelsæt at indsætte en mulighed for, at også denne yderligere sikkerhedsstillelse kan opbevares på konti registreret som tilhørende kunden. Overførsel af sådan yderligere sikkerhedsstillelse vil på baggrund heraf være at anse for ordinær, hvis denne fremgår af aftalen mellem kunden og clearingmedlemmet og er i overensstemmelse med de principper, som fremgår af CCP'ens standardaftaler eller lignende generelt anvendte aftaler på området for kundeclearing.

I praksis vil en CCP på daglig basis opgøre eksisterende positioner og vurdere, om der er behov for yderligere margin. En overdragelse i overensstemmelse med sådanne krav fra en CCP vil altid være at anse for ordinær.

En overdragelse kan f.eks. ikke anses for ordinær, hvis overdragelsen sker selvstændigt fra clearingmedlemmets side og uden krav fra CCP'en om indbetaling af margin på baggrund af en udvikling i markedsprisen på den omfattede kontrakt, og konkurslovens omstødelsesregler finder anvendelse.

Det foreslås i *stk. 3*, at *stk. 1* og *2* også gælder for indirekte clearing, hvorved forstås kunder til kunder hos et clearingmedlem.

Bestemmelsen gælder positioner, som en kunde, der tilbyder indirekte clearing, tager på vegne af en indirekte kunde, således at kunder til kunder af clearingmedlemmer også nyder beskyttelse mod clearingmedlemmers kreditorer.

Til § 171

Efter § 57 d, stk. 1, udfærdiger Finanstilsynet en liste over de clearingcentraler og betalingssystemer, hvormed der kan indgås aftaler med retsvirkning i henhold til bestemmelserne i § 57, stk. 1, og § 57 b, stk. 1 og 2. Listen offentliggøres ved bekendtgørelse. Finanstilsynet anmelder de af listen omfattede systemer til ESMA i medfør af lovens § 57 d, stk. 2.

Den foreslåede bestemmelse i § 171 stiller krav om Finanstilsynets anmeldelse af værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemer til ESMA.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 57 d, stk. 1 og 2, i lov om værdipapirhandel m.v., idet listen over de pågældende systemer dog ikke bliver offentliggjort i form af en bekendtgørelse, men offentliggøres på anden vis.

Bestemmelsen gennemfører artikel 10, stk. 1, i finalitydirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynet anmelder de værdipapirafviklingssystemer, registrerede betalingssystemer samt værdipapirafviklingssystemer og betalingssystemer, der drives af Danmarks Nationalbank, med hvilke der kan indgås aftaler med retsvirkning i henhold til bestemmelserne i §§ 163, 167 og 168, til ESMA.

Anmeldelsen af værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemer til ESMA skal finde sted for så vidt angår systemer, med hvilke der kan indgås aftaler med den retsvirkning, at indgåede overførselsordrer skal nettes, cleares og afvikles eller føres tilbage i tilfælde af insolvensbehandling, jf. lovforslagets § 163, at dispositioner, hvorved der stilles sikkerhed i et system, ikke kan omstødes efter konkursloven, jf. lovforslagets § 167, og at sikkerhed i form af finansielle instrumenter eller et kontoindestående stillet i et system kan realiseres straks, jf. lovforslagets § 168.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet offentliggør, hvilke værdipapirafviklingssystemer, registrerede betalingssystemer og betalingssystemer, der drives af Danmarks Nationalbank, som tilsynet efter *stk. 1* har anmeldt til ESMA.

Offentliggørelsen har til formål at tydeliggøre for offentligheden, hvilke systemers aftaler om netting der er beskyttet mod vilkårlig indgriben ved en deltagers insolvens.

Til § 172

Efter § 57 d, stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v. skal skifteretten straks give meddelelse til Finanstilsynet, hvis den afsiger konkursdekret eller indleder rekonstruktionsbehandling for en deltager i en clearingcentral eller et betalingssystem omfattet af § 57 d, stk. 2. Finanstilsynet videregiver straks denne meddelelse til Det Europæiske Udvalg for Systematiske Risici, de øvrige lande i den Europæiske Union samt lande, som Unionen har indgået aftale med, og ESMA.

Den foreslåede bestemmelse i § 172 fastlægger en pligt for skifteretten til at meddele Finanstilsynet om insolvensbehandling af en deltager i et værdipapirafviklingssystem eller registreret betalingssystem samt Finanstilsynets videregivelse af denne oplysning.

Bestemmelsen viderefører med sproglige og redaktionelle ændringer § 57 d, stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 6, stk. 3, i finalitydirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at afsiger skifteretten konkursdekret eller indleder skifteretten rekonstruktionsbehandling for en deltager i et værdipapirafviklingssystem eller et betalingssystem, som Finanstilsynet har anmeldt til ESMA, giver skifteretten meddelelse herom til Finanstilsynet.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet videregiver denne meddelelse til Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici, Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) og de kompetente myndigheder i de andre lande inden for Den Europæiske Union samt i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.

Herved har de øvrige EU/EØS-lande m.v. mulighed for at forholde sig til, om der er tale om en deltager i et system, de har under tilsyn, og om insolvensbehandlingen kan have indvirkning på systemet.

Til § 173

Efter § 83, stk. 12, i lov om værdipapirhandel m.v. skal en clearingcentral meddele Finanstilsynet, hvem der deltager direkte eller indirekte i clearingcentralen, samt enhver ændring heri.

Den foreslåede bestemmelse i § 173 foreskriver, at en operatør af et værdipapirafviklingssystem skal meddele Finanstilsynet, hvem der deltager direkte eller indirekte i systemet, og om enhver ændring heri.

Bestemmelsen viderefører § 83, stk. 12, i lov om værdipapirhandel m.v. med sproglige ændringer, idet betegnelsen clearingcentral er ændret til en operatør af et værdipapirafviklingssystem. Ændringen har ikke indholdsmæssig betydning, jf. også de almindelige bemærkninger afsnit 3.19.

Bestemmelsen gennemfører artikel 10, stk. 1, 2. afsnit i Finalitydirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at Finanstilsynet får besked om, hvem der deltager direkte eller indirekte i et værdipapirafviklingssystem. En direkte deltager er defineret i § 3, nr. 27, som gennemfører artikel 2, litra f, i finalitydirektivet, hvorefter en direkte deltager kan være et kreditinstitut, et investeringsselskab, en CCP, et afregningsfirma, et clearinginstitut eller en systemoperatør som omtalt i bemærkningerne til § 3, nr. 27.

En indirekte deltager er defineret i § 3, nr. 28, som gennemfører artikel 2, litra g, i finalitydirektivet, hvorefter en indirekte deltager er et kreditinstitut, et investeringsselskab, en CCP, et afregningsfirma, et clearingsinstitut eller en systemoperatør, som har indgået en aftale med en deltager i et sy-

stem, der udfører overførselsordrer, hvorved den indirekte deltager bliver i stand til at sende overførselsordrer gennem systemet, forudsat at den indirekte deltager er kendt af systemoperatøren som omtalt i bemærkningerne til § 3, nr. 28.

Til § 174

Efter § 57 e i lov om værdipapirhandel m.v. fastsættes der regler om lovvalg for den lovgivning, der skal gælde ved behandlingen af rettigheder og forpligtelser i forbindelse med insolvensbehandling af en deltager i en clearingcentral eller et registreret betalingssystem.

Den foreslåede bestemmelse i § 174 fastsætter regler om lovvalg for værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemer.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 57 e i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 8 i finalitydirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at erklæres en deltager i et værdipapirafviklingssystem eller i et registreret betalingssystem eller i tilsvarende virksomhed udøvet af Danmarks Nationalbank konkurs, tages under rekonstruktionsbehandling eller anden form for insolvensbehandling, som defineret i artikel 2, litra j, i finalitydirektivet, skal de rettigheder og forpligtelser, der følger af eller har forbindelse med den pågældendes deltagelse i systemet, fastlægges efter den lovgivning, som systemet er undergivet.

Bestemmelsen vedrører lovvalg for deltagere i danske systemer.

Et lovvalg i henhold til bestemmelsen indebærer, at systemets lovgivning skal finde anvendelse i de tilfælde, hvor brugen af den lovgivning, der i øvrigt finder anvendelse på en deltagers konkurs, vil hindre eller begrænse den planmæssige gennemførelse af transaktionerne i systemet. Det er ikke hensigten at sikre et system en bestemt stilling i konkursordenen.

Lovvalget har den virkning for et konkursbo, at det ikke kan hindre gennemførelsen af de aftaler, den konkursramte deltager har indgået gennem systemet med henvisning til den insolvenslovgivning, som i øvrigt finder anvendelse for konkursen.

Det foreslås i *stk. 2*, at erklæres en dansk deltager i et udenlandsk værdipapirafviklingssystem eller betalingssystem, der er anmeldt til ESMA i medfør af artikel 10, stk. 1, i finalitydirektivet, konkurs eller tages under rekonstruktionsbe-

handling eller anden form for insolvensbehandling som defineret i artikel 2, litra j, i finalitydirektivet, skal de rettigheder og forpligtelser, der følger af eller har forbindelse med den pågældendes deltagelse i systemet, fastlægges efter den lovgivning, som systemet er underlagt, jf. lovforslagets § 166, stk. 1, og § 172, stk. 1.

Bestemmelsen vedrører lovvalg for danske deltagere i udenlandske systemer, der er hjemmehørende i et andet EU/EØS-land m.v.

En dansk deltagers konkursbo vil derfor ikke kunne påberåbe sig reglerne i konkursloven over for et system, der er underlagt tysk ret, hvis det umuliggør eller begrænser den planmæssige afvikling af transaktionerne i systemet. Spørgsmål, der har betydning for denne afvikling, vil skulle afgøres efter tysk insolvenslovgivning. Tilsvarende vil en udenlandsk deltager i et system, der er underlagt dansk ret, skulle anvende konkursloven for så vidt angår de bestemmelser, der påvirker gennemførelsen af transaktionerne i det danske system.

Det foreslås i *stk. 3*, at erklæres en dansk deltager i et udenlandsk værdipapirafviklingssystem eller betalingssystem, der ikke er omfattet af *stk. 2*, og som er hjemmehørende i et tredjeland, konkurs eller tages under rekonstruktionsbehandling eller anden form for insolvensbehandling, skal de rettigheder og forpligtelser, der følger af eller har forbindelse med den pågældendes deltagelse i systemet, og som ikke er omfattet af en godkendelse i henhold til lovforslagets § 166, stk. 2, eller § 172, stk. 2, fastlægges efter den lovgivning, som systemet er underlagt, hvis Finanstilsynet har godkendt aftalen mellem deltageren og systemet.

Til § 175

Ifølge § 54, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. kan værdipapirhandlere, kreditinstitutter og investeringselskaber, der er meddelt tilladelse i et andet EU/EØS-land m.v., og som ikke udøver værdipapirhandel gennem en filial eller yder tjenesteydelser her i landet, clearingcentraler, Moderniseringsstyrelsen, Danmarks Nationalbank og centralbanker i et andet EU/EØS-land m.v., cleare og afvikle transaktioner på vegne af tredjemand.

Den foreslåede bestemmelse i § 175 fastlægger de aktører, der har adgang til at cleare og afvikle transaktioner på vegne af tredjemand.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 54, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v., idet anvendelsesområdet dog er udvidet, så bestemmelsen tillige omfatter forvaltere af alternative investeringsfonde.

Bestemmelsen gennemfører artikel 37, stk. 1, i MIFID II.

Det foreslås i *nr. 1*, at fondsmæglerselskaber har adgang til at cleare og afvikle transaktioner på vegne af tredjemand.

Det foreslås i *nr. 2*, at kreditinstitutter og investeringsselskaber, der er meddelt tilladelse i et andet EU/EØS-land m.v., og som ikke udøver værdipapirhandel gennem en filial eller yder tjenesteydelser her i landet, jf. §§ 30 og 31 i lov om finansiel virksomhed, har adgang til at cleare og afvikle transaktioner på vegne af tredjemand.

Bestemmelsen er nødvendig, hvis f.eks. en fransk bank, der ikke i øvrigt har aktiviteter i Danmark, skal kunne tilbyde sin danske kunde at opbevare danske finansielle instrumenter i et individuelt depot i en dansk CSD. Uden nærværende bestemmelse ville den franske bank enten være tvunget til at åbne en filial eller notificere grænseoverskridende tjenesteydelser for at kunne tilbyde sin kunde et individuelt depot.

Det foreslås i *nr. 3*, at investeringsforvaltningsselskaber har adgang til at cleare og afvikle transaktioner på vegne af tredjemand.

For den nærmere definition af et investeringsforvaltningsselskab henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 6.

Det foreslås i *nr. 4*, at forvaltere af alternative investeringsfonde har adgang til at cleare og afvikle transaktioner på vegne af tredjemand.

For den nærmere definition af forvaltere af alternative investeringsfonde henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 7.

Det foreslås i *nr. 5*, at Danmarks Nationalbank har adgang til at cleare og afvikle transaktioner på vegne af tredjemand. Formålet er at smidiggøre sikkerhedsstillelse og realisation af sikkerhed i forbindelse med centralbankernes långivning på grundlag af danske finansielle instrumenter.

Det foreslås i *nr. 6*, at centralbanker i et EU/EØS-land m.v. har adgang til at cleare og afvikle transaktioner på vegne af tredjemand.

Formålet er at smidiggøre sikkerhedsstillelse og realisation af sikkerhed i forbindelse med centralbankernes långivning på grundlag af danske finansielle instrumenter.

Det foreslås i *nr. 7*, at Moderniseringsstyrelsen har adgang til at cleare og afvikle transaktioner på vegne af tredjemand.

Til § 176

Ifølge § 57, a, stk. 1, 2. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. skal deltagere i et registreret betalingssystem være kreditinstitutter, investeringsselskaber, offentlige myndigheder eller andre, der efter Finanstilsynets vurdering har væsentlig betydning for betalingsafviklingen. Indirekte deltagere i betalingssystemet skal være kreditinstitutter, jf. lovens § 57 a, stk. 1, 3. pkt.

Den foreslåede bestemmelse i § 176 fastlægger, hvilke aktører der kan være deltagere i et registreret betalingssystem

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 57 a, stk. 1, 2. og 3. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 2, litra b, f og g, i finalitydirektivet.

Det foreslås i *nr. 1*, at et kreditinstitut kan være deltager i et registreret betalingssystem.

Det foreslås i *nr. 2*, at et investeringsselskab kan være deltager i et registreret betalingssystem.

Det foreslås i *nr. 3*, at en offentlig myndighed kan være deltager i et registreret betalingssystem.

Det foreslås i *nr. 4*, at en indirekte deltager kan være en deltager som defineret i artikel 2, litra g, i finalitydirektivet, jf. § 3, nr. 28.

Artikel 2, litra f, i finalitydirektivet definerer bl.a. en deltager som et institut, og et institut defineres netop i litra b som et kreditinstitut, et investeringsselskab eller offentlige myndigheder. Artikel 2, litra g, i finalitydirektivet definerer en indirekte deltager som et institut (jf. artikel 2, litra b), en CCP, et afregningsfirma, et clearinginstitut eller en systemoperatør, som har indgået en aftale med en deltager i et system, der udfører overførselsordrer, hvorved den indirekte deltager bliver i stand til at sende overførselsordrer gennem systemet. Dette forudsætter, at den indirekte deltager er kendt af systemoperatøren.

Det foreslås, at fastsættelsen af, hvem der kan deltage i et registreret betalingssystem, direkte og indirekte, fastsættes i overensstemmelse med artikel 2, litra b, f og g, i finalitydirektivet.

Det foreslås i *nr. 5*, at juridiske personer, der efter Finanstilsynets vurdering har væsentlig betydning for betalingsafviklingen, kan deltage i et registreret betalingssystem.

Til § 177

Efter § 57 a, stk. 1, 1. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. kan Finanstilsynet registrere et betalingssystem, der er undergivet dansk ret og har en deltager med hovedsæde i Danmark. Finanstilsynet kan desuden efter § 57 a, stk. 6, i lov om værdipapirhandel m.v. kræve registrering af betalingssystemer, hvor væsentlige hensyn til betalingsafviklingen eller samfundsmæssige hensyn i øvrigt tilsiger dette.

Den foreslåede bestemmelse i § 177 fastlægger retsvirkningen af registrering af betalingssystemer.

Bestemmelsen viderefører med sproglige og redaktionelle ændringer § 57 a, stk. 1, 1. pkt., og § 57 a, stk. 6, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 2 og 10 i finalitydirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at et betalingssystem, der er undergivet dansk ret, og hvor mindst en deltager har sit hovedsæde i Danmark, kan registreres af Finanstilsynet. Registrering har den virkning, at nettingaftaler og aftaler om sikkerhedsstillelse vedrørende afvikling af betalinger får retsvirkning i henhold til § 163, stk. 1, jf. dog § 164, stk. 4, samt §§ 167 og 168.

Finanstilsynets registrering efter § 177 indebærer bl.a., at aftaler, der er indgået mellem deltagere og det pågældende betalingssystem, med virkning over for boet og kreditorerne tillige kan indeholde en bestemmelse om netting og om, hvorvidt indgåede overførselsordrer skal nettes, cleares og afvikles eller føres tilbage, hvis en af parterne erklæres konkurs eller tages under rekonstruktionsbehandling, og under forudsætning af at overførselsordrerne er indgået i betalingssystemet inden konkursdekretets afsigelse eller rekonstruktionsbehandlingens indledning jf. lovforslagets § 163, stk. 1.

Endvidere indebærer Finanstilsynets registrering efter § 177, at dispositioner, hvorved der stilles sikkerhed over for det pågældende betalingssystem eller deltagere i dette system, ikke kan omstødes efter § 70, stk. 1, eller § 72, stk. 2, i konkursloven, jf. lovforslagets § 167. Endelig indebærer Finanstilsynets registrering efter § 177, at der kan ske straksrealisation efter § 168 i det pågældende betalingssystem, hvis den sikkerhed, der er stillet i henhold til § 167, består af finansielle instrumenter eller et kontoindestående.

I henhold til finalitydirektivet er et system et formelt arrangement mellem tre eller flere deltagere med fælles regler og standardiserede ordninger for udførelse af overførselsordrer mellem deltagerne. Et system med kun to deltagere kan an-

ses for omfattet af direktivets anvendelsesområde, hvis den systembetingede risiko berettiger hertil.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet kan kræve registrering efter stk. 1 af betalingssystemer, hvor væsentlige hensyn til betalingsafviklingen eller samfundsmæssige hensyn i øvrigt tilsiger dette.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at et ikke-registreret betalingssystem, der har væsentlig betydning for betalingsafviklingen, eller som af andre årsager for eksempel af forbrugerhensyn har stor samfundsmæssig betydning, kan underlægges offentligt tilsyn. Dette opnås ved at give Finanstilsynet mulighed for at kræve ikke-registrerede betalingssystemer registreret. Registreringen indebærer, at det pågældende betalingssystem kommer under tilsyn af Finanstilsynet.

Til § 178

Efter § 57 a, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. skal Finanstilsynet påse, at regler og tilslutningsaftaler, der er fastsat for et registreret betalingssystem og deltagerne i systemet, indeholder bestemmelser om, hvilken ret systemet er underlagt, hvem der kan være direkte og indirekte deltagere i systemet, på hvilke betingelser deltagere kan repræsentere indirekte deltagere, om clearing sker ved netting, ved hver transaktion for sig eller en kombination heraf, hvilke krav systemet stiller til sikkerheder og sikkerhedsstillelse for at sikre afviklingen i systemet, hvornår der opnås endelighed i afviklingen samt vilkår i aftaler, som systemet har indgået med et afregningsfirma eller et clearinginstitut som defineret i artikel 2, litra d og e, i finalitydirektivet. Efter § 57 a, stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v. kan Finanstilsynet give et registreret betalingssystem påbud om at ændre de for systemet og deltagerne gældende regler og tilslutningsaftaler.

Den foreslåede bestemmelse i § 178 fastsætter krav til registrerede betalingssystemer.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 57 a, stk. 2 og stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 2 og 10 i finalitydirektivet.

Formålet med den foreslåede bestemmelse er at fastsætte de krav, der skal være opfyldt for registreringen af et betalingssystem med den virkning, at nettingaftaler og aftaler om sikkerhedsstillelse får retsvirkning i henhold til reglerne i lovforslagets § 163, stk. 1, og §§ 167 og 168.

Det foreslås i *nr. 1*, at registrering af et betalingssystem er betinget af, at de for systemet og deltagerne gældende regler og tilslutningsaftaler indeholder bestemmelser om, at systemet er reguleret af dansk ret.

Dette vil være tilfældet, hvis mindst en af deltagerne har sit hovedkontor i Danmark, og systemet har valgt at være undergivet dansk ret, jf. også lovforslagets § 177.

Det foreslås i *nr. 2*, at registrering af et betalingssystem er betinget af, at de for systemet og deltagerne gældende regler og tilslutningsaftaler indeholder bestemmelser om, hvem der kan være direkte deltager i systemet.

Reglerne skal holdes inden for rammerne af lovforslagets § 176, nr. 1-3 og nr. 5.

Det kan fremgå af reglerne, at en direkte deltager kan være et kreditinstitut, et investeringsselskab, en offentlig myndighed samt juridiske personer, der efter Finanstilsynets vurdering har væsentlig betydning for betalingsafviklingen. Systemer med væsentlig betydning for betalingsafviklingen kan f.eks. være en CSD.

Det foreslås i *nr. 3*, at registrering af et betalingssystem er betinget af, at de for systemet og deltagerne gældende regler og tilslutningsaftaler indeholder bestemmelser om, hvem der kan være indirekte deltager i systemet.

Dette skal holdes inden for rammerne af lovforslagets § 176, nr. 4. Det vil være kreditinstitutter, investeringsselskaber, offentlige myndigheder, en CCP, et afregningsfirma, et clearinginstitut eller en systemoperatør, som har indgået en aftale med en deltager i et system, der udfører overførselsordrer, hvorved den indirekte deltager bliver i stand til at sende overførselsordrer gennem systemet. Dette forudsætter, at den indirekte deltager er kendt af systemoperatøren.

Det foreslås i *nr. 4*, at registrering af et betalingssystem er betinget af, at de for systemet og deltagerne gældende regler og tilslutningsaftaler indeholder bestemmelser om, på hvilke betingelser deltagerne kan repræsentere indirekte deltagerne.

En direkte deltager kan med bindende virkning aftale med en indirekte deltager, at den indirekte deltager – også i tilfælde af betalingsstandsning eller konkurs – er forpligtet til at respektere det nettoresultat, der følger af clearing og afviklingen i et betalingssystem af de transaktioner, som den indirekte deltager meddeler til betalingssystemet via den direkte deltager. En sådan aftale forudsætter, at betalingssystemet kender den indirekte deltager og kan identificere de transaktioner, som vedrører den indirekte deltager.

Det foreslås i *nr. 5*, at registrering af et betalingssystem er betinget af, at de for systemet og deltagerne gældende regler og tilslutningsaftaler indeholder bestemmelser om, hvorvidt clearing sker ved netting for hver transaktion for sig eller en kombination heraf.

Betalingsystemer, der alene clearer og afvikler transaktion for transaktion (brutto), skal ligeledes opfylde betingelserne i lovforslagets § 178 for at kunne blive registreret med henblik på anmeldelse til ESMA, jf. lovforslagets § 171.

Det foreslås i *nr. 6*, at registrering af et betalingssystem er betinget af, at de for systemet og deltagerne gældende regler og tilslutningsaftaler indeholder bestemmelser om, hvilke krav systemet stiller til sikkerheder og sikkerhedsstillelse med henblik på at sikre afviklingen i systemet.

Et vigtigt element i at sikre, at et betalingssystem er i stand til at afvikle transaktionerne i systemet uden forsinkelse, er, at systemet skal kunne imødegå problemer, som følge af at deltageren eller deltagerne med de største negative positioner ikke er i stand til at afvikle disse. Det er derfor vigtigt i systemets regler at få fastlagt, hvilke krav til sikkerheder systemet stiller med henblik på at sikre afviklingen i systemet.

Betingelser for sikkerhedsstillelse i henhold til nr. 6 skal, udover krav til sikkerhedsstillelse for de direkte deltagere tillige indeholde krav til sikkerhedsstillelse fra indirekte deltagere, enten direkte over for systemet eller over for den direkte deltager.

Det foreslås i *nr. 7*, at registrering af et betalingssystem er betinget af, at de for systemet og deltagerne gældende regler og tilslutningsaftaler indeholder bestemmelser om de i § 166 nævnte krav til systemets regler om netting og overførselsordrer.

Det skal være defineret, hvornår en overførselsordre er indgået i systemet, og hvornår en ordre ikke længere kan tilbagekaldes og kan betragtes som endelig.

Det foreslås i *nr. 8*, at registrering af et betalingssystem er betinget af, at de for systemet og deltagerne gældende regler og tilslutningsaftaler indeholder bestemmelser om vilkår i eventuelle aftaler, som systemet har indgået med et afregningsfirma eller et clearinginstitut som defineret i artikel 2, litra d og e, i finalitydirektivet.

Et betalingssystem kan være opbygget på en sådan måde, at de enkelte dele af clearing og afviklingen er fordelt på flere enheder.

Et afregningsfirma er en enhed, som stiller afregningskonti til rådighed for de institutter, der deltager i systemet, til anvendelse ved afregning af overførselsordrer inden for sådanne systemer, og som eventuelt yder kredit til deltagerne i forbindelse med afregningen.

Et clearinginstitut er en enhed, der er ansvarlig for beregningen af deltagerens nettoposition.

Hvis funktionerne i et betalingssystem er fordelt på forskellige enheder, er det vigtigt, at der findes aftaler mellem disse enheder, der fastlægger vilkårene for samarbejdet. Disse aftaler skal forelægges Finanstilsynet.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet kan give et registreret betalingssystem påbud om at ændre regler og tilslutningsaftaler fastsat efter *stk. 1*.

For at opretholde registreringen skal betalingssystemer følge påbud fastsat efter denne bestemmelse. Virksomhed som betalingssystem kan dog fortsat drives uden Finanstilsynets registrering, men ikke-registrerede betalingssystemer kan ikke opnå retsvirkning i henhold til lovforslagets § 163, *stk. 1*, samt §§ 167 og 168, jf. nærmere bemærkningerne til lovforslagets § 177.

Eventuelle påbud vil blive givet på basis af en konkret vurdering af samtlige de oplysninger, som Finanstilsynet indhenter om systemets organisation og drift i forbindelse med både registreringen og efterfølgende ændringer i de aftaler, der ligger til grund for registreringen.

Til § 179

Ifølge § 57 a, *stk. 5*, i lov om værdipapirhandel m.v. skal et registreret betalingssystem meddele Finanstilsynet, hvem der deltager direkte eller indirekte i systemet, samt eventuelle ændringer heri.

Den foreslåede bestemmelse i § 179 foreskriver, at et registreret betalingssystem skal meddele Finanstilsynet, hvem der deltager direkte eller indirekte i systemet, og enhver ændring heri.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 57 a, *stk. 5*, i lov om værdipapirhandel m.v. Bestemmelsen gennemfører artikel 10, 2. afsnit, i finalitydirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at Finanstilsynet får besked om, hvem der deltager i et registreret betalingssystem.

Til § 180

Efter § 57 a, *stk. 7*, i lov om værdipapirhandel m.v. kan beføjelser efter § 57 a udøves af Danmarks Nationalbank, hvis der er tale om et system, som Nationalbanken har meddelt Finanstilsynet er omfattet af Nationalbankens overvågning.

Den foreslåede bestemmelse i § 180 foreskriver, at beføjelser efter lovforslagets §§ 176-179 udøves af Danmarks Nationalbank, når der er tale om et registreret betalingssystem omfattet af Danmarks Nationalbanks overvågning, jf. lovforslagets § 212, *stk. 3*.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 57 a, *stk. 7*, i lov om værdipapirhandel m.v., idet kravet om, at Nationalbanken skal meddele Finanstilsynet, hvilke betalingssystemer der er omfattet af bankens overvågning, dog ikke foreslås videreført.

Bestemmelsen er en national regel.

Konkret indebærer bestemmelsen, at Finanstilsynets rolle erstattes af Nationalbankens overvågning i forbindelse med de betalingssystemer, som efter Nationalbankens vurdering har væsentlig betydning for betalingsafviklingen. På nuværende tidspunkt overvåger Nationalbanken betalingssystemet Sum-, Intradag-, og Straksclearingen.

Til § 181

Ifølge § 55, *stk. 1-4*, i lov om værdipapirhandel m.v. gælder der særligt smidige regler for sikkerhedsstillelse for lån til afvikling af værdipapirhandel eller betalinger, idet fondsaktiver der opbevares i et eller flere depoter i en CSD kan tjene til sikkerhed for indfrielsen af lånet.

Den foreslåede bestemmelse i § 181 fastlægger regler om risikoafdækning, som kan anvendes af deltagerne i CSD'er og betalingssystemer. Bestemmelsen tilvejebringer et smidigt grundlag for, at professionelle markedsdeltagere kan stille sikkerhed for kreditter, som CSD'er, betalingssystemer og deltagere i disse systemer stiller til rådighed i umiddelbar forbindelse med afvikling af værdipapirhandel og betalinger i CSD'er eller betalingssystemer.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 55, *stk. 1-4*, i lov om værdipapirhandel m.v.

Det overordnede formål med bestemmelserne om risikoafdækning ved anvendelse af sikkerhedsretten er at sikre deltagerne i værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemer muligheden for at styre risici og likviditet i

forbindelse med direkte og indirekte deltagelse i værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemer.

Bestemmelsen er en national regel.

Sikkerhedsretten er en særlig fleksibel form for sikkerhedsstilling, der har været hjemlet i lov om værdipapirhandel m.v. siden børsreformen fra 1995. Sikkerhedsretten anvendes ved professionelle markedsdeltageres sikkerhedsstilling for kortvarige kreditter, som gives til brug for afvikling af transaktioner med finansielle instrumenter og betalinger i et værdipapirafviklingssystem. I 2000 blev sikkerhedsretten udvidet til også at gælde for afviklingskreditter i registrerede betalingssystemer, hvilket var begrundet i et ønske om at forbedre deltagerens mulighed for en effektiv styring af risici og likviditet samt reducere af den systemiske risiko, dvs. risikoen for at problemer hos et finansielt institut spredes sig til flere finansielle institutter. Endelig blev sikkerhedsretten forenklet i 2014 for så vidt angår Nationalbankens kreditgivning, således at sikkerhedsretten kan anvendes til sikring af Nationalbankens intradag-kredit. Intradag-kredit er kreditgivning, som skal være inddækket ved afslutningen af Danmarks Nationalbanks pengepolitiske døgn.

Det foreslås i *stk. 1*, at yder en CSD eller en deltager i en CSD lån til en deltager eller en indirekte deltager i systemet i forbindelse med afviklingen af værdipapirhandlende eller betalinger i CSD'en, kan det forinden være aftalt med låntager, at de af låntagerens fondsaktiver, der opbevares i et eller flere af låntagerens udpegede depoter i CSD'en, kan tjene til sikkerhed for indfrielsen af lånet.

Sikkerhedsretten er en særlig fleksibel form for sikkerhedsstilling, der har været hjemlet i lov om værdipapirhandel m.v. siden børsreformen fra 1995, og som anvendes ved professionelle markedsdeltageres sikkerhedsstilling for kortvarige kreditter. Sikkerhedsretten anvendes ved långivning mellem CSD'er og deltagere i CSD'er, det vil sige deltagere, der har indgået en tilslutningsaftale med en CSD. Endvidere kan sikkerhedsretten anvendes ved långivning mellem deltagerne indbyrdes, også i tilfælde hvor en deltager ikke selv deltager direkte i afviklingen af transaktioner med finansielle instrumenter, f.eks. på pengesiden.

Aftalen om at stille sikkerhed via sikkerhedsretten skal omfatte de til enhver tid værende fondsaktiver, som opbevares i depotet efter de enkelte blokke, hvor afviklingen af transaktioner med fondsaktiver samles i løbet af en dag. Det vil sige, at sikkerhedsstillingen også omfatter de fondsaktiver, der i et afviklingsforløb overføres til depotet.

I CSD'er og registrerede betalingssystemer kan clearing- eller afviklingsfunktionen være placeret i et særligt clearinginstitut henholdsvis et afregningsfirma, som dermed udgør en integreret del af værdipapirafviklingssystemet eller beta-

lingssystemet. I sådanne tilfælde vil sikkerhedsretten ligeledes kunne anvendes i forbindelse med lån ydet af et sådant clearinginstitut eller afregningsfirma i forbindelse med afviklingen i systemet.

Det foreslås i *stk. 2*, at yder et registreret betalingssystem eller en deltager i et registreret betalingssystem lån til en deltager eller en indirekte deltager i systemet i forbindelse med afviklingen af betalinger i systemet, kan det forinden være aftalt med låntager, at de af låntagerens fondsaktiver, der opbevares i et eller flere af låntagerens udpegede depoter i en CSD, kan tjene til sikkerhed for indfrielsen af lånet.

Den ret til at etablere sikkerhedsret, som gælder i forbindelse med afvikling af transaktioner med finansielle instrumenter, jf. det foreslåede *stk. 1*, kan også anvendes for registrerede betalingssystemer samt deltagerne i disse systemer. Sikkerhedsretten kan etableres for lån ydet i forbindelse med afvikling af betalinger i systemerne. Låntagerne kan være såvel direkte som indirekte deltagere i systemerne. En deltager i et registreret betalingssystem er defineret i lovforslagets § 176.

Det foreslås i *stk. 3*, at yder en CSD eller et betalingssystem, som drives af Danmarks Nationalbank, lån til en deltager eller en indirekte deltager i forbindelse med afviklingen i systemet, kan det forinden være aftalt med låntager, at de af låntagerens fondsaktiver, der opbevares i et eller flere af låntagerens udpegede depoter i en CSD, kan tjene til sikkerhed for indfrielsen af lånet. Dette gælder også, hvor sikkerhedsstilling sker over for Danmarks Nationalbank til sikkerhed for kreditgivning, som skal være betalt tilbage ved afslutningen af Danmarks Nationalbanks pengepolitiske døgn.

Sikkerhedsretten finder i denne forbindelse anvendelse, når sikkerhedsstillingen sker over for Danmarks Nationalbank til sikkerhed for kreditgivning, som skal være inddækket ved dagens afslutning.

Sikkerhedsretten kan anvendes til sikkerhed for al intradag-kredit, dvs. kredit som Danmarks Nationalbank stiller til rådighed for deltagere med hovedkonto i Nationalbanken. Kreditten gælder kun i løbet af én dag, og kontoen skal være i nul ved udgangen af hver dag. Det er således ikke kun intradag-kredit, der er stillet til rådighed for afvikling over særlige afviklingskonti.

Det foreslås i *stk. 4*, at *stk. 3* gælder tilsvarende for lån mellem deltagere og lån mellem deltagere og indirekte deltagere i en værdipapircentral (CSD) eller et betalingssystem, som drives af Danmarks Nationalbank.

Det foreslås i *stk. 5*, at *stk. 3* gælder tilsvarende for en CSD eller et betalingssystem, der er anmeldt til ESMA, jf. lovfors-

slagets § 171, og som afvikler betalinger over konti i Danmarks Nationalbank. Det er en betingelse, at aftalen om sikkerhedsstillelse er undergivet dansk ret.

Til § 182

Efter § 55, stk. 5-8, i lov om værdipapirhandel m.v. er der adgang til at anvende reglerne om risikoafdækning ved deltagelsen i værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemer.

Den foreslåede bestemmelse i § 182 fastlægger de nærmere betingelser for anvendelse af sikkerhedsretten og fastsætter regler om risikoafdækning i forbindelse med deltagelsen i værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemer.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 55, stk. 5-8, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen er en national regel.

Det foreslås i *stk. 1*, at ydes der lån i forbindelse med afvikling af værdipapirhandler og betalinger i systemer, hvor långivningen ikke er omfattet af lovforslagets § 181, kan Finanstilsynet godkende, at det forinden kan aftales med låntager, at de af låntagerens fondsaktiver, der opbevares i et eller flere af låntageren udpegede depoter i en CSD, kan tjene til sikkerhed for indfrielsen af lånet. Det er en betingelse for Finanstilsynets godkendelse, at aftalen om sikkerhedsstillelse er undergivet dansk ret.

Aftalen om at stille sikkerhed via sikkerhedsretten skal omfatte de til enhver tid værende fondsaktiver, som opbevares i depotet efter de enkelte blokke, hvor afviklingen af transaktioner med fondsaktiver samles i løbet af en dag. Det vil sige, at sikkerhedsstillelsen også omfatter de fondsaktiver, der i et afviklingsforløb overføres til depotet.

Det foreslås i *stk. 2*, at hvis en aftale som nævnt i *stk. 1* og lovforslagets § 181 er registreret i en CSD, og ydes der lån til brug for afvikling, kan der over for CSD'en med henblik på registrering i tilknytning til afviklingen anmeldes sikkerhedsstillelse i de pågældende fondsaktiver, jf. *stk. 1* og lovforslagets § 181. Alene ved en sådan registrering opnås beskyttelse mod retsforfølgning og aftaleerhververe efter reglerne i kapitel 34.

Sikkerhedsretten kan udnyttes ved anmeldelse til registrering af en panteret i den pågældende CSD sammen med afviklingen, hvis der konstateres et behov for at yde en afviklingskredit i forbindelse med afviklingen. Ved anmeldelsen til registrering udføres sikringsakten, hvorved der opnås be-

skyttelse mod retsforfølgning og godtroende aftaleerhververe.

Aftalen om, at der kan gøres brug af sikkerhedsretten, er ikke i sig selv udtryk for et retskrav med virkning for tredjemands rettigheder over for låntageren, men blot en legitimering af, at depotet er omfattet af en aftale om at stille sikkerhed, og at der på den pågældende långivers vegne kan anmeldes pant i det af låntageren udpegede depot i umiddelbar forbindelse med, at denne stiller et træk til rådighed for låntageren til afviklingens gennemførelse.

Hvis der i forvejen er registreret rettigheder over de fondsaktiver, der er i depotet, hvorved de er behæftet med registrerede rettigheder til fordel for andre fordringshavere, skal disse forudgående rettigheder respekteres.

Det foreslås i *stk. 3*, at har en CSD eller en deltager i en CSD betalt for en andens erhvervelse af fondsaktiver, som afvikles gennem en CDS, kan der i CSD'en til sikkerhed for betalerens krav mod erhververen registreres sikkerhed i den del af de erhvervede fondsaktiver, som samtidig registreres på erhververens konto i CSD'en, og som ikke efter aftale med betaleren er videreoverdraget ved salg, der afvikles på samme tidspunkt som erhvervelsen. Ved registreringen af sikkerheden opnås beskyttelse mod retsforfølgning og godtroende aftaleerhververe efter reglerne i lovforslagets kapitel 34.

CSD'er og deltagere, der i forbindelse med afvikling af værdipapirhandler finansierer andres erhvervelse af fondsaktiver, kan herved få sikkerhed i den del af de anskaffede fondsaktiver, som erhververen ikke har videreoverdraget ved salg, og som afvikles på samme tidspunkt som erhvervelsen.

Sikkerhedsretten i det foreslåede *stk. 3* knytter sig til nettoerhvervelse af fondsaktiver og forhindrer ikke, at en køber erhverver fondsaktiver, som videresælges med samme afviklingstidspunkt som købet. Sikkerhedsretten kan gøres gældende af både en sælgende og en långivende part.

Sikkerhedsretten skal registreres på erhververens konto i CSD'en samtidig med, at nettoerhvervelsen af fondsaktiver registreres på kontoen for at få retsvirkninger efter kapitel 34, således at den, der er stillet sikkerhed over for, kan opnå beskyttelse mod retsforfølgning og godtroende aftaleerhververe.

Det følger af artikel 30, stk. 5, i CSDR, at en CSD kan outsource bl.a. afviklingen til en offentlig enhed. Aktuelt er der tale om den fælles europæiske afviklingsplatform Target2-Securities (T2S), som drives af Eurosystemet, og som en lang række CSD'er fra EU/EØS-lande vil outsource afvik-

lingen til. Ved registrering af panteretten i forbindelse med afvikling af værdipapirer i T2S og anden offentlig enhed, jf. artikel 30, stk. 5, i CSDR, opnås beskyttelse mod retsforfølgning og aftaleerhververe i henhold til lovforslagets § 182, stk. 3. I relation til samtidighedskravet i § 182, stk. 3, anses panteretten i fondsaktiver, der er afviklet via T2S eller anden offentlig enhed, jf. artikel 30, stk. 5, i CSDR, for stiftet senest samtidig med det tidspunkt, hvor registrering af afviklingen i den pågældende offentlige enhed finder sted, hvis instruks om henholdsvis afvikling af handlen vedrørende fondsaktivet og panterettens etablering er indleveret til CSD'en inden afviklingen i den offentlige enhed registreres.

Det foreslås i *stk. 4*, at erhvervsministeren fastsætter regler om, inden for hvilken tidsfrist en långiver ved meddelelse skal fastholde den i henhold til stk. 1-3 anmeldte sikkerhed. Registrering af sikkerheden slettes uden meddelelse, hvis retten hertil ikke er fastholdt inden fristens udløb. En CSD kan i særlige tilfælde udskyde den i 2. pkt. nævnte frist.

Der vil være tale om fastsættelse af relativt korte frister. I mange tilfælde vil fristen for inddækning af træk og dermed sikkerhedsrettens tidsmæssige udstrækning blive nogle få timer. Retten skal bortfalde automatisk, hvis långiveren eller betaleren ikke har gjort retten gældende inden udløbet af de af erhvervsministeren fastsatte tidsfrister.

En CSD kan i særlige tilfælde udskyde fristen, herunder ved driftsforstyrrelser eller hvis Danmarks Nationalbanks betalingssystemer er ude af funktion som følge af tekniske problemer.

Erhvervsministerens bemyndigelse til at fastsætte tidsfrister vedrører brug af sikkerhedsretten i lovforslagets § 181, stk. 1-4, og § 182, stk. 1.

Til § 183

Ifølge § 56 i lov om værdipapirhandel m.v. er der fastsat en adgang til straksrealisation af sikkerhed for lån til afvikling.

Den foreslåede bestemmelse i § 183 fastlægger de nærmere kriterier for realisation af fondsaktiver, der er stillet som sikkerhed, jf. lovforslagets §§ 181 og 182.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 56 i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen er en national regel.

Formålet med bestemmelsen er at sikre dynamikken i handlen med finansielle instrumenter, hvilket bl.a. kan understøttes ved at fastsætte regler om, at den, der har fået sikkerhed i

en post fondsaktiver, også får adgang til at realisere sikkerheden straks, hvis debitor ikke dækker afviklingskreditte inden for den tidsfrist, der er fastsat for handel med den pågældende type fondsaktiver.

Det foreslås i *stk. 1*, at fondsaktiver, hvori der er registreret sikkerhed i henhold til lovforslagets § 182, stk. 2 eller 3, kan, hvis der er indgået en forudgående aftale herom, eller hvis handlen er indgået mellem et fondsmæglerselskab, et investeringsforvaltningsselskab eller en forvalter af alternative investeringsfonde og et fondsmæglerselskab, et investeringsforvaltningsselskab, en forvalter af alternative investeringsfonde, en institutionel investor eller en tilsvarende professionel investor, realiseres straks efter udløbet af den af erhvervsministeren i medfør af lovforslagets § 182, stk. 4, fastsatte frist, hvis låntageren ikke forinden har opfyldt sine forpligtelser. Fristen kan fraviges efter aftale mellem parterne, hvis sikkerheden er registreret i henhold til lovforslagets § 182, stk. 2 eller 3.

Realisation efter stk. 1 forudsætter, at der er indgået en forudgående aftale om, at fristen kan fraviges, eller at handlen er indgået mellem et fondsmæglerselskab, et investeringsforvaltningsselskab eller en forvalter af alternative investeringsfonde og et fondsmæglerselskab, et investeringsforvaltningsselskab, en forvalter af alternative investeringsfonde, en institutionel investor eller en tilsvarende professionel investor.

En aftale om, at realisationsfristen på 8 dage i retsplejelovens § 538 a, stk. 2, ikke skal finde anvendelse ved realisation af de fondsaktiver, der er stillet som sikkerhed i henhold til lovforslagets §§ 181 og 182, kan være en del af en løbende kreditaftale eller kan indgås som led i aftalen om den enkelte handel med et finansielt instrument.

I henhold til § 538 a, stk. 2, i retsplejeloven skal panthave- ren, inden han tager skridt til fyldestgørelse af et krav, der er sikret ved håndpant, medmindre pantsætterens bopæl er ham ukendt, med en uges varsel ved anbefalet brev opfordre denne til at opfylde kravet, medmindre omgående salg er nødvendigt for at undgå eller begrænse et tab. Det er vigtigt at kunne fravige en realisationsfrist på 8 dage for så vidt angår fondsaktiver, der er stillet til sikkerhed for afviklingskreditter eller marginkrav.

Det foreslås i *stk. 2*, at finansielle instrumenter, der er stillet til sikkerhed over for en CSD eller en deltager i en CSD til opfyldelse af CSD'ens regler om sikkerhedsstillelse, kan realiseres straks, hvis der er indgået en forudgående aftale herom, og der foreligger en misligholdelse af CSD'ens regler om sikkerhedsstillelse.

Realisationsfristen på 8 dage i retsplejelovens § 538 a, stk. 2, kan fraviges ved realisation af sikkerhed, der er stillet til sikkerhed over for en CSD eller en deltager i systemet.

Til § 184

Ifølge § 66, stk. 1 og 2, i lov om værdipapirhandel m.v. skal rettigheder over fondsaktiver registreres i en CSD for at opnå beskyttelse mod retsforfølgning og aftaleerhververe, og den aftale eller retsforfølgning, der skal kunne fortrænge en ikke-registreret ret, skal selv være registreret, ligesom aftaleerhververen skal være i god tro ved anmeldelsen til det kontoførende institut. Registreringens retsvirkninger regnes fra tidspunktet for den endelige prøvelse i CSD'en, og et kontoførende institut har pligt til uden ophold at indrapportere modtagne anmeldelser til registrering i en CSD, jf. lovens § 66, stk. 3 og 4. Ifølge § 65, stk. 1, kan Finanstilsynet fastsætte regler om grundlaget for og fremgangsmåden ved registrering og om godkendelse af personer, der som ansatte i en værdipapircentral eller et kontoførende institut kan udføre de med registreringen forbundne opgaver. Efter § 65, stk. 2, kan Finanstilsynet fastsætte nærmere regler om registrering af begrænsede rettigheder over fondsaktiver samt regler om værdipapircentralers eller kontoførende institutters adgang til at opkræve gebyrer for forvaltning af fondsaktiver og for registreringer vedrørende disse.

Den foreslåede bestemmelse i § 184 indeholder regler om sikringsakt ved registrering af rettigheder over fondsaktiver samt retsvirkning af registrering.

Bestemmelsens stk. 1-5 viderefører § 66 i lov om værdipapirhandel m.v., mens bestemmelsens stk. 6 viderefører § 65 i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen er en national regel.

Det foreslås i *stk. 1*, at rettigheder over fondsaktiver skal registreres i en CSD for at opnå beskyttelse mod aftaler, der indgås om fondsaktiverne, og retsforfølgning.

Det foreslås i *stk. 2*, at den aftale eller retsforfølgning, der skal kunne fortrænge en ikke-registreret ret, selv skal være registreret, og erhververen ifølge aftalen skal være i god tro ved anmeldelsen af rettigheden til det kontoførende institut.

Det foreslås i *stk. 3*, at registreringens retsvirkninger regnes fra tidspunktet for endelig registrering i CSD'en.

CSD'en skal undersøge, om anmelderen er berettiget til at anmelde rettigheder over fondsaktiver på en konto, om de angivne fondsaktiver er til stede på kontoen, og om der er registreret andre rettigheder, som er i konflikt med det an-

meldte. Der er ikke tale om en materiel prøvelse af det anmeldte.

CSD'en fastsætter tidspunkter, hvor retsvirkningen indtræder for registrering af transaktioner med fondsaktiver, der indgår i en efterfølgende nettoafviklingsblok, transaktioner med fondsaktiver, der straksafvikles i en bruttoafvikling, og for tilskrivningen af renter, udbytte og andre af udstederen af de pågældende fondsaktiver foranledigede registreringer.

Registrering på en konto i en CSD gennemføres, når indrapportering og endelig prøvelse i den pågældende CSD er afsluttet.

I særlige tilfælde kan CSD'en udskyde eller annullere én eller flere nettoafviklingsblokke og dermed udskyde eller annullere retsvirkningens indtræden for transaktioner, der indgår i de pågældende nettoafviklingsblokke. Særlige tilfælde kan f.eks. være tekniske eller driftsmæssige forhold i CSD'en, tekniske forhold hos en såkaldt udlandscentral, f.eks. den internationale CSD Euroclear, eller generelle markedshensyn.

Det foreslås i *stk. 4*, at har en CSD outsourcet hele eller dele af afviklingen til en offentlig enhed, jf. artikel 30, stk. 5, i CSDR, regnes retsvirkningstidspunktet fra tidspunktet for registrering hos den enhed, der er outsourcet til.

Det følger af artikel 30, stk. 5, i CSDR, at en CSD kan outsource bl.a. afviklingen til en offentlig enhed. Dette skal være omfattet af særlige retlige, reguleringsmæssige og operationelle rammer, som er aftalt i fællesskab og formaliseret af den offentlige enhed og den relevante CSD. Aktuelt er der tale om den fælles europæiske afviklingsplatform Target2-Securities, som drives af Eurosystemet, og som en lang række CSD'er fra EU/EØS-lande vil outsource afviklingen til.

Det foreslås i *stk. 5*, at et kontoførende institut straks skal indrapportere modtagne anmeldelser til registrering i en CSD.

Forpligtelsen for kontoførende institutter skal medvirke til at sikre, at retsvirkningen af en anmeldelse indtræder på det rigtige tidspunkt.

Det foreslåede *stk. 6* foreskriver, at erhvervsministeren kan fastsætte regler om en række forhold vedrørende registrering af rettigheder over fondsaktiver i en CSD. Bestemmelsen i lovforslagets kapitel 34 indeholder rammerne for registrering af rettigheder over fondsaktiver i en CSD. Derudover er der behov for nærmere detailregulering, herunder om hvordan registrering kan finde sted, hvilket egner sig bedst i bekendtgørelsesform.

Det foreslås i *stk. 6, nr. 1*, at erhvervsministeren kan fastsætte regler om grundlaget for og fremgangsmåden ved registrering.

Det foreslås i *stk. 6, nr. 2*, at erhvervsministeren kan fastsætte regler om registrering af begrænsede rettigheder over fondsaktiver.

Det foreslås i *stk. 6, nr. 3*, at erhvervsministeren kan fastsætte regler om meddelelser om registrering.

Det foreslås i *stk. 6, nr. 4*, at erhvervsministeren kan fastsætte regler om udfærdigelse af kontoudskrifter.

Det foreslås i *stk. 6, nr. 5*, at erhvervsministeren kan fastsætte regler om kontoudskriftens indhold.

Reglerne fastsat i medfør af *stk. 6* kan indeholde bestemmelser om en CSD's registrering af ikke-omsættelige værdipapirer. Desuden kan reglerne indeholde bestemmelser, hvor efter en CSD kan anvende elektronisk kommunikation, herunder når der udsendes investormeddelelser.

Til § 185

Ifølge § 67 i lov om værdipapirhandel m.v. skal det kontoførende institut foretage indrapportering til foreløbig registrering, hvis instituttet er i tvivl med hensyn til faktiske eller retlige forhold af betydning for registreringen, eller nogen over for dette gør gældende, at den påtænkte registrering vil krænke den pågældendes rettigheder. Den pågældende CSD træffer herefter beslutning om, hvorledes den endelige registrering kan ske.

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 185, at et kontoførende institut skal foretage indrapportering til foreløbig registrering, hvis det kontoførende institut er i tvivl om faktiske eller retlige forhold af betydning for registreringen, eller nogen gør gældende over for det kontoførende institut, at den påtænkte registrering vil krænke dennes rettigheder. CSD'en træffer beslutning om, hvordan den endelige registrering kan ske.

Bestemmelsen viderefører med redaktionelle ændringer § 67 i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen er en national regel.

Bestemmelsen er en del af de regler, der regulerer registreringen af rettigheder over fondsaktiver, og er oprindeligt inspireret af den i tinglysningsloven foreskrevne regel om adgang til tinglysning med frist.

Bestemmelsen gør det muligt at opnå beskyttelse af rettigheder over et fondsaktiv også i tilfælde, hvor der f.eks. kan være tvivl om rettighedens eksistens.

Til § 186

Ifølge § 69 i lov om værdipapirhandel m.v. kan en godtroende erhverver ifølge registreret aftale ikke mødes med nogen indsigelse mod gyldigheden af aftalen, når registreringen af en aftale om rettigheder over fondsaktiver er endeligt gennemført i en CSD. Dog bevares den indsigelse, at aftalen er ugyldig som følge af falsk eller voldelig tvang.

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 186, at når registreringen af en aftale om rettigheder over fondsaktiver er endeligt gennemført i en CSD, kan en godtroende erhverver ifølge registreret aftale ikke mødes med nogen indsigelse mod gyldigheden af aftalen. Den indsigelse, at et dokument er falsk eller forfalsket, eller at dets udstedelse retsstridigt er fremkaldt ved personlig vold eller ved trussel om øjeblikkelig anvendelse af sådan, eller at udstederen var umyndig ved udstedelsen, bevares dog også over for den godtroende erhverver ifølge registreret aftale.

Bestemmelsen viderefører § 69 i lov om værdipapirhandel m.v. med sproglige præciseringer omkring bevarelse af indsigelser.

Bestemmelsen er en national regel.

Til § 187

Ifølge § 70 i lov om værdipapirhandel m.v. finder §§ 15-18 i gældsbrovsloven tilsvarende anvendelse over for skyldneren ifølge fondsaktiver, som svarer til omsætningsgældsbreve, således at endelig registrering i en CSD træder i stedet for ihændehavelse af gælds brevet.

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 187, at endelig registrering i en CSD uanset § 15 i gældsbrovsloven er den relevante sikringsakt for fondsaktiver, som svarer til omsætningsgældsbreve.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 70 i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen er en national regel.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at den der har erhvervet ret over et fondsaktiv har den samme retsstilling over for indsigelser fra skyldneren som gælder for omsæt-

ningsgældsbreve, der omfattes af §§ 15-18 i gældsbrevsloven.

Efter § 15 i gældsbrevsloven er den relevante sikringsakt for omsætningsgældsbreve rådighedsberøvelse. Med lovforslagets § 187 fraviges dette princip for fondsaktiver, som svarer til omsætningsgældsbreve, idet den relevante sikringsakt for disse er endelig registrering i en CSD.

Bestemmelsen tager sigte på obligationer, der er udstedt som et fondsaktiv, idet disse obligationer vil være omsætningsgældsbreve i gældsbrevslovens forstand.

Bestemmelsen vil kun i begrænset omfang finde anvendelse på aktier, da §§ 15-17 i gældsbrevsloven kun i begrænset omfang finder analog anvendelse på forholdet mellem et aktieselskab og erhververe af aktier. Det er heller ikke hensigten at ændre i denne retstilstand.

Til § 188

Det følger af § 72, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., at sælgeren, når denne er et kontoførende institut, kan gøre adkomsten til et fondsaktiv betinget af købesummens betaling inden en nærmere af Finanstilsynet fastsat frist. Betalingsforbeholdet bortfalder uden udsendelse af meddelelse efter § 68, hvis overdrageren ikke gør sit forbehold gældende inden udløbet af den i 1. pkt. nævnte frist. Hvis kontohaver fører kontoen på vegne af en eller flere ejere, skal dette registreres på kontoen.

Den foreslåede bestemmelse i § 188 fastlægger muligheden for at gøre et betalingsforbehold gældende for adkomsten til et fondsaktiv.

Bestemmelsen viderefører med redaktionelle ændringer § 72 i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen er en national regel.

Det foreslås i *stk. 1*, at adkomsten til et fondsaktiv af sælgeren, når denne er et kontoførende institut, kan gøres betinget af købesummens betaling inden en nærmere fastsat frist. Betalingsforbeholdet bortfalder, hvis sælgeren ikke gør sit forbehold gældende inden udløbet af den i 1. pkt. nævnte frist.

Bestemmelsen tager højde for, at det ofte ikke er muligt at foretage en gensidig udveksling af ydelser i forbindelse med køb og salg af fondsaktiver, hvis sælger er et kontoførende institut.

Hvis sælgeren af et fondsaktiv ikke er et kontoførende institut, er der ikke mulighed for at tage det særlige betalingsforbehold. Sælger er her henvist til at tage et ejendomsforbehold, som i modsætning til betalingsforbeholdet efter stk. 1 ikke bortfalder automatisk efter den fastsatte frist.

Det foreslås i *stk. 2*, at fører kontohaver kontoen på vegne af en eller flere ejere, skal dette registreres på kontoen.

Bestemmelsen skal medvirke til at understøtte retsstillingen for ejere af fondsaktiver, der er registreret på en samlekonto, i tilfælde af kontohaverens konkurs.

Kravene til kontoførende institutter, der anvender samlekonti, fremgår af § 72 i lov om finansiel virksomhed.

Det foreslås i *stk. 3*, at erhvervsministeren fastsætter den i stk. 1 nævnte frist.

Til § 189

Ifølge § 75, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. kan en CSD udlette rettigheder, der åbenbart er ophørt. Hvis der på en konto i en CSD er registreret rettigheder, der må antages at have mistet deres betydning, eller rettigheder, som er over 20 år gamle, og som sandsynligvis er ophørt, eller hvortil der efter al sandsynlighed ikke findes nogen berettiget, kan den pågældende CSD ved bekendtgørelse i Statstidende med et varsel af 3 måneder indkalde mulige indehavere af de pågældende rettigheder. Endvidere skal den eller de, der i registeret er angivet som berettiget, særskilt underrettes ved anbefalet brev. Melder der sig ingen inden fristens udløb, skal CSD'en udlette rettigheden, jf. lovens § 75, stk. 2. I medfør af stk. 3 kan Finanstilsynet fastsætte regler til gennemførelse af stk. 2.

Den foreslåede bestemmelse i § 189 regulerer muligheden for at slette ophørte rettigheder i en CSD.

Bestemmelsen viderefører § 75, stk. 1 og 2, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen er en national regel.

Det foreslås i *stk. 1*, at en CSD kan slette registreringen af rettigheder, der åbenbart er ophørt.

Det vil være tilfældet ved udløbet af en fast frist f.eks. 1-årsfristen ved udlæg i fondsaktiver efter § 526, stk. 4, i retsplejeloven.

Det foreslås i *stk. 2*, at er der på en konto i en CSD registreret rettigheder, der må antages at have mistet deres betydning, eller rettigheder, som er over 20 år gamle, og som sandsynligvis er ophørt, eller hvortil der efter al sandsynlighed ikke findes nogen berettiget, kan den pågældende CSD indkalde mulige indehavere af de pågældende rettigheder. Indkaldelse sker ved bekendtgørelse i Statstidende med et varsel af 3 måneder. Endvidere skal den eller de, der i registeret er angivet som berettiget, underrettes særskilt. Melder der sig ingen inden fristens udløb, skal CSD'en slette registreringen af rettigheden.

Det foreslås i *stk. 3*, at Erhvervsministeren kan fastsætte regler til gennemførelse af *stk. 2*.

Til § 190

§ 62, *stk. 1*, i lov om værdipapirhandel m.v. fastsætter, hvilke virksomheder og myndigheder der kan tilsluttes en CSD som kontoførende institut.

Den foreslåede bestemmelse i § 190 regulerer adgangen til at blive tilsluttet en CSD som kontoførende institut.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 62, *stk. 1*, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen er en national regel.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at pengeinstitutter og fondsmæglerselskaber kan tilsluttes en CSD som kontoførende institut.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at realkreditinstitutter med tilladelse efter § 9, *stk. 1*, i lov om finansiel virksomhed kan tilsluttes en CSD som kontoførende institut. Endvidere foreslås det, at investeringsforvaltningsselskaber, jf. lovforslagets § 5, og forvaltere af alternative investeringsfonde, jf. lovforslagets § 6, kan blive tilsluttet en CSD som kontoførende institut.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at virksomheder, der drives af finansielle virksomheder, jf. *nr. 1 og 2*, med det formål at forvalte finansielle instrumenter, kan tilsluttes som kontoførende institut.

Der foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at investeringselskaber og kreditinstitutter fra andre EU/EØS-lande m.v. kan tilsluttes en CSD i Danmark som kontoførende institut.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 5*, at Moderniseringsstyrelsen kan tilsluttes en CSD som kontoførende institut.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 6*, at værdipapircentraler (CSD'er) kan tilsluttes en CSD som kontoførende institut.

Det kan f.eks. være tilfældet, hvor en udenlandsk CSD har behov for at indrapportere handler med eller baseret på finansielle instrumenter, der er registreret i en dansk CSD.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 7*, at centrale modparter (CCP'er) kan tilsluttes en CSD som kontoførende institut.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 8*, at Danmarks Nationalbank kan tilsluttes en CSD som kontoførende institut.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 9*, at centralbanker i andre lande inden for EU/EØS kan tilsluttes en CSD som kontoførende institut.

Det foreslås i *stk. 2*, at en CSD har ret til at foretage indrapportering til registrering i den pågældende CSD.

Efter bestemmelsen kan en CSD selv føre konti og foretage registreringer i den pågældende CSD. I denne funktion er CSD'en i forhold til Finanstilsynet underlagt de samme pligter som øvrige kontoførende institutter.

Til § 191

Ifølge § 62, *stk. 2*, i lov om værdipapirhandel m.v. har administrationselskaber, der er meddelt tilladelse i et andet EU/EØS-land m.v., ret til at foretage indrapportering til registrering, jf. *stk. 1*, hvis selskabet lovligt udøver værdipapirhandel enten gennem en filial eller ved at yde tjenesteydelser her i landet, jf. lov om finansiel virksomhed § 30 henholdsvis § 31. Kreditinstitutter og investeringselskaber, der er meddelt tilladelse i et tredjeland, har ret til at foretage indrapportering til registrering, jf. *stk. 1*, hvis selskabet lovligt udøver værdipapirhandel enten gennem en filial eller ved at yde tjenesteydelser her i landet, jf. lov om finansiel virksomhed § 1, *stk. 3*, henholdsvis § 33, jf. lovens § 62, *stk. 3*. Ifølge § 64, *stk. 3*, i lov om værdipapirhandel m.v. kan en værdipapircentral efter at have indhentet Finanstilsynets tilladelse indgå en tilslutningsaftale med et kreditinstitut eller et investeringselskab som nævnt i lovens § 62, *stk. 3*, der ikke udøver værdipapirhandel enten gennem en filial eller ved at yde tjenesteydelser her i landet, jf. lov om finansiel virksomhed § 1, *stk. 3*, henholdsvis § 33.

Den foreslåede bestemmelse i § 191 regulerer udenlandske virksomheders adgang til at blive tilsluttet en CSD som kontoførende institut.

Bestemmelsen viderefører § 62, *stk. 2 og 3*, og § 64, *stk. 3*, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen er en national regel.

Bestemmelserne blev tilføjet til lov om værdipapirhandel m.v. i 2006 på baggrund af det stigende omfang af grænseoverskridende handel med finansielle instrumenter. Det stod klart, at også udenlandske administrationsselskaber, kreditinstitutter og investeringsselskaber kan have behov for at indrapportere transaktioner med finansielle instrumenter, der er registreret i en dansk CSD.

Det foreslås i *stk. 1*, at et administrationsselskab, der er meddelt tilladelse i et andet EU/EØS-land m.v., og som udøver værdipapirhandel her i landet gennem en filial, jf. § 30 i lov om finansiell virksomhed eller yder tjenesteydelser, jf. § 31 i lov om finansiell virksomhed, kan foretage indrapportering til registrering i en CSD.

Det foreslås i *stk. 2*, at kreditinstitutter og investeringsselskaber, der er meddelt tilladelse i et tredjeland, og som udøver værdipapirhandel her i landet gennem en filial, jf. § 1, stk. 3, i lov om finansiell virksomhed eller yder tjenesteydelser, jf. § 33 i lov om finansiell virksomhed, har ret til at foretage indrapportering til registrering i en CSD.

Det foreslås i *stk. 3*, at kreditinstitutter og investeringsselskaber omfattet af *stk. 2*, der ikke udøver værdipapirhandel her i landet gennem en filial eller ved at yde tjenesteydelser, efter at have indhentet Finanstilsynets tilladelse kan indgå en tilslutningsaftale med en CSD.

Til § 192

Ifølge § 64, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. skal kontoførende institutter, jf. § 62, stk. 1-4, indgå en tilslutningsaftale med en værdipapircentral som betingelse for, at de kan opnå adgang til at indrapportere til registrering i den pågældende central.

Den foreslåede bestemmelse i § 192 indeholder et krav om, at et kontoførende institut skal indgå en tilslutningsaftale med en CSD.

Bestemmelsens stk. 1 viderefører § 64, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsens stk. 2 gennemfører artikel 31 i CSDR.

Det foreslås i *stk. 1*, at kontoførende institutter skal indgå en tilslutningsaftale med en CSD som betingelse for at opnå adgang til at foretage indrapportering til registrering i den pågældende CSD.

I aftalen reguleres det kontoførende instituts forpligtelser, i forbindelse med at der indrapporteres til registrering direkte i CSD'ens systemer.

Det foreslås i *stk. 2*, at en tilslutningsaftale skal fastsætte, at et kontoførende institut er forpligtet til at iagttage artikel 29, 36 og 37, stk. 3, i CSDR.

Artikel 29 i CSDR stiller krav til en CSD's opbevaring af oplysninger om de tjenesteydelser, der leveres, og aktiviteter, der udføres, som led i driften af den pågældende CSD's virksomhed.

Artikel 36 i CSDR stiller krav om, at en CSD skal have passende regler og procedurer, herunder solide regnskabsmetoder og kontroller, som skal medvirke til at sikre integriteten omkring udstedelsen af finansielle instrumenter samt reducere og styre de risici, der er forbundet med opbevaring og afvikling af transaktioner med finansielle instrumenter.

Artikel 37, stk. 3, i CSDR fastsætter, at der ikke kan forekomme overtræk og debitsaldi i et værdipapirafviklingssystem, der drives af en CSD.

Til § 193

§ 64, stk. 4, i lov om værdipapirhandel m.v. foreskriver, at i tilfælde af konkurs, rekonstruktionsbehandling eller lignende i en virksomhed omfattet af *stk. 1* og *3* ophører den i de samme stykker nævnte tilslutningsaftale med omgående virkning og dermed retten til at foretage indrapportering til registrering i en værdipapircentral. Medmindre andet aftales, overtager værdipapircentralen herefter indrapporteringen til registrering på berørte konti i en periode på højst 4 måneder, hvorefter kontohaverens registreringer overføres til konto hos den enkelte udsteder. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om fremgangsmåden i forbindelse med ophøret af en tilslutningsaftale som nævnt i 1. pkt. samt i forbindelse med overførsel af en kontohavers registreringer til konto hos udsteder som nævnt i 2. pkt.

Den foreslåede bestemmelse i § 193 fastlægger regler for ophør af en tilslutningsaftale, der er indgået mellem en CSD og et kontoførende institut.

Bestemmelsen viderefører med sproglige og redaktionelle ændringer § 64, stk. 4, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen er en national regel.

Det foreslås i *stk. 1*, at i tilfælde af at et kontoførende institut erklæres konkurs, tages under rekonstruktionsbehandling el-

ler lignende, ophører en tilslutningsaftale med omgående virkning.

Det foreslås i *stk. 2*, at ophører en tilslutningsaftale, overtager CSD'en indrapporteringen til registrering på de berørte konti i en periode på højst 4 måneder, hvorefter de pågældende registreringer overføres til en konto hos et andet kontoførende institut.

Til § 194

Ifølge § 92, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. kan Finanstilsynet fratage et kontoførende institut retten til at foretage indrapportering til registrering i en værdipapircentral med alle de tilhørende retsvirkninger, hvis Finanstilsynet finder, at det pågældende kontoførende institut groft tilsidesætter sine forpligtelser eller påbud meddelt efter lov om værdipapirhandel m.v.

Den foreslåede bestemmelse i § 194 foreskriver, at Finanstilsynet kan træffe afgørelse om, at et kontoførende institut, der er omfattet af § 190, stk. 1, nr. 1-6, eller § 191, ikke kan foretage indrapportering til registrering i en værdipapircentral (CSD), hvis det kontoførende institut groft tilsidesætter sine forpligtelser eller påbud meddelt efter denne lov.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 92, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen er en national regel.

Der er tale om en ret og ikke en tilladelse. En afgørelse efter bestemmelsen kan indbringes for domstolene.

Til § 195

Ifølge § 62, stk. 5, i lov om værdipapirhandel m.v. har storkunder ret til at indhente oplysninger om egne konti direkte i en værdipapircentral og overføre meddelelser om salg gennem værdipapircentralen til de kontoførende institutter eller en clearingcentral samt foretage anmeldelser om registrering på egne konti direkte til en værdipapircentral. Ifølge § 64, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. skal storkunder indgå en tilslutningsaftale med en værdipapircentral som betingelse for, at de kan opnå adgang til at indhente oplysninger om egne konti, overføre meddelelser om salg og foretage anmeldelser om registreringer på egne konti direkte i den pågældende central.

Den foreslåede bestemmelse i § 195 regulerer de rettigheder, som storkunder har i forhold til en CSD, så de har en adgang til at blive tilsluttet en CSD på egne vegne.

Bestemmelsen viderefører med sproglige og redaktionelle ændringer § 62, stk. 5, og § 64, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen er en national regel.

Det foreslås i *stk. 1*, at en offentlig fond, et forsikringselskab eller en pensionskasse skal have adgang til at indhente oplysninger om egne konti direkte i en CSD og at overføre meddelelser om salg gennem CSD'en til de kontoførende institutter samt at foretage anmeldelser om registrering på egne konti direkte til en CSD.

Det foreslås i *stk. 2*, at en offentlig fond, et forsikringselskab eller en pensionskasse skal indgå en tilslutningsaftale med en CSD som betingelse for at opnå adgang til CSD'en, jf. stk. 1.

Med den foreslåede bestemmelse gives der storkunder en begrænset adgang til en CSD, som i princippet gør det muligt for de pågældende at agere kontoførende institut på egne vegne ved at indhente oplysninger om egne konti og overføre meddelelser om salg til de kontoførende institutter, ligesom en storkunde vil kunne foretage anmeldelser til registrering på egne konti.

Til § 196

Ifølge § 58 b i lov om værdipapirhandel m.v. kan offentlige myndigheder, finansielle institutioner underlagt tilsyn og visse juridiske personer være parter i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse.

Den foreslåede bestemmelse i § 196 fastlægger, hvem der kan være part i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse. Kredsen af mulige parter er afgrænset til offentlige myndigheder, juridiske personer og enkeltmandsvirksomheder.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 58 b i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 1, stk. 2, litra a-e, i collateraldirektivet og artikel 16, stk. 10, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at offentlige myndigheder inden for EU/EØS-lande m.v. kan være part i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse, hvis de er ansvarlige for eller medvirker ved forvaltningen af offentlig gæld eller er bemyndiget til at føre konti for kunder. Dette gælder ikke offentligt garanterede virksomheder, der ikke falder ind under en af de øvrige kategorier af kvalificerede parter, jf. nr. 2-6, jf. også artikel 1, stk. 2, b, i collateraldirektivet.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at centralbanker, Den Europæiske Centralbank, Den Internationale Betalingsbank, en multilateral udviklingsbank, Den Internationale Valutafond og Den Europæiske Investeringsbank kan være parter i en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse, jf. også artikel 1, stk. 2, b, i collateraldirektivet.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at finansielle institutioner, som er underlagt tilsyn, kan være parter i en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse, jf. også artikel 1, stk. 2, litra c, i collateraldirektivet.

Det foreslåede nr. 3, litra a, foreskriver, at en part i en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse kan være et kreditinstitut som defineret i artikel 3, stk. 1, nr. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv nr. 2013/36/EU af 26. juni 2013 om adgang til at udøve virksomhed som kreditinstitut og om tilsyn af kreditinstitutter og investeringsselskaber. Dette omfatter også institutterne på listen i direktivets artikel 2, stk. 5.

Det foreslåede nr. 3, litra b, foreskriver, at en part i en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse kan være et investeringsselskab som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 1, i MiFID II.

Det foreslåede nr. 3, litra c, foreskriver, at en part i en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse kan være et finansieringsinstitut som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 26, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU om adgang til at udøve virksomhed som kreditinstitut og om tilsyn med kreditinstitutter og investeringsselskaber.

Det foreslåede nr. 3, litra d, foreskriver, at en part i en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse kan være et forsikringsselskab som defineret i artikel 1, litra a, i Rådets direktiv 92/49/EØF af 18. juni 1992 om samordning af love og administrative bestemmelser vedrørende direkte forsikringsvirksomhed bortset fra livsforsikring og et forsikringsselskab som defineret i artikel 1, litra a, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/83/EF af 5. november 2002 om livsforsikring.

Det foreslåede nr. 3, litra e, foreskriver, at en part i en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse kan være en UCITS med tilladelse efter artikel 5 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer.

Det foreslåede nr. 3, litra f, foreskriver, at en part i en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse kan være et investeringsforvaltningsselskab.

Det foreslåede nr. 3, litra g, foreskriver, at en part i en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse kan være en forvalter af al-

ternative investeringsfonde. Bestemmelsen omfatter alle forvaltere af alternative investeringsfonde, der har tilladelse i henhold til § 11 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., og således ikke kun forvaltere, der har tilladelse til at udøve aktiviteter i henhold til bilag 1, nr. 3, litra b, nr. ii, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., jf. § 11, stk. 2, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., og som i øvrigt er omfattet af denne lov. Mens den foreslåede bestemmelse alene omfatter forvaltere af alternative investeringsfonde, kan selve fondene være part i en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse efter lovforslagets § 196, stk. 1, nr. 6.

Det fremgår af artikel 1, stk. 2, litra c, nr. iii, i collateraldirektivet, at direktivet omfatter finansieringsinstitutter som defineret i artikel 4, nr. 5, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/48/EF af 14. juni 2006 om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut (omarbejdning) (herefter CRD III), hvilket skal forstås som en henvisning til artikel 4, stk. 1, nr. 26, i 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 (herefter CRR), jf. artikel 163 i CRD IV. Det fremgår af artikel 4, stk. 1, nr. 26, i CRR, jf. artikel 4, stk. 1, nr. 19, i CRR, at forvaltere af alternative investeringsfonde er omfattet af definitionen på et finansieringsinstitut i CRR.

Den i stk. 1, nr. 3, nævnte opremsning af typer af finansielle institutioner, der kan være part i en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse, er ikke udtømmende. Eksempelvis kan Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP) tillige være part i en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse efter bestemmelsen.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at en CCP, et afregningsfirma eller et clearinginstitut, jf. artikel 2, litra c, d og e, i finalitydirektivet, kan være parter i en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse, jf. også artikel 1, stk. 2, litra d, i collateraldirektivet. Desuden kan parter i en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse være lignende institutioner reguleret efter national ret, som handler på markedet for futures, optioner og afledte finansielle instrumenter, i det omfang de ikke er nævnt i finalitydirektivet.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 5*, at en part i en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse kan være en juridisk person, som handler i sin egenskab af formueforvalter eller befuldmægtiget på vegne af en eller flere personer, herunder indehavere af obligationer eller andre former for gældsbreve, eller for myndigheder og virksomheder som defineret i stk. 1, nr. 1-4, jf. også artikel 1, stk. 2, litra d, i collateraldirektivet.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 6*, at alle juridiske personer, der ikke er omfattet af nr. 1-5, herunder ikke-registrerede virksomhe-

der og interessentskaber samt enkeltmandsvirksomheder, kan være parter i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse.

Begrebet *juridisk person* skal anvendes i sin EU-retlige betydning. En enkeltmandsvirksomhed er f.eks. ikke en juridisk person i dansk ret, men er omfattet af reglerne på lige fod med de juridiske personer, der i øvrigt er omfattet af nr. 6.

Det afgørende for begrebet *juridisk person* i stk. 1, nr. 6, er, at der er tale om erhvervsvirksomhed. Eksempelvis kan en fysisk person som defineret i dansk ret være omfattet af bestemmelsen, hvis vedkommende driver enkeltmandsvirksomhed.

Interessentskaber og andre ikke-registrerede virksomheder som for eksempel et aktieselskab under stiftelse anses for juridiske personer. Det er kun ikke-registrerede virksomheder, der udøver erhvervsvirksomhed, som kan være part i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse.

Det er ikke et krav efter collateraldirektivet, at en aftale mellem to personer omfattet af nr. 6 kan angå finansiel sikkerhedsstillelse i henhold til reglerne i nærværende kapitel, men fra dansk side er det valgt at gennemføre collateraldirektivet i udvidet form for så vidt angår omfattede parter. Denne gennemførelse af direktivet fortsættes med nærværende bestemmelse.

Det foreslås i *stk. 2*, at en detailkunde som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 11, i MiFID II ikke kan være part i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret.

Ifølge artikel 16, stk. 10, i MiFID II må en fondsmægler ikke indgå aftaler med detailkunder om finansiel sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret, hvis dette har til formål at sikre eller dække kundernes nuværende eller fremtidige faktiske eller eventuelle forpligtelser. Kravet er gældende for aftaler, der indgås efter ikrafttrædelsestidspunktet for denne lov.

I henhold til lovforslagets § 204 kan en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i form af pantsætning indeholde en bestemmelse om brugsret, hvorved sikkerhedshaver kan overdrage de modtagne sikkerheder eller nogle af disse til tredjemand til eje eller til sikkerhed. En aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i form af pantsætning, som tillige indeholder en bestemmelse om brugsret, kan fortsat indgås mellem et fondsmæglerselskab og en detailkunde.

Til § 197

Ifølge § 58 f, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. kan sikkerhed i henhold til en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse kun bestå af kontanter, hvorved der forstås penge, der er krediteret en konto, eller værdipapirer omfattet af § 2, stk. 1, nr. 1-3. Hvis begge parter i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse er omfattet af § 58 b, nr. 1-5, kan den finansielle sikkerhed endvidere bestå af gældsfordringer. Efter § 58 f, stk. 2, forstås ved gældsfordringer i denne lov pengekrav på grundlag af en aftale, hvor et kreditinstitut som defineret i artikel 4, nr. 1, i direktiv 2006/48/EF, herunder institutterne på listen i direktivets artikel 2, yder kredit i form af lån. Efter § 58 f, stk. 3, kan en sikkerhedsstillers egne aktier, aktier i tilknyttede virksomheder som omhandlet i direktiv 83/349/EØF og aktier i virksomheder, der udelukkende har til formål at eje produktionsmidler, der er af afgørende betydning for sikkerhedsstillers virksomhed, ikke anvendes som sikkerhed i henhold til en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse. Det samme gælder aktier i selskaber, som har til formål at eje fast ejendom til brug for aktionærerne. Kontantindeståender, der ikke kan gøres til genstand for retsforfølgning, kan hverken anvendes som sikkerhed i henhold til en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse eller gøres til genstand for slutafregning, jf. § 58 f, stk. 4.

Den foreslåede bestemmelse i § 197 regulerer, hvilken sikkerhed en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse kan bestå af.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 58 f, stk. 1, 2 og 4, i lov om værdipapirhandel m.v. § 58 f, stk. 3, foreslås ikke videreført.

Bestemmelsen gennemfører artikel 1, stk. 4, i collateraldirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at sikkerhed i henhold til en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse kan kun bestå af penge, der er krediteret en konto, og finansielle instrumenter omfattet af lovforslagets § 4, stk. 1, nr. 1-3.

Kontanter skal være krediteret en konto. Fysiske penge er derfor undtaget.

Finansielle instrumenter, der kan anvendes som sikkerhed i henhold til en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse, er omsættelige værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter og andele i institutter for kollektiv investering, jf. lovforslagets § 4, stk. 1, nr. 1-3.

Det foreslås i *stk. 2*, at den finansielle sikkerhed endvidere kan bestå af gældsfordringer, hvis begge parter i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse er omfattet af lovforslagets § 196, nr. 1-5.

Det er kun finansielle virksomheder og centralbanker samt værdipapirafviklingssystemer og betalingssystemer, der kan anvende gældsfordringer som finansiell sikkerhedsstillelse. Hvis den ene part i aftalen er en juridisk person omfattet af lovforslagets § 196, nr. 6, typisk erhvervsvirksomheder, kan gældsfordringer derimod ikke anvendes som sikkerhed.

Det foreslås i *stk. 3*, at indlån, der ikke kan gøres til genstand for retsforfølgning, hverken kan anvendes som sikkerhed i henhold til en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse eller gøres til genstand for slutafregning.

Det kan f.eks. dreje sig om skattebegunstigede opsparingsordninger, klientkonti og erstatninger.

Til § 198

Ifølge § 58 a, stk. 2, 1. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. skal en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse være skriftlig eller dokumenteret på en måde, der retligt kan sidestilles hermed. Efter § 58 e, stk. 1, skal det fremgå af en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse, hvilke af parternes eller tredjemands eksisterende eller fremtidige, faktiske, betingede eller potentielle finansielle forpligtelser aftalen omfatter.

Den foreslåede bestemmelse i § 198 fastsætter formkrav for en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 58 a, stk. 2, 1. pkt., og § 58 e, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. Bestemmelsen gennemfører artikel 1, stk. 5, og artikel 2, stk. 1, f, i collateraldirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse for at være omfattet af reglerne i lovforslagets kapitel 36 skal være skriftlig eller udformet på en måde, der retligt kan sidestilles hermed.

Skriftlighed kan også være elektronisk lagring eller lagring ved hjælp af et andet varigt medium, jf. artikel 2, stk. 3, i collateraldirektivet, hvilket betyder, at aftalen skal kunne dokumenteres på en måde, der bevismæssigt har samme værdi som en skriftligt indgået aftale. Skriftlighedskravet gælder også for aftaler, der alene indeholder bestemmelser om slutafregning, jf. lovforslagets § 206, stk. 4.

Generelt skal kravet om skriftlighed til selve aftalen sikre bevis for, hvad der stilles sikkerhed for, og hvad sikkerheden kan bestå af.

I dansk ret gælder der ikke noget krav om skriftlighed, men den, der vil påberåbe sig en indgået aftale, skal dog kunne bevise aftalens eksistens og indhold, hvorfor aftaler om sik-

kerhedsstillelse i praksis næsten altid vil blive indgået skriftligt.

Det foreslås i *stk. 2*, at det skal fremgå af en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse, hvilke af parterne eller tredjemands eksisterende eller fremtidige, faktiske, betingede eller potentielle finansielle forpligtelser aftalen omfatter.

Til § 199

§ 58 a, stk. 2, 2.-4. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. fastlægger, at sker sikkerhedsstillelse i form af gældsfordringer, jf. § 58 f, stk. 1 og 2, skal sikkerhedshaver fra sikkerhedsstiller modtage en liste, der indeholder samtlige gældsfordringer omfattet af sikkerhedsstillelsen. Listen skal sendes i skriftlig form eller på en måde, der retligt kan sidestilles hermed. Sikkerhedshavers modtagelse af den i 2. pkt. nævnte liste er uanset § 31 i gældsbrevsloven den relevante sikringsakt ved sikkerhedsstillelse efter § 58 f, stk. 1 og 2. I forhold til andre aftaleerhververe skal sikkerhedshaver på tidspunktet for listens modtagelse være i god tro. Hvis sikkerhedsstiller og sikkerhedshaver er nærtstående, jf. konkurslovens § 2, nr. 2-4, finder stk. 2, 4. pkt., ikke anvendelse. Bliver sikkerhedshaver nærtstående til sikkerhedsstiller, finder stk. 2, 4. pkt., ikke anvendelse for sikkerhedsstillelse, der etableres efter dette tidspunkt, jf. lovens § 58 a, stk. 3.

Den foreslåede bestemmelse i § 199 fastlægger sikringsakten ved aftale om finansiell sikkerhedsstillelse i form af gældsfordringer.

Bestemmelsen viderefører med sproglige og redaktionelle ændringer § 58 a, stk. 2, 2.-4. pkt., og § 58 a, stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3, stk. 1, i collateraldirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at sker finansiell sikkerhedsstillelse i form af gældsfordringer, skal sikkerhedshaver fra sikkerhedsstiller modtage en liste over samtlige gældsfordringer omfattet af sikkerhedsstillelsen. Listen skal sendes i skriftlig form eller på en måde, der retligt kan sidestilles hermed.

Anvendelse af gældsfordringer skal også kunne dokumenteres skriftligt eller på en måde, der retligt kan sidestilles hermed, således at det er muligt at identificere den stillede sikkerhed.

For gældsfordringer er det tilstrækkelig dokumentation at opføre fordringen på en liste over fordringer, som sendes skriftligt eller på anden måde, der retligt kan sidestilles hermed, til sikkerhedshaveren.

Listen udgør dokumentation for, hvilke fordringer sikkerhedsstillelsen omfatter. Listen skal dog indeholde tilstrækkelig information til at identificere den enkelte fordring, herunder hvem der er debitor, vilkårene for lånet, lånets størrelse og forfaldstidspunkt(er).

Det foreslås i *stk. 2*, at sikkerhedshaverens modtagelse af den i *stk. 1* nævnte liste uanset § 31 i gældsloven er den relevante sikringsakt ved finansiel sikkerhedsstillelse i form af gældsfordringer. Hvis sikkerhedsstilleren har overdraget gældsfordringerne til flere aftaleerhververe, skal sikkerhedshaver være i god tro over for andre aftaleerhververe på tidspunktet for listens modtagelse. Det er afgørende, at sikkerhedshaver kan dokumentere, hvornår listen er modtaget.

Det følger af artikel 3, *stk. 1*, i collateraldirektivet, at medlemslandene ikke må gøre en aftales indgåelse, gyldighed, sikring mod tredjemand m.v. betinget af, at der udføres en formel handling. Dog er der mulighed for at fastsætte krav om udførelse af en formel handling som registrering eller anmeldelse med henblik på sikring, prioritering, eksigibilitet eller lovlighed som bevismateriale over for debitor på et lån eller tredjemand.

Anvendelse af udlån som finansiel sikkerhedsstillelse er af konkurrencemæssige årsager fortrinsvist aktuelt i forhold til enheder, der ikke selv har kunder, hvilket i praksis vil være over for centralbanker og CSD'er, der afvikler transaktioner med finansielle instrumenter eller penge. Både i relation til anvendelse af udlån som finansiel sikkerhedsstillelse over for centralbanker og CSD'er, men også hvis anvendelse af udlån som finansiel sikkerhedsstillelse i modsætning til den aktuelle praksis bliver almindelig mellem finansielle virksomheder mere generelt, vil der være tale om, at de sikrede fordringers størrelse varierer meget fra dag til dag. Hertil kommer, at låneporteføljen også kan variere med såvel forventede som uventede indfrielse og betalinger. For at gøre anvendelse af gældsfordringer effektiv og hensigtsmæssig er det derfor nødvendigt, at der ikke er unødigt tunge procedurer, som vil hindre muligheden for i praksis at benytte gældsfordringer som finansiel sikkerhedsstillelse.

Det er på denne baggrund, at den relevante sikringsakt ved overdragelse af en simpel gældsfordring i henhold til en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse uanset § 31 i gældsloven vil være, at sikkerhedshaver fra sikkerhedsstiller har modtaget en liste.

Den foreslåede bestemmelse indebærer, at sikkerhedshaver – i det omfang pengeinstitutters udlån i form af simple fordringer anvendes som finansiel sikkerhed – ikke skal iagttage § 31, *stk. 1*, i gældsloven, hvorefter sikringsakten ved overdragelse til sikkerhed er underretning herom til debitor, for at opnå beskyttelse mod overdragerens kreditorer.

Derimod fastholdes kravene til sikringsakt for andre typer af gældsfordringer, der anvendes som finansiel sikkerhed. Hvis sikringsakten f.eks. er ihændehavelse eller tinglysning, som det er tilfældet for negotiable gældsbreve og pantebreve, skal der stadig ske rådighedsberøvelse eller tinglysning.

Da den finansielle sikkerhedsstillelse ifølge forslaget kun kan finde sted mellem finansielle og regulerede virksomheder, synes der ikke at være afgørende hensyn, der taler imod, at selve debtorskiftet finder sted uden meddelelse. Dette gælder så meget desto mere, fordi anvendelse af sikkerhedsstillelse kræver, at debitor på forhånd har givet afkald på kravet om fortrolighed i henhold til § 117, *stk. 1*, i lov om finansiel virksomhed, jf. bemærkningerne til lovforslagets § 200, *stk. 1*, og dermed dels er vidende om, at fordringen kan blive stillet til sikkerhed, dels har mulighed for at sige nej til dette.

For så vidt angår prioritetsrækkefølgen mellem flere rettig-hedshavere til samme fordring, afgøres denne efter tidspunktet for sikringsaktens foretagelse, uanset om sikringsakten er modtagelse af en liste eller underretning til debitor. Efter den foreslåede ordning får sikkerhedshaver ved modtagelse af en liste, som nævnt i lovforslagets § 199, *stk. 1*, sikkerhed i alle de fordringer, der fremgår af listen, forud for en anden sikkerhedshaver, der har iværksat underretning af fordringernes skyldner om overdragelsen af den enkelte fordring, jf. § 31 i gældsloven, men hvor meddelelsen er kommet frem til debitor på et senere tidspunkt end modtagelse af listen. Tilsvarende vil en sikkerhedshaver, hvis meddelelse til fordringens skyldner er kommet frem forud for en anden sikkerhedshavers modtagelse af listen, have prioritetsstilling forud herfor.

Den aftaleerhverver, der skal fortrænge en usikret ret, skal ud over at have iagttaget sin sikringsakt, dvs. modtagelse af listen eller underretning til skyldneren, også være i god tro om den bestående ret til på tidspunktet for sikringsaktens foretagelse.

Efter den foreslåede ordning vil det praktiske udgangspunkt være, at sikkerhedsstiller oppebærer de løbende indbetalinger på de fordringer, der er omfattet af sikkerhedsstillelsen. Sikkerhedsstiller vil fortsat have ret til at modtage betaling på de fordringer, der er overdraget til sikkerhed, og skyldneren fritages dermed ved betaling til sikkerhedsstiller, medmindre skyldner har modtaget meddelelse fra sikkerhedsstiller eller sikkerhedshaver om, at betaling skal ske til sikkerhedshaver.

Hvis skyldneren har modtaget meddelelse om, at betaling skal ske til sikkerhedshaver, kan skyldneren – uanset om fordringen allerede er overdraget til en anden sikkerhedshaver, der har iagttaget sin sikringsakt ved modtagelse af en liste som nævnt i lovforslagets § 199, *stk. 1*, – foretage beta-

ling med frigørende virkning til sikkerhedshaver, medmindre skyldneren vidste, at den pågældende sikkerhedshaver ikke havde ret til at modtage betaling.

Sikkerhedshavers modtagelse af listen er valgt som det afgørende tidspunkt for, hvornår sikringsakten er iagttaget. For ikke at risikere omstødelse af pant for gammel gæld kan sikkerhedshaver ikke udbetale lånet/yde kreditten, før listen er modtaget, medmindre der er tale om forhold, der er omfattet af lovforslagets § 170.

Det foreslås i *stk. 3*, at *stk. 2* ikke gælder, hvis sikkerhedsstiller og sikkerhedshaver er nærtstående, jf. § 2, nr. 2-4, i konkursloven. Bliver sikkerhedshaver nærtstående til sikkerhedsstiller, gælder *stk. 2* ikke for sikkerhed stillet efter dette tidspunkt.

Den relevante sikringsakt vil herefter være meddelelse til debitor efter gældslovens almindelige regler om, at fordringen mod denne er anvendt som finansiel sikkerhedsstillelse.

Bestemmelsen skal sikre en sikkerhedsstillers kreditorer mod proformaoverdragelser.

Til § 200

Ifølge § 58 a, *stk. 4*, i lov om værdipapirhandel m.v. gælder det, at i forbindelse med anvendelse af gældsfordringer som finansiel sikkerhed kan debitor i henhold til fordringen skriftligt eller på en måde, der retligt kan sidestilles hermed, fratage sit krav på fortrolighed i henhold til § 117, *stk. 1*, i lov om finansiel virksomhed, i det omfang dette er nødvendigt for at gøre sikkerhedsstillelsen effektiv. Hvis debitor i henhold til en gældsfordring, der anvendes som finansiel sikkerhedsstillelse, giver afkald på sin adgang til modregning med de forpligtelser, der er omfattet af aftalen om finansiel sikkerhedsstillelse, eller som af anden årsag kan anvendes til modregning, skal dette ske skriftligt eller på en måde, der retligt kan sidestilles hermed, jf. lovens § 58 a, *stk. 5*.

Den foreslåede bestemmelse i § 200 regulerer debitores adgang til at fratage visse rettigheder, når en gældsfordring anvendes som finansiel sikkerhedsstillelse.

Bestemmelsen viderefører § 58 a, *stk. 4* og *5*, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3, *stk. 3*, nr. i og ii, i collateraldirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at i forbindelse med anvendelse af gældsfordringer som finansiel sikkerhedsstillelse kan debitor i henhold til fordringen skriftligt eller på en måde, der retligt kan sidestilles hermed, fratage sit krav på fortrolighed i henhold til § 117, *stk. 1*, i lov om finansiel virksomhed, i det omfang dette er nødvendigt for at gøre sikkerhedsstillelsen effektiv.

Der skal dog ifølge artikel 3, *stk. 3*, nr. ii, i collateraldirektivet tages forbehold for Rådets direktiv 93/13/EØF af 5. april 1993 om urimelige kontraktvilkår i forbruger aftaler og nationale bestemmelser om urimelige kontraktvilkår.

Det foreslås i *stk. 2*, at giver debitor i henhold til en gældsfordring, der anvendes som finansiel sikkerhedsstillelse, afkald på sin adgang til modregning med de forpligtelser, der er omfattet af aftalen om finansiel sikkerhedsstillelse, eller som af anden årsag kan anvendes til modregning, skal dette ske skriftligt eller på en måde, der retligt kan sidestilles hermed.

Efter dansk rets almindelige regler herom, er der ingen formkrav til debitores afkald på modregning, hvorfor reglen i den foreslåede bestemmelse er en skærpelse af formkravene til et sådant afkald.

Til § 201

Ifølge § 58 d i lov om værdipapirhandel m.v. skal realisation i henhold til § 58 j, *stk. 1*, eller værdiansættelse af sikkerheder eller fordringer, der modregnes eller tilegnes i henhold til § 58 g, § 58 h, § 58 j, *stk. 2-4*, og § 58 k, ske på forretningsmæssigt rimelige vilkår.

Den foreslåede bestemmelse i § 201 foreskriver, at realisation eller værdiansættelse af sikkerheder eller gældsfordringer, der modregnes eller tilegnes, skal ske på forretningsmæssigt rimelige vilkår.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 58 d i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 4, *stk. 6*, i collateraldirektivet.

Ved forslaget om, at realisation eller værdiansættelse af finansiel sikkerhed skal ske på forretningsmæssigt rimelige vilkår, søges der etableret en balance mellem på den ene side fastsættelsen af smidige regler for anvendelse af finansiel sikkerhedsstillelse og på den anden side beskyttelsen af den misligholdende part og dennes kreditorers interesser.

Til § 202

Efter § 58 l, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. kan en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse indeholde bestemmelse om, at parterne er forpligtede til at stille sikkerhed eller supplerende sikkerhed for ændringer i værdien af sikkerheder eller finansielle forpligtelser omfattet af aftalen, hvis ændringerne er indtrådt efter aftalens indgåelse og skyldes markedsbetingede forhold. § 58 l, stk. 2, foreskriver, at hvis sikkerhed stillet i henhold til stk. 1 er stillet uden unødigt ophold, efter at kravet på sikkerhed kunne gøres gældende i henhold til aftalen, kan sikkerheden ikke omstødes efter § 70 eller § 72 i konkursloven. Omstødelse under de i § 72 i konkursloven anførte betingelser kan dog ske, hvis sikkerhedsstillelsen under hensyn til omstændighederne konkret ikke fremstod som ordinær. Desuden følger det af § 58 m, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., at sikkerhedsstiller efter aftale med sikkerhedshaver kan substituere en stillet sikkerhed med en anden sikkerhed, der i alt væsentligt har samme værdi. Er en substituerende sikkerhed omfattet af § 58 m, stk. 1, stillet senest samtidig med, at sikkerhedsstiller igen fik rådighed over den substituerede sikkerhed, kan den substituerende sikkerhed kun omstødes, hvis den substituerede sikkerhed var omstødelig, jf. § 58 m, stk. 2.

Den foreslåede bestemmelse i § 202 regulerer muligheden for substitution af en stillet sikkerhed, der i alt væsentligt har samme værdi, uden at sikkerhedshaver af den grund risikerer omstødelse.

Bestemmelsen viderefører med sproglige og redaktionelle ændringer § 58 l og § 58 m, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 8, stk. 3, i collateraldirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at substituerer sikkerhedsstiller efter aftale med sikkerhedshaver en stillet sikkerhed med en anden sikkerhed, og sker dette senest samtidig med, at sikkerhedsstiller igen fik rådighed over den substituerede sikkerhed, kan der kun ske omstødelse af den substituerede sikkerhed, hvis den oprindeligt stillede sikkerhed var omstødelig.

Sikkerhedsstiller kan kun foretage substitution eller ombytning af sikkerheder, hvis dette er aftalt med sikkerhedshaver.

Kunne den oprindelige sikkerhed omstødes, kan der fortsat ske omstødelse, selvom den oprindelige sikkerhed er blevet substitueret. Selv om den oprindelige sikkerhed ikke kunne omstødes, vil der kunne ske omstødelse efter konkurslovens regler, hvis sikringsakten for den anden sikkerhed ikke blev foretaget senest samtidig med, at den oprindelige sikkerhed blev frigivet til sikkerhedshaver. Sikkerhedshavers fordring må ikke have været usikret på noget tidspunkt, efter at den oprindelige sikkerhed er stillet.

Beskyttelsen mod omstødelse gælder, selvom værdien af den nye sikkerhed måtte overstige den oprindeligt stillede sikkerhed, når sikkerhederne i al væsentlighed har samme værdi. Inden gennemførelsen af collateraldirektivet i dansk ret ville der formentlige kunne ske omstødelse af selv en marginal sikkerhedsforøgelse, der var opstået som følge af en substitution. Overstiger den nye sikkerhed væsentligt den oprindeligt stillede sikkerhed, kan hele sikkerhedsforøgelsen omstødes, forudsat at der er hjemmel hertil i konkursloven.

Det foreslås i *stk. 2*, at sikkerhed, der er stillet for ændringer i værdien af finansielle sikkerheder eller fordringer, som er indtrådt efter aftalens indgåelse og skyldes markedsbetingede forhold, ikke kan omstødes efter §§ 70 eller 72 i konkursloven, hvis den stillede sikkerhed er stillet uden unødigt ophold, efter at kravet på sikkerhed kunne gøres gældende. Omstødelse under betingelser som nævnt i § 72 kan dog ske, hvis sikkerhedsstillelsen ikke fremstod som ordinær.

Bestemmelsen dækker kun øget kreditrisiko som følge af for eksempel renteændringer og ændringer i kurser på finansielle instrumenter og valuta, mens ændringer, der skyldes sikkerhedsstillers kreditværdighed, ikke er omfattet.

Det præciseres, at bestemmelsen alene omfatter ændringer, der er opstået efter indgåelsen af den aftale om finansiel sikkerhedsstillelse, der forpligter sikkerhedsstiller til at stille sikkerhed for markedsforårsagede ændringer. Al sikkerhed for gæld, der eksisterer på tidspunktet for aftalens indgåelse, vil kunne omstødes efter § 70 i konkursloven, uanset om gælden er opstået som følge af aftale mellem parterne eller som følge af markedsbetingede ændringer i fordringers eller sikkerheders værdi. Det følger endvidere af bestemmelsen, at det ikke er en betingelse, at der er stillet sikkerhed ved fordringens opståen. Efterfølgende sikkerhed kan dog kun stilles for ændringerne i gældens størrelse.

Formålet med bestemmelsen er at give parterne i finansielle forhold mulighed for løbende at tilpasse værdien af stillede sikkerheder til gældens størrelse. Sikkerhedsstillelse for markedsbetingede ændringer i nettogældens størrelse kan ifølge sagens natur først ske, når størrelsen af ændringen kan konstateres.

Det er sandsynligt, at sådan sikkerhedsstillelse før gennemførelsen af collateraldirektivet i dansk ret ville kunne omstødes efter den objektive omstødelsesregel i § 70 i konkursloven. Man kan imidlertid anføre, at sikkerhedsstillelse for markedsbetingede ændringer, der er aftalt på forhånd, og som gennemføres, så snart man har kunnet konstatere, at betingelserne for, at der kan kræves sikkerhed, er opfyldt, er en ordinær disposition, der ikke bør omfattes af § 70 i konkursloven. Der har i retspraksis været eksempler på, at man har undladt omstødelse af ordinære forøgelser af sikkerheden, selvom denne først blev stillet efter gældens stiftelse.

Sikkerhed stillet efter denne bestemmelse for markedsbetingede ændringer i gældens størrelse kan ikke omstødes efter § 70 i konkursloven. Det er dog en forudsætning herfor, at sikkerheden er stillet uden unødigt ophold efter, at sikkerhedshaver efter aftalen havde krav på at få sikkerheden stillet. Det afgørende er ikke, hvornår den markedsforårsagede ændring indtrådte, men derimod hvornår pligten til at stille sikkerhed indtrådte. Denne forskel har betydning for aftaler, hvor der først er pligt til at stille sikkerhed, når den akkumulerede markedsændring når et vist minimumsbeløb. Det forudsættes, at det fremgår af aftalen om finansiel sikkerhedsstillelse, i hvilke tilfælde pligten til at stille sikkerhed eller supplerende sikkerhed udløses. I kravet om, at sikkerheden skal stilles uden unødigt ophold, ligger, at sikkerheden skal stilles så hurtigt, som det praktisk er muligt. I nogle tilfælde kan det ske samme dag, som pligten til at stille sikkerhed indtrådte, mens der i andre tilfælde bl.a. på grund af tidsforskelle kan være tale om en periode på op til nogle dage.

Omstødelse efter § 72 i konkursloven af en finansiel sikkerhedsstillelse, der er omfattet af stk. 2, og som er stillet uden unødigt ophold, efter at kravet på sikkerhed kunne gøres gældende, kan alene ske, hvis sikkerhedsstillelsen ikke fremstod som ordinær. Ordinære sikkerhedsstillinger er derfor undtaget fra omstødelse efter § 72 i konkursloven, da en part i en finansiel aftale, der bliver bekendt med, at der er indgivet konkursbegæring mod en anden part i aftalen, ellers ville blive nødsaget til at afslutte mellemværendet, hvilket ikke altid ville være i skyldners interesse.

Bestemmelsen indeholder ingen begrænsninger i anvendelsen af § 74 i konkursloven. § 74 i konkursloven omfatter alene utilbørlige dispositioner. Reglen i bestemmelsen om uomstødelighed af sikkerheder gælder alene sikkerheder af en type, som omfattes af lovforslagets §§ 197 og 202. Da lovforslagets §§ 197 og 202 ikke omfatter simple fordringer bortset fra kontanter (kontoindeståender) og visse gældsfordringer, vil bestemmelsen næppe få nogen betydning for muligheden for at foretage omstødelse i factoring- og fakturabelåningsforhold.

Bestemmelsen omhandler alene sikkerhed, som stilles af den, der efter aftalen om finansiel sikkerhedsstillelse er forpligtet til at stille sikkerhed, og ikke sikkerhed, som stilles af en tredjemand, der ikke er part i aftalen om finansiel sikkerhedsstillelse, og som følgelig ikke efter aftalen om finansiel sikkerhedsstillelse var forpligtet til at stille sikkerhed. En sikkerhed, som stilles af tredjemand over for en part i den oprindelige aftale om finansiel sikkerhedsstillelse, kan omstødes efter konkurslovens almindelige regler. Dette vil dog kun få betydning, hvis tredjemand tages under insolvensbehandling. En part i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse, der modtager sikkerhed fra tredjemand, kan indgå en særskilt aftale om finansiel sikkerhedsstillelse med tredjemand. En sådan aftale kan indeholde bestemmelse om, at tredjemand er forpligtet til at stille supplerende sikkerhed, hvis

der indtræder en markedsforårsaget ændring i den sikkerhed, som er stillet af tredjemand. En sådan aftale om supplerende sikkerhed er omfattet af bestemmelsen.

Til § 203

Ifølge § 58 j i lov om værdipapirhandel m.v. kan en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse indeholde regler om, hvornår realisation af en stillet sikkerhed kan finde sted. Det følger endvidere af bestemmelsen, at hvordan realisation af sikkerheden kan finde sted, afhænger af, om denne er i form af overdragelse af ejendomsret, kontanter eller pantsætning.

Den foreslåede bestemmelse i § 203 regulerer fuldbyrdelse, når sikkerhed er stillet i henhold til en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 58 j i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 4 i collateraldirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse kan indeholde bestemmelse om, at sikkerhedshaver straks kan realisere sikkerheden, når der opstår en fyldestgørelsesgrund. Straksrealisation kan med forbehold for vilkårene i aftalen ske uden forudgående godkendelse fra offentlige myndigheder eller andre, uden forudgående meddelelse til sikkerhedsstiller og uden anvendelse af en særlig fremgangsmåde.

Stk. 1 fraviger den almindelige fuldbyrdelsesregel i § 538 a, stk. 2, i retsplejeloven, hvorefter realisation af et pant som følge af misligholdelse først kan ske, efter at panthaveren har givet pantsætteren en uges frist til at opfylde den sikrede fordring. Dog kan der efter § 538 a, stk. 2, ske omgående salg af pantet, hvis det er nødvendigt for at undgå eller begrænse et tab, hvilket eksempelvis kan være tilfældet, hvis pantets værdi varierer væsentligt ved markedsændringer.

Stk. 1 skal ses i lyset af, at det er vigtigt, at sikkerhedshaver i tilfælde af misligholdelse eller anden fyldestgørelsesgrund hurtigt kan få dækket den sikrede del af sit krav og dermed undgå tab som følge af senere markedsændringer i sikkerhedens eller de sikrede fordringers værdi. Parterne kan i aftalen vedtage, at realisation af nogle eller alle sikkerheder først må ske, efter at der er givet varsel, eller de kan på anden måde begrænse adgangen til straksrealisation.

Det foreslås i *stk. 2*, at ved finansiel sikkerhedsstillelse i form af overdragelse til eje sker realisation ved, at sikkerhedens værdi modregnes i de sikrede forpligtelser.

Realisationsmåden afhænger af, hvilken type sikkerhed der er tale om, jf. stk. 2-4, og til dels af parternes aftale, jf. stk. 4 om tilegnelse. Realisation skal under alle omstændigheder foregå på forretningsmæssigt rimelige vilkår, jf. lovforlagets § 201. En sikkerhedshaver, der realiserer sikkerheden til en pris, der ikke kan anses for forretningsmæssigt rimelig, kan pådrage sig et erstatningsansvar over for sikkerhedsstiller eller dennes bo.

Hvis sikkerheden består af finansielle instrumenter, der er stillet i medfør af en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret, sker realisation efter stk. 2 ved modregning af sikkerhedernes værdi i de sikrede fordringer, da sikkerhedshaver i disse tilfælde allerede ved sikkerhedsstillelsen har opnået ejendomsret til sikkerheden. Modregningen kræver ikke udtrykkelig aftale herom, men alene at der foreligger en fyldestgørelsesgrund. Modregning kan ske straks, hvis der er aftalt straksrealisation. Hvis en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse indeholder en bestemmelse om slutafregning, og der, inden tilbagelevering er sket, opstår en fyldestgørelsesgrund, som medfører, at slutafregning kan finde sted, kan det være aftalt, at sikkerhedsstillers krav på tilbagelevering indgår i slutafregningen.

Det foreslås i *stk. 3*, at ved finansiell sikkerhedsstillelse i form af penge, der er krediteret en konto, sker realisation ved, at sikkerhedens værdi modregnes i eller anvendes til at indfri de sikrede forpligtelser.

Hvis det er en sikkerhed i form af et kontantindestående hos sikkerhedshaver, sker indfrielsen i praksis ved modregning i de sikrede fordringer. Trods dette er det fyldestgørelse via et pant, hvilket kan have betydning for muligheden for omstødelse i tilfælde af senere konkurs.

Det foreslås i *stk. 4*, at ved finansiell sikkerhedsstillelse i form af pantsætning sker realisation ved salg af sikkerheden. Fremgår det af aftalen om finansiell sikkerhedsstillelse, kan realisation ske ved, at sikkerhedshaver tilegner sig sikkerhederne, hvis der i aftalen er fastsat principper for værdiansættelsen af sikkerhederne, jf. dog § 201.

I tilfælde, hvor omsættelige værdipapirer er stillet som sikkerhed i medfør af en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse i form af pantsætning, vil realisation ske ved sikkerhedshavers salg af de omsættelige værdipapirerne, men det kan dog også være aftalt, at sikkerhedshaver har mulighed for at tilegne sig sikkerhederne. Ved realisation skal proventet ved salget anvendes til at indfri de forpligtelser, som var sikret ved pant i de omsættelige værdipapirer.

Adgangen til at realisere en sikkerhed i form af omsættelige værdipapirer ved salg i tilfælde af misligholdelse indebærer en mindre fravigelse af § 538 a, stk. 1, i retsplejeloven, der kan fraviges ved aftale mellem parterne, og som bestemmer,

at realisation ved salg skal ske gennem et fondsmæglersekskab. De foreslåede regler i stk. 4 giver derimod mulighed for, at sikkerhedshaver selv kan foretage salget, selv om dette ikke udtrykkeligt er aftalt. Salget skal under alle omstændigheder ske på forretningsmæssigt rimelige vilkår, jf. lovforlagets § 201. Salget kan i tilfælde af misligholdelse ske straks og uden varsel til sikkerhedsstiller, hvis der er aftalt straksrealisation, jf. stk. 1.

En aftale om, at realisation kan ske ved tilegnelse, må anses for bindende for en eventuel sekundært berettiget sikkerhedshaver, der dog er berettiget til fyldestgørelse, i det omfang sikkerhedens værdi overstiger den primært berettigede sikkerhedshavers sikrede fordringer.

Til § 204

§ 58 g i lov om værdipapirhandel m.v. regulerer muligheden for at indsætte bestemmelser om brugsret i en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse i form af pantsætning og kravet om tilbagelevering af en tilsvarende sikkerhed, hvis en fordring, der er pantsat, forfalder.

Den foreslåede bestemmelse i § 204 regulerer brugsretten i relation til brugsretten over stillede sikkerheder.

Bestemmelsen viderefører § 58 g, stk. 1-5, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 5 i collateraldirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse i form af pantsætning kan indeholde en bestemmelse om brugsret, hvorefter sikkerhedshaver kan overdrage de modtagne sikkerheder eller nogle af disse til tredjemand til eje eller sikkerhed.

Brugsretten giver sikkerhedshaver mulighed for at udøve en ejers rådighed over det pantsatte ved salg eller ved anvendelse af det pantsatte som sikkerhed. Det er allerede efter dansk ret muligt, at parterne i en pantsætningsaftale aftaler brugsret, men det medfører ikke, at sikkerhedshaver anses for ejer.

Formålet med brugsretten er dels at sikre, at der ikke opstår mangel på omsættelige værdipapirer, i takt med at anvendelsen af sikkerhed i finansielle forhold øges, dels at skabe indtjening for sikkerhedshaver samt reducere finansieringsomkostningerne for sikkerhedsstiller.

Brugsretten berettiger sikkerhedshaver til at indrømme tredjemand en ret over den stillede sikkerhed. Er der tale om sikkerhed bestående af værdipapirer på en individuel konto i

en CSD, kan sikkerhedshaver have en interesse i at overføre de værdipapirer, som sikkerhedshaver har brugsret til, til en af sine egne konti, inden brugsretten udnyttes. Det skyldes bl.a., at sikkerhedshaver derved over for en CSD fremstår som legitimeret til senere at råde over værdipapirerne uden sikkerhedsstillers samtykke. Denne legitimation kan være afgørende for, om brugsretten kan udnyttes hurtigt og effektivt. En brugsret berettiger ikke i sig selv sikkerhedshaver til at overføre den stillede sikkerhed til egen konto, men det kan i aftalen om finansiel sikkerhedsstillelse udtrykkeligt vedtages, at sikkerhedshaver er berettiget til at overføre værdipapirerne til egen konto, selvom brugsretten ikke er udnyttet.

Der foreslås i *stk. 2*, at har sikkerhedshaver udnyttet en brugsret efter *stk. 1*, skal sikkerhedshaver tilbagelevere en tilsvarende sikkerhed senest på det tidspunkt, hvor den eller de sikrede fordringer forfalder. Den tilbageleverede sikkerhed anses i henhold til aftalen om finansiel sikkerhedsstillelse for stillet på samme tidspunkt som den oprindelige sikkerhed.

Ved tilsvarende sikkerhed forstås enten et beløb af samme størrelse og i samme valuta som eller anden valuta end den oprindeligt stillede sikkerhed, hvis den er stillet i form af penge, der er krediteret en konto, jf. lovforslagets § 5, nr. 5, a, eller finansielle instrumenter, der er identiske eller sammenlignelige med den oprindeligt stillede sikkerhed, hvis den oprindelige sikkerhed er stillet i form af finansielle instrumenter, jf. lovforslagets § 5, nr. 5, b.

Ejendomsretten til den stillede sikkerhed forbliver hos sikkerhedsstiller, indtil sikkerhedshaver udnytter brugsretten til sikkerheden. Når den tilsvarende sikkerhed er tilbageleveret til sikkerhedsstillers depot eller konto, og ejendomsretten hertil derved er overgået til sikkerhedsstiller, anses sikkerheden for stillet på samme tidspunkt som den oprindeligt stillede sikkerhed. Bestemmelsen udelukker, at den tilbageleverede sikkerhed kan omstødes efter § 70 i konkursloven, i tilfælde af at sikkerhedsstiller erklæres konkurs. Det skal ses i lyset af, at sikkerhedsstiller ikke har haft rådighed over sikkerhedsretten hverken før eller under udnyttelsen af brugsretten.

Af artikel 5, *stk. 4*, i collateraldirektivet fremgår det, at medlemslandene skal sikre, at sikkerhedshaverens brug af den finansielle sikkerhed ikke indebærer, at sikkerhedshaverens rettigheder i henhold til aftalen om finansiel sikkerhedsstillelse i form af pantsætning bliver ugyldige med hensyn til den tilsvarende sikkerhed, som sikkerhedshaveren overdrager for at opfylde sin tilbageleveringsforpligtelse. Artikel 5, *stk. 4*, i collateraldirektivet omtaler alene sikkerhedshavers rettigheder ved sikkerhedsstillers konkurs. Det betyder, at direktivet ikke er helt entydigt angående muligheden for omstødelse af tilbageleveringen i tilfælde af sikkerhedshaverens konkurs.

Omstødelse af selve tilbageleveringen vil kun være relevant i tilfælde af sikkerhedshavers konkurs, og kun hvor der er overskydende sikkerhed i form af værdipapirer, det vil sige i tilfælde, hvor sikkerhedernes værdi overstiger værdien af de sikrede finansielle forpligtelser. Hvis brugsretten til sikkerhed i form af værdipapirer ikke er udnyttet, eller hvis sikkerhederne er tilbageleveret, vil sikkerhedsstiller have et separatistkrav i boet på de sikkerheder, der ikke medgår til dækning af sikkerhedshaverens krav. Kravet ville have været et simpelt krav på et beløb svarende til værdien af den overskydende sikkerhed, hvis tilbagelevering ikke har fundet sted. Det er tvivlsomt, om tilbageleveringen efter gældende ret vil kunne omstødes efter §§ 72 og 74 i konkursloven.

Det foreslås i *stk. 3*, at tilbagelevering i henhold til *stk. 2* alene kan omstødes, hvis betingelserne i konkurslovens § 74 er opfyldt.

Ond tro om insolvensen vil ikke alene kunne danne grundlag for omstødelse af en tilbagelevering, da omstødelse efter § 74 i konkursloven ud over ond tro bl.a. forudsætter, at tilbageleveringen var utilbørlig. Omstødelse efter § 74 i konkursloven antages ikke at kunne ske, hvis tilbageleveringen sker som et normalt led i parternes forretningsaktiviteter, f.eks. hvor en sikkerhedshaver har udnyttet brugsretten og skabt indtjening ved at udlåne værdipapirer, der er modtaget som sikkerhed, og derefter tilbageleverer papirerne, når udlånet ophører. Derimod må det anses for utilbørligt at foretage tilbagelevering alene med det formål at begunstige en kreditor på en eller flere andre kreditorens bekostning. Dette vil f.eks. være tilfældet, hvor værdipapirer flyttes fra et pantsat depot, hvor brugsretten indtil da ikke er udnyttet, til et andet, hvor brugsretten er udnyttet, med det formål at skaffe en bestemt kreditor separatiststilling i boet på en anden kreditors bekostning.

Det foreslås i *stk. 4*, at tilbagelevering i henhold til *stk. 2* kan undlades, i det omfang sikkerhedens værdi i overensstemmelse med vilkårene i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse modregnes med de sikrede finansielle forpligtelser eller gøres til genstand for slutfregning. Fordringen på tilbagelevering anses i sådanne tilfælde for opstået på det tidspunkt, hvor den oprindelige sikkerhed blev stillet.

Parterne kan aftale, at sikkerhedshaver i stedet for at tilbagelevere tilsvarende sikkerhed ved den eller de sikrede fordringers forfald kan anvende sikkerhedens værdi til modregning i den sikrede fordring. Værdien af sikkerheden træder da i stedet for sikkerheden selv.

Bestemmelsen giver endvidere mulighed for, at sikkerhedens værdi kan indgå i en slutfregning efter lovforslagets §§ 206 og 207. Denne del af bestemmelsen tager sigte på den situation, hvor parternes mellemværende skal opgøres

og slutafregnes som følge af misligholdelse, mens brugsretten er udnyttet, og de tilsvarende sikkerheder endnu ikke er tilbageleveret til sikkerhedsstiller.

Tilbageleveringskravet anses for stiftet på det tidspunkt, hvor den oprindelige sikkerhed blev stillet. Baggrunden herfor er, at selve udnyttelsen af brugsretten ikke bør medføre, at sikkerhedshaver stilles ringere i relation til modregning og omstødelse, da modregningsretten alene erstatter den tidligere sikkerhed. Reglen udelukker, at der kan ske omstødelse af en modregning i den sikrede fordring med henvisning til, at brugsretten først blev udnyttet efter fristdagen, da tilbageleveringskravet ikke først anses for stiftet ved udnyttelsen af brugsretten.

Det foreslås i *stk. 5*, at *stk. 1-4* ikke finder anvendelse på gældsfordringer.

Til § 205

Ifølge § 58 k i lov om værdipapirhandel m.v. har en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret i forhold til sikringsakt og realisation virkning i overensstemmelse med de aftalte vilkår. Hvis der opstår misligholdelse, inden sikkerhedshaver har opfyldt en eventuel forpligtelse til at overdrage tilsvarende sikkerhed, kan forpligtelsen gøres til genstand for netting ved slutafregning, jf. § 58 h, hvis dette fremgår af aftalen.

Den foreslåede bestemmelse i § 205 fastsætter regler for finansiel sikkerhedsstillelse i form af overdragelse til eje. Formålet med bestemmelsen er at sikre, at aftaler om overdragelse til eje ikke kvalificeres som pantsætninger, selvom ejendomsoverdragelsen sker til sikkerhed.

Bestemmelsen viderefører § 58 k i lov om værdipapirhandel m.v., der vedrører finansiel sikkerhedsstillelse i form af overdragelse til eje.

Bestemmelsen gennemfører artikel 6 i collateraldirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i form af overdragelse til eje i forhold til sikringsakt og realisation har virkning i overensstemmelse med de aftalte vilkår.

Det generelle udgangspunkt efter gældende ret er, at det er en aftales reelle indhold, der er afgørende for, om der foreligger en overdragelse til eje eller en overdragelse til sikkerhed. Hvis man må antage, at erhververens primære interesse er aktivets realisationsværdi, foreligger der efter gældende ret som udgangspunkt en pantsætning, selvom parterne har betegnet aftalen en overdragelse til eje.

Hvis sikkerhedsstillelsen sker til sikkerhed for allerede bestående gæld eller på anden utilbørlig måde tilgodeser sikkerhedshaver på andre kreditorens bekostning, skal sikkerheden i relation til omstødelse behandles som et pant. Det er præciseret i bestemmelsen, hvorefter en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret kun får betydning i relation til sikringsakt og realisation. I relation til omstødelse vil man fortsat se på aftalens reelle indhold.

Indgåelse af aftaler om overdragelse til eje har tillige betydning for realisationen af sikkerheden i tilfælde af misligholdelse eller anden fyldestgørelsesgrund. Da ejendomsretten til sikkerheden allerede er overgået til sikkerhedshaver på tidspunktet, hvor sikkerheden blev stillet, er det ikke nødvendigt at foretage realisation ved salg. Sikkerhedshaver kan derfor vælge blot at beholde de overdragne sikkerheder og modregne den sikrede fordring i sikkerhedernes værdi, jf. lovforslagets § 203. Adgangen til i tilfælde af misligholdelse at foretage realisation ved modregning forudsætter ikke eksplicit aftale herom i aftalen om finansiel sikkerhedsstillelse. Opgørelsen af sikkerhedernes værdi skal ske på forretningsmæssigt rimelige vilkår.

Det foreslås i *stk. 2*, at opstår der en fyldestgørelsesgrund, inden sikkerhedshaver har opfyldt en eventuel forpligtelse til at overdrage tilsvarende sikkerhed, kan forpligtelsen gøres til genstand for netting ved slutafregning, hvis dette fremgår af aftalen.

Til § 206

Ifølge § 58 h, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. kan en aftale med retsvirkning for tredjemand, jf. dog *stk. 3-6*, indeholde bestemmelse om, at de af aftalen omfattede finansielle forpligtelser, jf. § 58 e, skal nettes ved slutafregning, hvis en af parterne misligholder aftalen, herunder at der skal ske slutafregning, hvis en part tages under insolvensbehandling, eller der bliver foretaget udlæg i en fordring omfattet af slutafregningsbestemmelsen. Ved insolvensbehandling forstås konkurs, rekonstruktionsbehandling, insolvent dødsboskifte, gældssanering samt andre danske og udenlandske former for likvidation og saneringsforanstaltninger begrundet i skyldnerens insolvens, som defineret i artikel 2, nr. 1, litra j og k, i direktiv 2002/47/EF. Efter § 58 h, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. kan det med retsvirkning for boet og kreditorerne aftales, at i tilfælde af at der indtræder en misligholdelse, jf. *stk. 1*, skal slutafregning først ske, når den ikke-misligholdende part giver meddelelse herom til den misligholdende part. I tilfælde hvor den misligholdende part tages under insolvensbehandling, kan denne part dog kræve, at slutafregningen gennemføres således, at parterne stilles, som om slutafregning var sket uden unødigt ophold efter det tidspunkt, hvor den ikke-misligholdende part vidste eller burde vide, at den misligholdende part blev undergivet insolvensbehandling.

Den foreslåede bestemmelse i § 206 indeholder regler om adgangen til at aftale slutafregning (close-out netting). Bestemmelsen gælder, uanset om en aftale om slutafregning er indgået som led i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse, jf. lovforslagets § 1, stk. 11.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 58 h, stk. 1 og 2, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 7 i collateraldirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at en aftale med retsvirkning for tredjemand, jf. dog §§ 207 og 208, kan indeholde bestemmelse om, at de af aftalen omfattede finansielle forpligtelser, jf. § 5, nr. 2, skal nettes ved slutafregning, hvis der opstår en fyldestgørelsesgrund, jf. § 5, nr. 6.

Formålet med bestemmelsens modifikation af de almindelige regler i konkursloven er at beskytte parter i aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse mod objektive modregningsbegrænsningsregler, det vil sige regler, som afskærer modregning, uanset om den anden part var i god tro.

Ikke kun aktuel misligholdelse, men tillige indledning af insolvensbehandling kan være fyldestgørelsesgrund, jf. lovforslagets § 5, nr. 6.

Endvidere kan det, at der foretages udlæg i en fordring, som er omfattet af en slutafregningsbestemmelse, gøres til slutafregningsgrund. At slutafregningsaftalen skal respekteres af tredjemand, jf. artikel 7, stk. 1, litra b, i collateraldirektivet medfører, at en person, der har gjort udlæg i eller fået transport i et krav, som er omfattet af en slutafregningsbestemmelse, må respektere slutafregningsbestemmelsen, uanset at det medfører en fravigelse af de almindelige principper i § 28 i gældsbrevsloven, hvorefter en skyldner kan benytte en fordring på overdrageren til modregning, medmindre han har erhvervet fordringen efter det tidspunkt, da han fik kundskab eller formodning om overdragelsen.

Slutafregning over for en erhverver af en negotiabel fordring, som er omfattet af en slutafregningsbestemmelse, kan kun ske, hvis betingelserne i § 18 i gældsbrevsloven er opfyldt. En skyldner kan derfor kun kræve slutafregning med fordringer på overdrageren, hvis erhververen vidste, at skyldneren havde en fordring, der kunne benyttes til slutafregning, og at han ville lide tab ved overdragelsen, hvis den afskar slutafregning. Adgangen til at slutafregne med fordringer, der udspringer af samme retsforhold som fordringen, bevares dog trods overdragelsen, medmindre andet følger af reglerne om indsigelser fra dette forhold. Bestemmelsen ændrer ikke retsstillingen for en erhverver af negotiable fordringer.

Reglen medfører ikke, at det er udelukket at foretage udlæg i en fordring, som omfattes af en aftale om slutafregning, eller i parternes rettigheder i henhold til en aftale i sin helhed, det vil sige i en eventuel slutafregningssaldo.

Hvis der foretages udlæg i en eventuel slutafregningssaldo i skyldnerens favør, har udlægshaver ikke krav på, at der foretages slutafregning, før der opstår en slutafregningsgrund. Udlægshaver må respektere parternes aftale, herunder at modparten alene har ret til at foretage slutafregning, hvis der foreligger et forhold, som i aftalen er gjort til slutafregningsgrund.

Hvis der foretages udlæg i en fordring eller forpligtelse, der er omfattet af en aftale om slutafregning, såsom en pengeinstitutkonto, kan udlægshaver som udgangspunkt kræve, at udlægget fyldestgøres ved træk på skyldnerens konto. Er det aftalt, at udlæg er slutafregningsgrund, er pengeinstituttet dog berettiget til at gennemføre slutafregning, når det får viden om udlægget, uanset om slutafregningssaldoen er i pengeinstituttets favør, og udlægget bliver værdiløst.

Udlægshaver må formentlig respektere de vilkår for udbetaling, som skyldneren selv var underlagt, herunder en eventuel bindingsperiode på en indskudskonto. Følgelig kan udlægget blive værdiløst inden udbetalingen til udlægshaver, hvis pengeinstituttet med hjemmel i aftalen om slutafregning gennemfører slutafregning i bindingsperioden.

En slutafregning, der med hjemmel i aftalen foretages på grund af skyldnerens konkurs, kan foretages uden hensyn til udlæg, der bortfalder som følge af konkursen, uanset om modparten derved måtte blive stillet bedre, end før konkursen indtrådte. Beløb, som inden konkursen er udbetalt til udlægshaver, kan dog ikke kræves tilbageført, men kan efter konkurslovens regler søges inddraget i konkursboet.

Det foreslås i *stk. 2*, at det med retsvirkning for boet og kreditorerne kan aftales, at slutafregning først skal ske, når den ikke-misligholdende part giver meddelelse herom til den misligholdende part, efter der er indtrådt en fyldestgørelsesgrund. I tilfælde, hvor den misligholdende part tages under insolvensbehandling, kan denne part dog kræve, at slutafregningen gennemføres således, at parterne stilles, som om slutafregning var sket uden unødigt ophold efter det tidspunkt, hvor den ikke-misligholdende part vidste eller burde vide, at den misligholdende part blev undergivet insolvensbehandling.

Kurator i en misligholdende parts konkursbo kan ikke kræve, at opgørelse sker pr. dekretdagen, hvis det er aftalt, at slutafregning kræver meddelelse.

En slutafregning omfatter alene de forpligtelser, som er omfattet af slutafregningsbestemmelsen. Det kan aftales, at de til enhver tid værende finansielle fordringer, som parterne måtte have eller få mod hinanden, skal være omfattet af slutafregningsbestemmelsen. En slutafregningsbestemmelse kan alene omfatte finansielle forpligtelser, jf. lovforslagets § 5, nr. 2. En aftale om slutafregning mellem to juridiske personer omfattet af lovforslagets § 196, stk. 1, nr. 6, kan ikke omfatte krav fra vareomsætning.

En slutafregning kan medføre, at de regler i konkursloven, der begrænser adgangen til modregning i tilfælde af konkurs, fraviges. Navnlig kan krav opstået efter fristdagen i et vist omfang indgå i en slutafregning med krav, der er opstået inden fristdagen.

I tilfælde, hvor den misligholdende part tages under insolvensbehandling, kan denne part dog som nævnt ovenfor kræve, at slutafregningen gennemføres således, at parterne stilles, som om slutafregning var sket uden unødigt ophold efter det tidspunkt, hvor den ikke-misligholdende part vidste eller burde vide, at den misligholdende part blev undergivet insolvensbehandling.

I disse tilfælde kan boet imidlertid kræve at blive stillet, som om slutafregningen var foretaget uden unødigt ophold efter det tidspunkt, hvor den anden part kom i ond tro, så spekulation på de øvrige kreditorets bekostning undgås. I kravet om, at slutafregning skal foretages uden unødigt ophold, ligger, at slutafregning skal finde sted så hurtigt som muligt. I nogle tilfælde kan det ske straks, mens det i andre tilfælde bl.a. på grund af tidsforskelle først vil være muligt i løbet af nogle dage. Reglen udelukker ikke, at der konkret kan træffes anden aftale, hvis eksempelvis kurator ser en fordel i at udskyde afregningen helt eller delvist.

Det foreslås i *stk. 3*, at lovforslagets § 197, stk. 3, og §§ 198 og 201 gælder tilsvarende for en aftale om slutafregning, der ikke er en del af en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse.

Til § 207

Ifølge § 58 h, stk. 3, kan en af § 58 h, stk. 1, omfattet slutafregning, som gennemføres, efter at den misligholdende part er taget under rekonstruktionsbehandling, omfatte fordringer, der er opstået før det tidspunkt, hvor den ikke-misligholdende part kendte eller burde kende de omstændigheder, der etablerede fristdagen, jf. § 1 i konkursloven. En af stk. 1 omfattet slutafregning, som gennemføres, efter at den misligholdende part er erklæret konkurs, kan omfatte fordringer, der er opstået før det tidspunkt, hvor den ikke-misligholdende part kendte eller burde kende de omstændigheder, der etablerede fristdagen, jf. § 1 i konkursloven. Fordringer opstået efter udløbet af det døgn, hvor konkursen blev be-

kendtgjort i Statstidende, kan dog ikke indgå i en slutafregning, jf. lovens § 58 h, stk. 4.

Den foreslåede bestemmelse i § 207 indeholder regler om, hvilke fordringer der kan indgå i en slutafregning. Fordringer, der er opstået, efter at den ikke-misligholdende part vidste eller burde vide, at der var etableret fristdag, dvs. at der var indledt rekonstruktionsbehandling eller indgivet begæring om konkurs, kan ikke indgå i en slutafregning, hvis det er i strid med konkurslovens regler.

Bestemmelsen gælder, uanset om en aftale om slutafregning er indgået som led i en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse, jf. lovforslagets § 1, stk. 11.

Bestemmelsen viderefører § 58 h, stk. 3 og 4, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 7 i collateraldirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at en slutafregning, jf. lovforslagets § 206, stk. 1, som gennemføres, efter at den misligholdende part er taget under rekonstruktionsbehandling, kan omfatte finansielle forpligtelser, der er opstået før det tidspunkt, hvor den ikke-misligholdende part kendte eller burde kende de omstændigheder, der etablerede fristdagen, jf. § 1 i konkursloven.

Det foreslås i *stk. 2*, at en slutafregning som gennemføres efter, at den misligholdende part er erklæret konkurs, kan omfatte finansielle forpligtelser, der er opstået før det tidspunkt, hvor den ikke-misligholdende part kendte eller burde kende de omstændigheder, der etablerede fristdagen, jf. § 1 i konkursloven. Finansielle forpligtelser opstået efter udløbet af det døgn, hvor konkursen blev bekendtgjort i Statstidende, kan dog ikke indgå i en slutafregning.

Til § 208

Ifølge § 58 h, stk. 5-7, i lov om værdipapirhandel m.v. kan en fordring, der er omfattet af bestemmelserne i § 42, stk. 3 og 4, i konkursloven indgå i en slutafregning efter § 58 h, stk. 1, medmindre den ikke-misligholdende part vidste eller burde vide, at den misligholdende part var insolvent, da fordringen på denne blev erhvervet henholdsvis opstod. Slutafregningen kan alene omstødes efter § 69 i konkursloven, hvis den omfattede fordringer, som ikke kunne have indgået i en aftalt slutafregning i tilfælde af konkurs, jf. § 58 h, stk. 4 og 5. Bestemmelserne i § 58 a, stk. 2, § 58 d, § 58 e og § 58 f, stk. 4, finder tilsvarende anvendelse på en aftale om slutafregning, der ikke er en del af en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse.

Den foreslåede bestemmelse i § 208 indeholder regler om, hvornår krav omfattet af § 42, stk. 3 og 4, samt § 69 i konkursloven kan indgå i en slutafregning. Bestemmelsen gælder, uanset om en aftale om slutafregning er indgået som led i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse, jf. lovforslagets § 1, stk. 11.

Bestemmelsen viderefører § 58 h, stk. 5-7, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 7 i collateraldirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at en finansiel forpligtelse, der er omfattet af § 42, stk. 3 og 4, i konkursloven, kan indgå i en slutafregning, medmindre den ikke-misligholdende part vidste eller burde vide, at den misligholdende part var insolvent, da fordringen på denne blev erhvervet eller opstod.

Ifølge § 42, stk. 3 og 4, i konkursloven er der tale om en fordring på skyldneren, som er erhvervet fra tredjemand ved overdragelse eller retsforfølgning senere end 3 måneder før fristdagen. En sådan fordring kan ikke anvendes til slutafregning over for en fordring, som skyldneren havde, da den anden erhvervede sin fordring. Det samme gælder, hvis erhvervelsen er sket tidligere, og erhververen da indså eller burde indse, at skyldneren var insolvent. Slutafregning kan heller ikke ske, hvis skyldnerens krav mod fordringshaveren er erhvervet under omstændigheder, der må sidestilles med en omstødelig betaling.

Disse begrænsninger i adgangen til slutafregning harmonerer med, at forslaget kun beskytter mod objektive modregningsbegrænsnings- og omstødelsesregler. Det foreslås kun, at slutafregning er beskyttet mod omstødelse, hvor det på objektivt grundlag kan konstateres, at aftalen om slutafregning er indgået uden for den objektivt fastsatte frist i § 42, stk. 3 og 4, i konkursloven i modsætning til de subjektive omstødelsesbestemmelser, hvor det bliver afgørende for, om der kan ske omstødelse, hvorvidt den begunstigede var eller burde være bekendt med skyldnerens økonomiske situation.

En aftale om slutafregning har karakter af en aftale om modregning. Spørgsmålet om, hvorvidt en gennemført slutafregning kan tilsidesættes i tilfælde af indledning af insolvensbehandling, skal derfor ikke bedømmes efter reglen om omstødelse af pant i § 70 i konkursloven, men derimod efter reglen om omstødelse af modregning i § 69 i konkursloven sammenholdt med det foreslåede stk. 2 i denne bestemmelse.

Det foreslås i *stk. 2*, at slutafregning, jf. lovforslagets § 206, stk. 1, alene kan omstødes efter § 69 i konkursloven, hvis slutafregningen omfattede fordringer, som ikke kunne have

indgået i en aftalt slutafregning i tilfælde af konkurs, jf. det foreslåede stk. 1 og lovforslagets § 207, stk. 2.

Det fremgår af § 69 i konkursloven, at bestemmelserne i § 42 om omstødelse af betaling også finder anvendelse på modregning, hvis modregning ikke kunne være sket efter konkursdekretets afsigelse. Hvis fordringen på skyldneren er erhvervet fra tredjemand, og erhververen vidste eller burde vide, at skyldneren var insolvent, kan omstødelse altid ske. Det er eksempelvis tilfældet, hvis der som følge af den misligholdende parts insolvens er gennemført en slutafregning, der har omfattet fordringer, der er erhvervet i ond tro om den misligholdende parts insolvens. Omstødelse kan alene ske med hensyn til de krav, som ikke kunne være indgået i en aftalt slutafregning efter lovforslagets § 207, stk. 3 og nærværende bestemmelses stk. 1. Slutafregningen kan ikke omstødes i sin helhed.

Omstødelse forudsætter, at betingelserne i § 69 i konkursloven i øvrigt er opfyldt. Det kan eksempelvis få betydning, hvis den ikke-misligholdende part, efter at der er indgivet begæring fra den misligholdende part om rekonstruktionsbehandling, har fået en fordring mod den misligholdende part, og denne fordring er indgået i en slutafregning gennemført som følge af indledningen af rekonstruktionsbehandlingen. Vidste den ikke-misligholdende part ved fordringens opståen, at der var indgivet begæring om rekonstruktionsbehandling, ville det stride mod lovforslagets § 207, stk. 3, at gennemføre slutafregningen under den senere konkurs. Følgelig kan den før konkursen gennemførte slutafregning i det tilfælde omstødes efter § 69 i konkursloven for så vidt angår den pågældende fordring, hvis betingelserne for omstødelse af betaling, f.eks. § 72, stk. 1, i konkursloven, er opfyldt.

Det foreslås i *stk. 3*, at lovforslagets §§ 197, stk. 3, og §§ 198 og 201 også gælder for en aftale om slutafregning, der ikke er en del af en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse.

Det vil sige, at der gælder samme krav til dokumentation, realisation og værdiansættelse, der skal ske på forretningsmæssigt rimelige vilkår.

Til § 209

Ifølge § 58 i lov om værdipapirhandel m.v. kan en aftale med retsvirkning for tredjemand indeholde bestemmelse om, at samtlige de af aftalen omfattede fordringer hidrørende fra handel med valuta og værdipapirer nettes løbende ved aftalt afvikling. Bestemmelserne i § 58 h, stk. 3-6, finder tilsvarende anvendelse på aftaler om løbende netting.

Den foreslåede bestemmelse i § 209 foreskriver, at en aftale med retsvirkning for tredjemand kan indeholde bestemmelse om, at samtlige de af aftalen omfattede fordringer hidrørende

de fra handel med valuta og finansielle instrumenter nettes løbende ved aftalt afvikling. §§ 207 og 208 gælder også for aftaler om løbende netting. Bestemmelsen gælder, uanset om en aftale om løbende netting er indgået som led i en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse, jf. lovforslagets § 1, stk. 11.

Bestemmelsen viderefører § 58 i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen er en national regel.

En aftale om løbende netting kan kun omfatte fordringer hidrørende fra handel med valuta og finansielle instrumenter.

En gennemført løbende afvikling kan omstødes efter reglerne i konkursloven i samme omfang som en slutafregning. Det medfører, at omstødelse efter § 69 i konkursloven kan ske, i det omfang den løbende afvikling har omfattet fordringer, som i tilfælde af konkurs ikke ville kunne indgå i en aftalt slutafregning.

Til § 210

Ifølge § 58 o i lov om værdipapirhandel m.v. afgøres en række spørgsmål vedrørende et værdipapir, der er registreret på en konto, efter lovgivningen i det land, hvor kontoen føres. Ved lovgivningen i det land, hvor kontoen føres, forstås dette lands materielle lovgivning og ikke reglerne om lovvalg.

Den foreslåede bestemmelse i § 210 indeholder regler om tingsretligt lovvalg for værdipapirer, der er registreret på en konto.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 58 o i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 9 i collateraldirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at hvis et finansielt instrument er registreret på en konto hos en CSD eller et kontoførende institut, afgøres spørgsmålet vedrørende instrumentet, jf. *stk. 2*, efter lovgivningen i det land, hvor kontoen føres, bortset fra lovvalgsregler.

Det drejer sig om den retlige beskaffenhed af sikkerhed i finansielle instrumenter og de tingsretlige virkninger, der knytter sig hertil.

Mange aftaler om finansiell sikkerhedsstillelse vil have tilknytning til flere lande. For at minimere de retlige risici ved grænseoverskridende sikkerhedsstillelse er det nødvendigt at skabe forudsigelighed om, hvilket lands lovgivning der finder anvendelse på tingsretlige spørgsmål. I den internationale privatret antages det traditionelt i teorien, at tingsretlige spørgsmål afgøres efter beliggenhedslandets lovgivning (*lex rei sitae*). For finansielle instrumenter, som er registreret på en konto, er der et behov for præcisering af dette princip, da en konto ikke har nogen fysisk beliggenhed.

Artikel 9, stk. 2, i finalitydirektivet indeholder en lovvalgsregel, som er gennemført i § 174. Lovvalgsreglen i finalitydirektivet gælder udtrykkeligt kun for sikkerhedsstillelse som led i deltagelsen i værdipapirafviklingssystemer og betalingssystemer og dermed kun for en begrænset kreds.

Den lovvalgsregel som følger af artikel 9 i collateraldirektivet går videre end finalitydirektivet, idet den ikke er begrænset til en særlig kreds, men gælder for finansielle instrumenter registreret på en konto. Såvel collateraldirektivet som finalitydirektivet bygger på det såkaldte PRIMA-princip (*Place of the Relevant Inter Mediatary Approach*), hvorefter det afgørende i lovvalgmæssig henseende ikke er, hvor et givet omsætteligt værdipapir befinder sig, eller gennem hvilken CSD det oprindeligt er udstedt, men derimod den lovgivning, som den relevante konto er undergivet.

En sikkerhedsstiller kan opbevare sine finansielle instrumenter hos en mellemmand, der igen opbevarer sine finansielle instrumenter, herunder de som opbevares på vegne af sikkerhedsstillere, hos en anden mellemmand, eksempelvis en CSD. De samme finansielle instrumenter kan derfor være krediteret konti hos flere mellemmande. Efter den foreslåede bestemmelse er det lovgivningen i landet, hvor den relevante konto føres, som er afgørende. Den relevante konto er den konto, som det tingsretlige spørgsmål vedrører.

Går sikkerhedsstiller konkurs efter at have givet sikkerhed i de finansielle instrumenter, som sikkerhedsstiller opbevarer på sin konto hos sin mellemmand, er det denne konto og ikke mellemmandens konto i CSD'en, som er den relevante konto, når det skal vurderes, om sikkerhedsstillelsen kan opretholdes over for konkursboet. Et pengeinstitut, der alene optræder som kontoførende institut vedrørende en konto i en CSD, er ikke en mellemmand i relation til den foreslåede bestemmelse. Har en ejer af omsættelige værdipapirer konto i en CSD, er det denne konto, som er den relevante konto, selvom kontoudskriften måtte fremstå som udstedt af det kontoførende institut.

Ved lovgivningen i det land, hvor kontoen føres, forstås dette lands nationale lovgivning bortset fra lovvalgsregler. Det kan få betydning i tilfælde, hvor kontoen føres i et land uden

for EU/EØS, som anvender andre lovvalgsprincipper end dem, der følger af collateraldirektivet.

Det afgørende er, i hvilket land kontoen reelt føres. Har den mellemmand, som fører kontoen på vegne af kontohaver, forretningssted i flere forskellige lande, kan det i visse tilfælde give anledning til problemer at fastslå, i hvilket land en konto føres. Der må i sådanne tilfælde ses på, om der i kontoaftalen er truffet bestemmelse om, hvor kontoen føres, og om angivelser på kontoudskrifter m.v. stemmer overens med vedtagelsen i kontoaftalen. Man søgte ved vedtagelsen af collateraldirektivet at undgå uoverensstemmelser mellem direktivet og den på dette tidspunkt endnu ikke færdiggjorte Haager-konvention om, hvilken lovgivning der finder anvendelse på visse rettigheder over finansielle instrumenter, som opbevares af en mellemmand. Bestemmelsen bør derfor fortolkes i lyset af konventionen.

Det foreslås i *stk. 2* at opregne de spørgsmål, som afgøres efter den i *stk. 1* nævnte lovgivning.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at spørgsmål om den retlige beskaffenhed af sikkerhed i finansielle instrumenter og de tingsretlige virkninger, der knytter sig dertil, afgøres efter den i *stk. 1* nævnte lovgivning.

Føres kontoen i Danmark, følger det, at hvis det i en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse er bestemt, at finansielle instrumenter overdrages til eje til sikkerhedsmodtager, anses overdragelsen i relation til sikringsakt og realisation for en overdragelse til eje.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at spørgsmål om krav til sikring af en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse mod tredjemand og kravene til, hvilke foranstaltninger der er nødvendige for, at en sådan aftale kan gøres gældende over for tredjemand, afgøres efter den i *stk. 1* nævnte lovgivning.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at spørgsmål om, hvorvidt en persons adkomst til eller rettighed i en sikkerhed i finansielle instrumenter må vige for eller efterstilles en konkurrerende adkomst eller rettighed, herunder om der foreligger ekstinktiv erhvervelse, afgøres efter den i *stk. 1* nævnte lovgivning.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at spørgsmål om, hvilke foranstaltninger der er nødvendige for at realisere en sikkerhed i form af finansielle instrumenter, når der er opstået en fyldestgørelsesgrund afgøres efter den i *stk. 1* nævnte lovgivning.

Selve spørgsmålet, om der foreligger en misligholdelse, som giver sikkerhedshaver ret til at realisere sikkerheden, afgøres fortsat efter den lovgivning, der regulerer det kontraktretlige forhold mellem sikkerhedsstiller og sikkerhedshaver. Be-

stemmelsen regulerer ikke, hvilken lovgivning der er afgørende for, om en sikkerhedshaver kan realisere sin sikkerhed efter indledningen af insolvensbehandling mod sikkerhedsstiller. Efter dansk ret kan en sikkerhed i omsættelige værdipapirer realiseres trods indledning af insolvensbehandling mod sikkerhedsstiller. Tages en deltager i et værdipapirafviklingssystem eller i et registreret betalingssystem under insolvensbehandling, fastlægges deltagerens rettigheder og forpligtelser i forbindelse med deltagelse i systemet efter den lovgivning, som systemet er underlagt.

Den foreslåede bestemmelse finder alene anvendelse på dematerialiserede finansielle instrumenter og bestemmer ikke, hvilken lovgivning der regulerer de tingsretlige aspekter af en sikkerhedsstillelse i form af kontanter. Den foreslåede bestemmelse bestemmer heller ikke, hvilken lovgivning der er afgørende for, om en slutafregningsaftale har virkning over for tredjemand.

Til § 211

Efter § 83, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. påser Finanstilsynet overholdelsen af lov om værdipapirhandel m.v. samt en række forordninger og direktiver på kapitalmarkedsområdet. Finanstilsynet giver reaktioner såsom påbud og påtaler ved overtrædelse af loven i medfør af denne bestemmelse. Finanstilsynets bestyrelse træffer efter § 84 i lov om værdipapirhandel m.v. beslutninger om reaktioner i sager af principiel karakter og i sager, der har videregående betydning følger. Finanstilsynets bestyrelse træffer endvidere beslutning om at overgive sådanne sager til politimæssig efterforskning og godkender herudover regler og vejledninger, der skal udstedes af Finanstilsynet. Efter § 86, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v., overvåger Danmarks Nationalbank betalingssystemer, som Danmarks Nationalbank finder har væsentlig betydning for betalingsafviklingen eller gennemførelsen af Danmarks Nationalbanks pengepolitiske transaktioner.

Den foreslåede bestemmelse i § 211 fastlægger, hvilke regler Finanstilsynet påser overholdelsen af i medfør af dette lovforslag. Bestemmelsen er den generelle hjemmel for Finanstilsynet til at give reaktioner såsom påbud og påtaler ved overtrædelse af loven.

Bestemmelsens stk. 1-3 viderefører med sproglige og redaktionelle ændringer § 83, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. Dog er stk. 2, nr. 6, ny, idet Finanstilsynet tillige skal påse overholdelsen af MiFIR.

Bestemmelsens stk. 4, 1. pkt., er en nyaffattelse af § 84, stk. 1 og 2, i lov om værdipapirhandel m.v. og fastlægger, at Finanstilsynets bestyrelse indgår i tilsynet efter bestemmelsens stk. 1-3 og § 213, stk. 1-5 og 8, med den kompetence, som bestyrelsen er tillagt i medfør af § 345 i lov om finansiell

virksomhed. Bestemmelsens stk. 4, 2. pkt. viderefører med sproglige ændringer § 84, stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v. om tavshedspligt for medlemmer af bestyrelsen.

Bestemmelsens stk. 1 gennemfører artikel 21, stk. 1, i prospektdirektivet, artikel 24 i gennemsigtheddirektivet og artikel 67, stk. 1, i MiFID II.

Bestemmelsens stk. 2 gennemfører artikel 43 i CO₂-auktioneringsforordningen, artikel 32 i shortselling-forordningen, artikel 10, stk. 5, og artikel 22 i EMIR, artikel 22 i markedsmissbrugsforordningen, artikel 67 i MiFIR og artikel 11 i CSDR.

Der foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynet påser overholdelsen af denne lov og regler fastsat i medfør heraf, bortset fra lovfor-
slagets § 9 og §§ 196-210.

Finanstilsynet påser ikke overholdelsen af lovforslagets § 9, der beskytter en ansat mod arbejdsgivers ufordelagtige behandling eller ufordelagtige følger på grund af den ansattes indberetning af virksomhedens overtrædelse af regler, som Finanstilsynet påser overholdelse af i medfør af dette lovforslag. Det skyldes, at bestemmelsen retter sig mod en kreds af ansatte i en virksomhed og ikke mod virksomhederne som sådan. En ansat kan anlægge en civil retssag ved domstolene mod sin arbejdsgiver om godtgørelse for overtrædelse af den pågældende bestemmelse.

Finanstilsynet påser ikke overholdelsen af lovforslagets §§ 196-210, der fastsætter regler om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse og slutafregning.

I det foreslåede *stk. 2* er opregnet en række regler og forordninger, som Finanstilsynet tillige påser overholdelsen af.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at Finanstilsynet påser overholdelsen af § 32, stk. 3, nr. 1, jf. § 32, stk. 6, i lov om godkendte revisorer og revisionsvirksomheder.

Det fremgår af § 32, stk. 3, nr. 1, jf. § 32, stk. 6 i lov om godkendte revisorer og revisionsvirksomheder, at Finanstilsynet er ansvarlig for tilsynet med, at medlemmer af det øverste ledelsesorgan, direktion eller revisionsudvalg overholder de pligter, der følger af lov om godkendte revisorer og revisionsvirksomheder og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 537/2014 af 16. april 2014 om specifikke krav til lovpligtig revision af virksomheder af interesse for offentligheden, for så vidt angår virksomheder underlagt tilsyn af Finanstilsynet.

Det følger af § 1 a, stk. 1, nr. 3, i lov om godkendte revisorer og revisionsvirksomhed, at børsnoterede virksomheder,

pengeinstitutter, realkreditinstitutter og forsikringselskaber er virksomheder af interesse for offentligheden.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at Finanstilsynet påser overholdelsen af artikel 37-42 i CO₂-auktioneringsforordningen og regler fastsat i medfør heraf.

Artikel 37-42 i CO₂-auktioneringsforordningen indeholder regler om markedsmissbrug på auktionsplatformen og fastlægger, at de sanktioner, der gælder for overtrædelse af markedsmissbrugsreglerne, også gælder for personer, der er ansvarlige for manglende overholdelse af artikel 37-42.

Finanstilsynet skal endvidere påse overholdelsen af retsakter, som EU-Kommissionen kan udstede i medfør af CO₂-auktioneringsforordningen (niveau 2-regulering), og som er umiddelbart gældende i medlemslandene.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at Finanstilsynet påser overholdelsen af shortselling-forordningen og regler fastsat i medfør heraf.

Finanstilsynet skal endvidere påse overholdelsen af retsakter, som EU-Kommissionen kan udstede i medfør af shortselling-forordningen (niveau 2-regulering), og som er umiddelbart gældende i medlemslandene.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at Finanstilsynet påser overholdelsen af EMIR, bortset fra afsnit VI og VII, og regler fastsat i medfør heraf.

Forordningen vedrører OTC (over-the-counter)-derivater. Denne betegnelse refererer til derivater, der ikke handles på et reguleret marked. I fraværet af indberetning til transaktionsregistre og clearing via CCP'er registreres OTC-derivathandler i udgangspunktet kun hos de to parter i handlen. Myndigheder og andre udenforstående ved ikke, hvor store eksponeringer den enkelte virksomhed har over for andre, og i hvilket omfang virksomhederne har truffet risikoreducerende foranstaltninger for at sikre sig imod risikoen på modparten. Forordningen har til formål at øge den finansielle stabilitet gennem krav om indberetning og clearing samt krav til CCP'er og transaktionsregistre. Finanstilsynet skal bl.a. meddele tilladelse til CCP'er i henhold til forordningen.

Finanstilsynet skal endvidere påse overholdelsen af retsakter, som EU-Kommissionen kan udstede i medfør af EMIR (niveau 2-regulering), og som er umiddelbart gældende i medlemslandene.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 5*, at Finanstilsynet påser overholdelsen af markedsmisbrugsforordningen og regler fastsat i medfør heraf.

Finanstilsynet skal endvidere påse overholdelsen af retsakter, som EU-Kommissionen kan udstede i medfør af markedsmisbrugsforordningen (niveau 2-regulering), og som er umiddelbart gældende i medlemslandene.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 6*, at Finanstilsynet påser overholdelsen af MiFIR og regler fastsat i medfør heraf.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 7*, at Finanstilsynet påser overholdelsen af CSDR og regler fastsat i medfør heraf.

Finanstilsynet skal endvidere påse overholdelsen af retsakter, som EU-Kommissionen kan udstede i medfør af CSDR (niveau 2-regulering), og som er umiddelbart gældende i medlemslandene.

Det foreslås i *stk. 3*, at Finanstilsynet påser overholdelsen af forordninger fastsat i medfør af direktiver, der gennemføres ved denne lov.

Finanstilsynet har udover de forordninger, der er nævnt i det foreslåede *stk. 2*, en forpligtigelse til at påse overholdelsen af retsakter i form af forordninger, der udstedes af EU-Kommissionen, som niveau 2-regulering, med hjemmel i direktiver, der er gennemført i dette lovforslag.

Det foreslås i *stk. 4*, at Finanstilsynets bestyrelse indgår i tilsynet efter 1-3, og § 213, stk. 1-5 og 8, med den kompetence, som bestyrelsen er tillagt i medfør af § 345 i lov om finansiel virksomhed. § 224, stk. 1, gælder for medlemmer af bestyrelsen, observatøren, medlemmer af ekspertpanelet og Forbrugerombudsmanden.

§ 345 i lov om finansiel virksomhed fastlægger kravene til Finanstilsynets bestyrelse, hvilke opgaver bestyrelsen varetager, hvorledes bestyrelsen træffer afgørelse m.v.

Med forslaget vil bestyrelsen, jf. § 345, stk. 7, nr. 4, i lov om finansiel virksomhed, skulle træffe beslutning om reaktioner i sager af principiel karakter samt i sager, der har videregående betydelige følger. Ved reaktioner forstås afgørelser i forvaltningsretlig forstand, herunder påtaler og påbud, men reaktioner dækker også over risikoplysninger m.v. Finanstilsynets bestyrelse vil eksempelvis have kompetence til at træffe beslutning om en reaktion, som retter sig mod en konkret virksomhed, men bestyrelsen vil også have kompetence til at træffe beslutning om reaktioner i principielle sager vedrørende lovfortolkning og lovanvendelse, herunder ændring af Finanstilsynets praksis, hvor der ikke nødvendig-

vis er en konkret virksomhed, som reaktionen retter sig mod.

En sag har et principielt indhold, når der er tvivl af en vis betydning om fortolkningen af en bestemmelse, eller en hidtidig fortolkning ændres. At en sag vedrører en bestemmelse, der ikke har været anvendt før, gør ikke i sig selv sagen principiel. Videregående betydelige følger for en eller flere virksomheder eller hele branchen kan f.eks. være afgørelser, der påbyder, at en bestemt praksis skal følges, hvilket vil medføre anvendelse af betydelige ressourcer for virksomhederne.

Derudover skal bestyrelsen, jf. § 345, stk. 7, nr. 6, i lov om finansiel virksomhed, træffe beslutning om at overgive sager til politimæssig efterforskning og, jf. § 345, stk. 7, nr. 7, godkende regler og vejledninger, som Finanstilsynet får bemyndigelse til at udstede i medfør af nærværende lovforslag.

Forslaget om bestyrelsens kompetence til at godkende vejledninger, der udstedes af Finanstilsynet, skal ses som en naturlig konsekvens af bestyrelsens øvrige beføjelser, idet vejledninger dels er en kodificering af praksis i henhold til loven, som bestyrelsen med tiden vil fastlægge, og dels angiver fortolkningsbidrag m.v. vedrørende lovens bestemmelser. En vejledning retter sig mod de virksomheder, der skal administrere de regler, som vejledningen udmønter, og forklarer, hvad virksomhederne i praksis skal gøre for at efterleve lovgivningens regler. En vejledning indeholder ikke egentlige lovkrav eller regler, men derimod snarere anvisninger knyttet hertil.

En part har ret til foretræde for bestyrelsen i medfør af § 345, stk. 10, i lov om finansiel virksomhed. Der er dog ikke mulighed for foretræde, i det omfang kompetencen til at behandle sager omfattet af § 345, stk. 7, nr. 4 og 6, er delegeret til Finanstilsynet i medfør af § 345, stk. 14, i lov om finansiel virksomhed.

Medlemmer af bestyrelsen, observatøren, medlemmerne af ekspertpanelet og Forbrugerombudsmanden bliver pålagt en tavshedspligt efter lovforslagets § 224, stk. 1, i forbindelse med deres behandling af de pågældende sager.

Til § 212

Ifølge § 83, stk. 13, i lov om værdipapirhandel m.v. skal Finanstilsynet i tilrettelæggelsen af tilsynsvirksomheden overveje de potentielle konsekvenser for den finansielle stabilitet i andre lande inden for EU/EØS m.v. Det gælder navnlig i forbindelse med krisesituationer. Derudover skal Finanstilsynet deltage i eventuelle samarbejdsfora om tilsynet med den samlede koncern for betydningsfulde datterselskaber af

udenlandske virksomheder, der er meddelt tilladelse til at udøve den i § 7, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. nævnte virksomhed i et land inden for EU/EØS m.v. Finanstilsynet skal føre tilsyn med de virksomheder, der er nævnt i § 86, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v.

Den foreslåede bestemmelse i § 212 fastlægger, hvilke virksomheder Finanstilsynet i henhold til denne lov skal føre tilsyn med. Tilsynsvirksomheden består i udstedelse af tilladelser, løbende indberetninger m.v. samt undersøgelser på stedet.

Bestemmelsens stk. 1 er en nyaffattelse af § 86, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., idet anvendelsesområdet er udvidet, så operatører af OHF'er og udbydere af dataindberetningstjenester er underlagt tilsyn.

Bestemmelsens stk. 3 viderefører med redaktionelle ændringer § 86, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynet fører tilsyn med operatører af en markedsplads, udbydere af dataindberetningstjenester, CCP'er, CSD'er, kontoførende institutter og registrerede betalingssystemer, jf. dog stk. 3.

Ved en markedsplads forstås en operatør af enten et reguleret marked, en MHF eller en OHF, jf. lovforslagets § 3, nr. 5.

Finanstilsynet fører et risikobaseret tilsyn. Finanstilsynet skal i tilrettelæggelsen af tilsynsvirksomheden inddrage de potentielle konsekvenser for den finansielle stabilitet i andre EU/EØS-lande m.v.

Et risikobaseret tilsyn indebærer bl.a., at der lægges øget vægt på tilsynet med virksomheder og områder, hvor konsekvensen af lovovertrædelser er størst. Lovforslaget indebærer i denne sammenhæng en forpligtigelse for Finanstilsynet til at lægge vægt på tilsynet med de virksomheder, hvis aktiviteter kan have betydning for den finansielle stabilitet i andre EU/EØS-lande m.v.

Tilsynsvirksomheden bliver desuden fastlagt i overensstemmelse med den prioritering, som Finanstilsynets bestyrelse foretager i medfør af § 345, stk. 7, nr. 1 og 2, i lov om finansiel virksomhed.

Endelig fastlægges tilsynsvirksomheden i overensstemmelse med de retningslinjer og indstillinger fra ESMA, der udstedes i medfør af artikel 16, stk. 3, i ESMA-forordningen.

Der foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet for datterselskaber af udenlandske virksomheder, der er meddelt tilladelse til at

drive virksomhed som nævnt i stk. 1 i et EU/EØS-land m.v., skal deltage i eventuelle samarbejdsfora om tilsynet med den samlede koncern.

Det indebærer bl.a., at Finanstilsynet, hvor det måtte være relevant, opretter eller deltager i tilsynskollegier, hvor tilsynsmyndigheder fra værtslande for filialer og dattervirksomheder af virksomheder med hovedsæde i et andet EU/EØS-land m.v. kan deltage i koordineringen af tilsynsindsatsen.

Ved betydningsfulde datterselskaber forstås, at de er betydningsfulde for den finansielle stabilitet i Danmark, eller datterselskaberne har en væsentlig betydning for infrastrukturen på de finansielle markeder.

Tilsynskollegier er et samarbejdsforum mellem tilsyn, der skal lette forsigtighedstilsynet med en modervirksomhed og tilsynsarbejde i øvrige dele af koncernen. Kollegierne er forum for informationsudveksling, samarbejde og koordinati-on af tilsynsaktiviteter. Oprettelsen af kollegier vil ikke berøre tilsynsmyndigheders rettigheder og ansvar.

Eksempler på tilsynskollegier, som Finanstilsynet deltager i på tidspunktet for lovforslagets fremsættelse, er tilsynskollegier for de to udenlandske CCP'er, EURO CCP N. V. og NASDAQ Clearing AB. Arbejdet i et tilsynskollegium for en CCP drejer sig primært om revision af risikomodeller, deltagelse i tilladelsesprocessen og godkendelse af aftaler om interoperabilitet. Interoperabilitet er en teknisk løsning, der gør det muligt for flere CCP'er at kommunikere med hinanden og den handelsplatform, de er tilknyttet. Der er i dag ikke etableret en CCP i Danmark.

Der kan endvidere blive tale om, at Finanstilsynet skal bistå ESMA, i forbindelse med at ESMA fører tilsyn på områder inden for ESMA's kompetence, hvis undersøgelser skal foretages i Danmark. Finanstilsynet skal eksempelvis bistå ESMA i tilsynet med transaktionsregistre i henhold til EMIR.

Det foreslås i *stk. 3*, at Danmarks Nationalbank overvåger registrerede betalingssystemer, som Danmarks Nationalbank finder har væsentlig betydning for betalingsafviklingen eller gennemførelse af Danmarks Nationalbanks pengepolitiske transaktioner.

Danmarks Nationalbank meddeler Finanstilsynet, hvilke registrerede betalingssystemer der er omfattet af Danmarks Nationalbanks overvågning.

Finanstilsynet offentliggør på sin hjemmeside en liste over de registrerede betalingssystemer, der er omfattet af Danmarks Nationalbanks overvågning.

Til § 213

Ifølge § 83, stk. 2-8 i lov om værdipapirhandel m.v. kontrollerer Finanstilsynet, at reglerne for finansielle oplysninger i årsrapporter og delårsrapporter er overholdt for udstedere af omsættelige værdipapirer (regnskabskontrol). Ved behandling af sager for virksomheder omfattet af årsregnskabsloven træder Erhvervsstyrelsen i Finanstilsynets sted.

Den foreslåede bestemmelse i § 213 fastlægger kravene for Finanstilsynets og Erhvervsstyrelsens regnskabskontrol.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 83, stk. 2-8, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører sammen med bestemmelsen i § 214 artikel 24, stk. 4 litra h, i gennemsigtighedsdirektivet.

ESMA har udstedt retningslinjer nr. 1293 af 28. oktober 2014 om håndhævelse i forbindelse med finansielle oplysninger (regnskabskontrol) med henblik på at sikre en ensartet kontrol med anvendelsen af de internationale regnskabsstandarder i EU, hvilket er med til at sikre tilliden til de finansielle markeder.

Formålet med regnskabskontrollen af årsrapporter og delårsrapporter er at bidrage til en konsekvent anvendelse af de relevante regnskabsregler og derved til gennemsigtigheden af den finansielle information, der er relevant for de beslutninger, som træffes af investorer og andre brugere af års- og delårsrapporter. Regnskabskontrollen bidrager dermed til at beskytte investorer og styrke markedstilliden.

For at investorer og andre brugere af års- og delårsrapporter er i stand til at sammenligne de finansielle oplysninger fra forskellige udstedere, er det vigtigt, at disse oplysninger er baseret på en korrekt og konsekvent anvendelse af regnskabsreglerne, således at ensartede forhold indregnes, præsenteres og måles på en ensartet måde.

Regnskabskontrollen defineres i ESMA's retningslinjer som undersøgelse af, om reglerne for finansielle oplysninger i års- og delårsrapporter overholder de relevante regnskabsregler, og af at der tages passende foranstaltninger, når der ved kontrollen konstateres overtrædelser. De udstedere, der udvælges til regnskabskontrol, udvælges såvel ud fra en risikomæssig betragtning som ved tilfældig udvælgelse. Dette sker med henblik på at sikre, at regnskabsbrugere får den information de skal have, og at der i fremtiden ikke opstår lignede overtrædelser.

Bestemmelserne om regnskabskontrollen følger retningslinjerne fra ESMA om håndhævelse i forbindelse med finan-

sielle oplysninger, herunder bl.a., at håndhævere skal være tilstrækkeligt uafhængige af regeringen, udstedere og revisorer, og at håndhævere skal have de nødvendige kvalifikationer, ressourcer og beføjelser. Herudover indeholder retningslinjerne krav til, hvordan kontrollen af udstedere, herunder udstedere fra tredjelande skal foretages, hvordan de finansielle oplysninger, der skal kontrolleres, udvælges, og hvilke undersøgelsesmetoder der kan anvendes. Retningslinjerne indeholder desuden krav til, hvordan væsentlighed i forbindelse med kontrollen skal vurderes, hvilke reaktioner der skal anvendes, og hvordan der følges op på reaktioner.

Endelig er der i retningslinjerne krav til, hvordan håndhævere skal bidrage til at opnå en høj grad af harmonisering af håndhævelsen i EU, og hvordan håndhævere skal rapportere til offentligheden og til ESMA om deres aktiviteter.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynet for udstedere af omsættelige værdipapirer med hjemsted i Danmark skal kontrollere, at reglerne for finansielle oplysninger i årsrapporter og delårsrapporter i §§ 183-193 i lov om finansiel virksomhed, §§ 82 og 83 i lov om investeringsforeninger m.v., årsregnskabsloven og § 131 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. er overholdt, hvis de omsættelige værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked her i landet eller i et andet EU/EØS-land m.v.

Regnskabskontrollen varetages af Finanstilsynet som kompetent myndighed i forhold til bestemmelserne i gennemsigtighedsdirektivet med ansvar for at varetage de forpligtelser, der følger af direktivet, og sikre anvendelse af bestemmelser, der er vedtaget i medfør af direktivet. For så vidt angår håndhævelse af reglerne om finansielle oplysninger i års- og delårsrapporter fra udstedere omfattet af årsregnskabsloven, er Erhvervsstyrelsen udpeget til at træde i Finanstilsynets sted, jf. det foreslåede stk. 8. Det indebærer, at sager om udstedere omfattet af årsregnskabsloven i tilfælde af væsentlige og principielle reaktioner forelægges Finanstilsynets bestyrelse, samt at der er et samarbejde mellem Finanstilsynet og Erhvervsstyrelsen omkring regnskabskontrollen.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet tillige kontrollerer, at regler udstedt i medfør af § 196 i lov om finansiel virksomhed, årsregnskabsloven, § 95 i lov om investeringsforeninger m.v. og § 131 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. er overholdt.

Det indebærer, at regnskabskontrollen finder anvendelse på finansielle oplysninger udarbejdet i henhold til nationale regler udstedt i medfør af henholdsvis lov om finansiel virksomhed, årsregnskabsloven, lov om investeringsforeninger m.v. og lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Det foreslås i *stk. 3*, at Finanstilsynet kontrollerer overholdelse af bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets

forordning (EF) nr. 1606/2002 af 19. juli 2002 om anvendelse af internationale regnskabsstandarder.

Det indebærer, at regnskabskontrollen finder anvendelse på finansielle oplysninger udarbejdet i henhold til de internationale regnskabsstandarder.

Der foreslås i *stk. 4*, at Finanstilsynet i forbindelse med kontrollen efter *stk. 1-3* udøver de beføjelser, der er tillagt Finanstilsynet i henhold til § 197 i lov om finansiel virksomhed, § 96 i lov om investeringsforeninger m.v. og § 159 a i årsregnskabsloven.

Beføjelserne skal være med til at sikre, at investorerne informeres om væsentlige overtrædelser og rettidigt får korrigerede oplysninger. Finanstilsynet kan give påbud om ændring af et forhold, herunder påbud om offentliggørelse af ændrede eller supplerende oplysninger.

Som hovedregel gives der påbud om at offentliggøre ændrede eller supplerende oplysninger straks, hvis der er tale om fejl, det vil sige væsentlige fravigelser fra regnskabsreglerne. Som udgangspunkt kræves offentliggørelse af korrigerende/supplerende information, medmindre dette vil være så uoverskueligt for regnskabsbrugerne, at der er behov for nyudstedelse af en finansiell rapport til erstatning for en tidligere udstedt rapport.

Hvis der er tale om overtrædelser af et formelt oplysningskrav, hvor den sædvanlige væsentlighedsvurdering er vanskelig at anvende, men hvor overtrædelserne ikke vurderes umiddelbart at kunne have betydning for investorernes beslutningstagen, gives påbud om at følge kravet ved næste regnskabsaflæggelse.

Hvis der konstateres fejl, og en kommende regnskabsaflæggelse ligger meget tæt på tidspunktet, hvor der træffes afgørelse, kan der ligeledes gives et fremadrettet påbud om, at fejlen skal rettes som en fejl i den kommende rapport. Hvis der er tale om afvigelser, som hver for sig og samlet er af en sådan uvæsentlig karakter, at de ikke kan betragtes som fejl, kan der reageres ved at give oplysning/vejledning om de konstaterede afvigelser. Baggrunden herfor er, at sådanne afvigelser i fremtidige regnskabsaflæggelser kan udvikle sig til fejl. Endelig gives der påtale, hvis der er tale om fejl, der ikke kan gøres op, eksempelvis hvor de regler, der er overtrådt, efterfølgende er ændret, eller hvor der efterfølgende er offentliggjort nyt regnskab, hvor fejlen er rettet.

Alle principielle sager vedrørende håndhævelse af reglerne om finansielle oplysninger og alle sager, hvor afgørelsen indeholder påbud om straks offentliggørelse, skal forelægges for Finanstilsynets bestyrelse. Det vil sige afgørelser, der indebærer påbud om umiddelbar offentliggørelse af suppleren-

de/korrigerende oplysninger, eller som indebærer suspension eller afnotering. Finanstilsynets bestyrelse kan vælge at delegere visse afgørelser til Finanstilsynet og Erhvervsstyrelsen, når denne træder i Finanstilsynets sted.

Det foreslås i *stk. 5*, at kontrollen efter *stk. 1-4* også omfatter kontrol af reglerne for finansielle oplysninger i års- og delårsrapporter fra udstedere, der har Danmark som hjemland efter lovforslagets § 21, som disse regler er fastlagt i den regnskabslovgivning, de pågældende udstedere er omfattet af, jf. §§ 27 og 28. Ved udførelsen af kontrollen kan Finanstilsynet yde vejledning, påtale overtrædelser, påbyde, at fejl skal rettes, og at overtrædelser skal bringes til ophør, og give påbud om ændring af et forhold, herunder påbud om offentliggørelse af ændrede eller supplerende oplysninger.

I henhold til artikel 24 i gennemsigthedsdirektivet omfatter regnskabskontrollen også udstedere fra lande uden for EU/EØS-lande m.v. (tredjelande). Som det er tilfældet med regnskabskontrollen efter *stk. 1* af finansielle oplysninger fra udstedere i Danmark, vil regnskabskontrollen blive udført af Finanstilsynet, således at Finanstilsynet varetager kontrollen med udstedere, der er underlagt tilsyn af Finanstilsynet, mens Erhvervsstyrelsen træder i Finanstilsynets sted vedrørende kontrollen af øvrige udstedere. De foreslåede beføjelser sikrer, at der er de samme beføjelser for så vidt angår regnskabskontrollen omfattende udstedere fra lande uden for Den Europæiske Union, som Fællesskabet ikke har indgået aftale med på det finansielle område, som for de danske udstedere.

Det foreslås i *stk. 6*, at Finanstilsynet i særlige tilfælde kan anvende fremmed bistand i forbindelse med kontrol i henhold til *stk. 1-5*.

Det foreslås i *stk. 7*, at hvis kontrollen efter *stk. 5*, 1. pkt. vedrører en virksomhed, der ikke er omfattet af Finanstilsynets tilsyn, jf. *stk. 8*, så finder § 156, *stk. 3*, i årsregnskabsloven og regler fastsat i medfør heraf om betaling af et årligt gebyr for den dermed forbundne kontrolaktivitet tilsvarende anvendelse.

Kontrollen efter *stk. 5* omfatter virksomheder fra tredjelande. I de tilfælde, hvor en sådan virksomhed ikke er omfattet af Finanstilsynets tilsyn, jf. *stk. 8*, udføres regnskabskontrollen af Erhvervsstyrelsen. Erhvervsstyrelsens omkostninger vedrørende kontrollen med danske udstedere finansieres via gebyrer fra udstedere, som kræves med hjemmel i årsregnskabsloven.

Det foreslåede *stk. 7* er en videreførelse af § 83, *stk. 8*, i lov om værdipapirhandel m.v., som indebærer, at udstedere, der har Danmark som hjemland, og som ikke er finansielle virksomheder, skal betale samme gebyr som danske ikke-finansielle virksomheder, der er omfattet af kontrollen, jf. § 156,

stk. 3, i årsregnskabsloven og bekendtgørelse nr. 1000 af 22. oktober 2012, som er udstedt i medfør heraf.

Det foreslås i *stk. 8*, at ved behandling af sager, der vedrører virksomheder omfattet af årsregnskabsloven, og ved kontrollen efter *stk. 5* vedrørende udstedere, der ikke er omfattet af Finanstilsynets tilsyn, træder Erhvervsstyrelsen i Finanstilsynets sted.

Til § 214

Ifølge § 87, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. kan Finanstilsynet pålægge bestyrelse, direktion og revision for værdipapirhandlere, operatører af et reguleret marked, CCP'er, CSD'er, kontoførende institutter, operatører af MHF'er, registrerede betalingssystemer, udstedere, leverandører og underleverandører at give de oplysninger, der er nødvendige for Finanstilsynets virksomhed. Derudover kan Finanstilsynet kræve alle oplysninger, herunder regnskaber, regnskabsmateriale, udskrift af bøger, andre forretningspapirer, båndoptagelser og lignende i forbindelse med indgåelse af aftaler om transaktioner og elektronisk lagrede data, som skønnes nødvendige for Finanstilsynets virksomhed eller til afgørelse af, om en fysisk eller juridisk person er omfattet af lovens bestemmelser, jf. lovens § 87, stk. 2. Efter § 1, stk. 4, og dele af § 87, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. kan Finanstilsynet alene pålægge leverandører og underleverandører til de nævnte virksomheder at give oplysninger om den outsourcete aktivitet.

Den foreslåede bestemmelse i § 214 fastlægger Finanstilsynets beføjelse til at indhente oplysninger, dokumenter eller andre former for data hos fysiske og juridiske personer til brug for Finanstilsynets tilsyn med de i lovforslagets § 212, stk. 1, omtalte virksomheder og Finanstilsynets undersøgelse af forhold vedrørende regler, som Finanstilsynet påser overholdelsen af.

Bestemmelsens stk. 1-3 nyaffatter § 87, stk. 1 og 2, i lov om værdipapirhandel m.v., mens det foreslåede stk. 4 viderefører § 1, stk. 4, og dele af § 87, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v.

Den relevante personkreds i det foreslåede stk. 1, der har forpligtelse til at udlevere oplysninger m.v., afgrænses til virksomheder under tilsyn og juridiske og fysiske personer, der har pligter i henhold til regler, som Finanstilsynet påser overholdelsen af.

Personskredsen i bestemmelsens stk. 2 vedrørende Finanstilsynets beføjelse til at indhente nødvendige oplysninger hos revisorer foreslås tillige ændret til revisorer for fondsmæglerselskaber, operatører af et reguleret marked og udbydere af dataindberetningstjenester samt revisorer, der reviderer

eller udfører andre revisionsopgaver for udstedere, udbydere af omsættelige værdipapirer eller personer, der anmoder om optagelse til handel af et finansielt instrument på en markedsplads. Hidtil har forpligtelsen ligget hos revisorer for værdipapirhandlere, operatører af et reguleret marked, clearingcentraler, værdipapircentraler, kontoførende institutter, selskaber, der driver MHF'er, registrerede betalingssystemer og udstedere af finansielle instrumenter. Personkredsen er blevet afgrænset for at foretage en direktivnær gennemførelse af EU-retsakterne.

Personskredsen i bestemmelsens stk. 3 vedrørende Finanstilsynets beføjelse til at kræve udlevering af eksisterende optagelser af telefonsamtaler, elektronisk kommunikation eller fortegnelser over datatrafik uden retskendelse foreslås tillige afgrænset til fondsmæglerselskaber, operatører af en markedsplads og udbydere af dataindberetningstjenester. Hidtil har forpligtelsen ligget hos værdipapirhandlere, operatører af et reguleret marked, clearingcentraler, værdipapircentraler, kontoførende institutter, selskaber, der driver MHF'er, registrerede betalingssystemer og udstedere af finansielle instrumenter. Personkredsen er blevet afgrænset for at foretage en direktivnær gennemførelse af EU-retsakterne.

Bestemmelsen gennemfører artikel 23, stk. 2, litra a, b, c og g, i markedsmissbrugsforordningen, artikel 31, stk. 3, 48, stk. 3, sidste pkt., artikel 54, stk. 3 og artikel 69, stk. 2, litra a, b, d og g, i MiFID II, artikel 24, stk. 4, litra a, i gennemsigtighedsdirektivet, artikel 21, stk. 3, litra a, b og c, og artikel 21, stk. 4, litra a, i prospektdirektivet, og artikel 33, stk. 2, litra a og b, og artikel 33, stk. 3, litra a og b, i shortselling-forordningen.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynet fra virksomheder under tilsyn, den nuværende og tidligere ledelse i virksomheder under tilsyn og fysiske og juridiske personer, der har pligter i henhold til de regler, der fremgår af lovforslagets § 211, stk. 1-3, og § 213, stk. 1-3 og 5, kan kræve alle oplysninger, dokumenter eller andre data i enhver form, som Finanstilsynet skønner nødvendige for Finanstilsynets virksomhed eller til afgørelse af, om der er sket en overtrædelse af regler, som Finanstilsynet påser overholdelsen af i medfør af de regler, der fremgår af lovforslagets § 211, stk. 1-3, og § 213, stk. 1-3 og 5.

Bestemmelsen udgør sammen med det foreslåede stk. 2 Finanstilsynets generelle beføjelse til at indhente nødvendige oplysninger hos fysiske og juridiske personer.

Det er Finanstilsynet, der vurderer, hvilke oplysninger der er brug for til udførelsen af tilsyn, samt hvilke oplysninger der er nødvendige at indhente til brug for undersøgelse af, om der er sket overtrædelser af regler i denne lov.

Som offentlig myndighed er Finanstilsynet underlagt et proportionalitetsprincip, hvorfor den mindst indgribende beføjelse altid skal anvendes. Det betyder, at Finanstilsynet, før der indhentes oplysninger, dokumenter eller andre data i enhver form, skal vurdere, om der kan foretages indgreb, der er mindre indgribende. Som beskrevet oven for skal Finanstilsynet eksempelvis kun indhente de oplysninger, som Finanstilsynet vurderer er nødvendige til brug for udførelsen af tilsyn samt undersøgelse af, om der er sket overtrædelser af regler omfattet af denne lov.

Finanstilsynet skal endvidere i sin sagsbehandling iagttage persondatalovens regler og reglerne i lov om retssikkerhed ved forvaltningens anvendelse af tvangsindgreb og oplysningspligter, herunder særligt kravet om, at Finanstilsynet skal vejlede om selvinkrimineringsprincippet.

Dokumentbegrebet er ikke defineret nærmere i loven, men er teknologineutralt i lighed med, hvad der følger af gældende ret. Begrebet omfatter egentlige skriftlige dokumenter, herunder fotografier, billeder, kort, rids m.v. Materiale, der lagres på nye informationsbærere eller i nye former, er derfor omfattet af dokumentbegrebet, i det omfang det pågældende materiale kan sidestilles med egentlige skriftlige dokumenter og aktstykker. F.eks. er e-mails, sms-beskeder, chats og tweets også omfattet af dokumentbegrebet. Det afgørende for, om noget bestemt materiale er omfattet af lovens dokumentbegreb, er, om det pågældende materiale kan sidestilles med egentlige skriftlige dokumenter.

Et typisk eksempel, hvor Finanstilsynet indhenter oplysninger, dokumenter eller andre data i enhver form, er, når Finanstilsynet i forbindelse med et tilsynsbesøg forinden besøget pålægger bestyrelsen, direktionen eller revisionen for virksomheder, der er under tilsyn, at indsamle og fremsende en række dokumenter til brug for tilsynsbesøget.

Et andet eksempel, hvor Finanstilsynet vil kunne indhente oplysninger, dokumenter eller andre data i enhver form, er, når Finanstilsynet undersøger sager om muligt markedsmissbrug. I disse typer af sager indhenter Finanstilsynet oplysninger fra CSD'en, fondsmæglerselskabet og markedspladsen.

Derudover kan Finanstilsynet som led i oplysningen af en sag bede fysiske eller juridiske personer om oplysninger, dokumenter og andre data i enhver form.

Finanstilsynet kan eksempelvis også indhente oplysninger, som Finanstilsynet skal bruge, for at vurdere om en operatør af en markedsplads opfylder sine forpligtelser efter § 115 om aftaler med fondsmæglerselskaber, der forfølger en prisstillelsesstrategi på markedspladsen.

Den foreslåede bestemmelse medfører, at Finanstilsynet ikke kan indhente oplysninger og dokumenter fra virksomheder, der ikke er under tilsyn, og som ikke har forpligtelser i henhold til loven. Det kan eksempelvis være en telekommunikationsoperatør, der har oplysninger, som Finanstilsynet ønsker at indhente i forbindelse med undersøgelse af mulig overtrædelse af reglerne om markedsmanipulation. I sådanne tilfælde kan der kun indhentes oplysninger fra telekommunikationsoperatøren, hvis mistanken er så stærk, at sagen overgives til SØIK, som kan indhente oplysningerne efter reglerne i retsplejeloven.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet kan kræve, at revisorer for fondsmæglerselskaber, operatører af en markedsplads og udbydere af dataindberetningstjenester samt revisorer, der reviderer eller udfører andre revisionsopgaver for udstedere, udbydere af omsættelige værdipapirer eller personer, der anmoder om optagelse til handel på en markedsplads, fremlægger oplysninger, der skønnes at være nødvendige for Finanstilsynets afgørelse af, om der er sket en overtrædelse af regler, som Finanstilsynet påser overholdelsen af i medfør af de regler, der fremgår af lovforslagets § 211, stk. 1-3, og § 213, stk. 1-3 og 5. Finanstilsynet kan endvidere kræve dokumenter udleveret fra revisor til brug for Finanstilsynets afgørelse af, om der er sket en overtrædelse af reglerne i kapitel 5 og 7 samt § 213.

Adgangen til at kræve alle oplysninger fra en revisor i medfør af bestemmelsens 1. pkt. gælder alene for revisorer for virksomheder, der har en tilladelse fra Finanstilsynet, og revisorer, der er tilknyttet udstedere, udbydere eller fysiske og juridiske personer, der anmoder om optagelse til handel på en markedsplads.

I modsætning hertil kan Finanstilsynet i medfør af bestemmelsens 2. pkt. alene kræve dokumenter udleveret fra revisorer til brug for undersøgelse af eventuelle overtrædelser af kap. 5 og 7 samt lovforslagets § 213. Mens kapitel 5 indeholder regler om oplysningspligter for udstedere med omsættelige værdipapirer optaget til handel på regulerede markeder, indeholder kapitel 7 regler om storaktionærs oplysningsforpligtelser. Lovforslagets § 213 indeholder reglerne om Finanstilsynets regnskabskontrol.

Dokumentbegrebet i det foreslåede *stk. 2* svarer til dokumentbegrebet i det foreslåede *stk. 1*, idet revisors interne arbejdsdokumenter ikke vil være omfattet af bestemmelsen. Bestemmelsen er en særregel for revisorer i forhold til *stk. 1*. Et eksempel på dokumenter, som Finanstilsynet vil kunne indhente hos revisor, vil være revisionsprotokollater, ligesom Finanstilsynet vil kunne indhente en redegørelse fra revisor, hvis der f.eks. i forbindelse med en regnskabskontrolsag er mistanke om, at regler ikke af overholdt.

Det foreslås i *stk. 3*, at Finanstilsynet kan kræve udlevering af eksisterende optagelser af telefonsamtaler, elektronisk kommunikation eller fortegnelser over datatrafik uden retskendelse hos et fondsmæglerselskab, operatører af en markedsplads og udbydere af dataindberetningstjenester.

Eksisterende optagelser af telefonsamtaler, elektronisk kommunikation eller fortegnelser over datatrafik udgør en yderst vigtig og i nogle tilfælde den eneste dokumentation, der kan afsløre og dokumentere markedsmissbrug samt efterprøve, om de pågældende virksomheder, der gennemfører og dokumenterer gennemførelsen af transaktioner, efterlever krav om investorbeskyttelse og andre krav, der er fastsat i dette lovforslag eller i MiFIR.

Finanstilsynets beføjelse til at kræve sådan dokumentation udleveret skal ses i sammenhæng med de regler, der skal gennemføre artikel 16, stk. 6 og 7, i MIFID II. Artikel 16, stk. 6 og 7, i MiFID II gennemføres ved en ændring af bekendtgørelse nr. 428 af 9. maj 2007 om de organisatoriske krav til og betingelserne for drift af virksomhed som værdipapirhandler.

I artikel 16, stk. 6, i MiFID II pålægges fondsmæglerselskaber en pligt til at opbevare dokumentation for udførte tjenesteydelser, aktiviteter og transaktioner, der er så fyldestgørende, at den kompetente myndighed på grundlag heraf kan varetage sine tilsynsopgaver og træffe håndhævelsesforanstaltninger i henhold til MiFID II, MiFIR, og markedsmissbrugsforordningen, og navnlig forvisse sig om, at fondsmæglerselskaber har opfyldt alle deres forpligtigelser, herunder forpligtigelserne over for deres kunder eller potentielle kunder og vedrørende markedets integritet.

Dokumentationen skal i henhold til artikel 16, stk. 7, i MiFID II, i det mindste omfatte optagelser af telefonsamtaler eller opbevaring af elektroniske meddelelser om transaktioner foretaget for egen regning og levering af tjenesteydelser i forbindelse med kundeordrer, der vedrører modtagelse, formidling og udførelse af kundeordrer.

Som offentlig myndighed er Finanstilsynet underlagt et proportionalitetsprincip, hvorfor den mindst indgribende beføjelse altid skal anvendes. Det betyder, at Finanstilsynet, inden der indhentes optagelser af telefonsamtaler, elektronisk kommunikation eller fortegnelser over datatrafik, skal vurdere, om der kan foretages indgreb, der er mindre indgribende. Finanstilsynet skal kun indhente de oplysninger, som Finanstilsynet vurderer er nødvendige til brug for udførelsen af tilsyn samt undersøgelse af, om der er sket overtrædelser af regler omfattet af dette lovforslag.

Finanstilsynet skal endvidere i sin sagsbehandling iagttage persondatalovens regler og reglerne i lov om retssikkerhed ved forvaltningens anvendelse af tvangsindgreb og oplys-

ningspligter, herunder særligt kravet om, at Finanstilsynet skal vejlede om selvinkrimineringsprincippet.

Hvis der er en begrundet mistanke om en strafbar overtrædelse af den finansielle lovgivning, finder reglerne i retsplejelovens kapitel 71 om indgreb i meddelelshemmeligheden anvendelse.

Det foreslås i *stk. 4*, at Finanstilsynets beføjelser efter *stk. 1* gælder tilsvarende for leverandører og underleverandører til de virksomheder, der er nævnt i *stk. 1*, med henblik på indhentelse af oplysninger om den outsourcete aktivitet.

Finanstilsynet kan kræve oplysninger hos de selskaber, hvortil virksomheder under tilsyn og andre fysiske eller juridiske personer, der har pligter i henhold til de regler, der fremgår af lovforslagets § 211, stk. 1-3, og § 213, stk. 1-3 og 5, har outsourcet aktiviteter.

Men for at sikre et effektivt tilsyn også i de særlige situationer, hvor Finanstilsynet vurderer, at outsourcingvirksomheden ikke loyalt samarbejder med Finanstilsynet, skal Finanstilsynet have mulighed for at få oplysningerne direkte hos leverandøren. Hjemlen sikrer, at Finanstilsynet kan få de oplysninger, der er nødvendige for sit tilsyn, og kan også understøtte outsourcingvirksomheden i tilfælde, hvor leverandøren ikke samarbejder loyalt.

Som offentlig myndighed er Finanstilsynet underlagt et proportionalitetsprincip, hvorfor den mindst indgribende beføjelse altid skal anvendes. Det betyder, at Finanstilsynet, inden der indhentes oplysninger, dokumenter eller andre data i enhver form, skal vurdere, om der kan foretages indgreb, der er mindre indgribende. Finanstilsynet vil som udgangspunkt søge at skaffe de nødvendige oplysninger hos outsourcingvirksomheden, som har pligt til at få de nødvendige oplysninger fra leverandøren.

Finanstilsynet skal endvidere i sin sagsbehandling iagttage persondatalovens regler og reglerne i lov om retssikkerhed ved forvaltningens anvendelse af tvangsindgreb og oplysningspligter, herunder særligt kravet om, at Finanstilsynet skal vejlede om selvinkrimineringsprincippet.

Til § 215

Efter § 87, stk. 5, 9 og 10, i lov om værdipapirhandel m.v., kan Finanstilsynet til enhver tid mod behørig legitimation og uden retskendelse aflægge kontrolbesøg på forretningsstedet for et fondsmæglerselskab, en operatør af et reguleret marked, en operatør af en MHF, en CCP, en CSD, et kontoførende institut, et registreret betalingssystem, ikke finansielle modparter og virksomheder, der har pligter i henhold til de regler, der fremgår af § 83, stk. 1-3. Ifølge § 1, stk. 4, og §

87, stk. 8, 9 og 10 i lov om værdipapirhandel m.v. kan Finanstilsynet få adgang til leverandører og underleverandører til de nævnte virksomheder med henblik på indhentelse af oplysninger om den outsourcete aktivitet.

Den foreslåede bestemmelse i § 215 fastlægger Finanstilsynets beføjelse til at foretage tilsyns- og kontrolundersøgelser uden retskendelse hos virksomheder under tilsyn og virksomheder, der ikke er under Finanstilsynets tilsyn, men som har pligter efter de regler, hvor Finanstilsynet er udpeget som kompetent myndighed.

Bestemmelsens stk. 1 er en nyaffattelse af § 87, stk. 5, 9 og 10, i lov om værdipapirhandel m.v. Stk. 2 er en videreførelse med sproglige og redaktionelle ændringer af § 1, stk. 4, og § 87, stk. 8, 9 og 10, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 23, stk. 2, litra d, i markedsmissbrugsforordningen, artikel 69, stk. 2, litra c, i MiFID II, artikel 24, stk. 4, litra i, i gennemsigtighedsdirektivet og artikel 9, stk. 1, i MIR.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynet til enhver tid uden retskendelse mod behørig legitimation kan foretage tilsyns- og kontrolundersøgelser på forretningsstedet hos virksomheder under tilsyn og virksomheder, der har pligter i henhold til de regler, der fremgår af lovforslagets § 211, stk. 1-3, og § 213, stk. 1-3 og 5.

Den foreslåede bestemmelse finder anvendelse i forbindelse med undersøgelser af, om de regler, hvor Finanstilsynet er udpeget som kompetent myndighed, er overholdt. Udover at foretage tilsynsundersøgelser af virksomheder under tilsyn vil Finanstilsynet også kunne foretage kontrolundersøgelser af virksomheder, der ikke er under Finanstilsynets tilsyn, men som har pligter efter de regler, hvor Finanstilsynet er udpeget som kompetent myndighed. I henhold til lovforslagets § 217 får Danmarks Nationalbank og Erhvervsstyrelsen ligeledes denne adgang uden retskendelse.

Ved virksomheder forstås både juridiske personer og små enkeltmandsvirksomheder af enkel struktur og med få ansatte, der ikke er omfattet af reglerne om juridiske personers strafansvar. De virksomheder, der er omfattet af denne bestemmelse, er eksempelvis virksomheder under tilsyn, fondsmæglerselskaber, ikke finansielle modparter og udstedere af værdipapirer.

Den foreslåede bestemmelse indebærer, at Finanstilsynet vil kunne foretage tilsyns- og kontrolundersøgelser på forretningsstedet hos virksomheder under tilsyn og virksomheder, som er omfattet af de i § 211, stk. 1-3, og § 213, stk. 1-3 og 5, nævnte regler. Tilsyns- og kontrolundersøgelser kan foretages i forbindelse med Finanstilsynets tilsyn med virksom-

heder under tilsyn og kontrol med overholdelsen af de nævnte regler.

Tilsyns- og kontrolundersøgelser kan foretages til enhver tid uden retskendelse mod behørig legitimation på forretningsstedet for virksomheder under tilsyn og de virksomheder, der er omfattet af de i § 211, stk. 1-3, og § 213, stk. 1-3 og 5, nævnte regler.

Ved forretningssted forstås både hovedsæde, filialer og andre steder. Det kan være arkiver, hvor virksomheden opbevarer data m.v. Adgangen gælder også til virksomhedens IT-systemer m.v. Finanstilsynet har som udgangspunkt udelukkende adgang til virksomheden og ikke til private boliger. I tilfælde hvor en virksomhed er af så lille størrelse, at dets forretningslokale befinder sig i et privat hjem, har Finanstilsynet dog adgang hertil i medfør af denne bestemmelse.

Finanstilsynets mulighed for at få adgang uden retskendelse anvendes i tilsynsmæssigt øjemed eller ved undersøgelse af, om virksomheder overholder de regler, som Finanstilsynet påser overholdelsen af. Eksempelvis vil Finanstilsynet kunne foretage en kontrolundersøgelse hos en udsteder af finansielle instrumenter, der er forpligtiget til at lave insiderlister for at tjekke, om listerne rent faktisk føres. Et andet eksempel er hos en udsteder eller udbyder af et omsættelige værdipapirer for at undersøge, om oplysningerne i et prospekt er korrekte.

Tilsyns- og kontrolundersøgelser skal ske i overensstemmelse med reglerne i retssikkerhedsloven. På baggrund af Finanstilsynets nuværende praksis for finansielle virksomheder vil tilsyns- og kontrolundersøgelser almindeligvis blive afholdt på grundlag af varsel og indkaldelse, men vil undtagelsesvist også kunne finde sted med kort varsel eller uvarslet, hvis virksomhedens forhold eller markedsforholdene tilsiger det. Når Finanstilsynet skønner det nødvendigt at få adgang til en virksomhed uden retskendelse, skal dette ske i overensstemmelse med retssikkerhedslovens regler, herunder iagttagelse af selvinkrimineringsforbuddet.

Tilrettelæggelsen af tilsyns- og kontrolundersøgelser vil ske ud fra en risikobaseret tilgang. Heri ligger, at Finanstilsynet har fokus på de større eller risikofyldte virksomheder, hvor risikoen for overtrædelser eller konsekvenserne heraf er størst. I øvrigt forventes tilsynet tilpasset niveauet i de øvrige medlemsstater.

Finanstilsynet må kun skaffe sig adgang til en virksomhed, hvis det er nødvendigt for, at Finanstilsynet kan udøve sin tilsynsvirksomhed. Det er en betingelse for at anvende den foreslåede bestemmelse, at formålet ikke kan opnås ved brug af mindre indgribende foranstaltninger.

Finanstilsynet har behov for at kunne udøve sin virksomhed også i de særlige tilfælde, hvor en virksomhed måtte nægte at give tilsynet de nødvendige oplysninger eller modvirker en tilsyns- og kontrolundersøgelse. Det kan f.eks. dreje sig om situationer, hvor en virksomhed undtagelsesvist nægter Finanstilsynet adgang til virksomheden i forbindelse med en tilsyns- eller kontrolundersøgelse. Der kan også være tale om en krisesituation, der kræver, at Finanstilsynet skrider til omgående handling, og hvor en umiddelbar adgang til virksomheden er en forudsætning for at håndtere situationen.

Hvis der er en begrundet mistanke om en strafbar overtrædelse af den finansielle lovgivning, finder retsplejelovens regler om ransagning anvendelse.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet til enhver tid uden retskendelse mod behørig legitimation kan få adgang til forretningsstedet hos leverandører eller underleverandører, til virksomheder under tilsyn og virksomheder, der har pligter i henhold til de regler, der fremgår af lovforslagets § 211, stk. 1-3, og § 213, stk. 1-3 og 5, med henblik på indhentelse af oplysninger om den outsourcete aktivitet.

Adgangen til fysisk at indhente oplysninger uden retskendelse blev i 2009 udvidet til at omfatte leverandører og underleverandører, hvortil en outsourcingvirksomheds opgaver outsources. Baggrunden for udvidelsen var, at der var vedtaget EU-direktiver og internationale standarder om outsourcing for flere af de typer af virksomheder, som er under Finanstilsynets tilsyn. Det fremgik deraf, at en tilsynsmyndighed skulle have adgang til de oplysninger, der er nødvendige for tilsynets virksomhed med de outsourcete aktiviteter. Det skal være muligt for tilsynsmyndigheden at få disse oplysninger direkte fra leverandøren.

Bestemmelsen tænkes anvendt i de situationer, hvor det ikke er muligt at få adgang til de nødvendige oplysninger gennem outsourcingvirksomheden. Finanstilsynets fysiske adgang til leverandørens lokaler skal være et krav i kontrakten mellem outsourcingvirksomheden og leverandøren. Hvis kontrakten ikke indeholder dette krav, kan Finanstilsynet kræve, at den outsourcete aktivitet fremover enten varetages af outsourcingvirksomheden selv eller outsources til en anden leverandør inden for en af Finanstilsynet nærmere fastsat frist.

Det vil ved outsourcing til udlandet være vigtigt, at der i kontrakten mellem outsourcingvirksomheden og leverandøren er adgang for Finanstilsynet til at få alle de nødvendige oplysninger. Ved outsourcing til en leverandør eller underleverandør i udlandet, vil Finanstilsynet have mulighed for at anmode den kompetente myndighed i det pågældende land om at indhente oplysningerne.

De opgaver, som Finanstilsynet skal kunne hente oplysninger om hos leverandører henholdsvis underleverandører, er opgaver, som Finanstilsynet ville kunne indhente oplysninger om i henhold til *stk. 1*, hvis opgaverne ikke var outsourcet. Indhentelsen af oplysninger skal derfor ikke kunne hindres eller omgås ved outsourcing. Det foreslås derfor, at hjemlen til at indhente oplysninger uden retskendelse udvides til at omfatte leverandører og underleverandører ved outsourcing.

Finanstilsynets adgang til oplysninger hos leverandører henholdsvis underleverandører skal kun omfatte disses forretningslokaler og kun de opgaver, som leverandøren eller underleverandøren varetager i henhold til en outsourcingkontrakt med outsourcingvirksomheden. Finanstilsynet vil som udgangspunkt skaffe de nødvendige oplysninger hos outsourcingvirksomheden, som har pligt til at få de nødvendige oplysninger fra leverandøren. For at sikre et effektivt tilsyn også i særlige situationer, hvor det for eksempel viser sig, at outsourcingvirksomheden ikke loyalt samarbejder med Finanstilsynet, skal Finanstilsynet have fysisk adgang til oplysningerne direkte hos leverandøren uden retskendelse.

Til § 216

Efter § 87, stk. 6, 9 og 10, i lov om værdipapirhandel m.v. kan Finanstilsynet indhente oplysninger efter *stk. 1-5* til brug for de i § 84 a, stk. 6, nr. 17 og 24, nævnte myndigheder. Det gælder bl.a. en række udenlandske myndigheder, herunder finansielle myndigheder i andre lande inden for ESMA.

Det følger af den foreslåede § 216, at Finanstilsynet kan indhente alle oplysninger, dokumenter eller andre data i enhver form efter lovforslagets §§ 214 og 215 til brug for videregivelse til myndigheder, som nævnt i lovforslagets § 226, nr. 2-6 og 12, og § 227, nr. 1-5.

Bestemmelsen er en nyaffattelse af § 87, stk. 6, 9 og 10, i lov om værdipapirhandel m.v.

Den foreslåede bestemmelse finder anvendelse, når Finanstilsynet anmodes om at videregive oplysninger, dokumenter eller andre data til en række udenlandske myndigheder, der er nævnt i lovforslagets § 226, nr. 1-6 og 12, og § 227, nr. 1-5.

Udenlandske myndigheder skal forstås bredt. Det vil sige myndigheder, som har tilsvarende kompetencer som Finanstilsynet. Ofte vil der være tale om finansielle tilsynsmyndigheder, der har det egentlige tilsyn med virksomheder, der er under tilsyn af Finanstilsynet eller finansielle tilsynsmyndigheder, der har kompetencen til overvåge de finansielle markeder. Det kan være finansielle tilsynsmyndigheder i EU/

EØS-lande m.v. eller et land uden for EU/EØS-landene m.v., men som Finanstilsynet har indgået en samarbejdsaftale eller har tiltrådt en bilateral eller multilateral udvekslingsaftale med.

Eksempler på sådanne aftaler er Finanstilsynets aftale med ESMA samt de øvrige EU/EØS-landes tilsynsmyndigheder eller Finanstilsynets tiltrædelse af IOSCO MOU (Memorandum of Understanding). IOSCO er en international organisation (International Organization of Securities Commission), der repræsenterer en række globale finansielle tilsynsmyndigheder. 105 lande har underskrevet den eksisterende MoU, herunder Finanstilsynet. MoU'en regulerer samarbejdet mellem myndigheder, herunder udvekslingen af information mellem finansielle tilsynsmyndigheder på kapitalmarkedsområdet.

Den foreslåede bestemmelse indebærer for det første, at Finanstilsynet kan videregive oplysninger, dokumenter eller andre former for data til udenlandske myndigheder, som Finanstilsynet har indhentet efter lovforslagets § 214.

Den foreslåede bestemmelse indebærer for det andet, at Finanstilsynet kan videregive oplysninger, dokumenter eller andre former for data til udenlandske myndigheder, som Finanstilsynet har indhentet, når Finanstilsynet har foretaget tilsyns- og kontrolundersøgelse efter lovforslagets § 215.

Eksempelvis vil Finanstilsynet kunne foretage tilsyns- og kontrolundersøgelse efter lovforslagets § 215, forudsat at betingelserne herfor er opfyldt, hvis en anden kompetent tilsynsmyndighed eller ESMA retter henvendelse til Finanstilsynet.

Et andet eksempel er, at Finanstilsynet kan indhente alle oplysninger, dokumenter eller andre former for data efter lovforslagets § 214, forudsat at betingelserne herfor er opfyldt, hvis en anden kompetent tilsynsmyndighed eller ESMA retter henvendelse til Finanstilsynet.

De finansielle markeder er grænseoverskridende, hvilket medfører et behov for samarbejde mellem nationale tilsynsmyndigheder. At Finanstilsynet er forpligtet til at samarbejde både i forhold til europæiske myndigheder og andre tilsynsmyndigheder følger også af en række bestemmelser i de forordninger, hvor Finanstilsynet er udpeget som kompetent myndighed.

Bestemmelsen skal ses i lyset af de forpligtigelser, som Finanstilsynet har som kompetent myndighed, til at samarbejde med ESMA og kompetente myndigheder i andre medlemslande. Nævnes skal særligt artikel 25, stk. 1, 4. afsnit, i markedsmisbrugsforordningen, hvor det fremgår, at hvis medlemslandene i henhold til artikel 30, stk. 1, 2. afsnit, har

valgt at fastsætte strafferetlige sanktioner for overtrædelse af denne forordnings bestemmelser som omhandlet i nævnte artikel, sikrer de, at der er truffet passende foranstaltninger, således at de kompetente myndigheder har alle de fornødne beføjelser til at holde kontakt med de retlige myndigheder inden for deres jurisdiktion med henblik på at modtage konkrete oplysninger om strafferetlige efterforskninger af eller påbegyndte retssager om mulige overtrædelser af denne forordning og forsyne andre kompetente myndigheder og ESMA med tilsvarende oplysninger, således at de opfylder deres forpligtigelse til at samarbejde med hinanden og med ESMA om anvendelsen af denne forordning.

Til § 217

Ifølge § 87, stk. 7, i lov om værdipapirhandel m.v. udøves beføjelserne i stk. 1-6 af Danmarks Nationalbank, når der er tale om et registreret betalingssystem. Efter § 83, stk. 5 og § 87, stk. 11, i lov om værdipapirhandel m.v. udøves beføjelserne i stk. 1-3, 5, 6 og 8 af Erhvervsstyrelsen i forbindelse med kontrol efter § 83, stk. 2.

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 217, at beføjelser efter lovforslagets §§ 214, 215 og 216 udøves af Danmarks Nationalbank, når der er tale om registrerede betalingssystemer omfattet af lovforslagets kapitel 32 og af Erhvervsstyrelsen i forbindelse med kontrol efter lovforslagets § 213, stk. 8.

Bestemmelsen viderefører med redaktionelle ændringer § 87, stk. 7, i lov om værdipapirhandel m.v. for så vidt angår Danmarks Nationalbank. For så vidt angår Erhvervsstyrelsen viderefører bestemmelsen med redaktionelle ændringer § 83, stk. 5, og § 87, stk. 11, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 24, stk. 4, litra i, i gennemsigtighedsdirektivet.

Den foreslåede bestemmelse skal sikre, at Danmarks Nationalbank, når der er tale om registrerede betalingssystemer omfattet af lovforslagets kapitel 32, og Erhvervsstyrelsen, når der er tale om kontrol efter lovforslagets § 213, stk. 8, har hjemmel til at indhente den fornødne information, dokumentation og om nødvendigt foretage kontrolundersøgelser.

Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets §§ 214-216. Danmarks Nationalbank og Erhvervsstyrelsen kan efter lovforslagets § 214 indhente oplysninger, dokumenter eller andre former for data hos fysiske og juridiske personer til brug for tilsyn med de nævnte virksomheder. Efter lovforslagets § 215 vil Danmarks Nationalbank og Erhvervsstyrelsen kunne foretage tilsyns- og kontrolundersøgelser uden retskendelse på forretningsstedet hos de nævnte virksomheder. Derudover vil Danmarks Nationalbank og Erhvervsstyrelsen

relsen efter lovforslagets § 216 kunne indhente alle oplysninger, dokumenter eller andre data i enhver form efter §§ 214 og 215 til brug for videregivelse til de i lovforslagets § 226, nr. 2-6 og 12, og § 227, nr. 1-5, nævnte myndigheder.

Til § 218

Finanstilsynet kan efter § 93, stk. 3, 5. pkt., suspendere eller slette værdipapirer fra handel på det regulerede marked eller MHF'en. Finanstilsynet har også mulighed for at udstede et påbud om at stoppe en praksis eller adfærd, jf. § 93, stk. 3.

Den foreslåede bestemmelse i § 218 fastlægger Finanstilsynets beføjelser til at suspendere, slette eller kræve ophør af retsstridig praksis og adfærd samt at kræve nedlæggelse af midlertidigt forbud mod erhvervsmæssig virksomhed.

Bestemmelsens nr. 1 og 2 nyaffatter § 93, stk. 3, 5. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v., mens de foreslåede nr. 3 og 4 er nye.

Bestemmelsen gennemfører artikel 23, stk. 2, litra j, k, og l, i markedsmisbrugsforordningen, artikel 18, stk. 9, og 69, stk. 2, litra f, k, m og n, i MiFID II, artikel 33, stk. 2, litra e, i shortselling-forordningen, artikel 24, stk. 4, litra d og e, i gennemsigtighedsdirektivet og artikel 21, stk. 3, litra e, g og h, samt artikel 21, stk. 4, litra b, i prospektdirektivet.

Det foreslås i *nr. 1*, at Finanstilsynet kan kræve suspension af handlen på markedspladser med et finansielt instrument.

Bestemmelsen skal ses i sammenhæng med lovforslagets § 79 om, at Finanstilsynet kan kræve suspension eller sletning på andre markedspladser, hvis en operatør af en markedsplads træffer afgørelse om suspension eller sletning, lovforslagets § 83, hvorefter Finanstilsynet kan træffe beslutning om officiel notering, suspension og sletning fra notering, og lovforslagets § 222 om Finanstilsynets kompetence til at delegere beslutninger om officiel notering efter lovforslagets § 83 til en operatør af et reguleret marked.

Finanstilsynet kan f.eks. suspendere handlen, hvis kursen på det finansielle instrument foretager usædvanlige udsving, udsteder af det finansielle instrument anmoder Finanstilsynet om at suspendere handlen, f.eks. fordi der er rygter i markedet om intern viden, og udsteder derfor skal sende oplysningerne herom ud til markedet, eller der er henvendelser fra offentligheden, som indikerer, at informationerne i markedet om det finansielle instrument er forkerte.

Finanstilsynet kan endvidere beslutte at suspendere handlen med et finansielt instrument, hvis Finanstilsynet vurderer, at der er lækket intern viden til markedet. Herved sker prisdan-

nelsen på et ufuldstændigt informationsniveau. I denne situation kan Finanstilsynet suspendere handlen med det finansielle instrument, indtil udsteder har offentliggjort den interne viden i overensstemmelse med markedsmisbrugsforordningens regler.

Finanstilsynets afgørelse om suspension af finansielle instrumenter beror på en konkret vurdering. Hensynet og tilliden til markedet, herunder at investorerne handler på baggrund af samme information og har lige adgang til denne, vil indgå i den konkrete vurdering.

En suspension kan være kortvarig, men hvis forholdene kræver det, kan suspension af et finansielt instrument løbe over længere tid.

Det foreslås i *nr. 2*, at Finanstilsynet kan kræve sletning af et finansielt instrument fra handlen på en markedsplads.

Bestemmelsen skal ses i sammenhæng med lovforslagets § 79 om, at Finanstilsynet kan kræve suspension eller sletning på andre markedspladser, hvis en operatør af en markedsplads træffer afgørelse om suspension eller sletning, lovforslagets § 83, hvorefter Finanstilsynet kan træffe beslutning om officiel notering, suspension og sletning fra notering, og lovforslagets § 222 om Finanstilsynets kompetence til at delegere beslutninger om officiel notering efter lovforslagets § 83 til en operatør af et reguleret marked.

Finanstilsynet kan f.eks. kræve sletning af et finansielt instrument fra handlen på en markedsplads, når en udsteder undlader at offentliggøre information, som udstederen er forpligtet til i henhold til reglerne om gennemsigtighed, f.eks. offentliggørelse af regnskabsinformation. En afgørelse om at kræve sletning af et finansielt instrument fra handel er af indgribende karakter, hvorfor Finanstilsynet i første omgang vil forsøge at få informationen offentliggjort ved henvendelse til den fysiske eller juridiske person eventuelt kombineret med, at det finansielle instrument suspenderes i en kortvarig periode. Undlader den fysiske eller juridiske person herefter trods henvendelser og opfordringer fra Finanstilsynet at foretage offentliggørelse, kan Finanstilsynet af hensyn til markedet træffe beslutning om, at det finansielle instrument slettes fra handlen på det regulerede marked eller en anden markedsplads.

Finanstilsynet kan også kræve sletning, hvis tilsynet konstaterer, at et finansielt instrument handles på et reguleret marked eller en anden markedsplads, uden at et prospekt er godkendt.

Det foreslås i *nr. 3*, at Finanstilsynet kan kræve et midlertidigt eller permanent ophør af enhver praksis eller adfærd, som er i strid med denne lov, regler fastsat i medfør af den-

ne lov, regler i markedsmisbrugsforordningen eller regler i MIFIR.

Ved en praksis forstås en fremgangsmåde, som anvendes af den pågældende gentagne gange eller over en længere periode. Det kan f.eks. være, at et fondsmæglerselskab eller en investor anvender en strategi ved ordreafgivelse, køb eller salg i et enkelt eller en række finansielle instrumenter, som har negative konsekvenser for markedet i form af markedsuro.

En adfærd skal forstås som en handlemåde, optræden eller opførsel. Det kan f.eks. være adfærd i forbindelse med salg af eller rådgivning om et produkt, herunder et finansielt instrument, eller det at indrykke en annonce som nævnt i artikel 21, stk. 3, litra e, i prospektdirektivet.

Beføjelsen kan anvendes af Finanstilsynet på et tidligere tidspunkt end eksempelvis i de tilfælde, hvor Finanstilsynet ønsker at give et påbud eller inddrage en tilladelse, da disse afgørelser kræver, at en sag er fuldt ud oplyst, herunder at involverede parter er blevet hørt.

Af hensyn til fortsat tillid til at handle på markedet eller i et handelssystem samt den lige adgang til information kan det være nødvendigt, at Finanstilsynet på et tidligere tidspunkt skal have mulighed for at kræve ophør af en praksis eller adfærd.

Det er en betingelse for anvendelsen af beføjelsen, at Finanstilsynet har en begrundet formodning om, at den udførte praksis eller adfærd kan være i strid med de førnævnte regler, og at den, mod hvem Finanstilsynet starter en undersøgelse af en overtrædelse af reglerne, ikke i tilstrækkelig grad kan dokumentere over for Finanstilsynet, at den anvendte praksis eller adfærd er lovlig.

Beføjelsen kan alene anvendes midlertidigt.

Bestemmelsen kan eksempelvis anvendes i forbindelse med Finanstilsynets undersøgelser af, om der ved anvendelse af algoritmehandel er sket en overtrædelse af forbuddet imod markedsmanipulation. Hvis den mistænkte fortsat anvender algoritmen på markedet, og Finanstilsynet vurderer, at dette forstyrrer den ordentlige funktion af markedet, kan Finanstilsynet nedlægge midlertidigt forbud imod anvendelse af algoritmen. Det er ikke et krav, at der er sket markedsmanipulation på tidspunktet for nedlæggelse af forbuddet. Det er alene et krav, at Finanstilsynet har vurderet, at handlingerne kan være i strid med f.eks. reglerne om markedsmisbrug.

Beføjelsen kan endvidere tænkes anvendt i det tilfælde, hvor Finanstilsynet anmelder en person til politiet for markedsmanipulation. I det tilfælde kan Finanstilsynet, i forlængelse

af beslutningen om at overdrage sagen til politiet, beslutte at nedlægge et midlertidigt forbud mod den pågældende person om at foretage lignende handlinger indtil videre. I denne situation vil det midlertidige forbud være en selvstændig afgørelse, der kan påklages til Erhvervsankenævnet, jf. lovforslagets § 232, hvorimod politianmeldelsen alene er et sagsbehandlingsskridt og derved ikke en afgørelse, som kan påklages til anden myndighed.

En afgørelse om et midlertidigt stop af en praksis eller adfærd er en afgørelse, som kan indbringes for Erhvervsankenævnet, jf. lovforslagets § 232.

Ønskes et permanent stop eller ophør af en praksis eller adfærd, skal Finanstilsynet udstede et påbud eller alternativt inddrage en virksomheds tilladelse. Finanstilsynet kan udstede et påbud, hvis en fysisk eller juridisk person ikke overholder reglerne i loven. En tilladelse vil f.eks. kunne inddrages i medfør af lovforslagets § 178.

Det foreslås i *nr. 4*, at Finanstilsynet kan kræve nedlæggelse af midlertidigt forbud mod udøvelse af erhvervmæssig virksomhed omfattet af lovforslagets § 212, stk. 1.

Finanstilsynet kan alene i undtagelsestilfælde kræve nedlæggelse af et midlertidigt forbud mod udøvelsen af en erhvervmæssig aktivitet, hvor Finanstilsynet har fået tillagt kompetence efter lovforslagets § 211, stk. 1-3, idet der er tale om en indgribende beføjelse i retten til at drive et erhverv. Ved begrebet erhvervmæssig virksomhed forstås virksomhed omfattet af denne lov, reglerne udstedt i medfør af loven samt EU-regler, herunder både forordninger, direktiver og underliggende EU-retsakter. Er der mistanke om, at reglerne ikke overholdes, kan det være nødvendigt, at Finanstilsynet har mulighed for midlertidigt at stoppe en virksomheds aktivitet. Hensynet til tilliden til kapitalmarkederne samt hensynet til den enkelte investor kan tilsige, at Finanstilsynet griber ind og stopper en virksomhed helt eller delvist.

Beføjelsen kan rette sig mod hele eller dele af virksomheden.

Beføjelsen tænkes særligt anvendt i tilfælde, hvor Finanstilsynet vurderer, at tilliden til kapitalmarkederne er i fare, eller at investorer udsættes for en risiko for at lide et usædvanligt økonomisk tab, fordi der er en mistanke om, at en virksomhed ikke opfylder reglerne, som virksomheden er omfattet af.

I yderste konsekvens vil Finanstilsynet kunne inddrage en virksomheds tilladelse, jf. f.eks. lovforslagets §§ 60, (regulere markeder), 87 (MHF'er og OHF'er), 144 (dataindberetningstjenester) eller reglerne herom i EMIR eller CSDR.

Som forvaltningsmyndighed er Finanstilsynet underlagt et proportionalitetsprincip. Det betyder, at Finanstilsynet, inden der træffes afgørelse om, at en virksomhed midlertidig skal ophøre helt eller delvist, skal vurdere, om der kan foretages indgreb, der er mindre indgribende.

Beføjelsen kan anvendes som et alternativ til, at Finanstilsynet inddrager en tilladelse.

Til § 219

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 219, at Finanstilsynet endvidere kan kræve, at enhver fysisk eller juridisk person tager skridt til at reducere omfanget af sin position eller eksponering i et råvarederivat, og begrænse de muligheder, som en fysisk eller juridisk person har for at indgå en råvarederivataftale.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 69, stk. 2, litra o og p, i MiFID II.

Finanstilsynets beføjelse efter denne bestemmelse gælder alene for positioner i råvarederivater.

Ved positioner forstås en bindende forpligtelse til at købe eller sælge en given mængde af eksempelvis et finansielt instrument. Positioner kan tages i eksempelvis derivater, værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter.

Ved eksponeringer forstås, at man er udsat for en kreditrisiko, valutarisiko, renterisiko m.v., hvor en fysisk eller juridisk person er udsat for en risiko for en stigning eller et fald i råvareprisen.

Ved et råvarederivat forstås råvarederivater som defineret i artikel 2, stk. 1, nr. 30, i MiFIR, jf. lovforslagets § 3, nr. 24. Det fremgår af artikel 2, stk. 1, nr. 30, i MiFIR, at et råvarederivat er et finansielt instrument, der er defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 44, litra c, i MiFID II, vedrørende en råvare eller et underliggende instrument som nævnt i afsnit C, nr. 10, i bilag I eller i nr. 5-7 og 10 i afsnit C i bilag dertil.

Finanstilsynets hjemmel efter den foreslåede bestemmelse kan dog ikke anvendes over for positioner eller eksponeringer eller anvendes til at afdække risiko, der er direkte knyttet til en ikke-finansiel virksomheds forretningsaktivitet. Det omfatter eksempelvis et bryggeris eksponering imod udviklingen i kornpriser eller en eksportvirksomheds position til afdækning af valutarisici.

Bestemmelsen finder anvendelse, når Finanstilsynet konstaterer en overtrædelse af de positionslofter, der er fastsat i medfør af lovforslagets §§ 128 og 129.

Til § 220

Efter § 93, stk. 3, 1.-4. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. kan Finanstilsynet give et påbud om ændring af et forhold, hvis en fysisk eller juridisk person ikke opfylder sine forpligtelser efter denne lov eller bestemmelser fastsat i medfør heraf samt en række nærmere angivne forordninger, som Finanstilsynet påser overholdelsen af. Det fremgår af § 93, stk. 3, 3. pkt., at påbud også kan gives til sammenslutninger af juridiske personer. Danmarks Nationalbank kan også give et påbud efter lovens § 93, stk. 3, 1. og 3. pkt., når der er tale om registrerede betalingssystemer.

Den foreslåede bestemmelse i § 220 giver Finanstilsynet og Danmarks Nationalbank mulighed for at give juridiske og fysiske personer et påbud om at ændre en bestemt adfærd eller handling.

Bestemmelsen viderefører med sproglige og redaktionelle ændringer § 93, stk. 3, 1.-4. pkt. i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 23, stk. 2, litra m, i markedsmissbrugsforordningen, artikel 69, stk. 2, litra l, i MiFID II, artikel 24, stk. 4, litra b, i gennemsigtighedsdirektivet og artikel 33, stk. 2, litra e, i shortselling-forordningen.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynet kan påbyde en fysisk eller juridisk person at ændre en bestemt adfærd eller handling, hvis denne ikke opfylder sine forpligtelser efter denne lov eller regler fastsat i medfør heraf samt forordningerne nævnt i lovforslagets § 211, stk. 2, eller regler fastsat i medfør heraf. Påbud kan ligeledes gives til sammenslutninger af juridiske personer.

De forskellige EU-retsakter forpligter medlemsstaterne til at fastsætte administrative foranstaltninger for overtrædelse af bestemmelserne i EU-retsakterne. Disse foranstaltninger skal være effektive, stå i rimeligt forhold til overtrædelsen og have en afskrækkende virkning.

Et påbud anvendes i de situationer, hvor Finanstilsynet på baggrund af en hjemmel hertil påbyder en bestemt adfærd eller handling fremover. Det kan være, fordi en virksomhed handler på en lovstridig måde, og fordi virksomheden undlader at handle, hvor handling er påkrævet. Forvaltningsretligt er et påbud en afgørelse, og den skal derfor ledsages af en begrundelse samt en klagevejledning.

Et påbud skal ikke forveksles med en påtale. En påtale anvendes i forbindelse med en konstateret lovovertrædelse, der ikke længere består. Situationen foreligger både, hvor lovovertrædelsen vedrører en situation af midlertidig karakter,

der nu er afsluttet, og hvor virksomheden af egen drift har bragt forholdet i orden. Består lovovertrædelsen stadig, kan en påtale ikke anvendes som reaktion.

Med muligheden for at udstede påbud sikres Finanstilsynet et smidigt og hurtigt redskab til at sikre overholdelse af lovens regler. Et påbud kan eksempelvis anvendes i tilfælde, hvor en tilsynsbelagt virksomhed har så store mangler i sine interne procedurer, at Finanstilsynet anser det for nødvendigt at udstede påbud om forbedring af forholdet.

Som anført indebærer kapitalmarkedslovens anvendelsesområde, at aktiviteter udført af personer eller virksomheder, der ikke er under tilsyn af Finanstilsynet, påses af Finanstilsynet. Dette kan eksempelvis være udbud af aktier til offentligheden eller overtagelsestilbud på virksomheder optaget til handel på et reguleret marked. Bestemmelsen vil her kunne anvendes af Finanstilsynet til eksempelvis at kunne påbyde en person at stoppe et udbud af aktier, hvis der ikke forud for udbuddet er godkendt et prospekt i henhold til lovforslagets § 12. Bestemmelsen vil endvidere kunne anvendes over for eksempelvis privatpersoner, som undlader at flage større besiddelser af aktier i henhold til lovforslagets afsnit III.

Efterkommer en juridisk person ikke påbuddet, kan Finanstilsynet i særlige tilfælde benytte den foreslåede hjemmel i lovforslagets § 256 til at udstede tvangsbøder indtil personen efterkommer påbuddet. Kun i helt særlige tilfælde kan Finanstilsynet pålægge fysiske personer tvangsbøder. Finanstilsynets anvendelse af tvangsbøder er underlagt de almindelige forvaltningsretlige principper om proportionalitet. Der skal være særligt tungtvejende grunde til anvendelse af reglerne om tvangsbøder. Der henvises til de specielle bemærkninger til lovforslagets § 256.

Manglende efterlevelse af et påbud kan endvidere medføre bøde i henhold til lovforslagets § 254.

Ansvarssubjektet for overtrædelse heraf er den fysiske eller juridiske person, som er modtager af påbuddet. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil.

Det foreslås i *stk. 2*, at Danmarks Nationalbank, når der er tale om et registreret betalingssystem omfattet af kapitel 32, kan påbyde en fysisk eller juridisk person at ændre en bestemt adfærd eller handling, hvis denne ikke opfylder sine forpligtelser efter denne lov eller regler fastsat i medfør heraf samt forordningerne nævnt i § 211, stk. 2, eller regler fastsat i medfør heraf. Påbud kan ligeledes gives til sammenslutninger af juridiske personer.

Et påbud anvendes i de situationer, hvor Danmarks Nationalbank på baggrund af en hjemmel hertil påbyder en bestemt adfærd eller handling fremover. Det kan være, fordi

en virksomhed handler på en lovstridig måde, og fordi virksomheden undlader at handle, hvor handling er påkrævet. Forvaltningsretligt er et påbud en afgørelse, og den skal derfor ledsages af en begrundelse samt en klagevejledning.

Et påbud skal ikke forveksles med en påtale. En påtale anvendes i forbindelse med en konstateret lovovertrædelse, der ikke længere består. Situationen foreligger både, hvor lovovertrædelsen vedrører en situation af midlertidig karakter, der nu er afsluttet, og hvor virksomheden af egen drift har bragt forholdet i orden. Består lovovertrædelsen stadig, kan en påtale ikke anvendes som reaktion.

Med muligheden for at udstede påbud sikres Danmarks Nationalbank et smidigt og hurtigt redskab til at sikre overholdelse af lovens regler.

Efterkommer en juridisk person ikke påbuddet, kan Danmarks Nationalbank i særlige tilfælde benytte den foreslåede hjemmel i lovforslagets § 256 til at udstede tvangsbøder indtil personen efterkommer påbuddet. Kun i helt særlige tilfælde kan Danmarks Nationalbank pålægge fysiske personer tvangsbøder. Danmarks Nationalbanks anvendelse af tvangsbøder er underlagt de almindelige forvaltningsretlige principper om proportionalitet. Der skal være særligt tungtvejende grunde til anvendelse af reglerne om tvangsbøder. Der henvises til de specielle bemærkninger til lovforslagets § 256.

Manglende efterlevelse af et påbud kan endvidere medføre bøde i henhold til lovforslagets § 254.

Ansvarssubjektet for overtrædelse heraf er den fysiske eller juridiske person, som er modtager af påbuddet. For så vidt angår juridiske personer henvises der til lovforslagets § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil.

Til § 221

Ifølge § 12 e i lov om værdipapirhandel m.v. kan Finanstilsynet under nogle givne forudsætninger påbyde et selskab under tilsyn at afsætte en direktør eller et medlem af bestyrelsen i selskabet.

Den foreslåede bestemmelse i § 221 fastlægger regler om Finanstilsynets muligheder for at afsætte et ledelsesmedlem hos en operatør af et reguleret marked eller en udbyder af dataindberetningstjenester.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 12 e i lov om værdipapirhandel m.v., idet anvendelsesområdet dog udvides som konsekvens af lovforslagets § 69, hvorefter Finanstilsynet får mulighed for at give en operatør af et regu-

leret marked påbud om at afsætte en direktør eller et bestyrelsesmedlem at nedlægge sit hverv, hvis de pågældende ikke afsætter tilstrækkelig tid til at varetage henholdsvis deres stilling eller hverv i operatøren. Anvendelsesområdet udvides endvidere som konsekvens af, at det ikke stilles som betingelse for at opnå tilladelse til at drive et reguleret marked henholdsvis levere dataindberetningstjenester, jf. lovforslagets §§ 59 og 142, at en ansøger er et aktieselskab.

Som konsekvens af at medlemmer af bestyrelse og direktion i udbydere af dataindberetningstjenester fremover skal egnetheds- og hæderlighedsvurderes, ligesom der stilles krav om, at de pågældende skal afsætte tilstrækkelig tid til at varetage henholdsvis deres hverv eller stilling, jf. lovforslagets §§ 147 og 148, indeholder nærværende bestemmelse tilsvarende beføjelser for Finanstilsynet til at kunne meddele påbud over for en udbyder af dataindberetningstjenester eller et medlem af bestyrelsen i en udbyder af dataindberetningstjenester. Herved sikres, at Finanstilsynet har samme reaktionsmuligheder over for udbydere af dataindberetningstjenester, i tilfælde af at medlemmer af ledelsen ikke lever op til kravene om egnethed og hæderlighed og afsættelse af tilstrækkelig tid til varetagelse af hvervet eller stillingen.

Bestemmelsen indeholder derudover et nyt stykke, som giver Finanstilsynet mulighed for at påbyde et bestyrelsesmedlem i en operatør af et reguleret marked, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, at nedlægge sit hverv, i tilfælde af at den pågældende ikke opfylder kravene i lovforslagets § 70, stk. 1, vedrørende loft over antal ledelsesposter.

Bestemmelsen gennemfører artikel 45, stk. 7, 63, stk. 5 og 69, stk. 2, litra u, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynet kan påbyde en operatør af et reguleret marked eller en udbyder af dataindberetningstjenester at afsætte en direktør i virksomheden inden for en af Finanstilsynet fastsat frist, hvis denne efter lovforslagets § 68, stk. 1, nr. 2-5, § 69, § 147, stk. 1, nr. 2-5, eller § 148 ikke kan varetage stillingen.

Bestemmelsen indebærer, at Finanstilsynet vil kunne påbyde en operatør af et reguleret marked eller en udbyder af dataindberetningstjenester at afsætte en direktør, som ikke længere opfylder kravene til egnethed og hæderlighed i henholdsvis lovforslagets § 68, stk. 1, nr. 2-5, eller § 147, stk. 1, nr. 2-5. Finanstilsynet vil endvidere kunne give en operatør af et reguleret marked eller en udbyder af dataindberetningstjenester påbud om at afsætte en direktør, hvis direktøren ikke lever op til kravet om afsættelse af tilstrækkelig tid til varetagelse af sin stilling i operatøren, jf. lovforslagets §§ 69 og 148.

Efterkommer operatøren eller udbyderen ikke påbuddet, vil Finanstilsynet kunne benytte sin hjemmel i lovforslagets § 256, stk. 3, til at give tvangsbøder. Tvangsbøder anses for at være et bedre tvangsmiddel til at sikre et hurtigt og effektivt indgreb end muligheden for at inddrage operatørens tilladelse. Sidstnævnte mulighed bevares dog, men vil kun finde anvendelse i ekstreme situationer, hvor alle andre indgrebsmuligheder er udtømte. Der henvises til bemærkningerne neden for til det foreslåede stk. 8.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet kan påbyde et medlem af bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked eller i en udbyder af dataindberetningstjenester at nedlægge sit hverv inden for en af Finanstilsynet fastsat frist, hvis denne efter lovforslagets § 68, stk. 1, nr. 2-5, § 69, § 147, stk. 1, nr. 2-5, eller § 148 ikke kan varetage hvervet.

Bestemmelsen indebærer, at Finanstilsynet kan gribe ind direkte over for bestyrelsesmedlemmer i operatører af et reguleret marked og udbydere af dataindberetningstjenester, som ikke opfylder kravene til egnethed og hæderlighed, ved at påbyde vedkommende at nedlægge sit hverv. Det vil være mindre indgribende over for operatøren eller udbyderen og dennes fortsatte drift end at inddrage virksomhedens tilladelse.

Finanstilsynet vil endvidere kunne give et medlem af bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked eller en udbyder af dataindberetningstjenester påbud om at nedlægge sit hverv, hvis bestyrelsesmedlemmet ikke lever op til kravet om afsættelse af tilstrækkelig tid til varetagelse af sit hverv i operatøren eller udbyderen, jf. lovforslagets §§ 69 og 148. Efterlever bestyrelsesmedlemmet ikke et påbud udstedt af Finanstilsynet, straffes vedkommende med bøde, jf. lovforslagets § 254, stk. 2.

Det er forventningen, at en operatør af et reguleret marked eller en udbyder af dataindberetningstjenester selv griber ind over for den direktør eller det bestyrelsesmedlem, der ikke længere viser sig at være egnet og hæderlig til at bestride stillingen eller hvervet eller ikke afsætter tilstrækkelig tid til at varetage stillingen eller hvervet. Finanstilsynets indgrebsmuligheder skal derfor alene anvendes i de ganske særlige tilfælde, hvor operatøren eller udbyderen mod forventning ikke selv har afsat den pågældende direktør, eller det pågældende bestyrelsesmedlem ikke selv har nedlagt sit hverv.

Finanstilsynet kan påbyde et bestyrelsesmedlem, der ikke opfylder kravene til egnethed og hæderlighed og afsættelse af tilstrækkelig tid, at nedlægge sit hverv.

Det foreslås med *stk. 3*, at Finanstilsynet kan påbyde et medlem af bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, at nedlægge sit hverv in-

den for en af Finanstilsynet fastsat frist, hvis bestyrelsesmedlemmet ikke opfylder kravene efter lovforslagets § 70, stk. 1.

Bestemmelsen gælder alene for medlemmer af bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked omfattet af lovforslagets § 70, stk. 1, da der ikke gælder en tilsvarende bestemmelse for medlemmer af bestyrelsen i udbydere af dataindberetningstjenester.

Inden Finanstilsynet påbyder et bestyrelsesmedlem at nedlægge sit hverv, skal der i henhold til reglerne i forvaltningsloven foretages en partshøring af operatøren og af den, som påbuddet retter sig mod. Inden Finanstilsynet træffer afgørelse i sagen om påbuddet, forelægges spørgsmålet for bestyrelsen for Finanstilsynet, som i medfør af lovforslagets § 211, stk. 4, jf. § 345, stk. 7, i lov om finansiel virksomhed træffer beslutning om reaktioner i sager af principiel karakter.

Det foreslås i *stk. 4*, at Finanstilsynet kan påbyde en operatør af et reguleret marked eller en udbyder af dataindberetningstjenester at afsætte en direktør, når der er rejst tiltale mod denne i en straffesag om overtrædelse af straffeloven, denne lov eller anden finansiel lovgivning, indtil straffesagen er afgjort, hvis en domfældelse vil indebære, at vedkommende ikke opfylder kravene i lovforslagets § 68, stk. 1, nr. 3, eller § 147, stk. 1, nr. 3. Finanstilsynet fastsætter en frist for efterlevelse af påbuddet. Finanstilsynet kan under samme betingelser som i 1. pkt. påbyde et medlem af bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked eller i en udbyder af dataindberetningstjenester at nedlægge sit hverv. Finanstilsynet fastsætter en frist for efterlevelse af påbuddet.

Den foreslåede bestemmelse indebærer, at Finanstilsynet får mulighed for at påbyde en operatør af et reguleret marked eller en udbyder af dataindberetningstjenester midlertidigt at fjerne en direktør eller påbyde et bestyrelsesmedlem midlertidigt at nedlægge sit hverv allerede fra det tidspunkt, hvor tiltale er rejst, og indtil straffesagen er afsluttet. Det er en forudsætning for udstedelse af et påbud efter denne bestemmelse, at der er rejst tiltale mod den pågældende.

Det kan i nogle tilfælde være tidsmæssigt krævende at placere et strafansvar. Imidlertid tilsiger hensynet til operatøren af et reguleret marked eller udbyderen af dataindberetningstjenester, kunderne og de almene samfundsinteresser, som ligger bag kravene om egnethed og hæderlighed, at Finanstilsynet får mulighed for at gribe ind over for et ledelsesmedlem på et tidligere tidspunkt for at afværge risikoen for, at vedkommende påfører en operatør af et reguleret marked eller en udbyder af dataindberetningstjenester skade. Finanstilsynets reaktion vil derfor ofte være påkrævet, så snart der er en bestyrket mistanke om, at det pågældende ledelsesmedlem har begået et strafbart forhold.

Ved vurderingen af, om der skal meddeles et midlertidigt påbud i medfør af denne bestemmelse, skal Finanstilsynet afveje forseelsens grovhed og det konkrete behov for at fjerne vedkommende over for hensynet til den pågældendes retssikkerhed.

Den endelige stillingtagen til, om en person opfylder betingelserne for at være direktør eller bestyrelsesmedlem i en operatør af et reguleret marked eller en udbyder af dataindberetningstjenester, i tilfælde hvor denne midlertidigt er fjernet fra virksomhedens ledelse, forudsættes at finde sted i forbindelse med afgørelsen af straffesagen, jf. § 79 i straffeloven. Det følger af denne bestemmelse, at man i forbindelse med domfældelse for en strafbar handling ved dom kan fratage en person retten til at udøve erhverv, som er underlagt krav om autorisation eller godkendelse. Hermed sikres det, at der foretages et samlet opgør med retsfølgerne af en lovovertrædelse.

Bliver der under straffesagen nedlagt påstand om, at tiltalte ikke opfylder betingelserne til egnethed og hæderlighed i lovforslagets § 68, men der ved en fejl ikke sker pådømmelse af spørgsmålet, vil denne fejl kunne rettes gennem en anke af rettens afgørelse.

Sker der i en straffesag ikke samtidig pådømmelse af spørgsmålet om egnethed og hæderlighed, vil spørgsmålet efterfølgende kunne prøves ved domstolene. Det kan bl.a. ske ved, at Finanstilsynet udsteder et påbud til virksomheden, jf. det foreslåede stk. 1, eller et påbud direkte til personen, jf. det foreslåede stk. 2, og den, som påbuddet retter sig imod, forlanger, at påbuddet indbringes for domstolene, jf. det foreslåede stk. 6. Der vil ved en prøvelse af Finanstilsynets påbud kunne tages hensyn til den allerede udmålte straf, således som det ville være sket, hvis strafudmålingen og retighedsfrakendelsen var sket samtidig med afgørelse af straffesagen.

Inden Finanstilsynet påbyder en operatør af et reguleret marked eller en udbyder af dataindberetningstjenester at afsætte en direktør eller et bestyrelsesmedlem at nedlægge sit hverv, skal der i henhold til reglerne i forvaltningsloven foretages en partshøring af virksomheden og af den, som påbuddet retter sig mod. I denne fase vil bestyrelsen have mulighed for af egen drift at afsætte en direktør. Inden Finanstilsynet træffer afgørelse i sagen om påbuddet, forelægges spørgsmålet bestyrelsen i Finanstilsynet, som i medfør af lovforslagets § 211, stk. 4, der henviser til § 345 i lov om finansiel virksomhed, træffer afgørelse i tilsynssager af principiel karakter.

Det foreslås i *stk. 5*, at varigheden af påbud meddelt efter stk. 2 på baggrund af lovforslagets § 68, stk. 1, nr. 2, 4 eller 5, § 69, § 147, stk. 1, nr. 2, 4 eller 5, eller § 148, eller efter

stk. 3 på baggrund af lovforslagets § 70, stk. 1, skal fremgå af påbuddet.

Man vil ikke kunne forvente, at man straks efter afslutningen af en konkurs eller en gældssanering på ny kan anses for at opfylde kravene til egnethed og hæderlighed. Det vil bero på en konkret vurdering, hvor længe påbuddet skal gælde.

Finanstilsynets afgørelser kan påklages til Erhvervsankævnet af den operatør af et reguleret marked, den udbyder af dataindberetningstjenester eller det bestyrelsesmedlem, som påbuddet retter sig imod, jf. lovforslagets § 232. Denne klageadgang opretholdes.

Det foreslås i *stk. 6*, at påbud meddelt i henhold til stk. 1-4 til operatøren af et reguleret marked, udbyderen af dataindberetningstjenester og af den person, som påbuddet vedrører, kan forlanges indbragt for domstolene af Finanstilsynet. Anmodning herom skal indgives til Finanstilsynet inden 4 uger efter, at påbuddet er meddelt den pågældende. Finanstilsynet indbringer sagen for domstolene inden 4 uger efter modtagelse af anmodning herom. Sagen anlægges i den borgerlige retsplejes former.

Der stilles ingen formkrav til anmodningen. Den foreslåede bestemmelse afskærer ikke den pågældende operatør, udbyder og den person, som påbuddet retter sig mod, fra selv at anlægge sag ved domstolene gennem den almindelige borgerlige retspleje.

En anmodning om indbringelse af sagen for domstolene tillægges som udgangspunkt ikke opsættende virkning, idet det vil stride mod hensynet til at sikre en løbende og effektiv håndhævelse af kravene om egnethed og hæderlighed. Dog har retten mulighed for ved kendelse at bestemme, at den pågældende under sagens behandling kan opretholde sit hverv eller forblive i sin stilling, mens sagen verserer for retten.

Det foreslås i *stk. 7*, at Finanstilsynet af egen drift eller efter ansøgning kan tilbagekalde et påbud meddelt et bestyrelsesmedlem efter stk. 2 og 3 og stk. 4, 3. pkt. Afslår Finanstilsynet en ansøgning om tilbagekaldelse, kan ansøgeren forlange afslaget indbragt for domstolene af Finanstilsynet. Anmodning herom skal indgives til Finanstilsynet inden 4 uger efter, at afslaget er meddelt den pågældende. Anmodning om domstolsprøvelse kan dog kun fremsættes, hvis påbuddet ikke er tidsbegrænset, og der er forløbet mindst 5 år fra datoen for udstedelsen af påbuddet eller mindst 2 år efter, at Finanstilsynets afslag på tilbagekaldelse er stadfæstet ved dom.

Bestemmelsen vil især være relevant i forhold til påbud, som ikke er tidsbegrænsede.

I tilfælde hvor en person, som er blevet påbudt at nedlægge sit hverv eller fratræde sin stilling, ansøger om at få påbuddet tilbagekaldt, men hvor Finanstilsynet afslår denne ansøgning, indføres der som udgangspunkt samme mulighed for at kunne forlange et afslag på ansøgning om tilbagekaldelse indbragt for domstolene af Finanstilsynet som efter det foreslåede stk. 6, hvor der gives mulighed for at kunne forlange et påbud indbragt for domstolene af Finanstilsynet. Det indebærer, at ansøgeren vil kunne forlange, at Finanstilsynet indbringer sagen for domstolene inden 4 uger efter, at vedkommende har indgivet begæring herom til Finanstilsynet.

Det er ikke muligt at begære et afslag på at omgøre et tidsbegrænset påbud indbragt for domstolene af Finanstilsynet. Det er heller ikke muligt at begære et afslag på tilbagekaldelse af et tidsbegrænset påbud indbragt for domstolene, før der er forløbet mindst 5 år fra datoen for udstedelsen af påbuddet eller mindst 2 år efter, at en domstol senest har stadfæstet et afslag på tilbagekaldelse. Tidsbegrænsningen for, hvornår et afslag kan forlanges indbragt for domstolene, foreslås indført for at sikre, at ikke ethvert afslag på tilbagekaldelse af et påbud vil kunne forlanges indbragt for domstolene af Finanstilsynet. Dette skyldes, at der må forventes at forløbe en tilstrækkelig tidsperiode fra påbuddet er udstedt, til forholdene, der har dannet grundlag for det af Finanstilsynet udstedte påbud eller har dannet grundlag for at en domstol har stadfæstet et afslag på tilbagekaldelse, har ændret sig.

De foreslåede begrænsninger har kun betydning for muligheden for at kræve sagen indbragt for domstolene af Finanstilsynet. En person, som har modtaget et afslag på sin ansøgning, vil til enhver tid have mulighed for selv at anlægge sag ved domstolene gennem den almindelige borgerlige retspleje.

Det foreslås i *stk. 8*, at har en operatør af et reguleret marked eller en udbyder af dataindberetningstjenester ikke afsat direktøren inden for den fastsatte frist, kan Finanstilsynet inddrage virksomhedens tilladelse, jf. lovforslagets § 60, stk. 1, nr. 5, og § 144, stk. 1, nr. 5. Finanstilsynet kan endvidere inddrage virksomhedens tilladelse, jf. lovforslagets § 60, stk. 1, nr. 5, og § 144, stk. 1, nr. 5, hvis et bestyrelsesmedlem ikke efterkommer et påbud meddelt i medfør af stk. 2-4.

Derved sikres Finanstilsynet en sanktionsmulighed, som vil kunne benyttes i de helt ekstreme situationer, hvor en operatør af et reguleret marked, en udbyder af dataindberetningstjenester eller en person ignorerer såvel påbud som bøder.

Det foreslås i *stk. 9*, at drives en operatør af et reguleret marked eller en udbyder af dataindberetningstjenester som en juridisk person uden en bestyrelse eller en direktion, finder

stk. 1-8 tilsvarende anvendelse på den eller de for udbyderen ledelsesansvarlige.

Forslaget medfører, at i de tilfælde hvor en operatør af et reguleret marked eller en udbyder af dataindberetningstjenester drives som en juridisk person uden en bestyrelse eller en direktion, får Finanstilsynet de samme muligheder for at kunne gribe ind over for de ledelsesansvarlige i udbyderen som i de tilfælde, hvor operatøren henholdsvis udbyderen drives som en juridisk person med en egentlig direktion og/eller bestyrelse. På den måde sikres en effektiv håndhævelse af lovforslagets § 68, stk. 3, jf. stk. 1, § 69, stk. 2, jf. stk. 1, § 70, stk. 9, jf. stk. 1, § 147, stk. 4, jf. stk. 1 og § 148, stk. 2, jf. stk. 1, for så vidt angår operatører af et reguleret marked henholdsvis udbydere af dataindberetningstjenester, der drives som en juridisk person uden en bestyrelse eller en direktion.

Med den eller de for udbyderen ledelsesansvarlige forstås den eller de personer, der er ansvarlige for den overordnede henholdsvis daglige ledelse af udbyderen. Den formelle stillingsbetegnelse er ikke afgørende for, om en person anses for at være den for udbyderen ledelsesansvarlige.

Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til lovforslagets § 68, stk. 3, jf. stk. 1, § 69, stk. 2, jf. stk. 1, § 70, stk. 9, jf. stk. 1, § 147, stk. 4, § 148, stk. 2 og § 221, stk. 1-8.

Et bestyrelsesmedlem, som ikke efterkommer et påbud udstedt af Finanstilsynet i medfør af det foreslåede stk. 2 og 3 og stk. 4, 2. pkt., foreslås straffet med bøde, jf. lovforslagets § 254, stk. 2.

Til § 222

Efter § 83 a, stk. 1, nr. 2, i lov om værdipapirhandel m.v., kan Finanstilsynet bestemme, at tilsynets beføjelser efter § 22, stk. 1, og regler udstedt i medfør af § 22, stk. 2, kan udøves på tilsynets vegne af en operatør af et reguleret marked på nærmere fastsatte vilkår.

Den foreslåede bestemmelse i § 222 fastlægger Finanstilsynets mulighed for at delegerer sine beføjelser efter lovforslagets § 83 om officiel notering.

Bestemmelsen nyaffatter § 83 a, stk. 1, nr. 2, i lov om værdipapirhandel m.v.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynet kan fastsætte regler om, at tilsynets beføjelser efter lovforslagets § 83, stk. 1, og regler fastsat i medfør af § 83, stk. 2, kan udøves på tilsynets vegne af en operatør af et reguleret marked på nærmere fastsatte vilkår.

Finanstilsynet kan delegerer tilsynets beføjelser til en operatør af et reguleret marked.

Af Justitsministeriets vejledning nr. 153 af 22. september 1987 om udarbejdelse af administrative forskrifter fremgår det, at en beslutning om overdragelse af kompetence af hensyn til borgernes mulighed for at kunne vide, hvem der er rette myndighed, altid bør angives i en bekendtgørelse.

Delegationen er i dag sket ved bekendtgørelse nr. 1214 af 12. oktober 2007 om delegation af beføjelser til OMX Den Nordiske Børs København A/S og Dansk Autoriseret Markedsplads A/S. Delegationen vil blive videreført, og bekendtgørelsen vil som følge af den nye lov blive opdateret. I den opdaterede bekendtgørelse vil det alene være Nasdaq Copenhagen A/S, der har kompetence i forbindelse med en udsteders officielle notering på et reguleret marked. Nasdaq Copenhagen A/S er i øjeblikket den eneste markedsplads i Danmark.

Det foreslås i *stk. 2*, at en operatør af et reguleret marked, der har fået tillagt beføjelser efter stk. 1, kan kræve betaling hos medlemmerne af det regulerede marked for varetagelsen af de opgaver, der følger af disse beføjelser.

Muligheden for at opkræve betaling svarer til Finanstilsynets mulighed for at opkræve afgift, jf. lovforslagets § 246, jf. § 361, stk. 1, nr. 15, i lov om finansiel virksomhed.

Betalingen skal fastsættes på markedsmæssige vilkår.

Det foreslås i *stk. 3*, at en operatør af et reguleret marked, der har fået tillagt beføjelse efter stk. 1, skal overholde reglerne i kapitel 3-7 i forvaltningsloven, når den træffer afgørelse inden for de delegerede områder.

Her skal særligt nævnes reglerne om vejledning og repræsentation, partens aktindsigt, partshøring, begrundelse og klagevejledning. Baggrunden herfor er, at Finanstilsynet er en offentlig myndighed underlagt reglerne i forvaltningsloven. Afgørelser inden for de områder, der kan delegeres, vil derfor være underlagt kravene i forvaltningsloven, hvis beføjelserne ikke var delegeret. Tilsvarende beskyttelse bør eksistere, hvis et område delegeres til en operatør af et reguleret marked.

En operatør af et reguleret marked skal også overholde reglerne i offentlighedsloven bortset fra §§ 11 og 12 og §§ 15-17. Det fremgår af § 5, stk. 1, i offentlighedsloven, at offentlighedsloven, bortset fra §§ 11 og 12 og §§ 15-17, finder anvendelse på selskaber, institutioner, personligt ejede virksomheder, foreninger m.v., i det omfang de ved eller i henhold til lov har fået tillagt beføjelse til at træffe afgørelse på statens, en regions eller en kommunes vegne.

Det foreslås i *stk. 4*, at lovforslagets § 224, stk. 1 og 2 gælder tilsvarende for operatører af et reguleret marked, der har fået tillagt beføjelsen efter stk. 1.

Lovforslagets § 224, stk. 1 og 2 indeholder reglerne om tavshedspligt. I henhold til den foreslåede bestemmelse i stk. 4 vil operatøren af det regulerede marked blive omfattet af den særlige tavshedspligt, der er pålagt ansatte i Finanstilsynet i lovforslagets § 224, stk. 1 og 2. De private virksomheder vil i de konkrete sager som udgangspunkt ikke kunne udlevere nogen oplysninger. Det kan dog ikke afvises, at der i enkelte sager vil kunne indgå oplysninger af mere generel karakter, der ikke falder ind under den særlige tavshedspligt, og som derfor vil skulle udleveres eller eventuelt skulle offentliggøres i henhold til regler om offentliggørelse i loven.

At operatøren af det regulerede marked bliver omfattet af tavshedspligtsbestemmelsen betyder ligeledes, at det er muligt at udveksle fortrolige oplysninger med operatørerne inden for det delegerede område. Virksomhederne har pligt til at holde disse oplysninger adskilt fra deres øvrige virksomhed.

Til § 223

Ifølge § 28 a i lov om værdipapirhandel m.v. kan Finanstilsynet fastsætte nærmere regler om at hæve tærsklen for indberetning af ledende medarbejderes transaktioner i henhold til artikel 19, stk. 9, i markedsmisbrugsforordningen.

Det følger af den foreslåede bestemmelse, at Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om at hæve tærsklen for indberetning af ledende medarbejderes transaktioner i henhold til artikel 19, stk. 9, i markedsmisbrugsforordningen.

Bestemmelsen viderefører uden indholdsmæssige ændringer § 28 a i lov om værdipapirhandel m.v.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om at hæve tærsklen for indberetning af ledende medarbejderes transaktioner i henhold til artikel 19, stk. 9, i markedsmisbrugsforordningen.

Hjemlen er i dag udnyttet til udstedelse af bekendtgørelse nr. 684 af 8. juni 2016 om tærskel for indberetning af ledende medarbejderes transaktioner (tærskelbekendtgørelsen). Tærsklen for indberetning af ledende medarbejderes transaktioner er i tærskelbekendtgørelsen hævet fra 5.000 euro til 20.000 euro.

Ledende medarbejdere og deres nærtstående er i henhold til artikel 19 i markedsmisbrugsforordningen forpligtet til at indberette deres transaktioner. Forpligtelsen og omfanget af

forpligtelsen følger direkte af markedsmisbrugsforordningen. Forpligtelsen gælder kun for transaktioner, der overskrider den fastsatte tærskel, og for transaktioner, der fører til, at tærsklen overskrides.

Af artikel 19, stk. 9, i markedsmisbrugsforordningen følger, at den nationale kompetente myndighed kan hæve tærsklen for indberetning af ledende medarbejderes transaktioner, hvorfor den foreslåede bestemmelse indeholder en bemyndigelse til Finanstilsynet om at fastsætte nærmere regler om at hæve tærsklen for indberetning af ledende medarbejderes transaktioner i henhold til den pågældende artikel.

Det følger også af artikel 19, stk. 9, at Finanstilsynet skal underrette ESMA om sin beslutning om at indføre en højere tærskel samt om begrundelse herfor med særlig henvisning til markedsvilkårene. Finanstilsynet har underrettet ESMA om, at tærsklen hæves fra 5.000 euro til 20.000 euro med henvisning til, at det vil lette en byrde for de ledende medarbejdere.

Finanstilsynet kan dog være nødt til at sænke tærsklen for indberetning af ledende medarbejderes transaktioner ved at ophæve tærskelbekendtgørelsen, hvis markedsvilkårene ikke kan begrunde en højere tærskel, eller Finanstilsynet skal sikre en ensartet anvendelse af reglerne på tværs af EU/EØS m.v.

Til § 224

Der følger af § 84 a, stk. 1-5, i lov om værdipapirhandel m.v. en tavshedspligt under ansvar efter straffelovens §§ 152-152 e vedrørende fortrolige oplysninger, som Finanstilsynets ansatte, personer, der udfører serviceopgaver som led i Finanstilsynets drift, og eksperter, der handler på tilsynets vegne, får kendskab til gennem tilsynsvirksomheden, samt ansatte i Erhvervsstyrelsen, for så vidt angår oplysninger, som de får kendskab til gennem opgaveløsningen efter § 83, stk. 2 og 3.

Tavshedspligten gælder også efter ansættelses- eller kontraktforholdets ophør og kan ikke fraviges ved samtykke fra den, som tavshedspligten beskytter. Finanstilsynet og Erhvervsstyrelsen kan dog som led i styrelsens opgaveløsning i medfør af § 83, stk. 2 og 3, af egen drift videregive fortrolige oplysninger i summarisk eller sammenfattende form, når hverken det pågældende aktieselskab omfattet af § 7, stk. 1, eller andre omfattet af lov om værdipapirhandel m.v. eller disses kunder kan identificeres. Fortrolige oplysninger kan desuden gives under en civil retssag, hvis den juridiske eller fysiske person er erklæret konkurs eller trådt i likvidation, og oplysningerne ikke vedrører kundeforhold eller tredjemand, der er eller har været involveret i forsøg på at redde selskabet eller andre omfattet af lov om værdipapirhandel m.v.

Reglerne om tavshedspligt gælder ikke for oplysninger om god værdipapirhandelskik, jf. § 3 og bekendtgørelser udstedt i medfør heraf.

Endelig følger det af § 84 a, stk. 7, at ovennævnte myndigheder kan videregive fortrolige oplysninger til en operatør af et reguleret marked eller et selskab, der driver en alternativ markedsplads, hvis det sker for at imødegå eller undersøge, om der er misbrugt intern viden eller udøvet markedsmanipulation, eller det i øvrigt sker for at imødegå eller undersøge, om handlen og prisdannelsen på markedspladsen foregår på en redelig og gennemskuelig måde.

Den foreslåede bestemmelse i § 224 indeholder regler om tavshedspligt for Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen og Danmarks Nationalbank.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 84 a, stk. 1-5, og stk. 7, i lov om værdipapirhandel m.v., idet anvendelsesområdet udvides, så tavshedspligten tillige gælder for ansatte i Danmarks Nationalbank, når der er tale om registrerede betalingssystemer omfattet af kapitel 32.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynets ansatte under ansvar efter §§ 152-152 e i straffeloven er forpligtede til at hemmeligholde fortrolige oplysninger, som de får kendskab til gennem tilsynsvirksomheden. Det samme gælder personer, der udfører serviceopgaver som led i Finanstilsynets drift, og eksperter, der handler på tilsynets vegne. Tavshedspligten i 1. og 2. pkt. gælder også efter ansættelses- eller kontraktforholdets ophør. 1.-3. pkt. gælder også for ansatte i Erhvervsstyrelsen, for så vidt angår oplysninger, som de får kendskab til gennem behandling af sager, der vedrører virksomheder omfattet af årsregnskabsloven, og ved kontrollen efter lovforslagets § 213, stk. 5, og ansatte i Danmarks Nationalbank, når der er tale om registrerede betalingssystemer omfattet af lovforslagets kapitel 32.

Den foreslåede bestemmelse indeholder hovedreglen om Finanstilsynets tavshedspligt og er en særbestemmelse om tavshedspligt, jf. offentlighedslovens § 35. Det indebærer, at der ikke vil være mulighed for adgang til aktindsigt efter offentlighedsloven i oplysninger hos Finanstilsynet, der er omfattet af tavshedspligten. Denne skærpede tavshedspligt går desuden videre end den tavshedspligt, der i medfør af § 27, stk. 1, i forvaltningsloven påhviler alle offentligt ansatte.

Tavshedspligten er i høj grad baseret på et ønske om at beskytte virksomhedernes kunder, det være sig privatpersoner eller erhvervs-kunder. Hertil kommer et ønske om af konkurrencemæssige grunde at beskytte virksomhedernes forretningsmæssige forhold. Herudover er Finanstilsynets tavshedspligt en afgørende betingelse for den tilsynsmæssige effektivitet. For at tilsynet kan få alle nødvendige oplysning-

er i en given sag, må virksomhederne og kunderne kunne nære tillid til, at tilsynet ikke videregiver fortrolige oplysninger.

Bestemmelsen er dog ikke til hinder for, at overordnede myndigheder (ministerier) i forskellige lande udveksler oplysninger om koncernforbundne virksomheder som led i en krisestyring.

Ved fortrolige oplysninger forstås oplysninger om en virksomheds forretningsmæssige forhold og kunders forhold samt andre oplysninger, som efter deres karakter er fortrolige. Oplysninger, som efter deres karakter er offentlige, f.eks. regnskaber og fonds-børsmeddelelser, er ikke omfattet af tavshedspligten. Tilsvarende gælder oprindeligt fortrolige oplysninger, som uden om tilsynet er blevet offentliggjort af andre kanaler i en grad, så det er blevet almindeligt kendt.

Ved oplysninger, der efter deres karakter er fortrolige, forstås oplysninger, der ikke direkte relaterer sig til enkelte kunders eller virksomheders forhold. Det drejer sig bl.a. om oplysninger om økonomiske eller forretningsmæssige forhold for personer og selskaber, som ikke er kunder i egentlig forstand, men som f.eks. kautionerer for kunder, har ejerandele i den finansielle virksomheds kunder eller på anden vis har en personlig, økonomisk eller forretningsmæssig tilknytning til kunder uden selv at være det.

Begrebet tilsynsvirksomhed skal ses i forhold til de pligter, der er pålagt Finanstilsynet i lovforslagets kapitel 37. Det medfører bl.a., at sager, der relaterer sig til tilsynsforpligtelsen i lovforslagets § 211, hvorefter Finanstilsynet påser overholdelsen af loven samt en række forordninger og regler udstedt i medfør loven og de pågældende forordninger, samt undersøgelser efter lovforslagets § 215 er omfattet af tilsynsvirksomheden. I modsætning hertil er oplysninger, som Finanstilsynet modtager som led i sin reguleringsvirksomhed og informationsvirksomhed, ikke omfattet. Udstedelse af bekendtgørelser med hjemmel i loven er ikke omfattet af tilsynsvirksomheden, ligesom udarbejdelse af årsberetninger er en del af informationsvirksomheden.

Adgangen til meroffentlighed, jf. § 14, stk. 1, 2. pkt., i offentlighedsloven, i Finanstilsynets sager efter offentlighedsloven begrænses af Finanstilsynets tavshedspligt. Det er dog udelukkende adgangen til aktindsigt efter offentlighedsloven, der er begrænset. Parters rettigheder, herunder adgang til aktindsigt, skal afgøres efter forvaltningsloven. Afgørelse af, hvem der er part i forhold til Finanstilsynet, træffes efter lovforslagets § 231.

Personer, der er ansat i virksomheder, som Finanstilsynet har indgået kontrakt med om udførelsen af serviceopgaver som led i tilsynets drift, er også omfattet af bestemmelsen om tavshedspligt. Serviceopgaver som led i driften vil f.eks.

være rengøring, vagttjeneste, reparation og vedligeholdelse af elektronisk materiel og kantinedrift.

Den udvidede tavshedspligt gælder ligeledes for ansatte i Erhvervsstyrelsen for så vidt angår oplysninger, som de får kendskab til i forbindelse med varetagelsen af opgaver i medfør af § 213. I praksis samarbejder Finanstilsynet og Erhvervsstyrelsen omkring løsning af opgaver på regnskabsområdet for at sikre ensartet praksis, og med bestemmelsen sikres, at ansatte i Erhvervsstyrelsen, der får kendskab til fortrolige oplysninger i forbindelse med løsningen af disse opgaver på regnskabsområdet, er undergivet samme tavshedspligt som Finanstilsynets ansatte.

Det foreslås i *stk. 2*, at samtykke fra den, som tavshedspligten tilsigter at beskytte, ikke berettiger personer som nævnt i *stk. 1* til at videregive fortrolige oplysninger.

De pågældende personers tavshedspligt er i høj grad baseret på et ønske om at beskytte kunder, det være sig privatpersoner eller erhvervskunder, hos en operatør af et reguleret marked, en operatør af en MHF, en operatør af en OHF, en udbyder af dataindberetningstjenester, en CCP, en CSD og et registreret betalingssystem samt andre omfattet af denne lov. Hertil kommer et ønske om af konkurrencemæssige grunde at beskytte virksomhedernes forretningsmæssige forhold.

Tavshedspligten er en afgørende betingelse for den tilsynsmæssige effektivitet. For at tilsynet og de øvrige personer, der er nævnt i *stk. 1*, kan få alle nødvendige oplysninger i en given sag, må virksomhederne kunne nære tillid til, at fortrolige oplysninger ikke videregives. Da de fortrolige oplysninger i langt overvejende grad hidrører fra virksomhederne, vil det være mest korrekt og sikrest, at det er den pågældende virksomhed selv, der meddeler oplysningerne til tredjemand. Oplysninger om en virksomheds kunder kan kun videregives med disses samtykke.

Afgrænsningen af, om der foreligger samtykke, er vanskelig. Dette gælder naturligvis særligt, hvor samtykke ikke er givet udtrykkeligt, men stiltiende. Et samtykke kan ligeledes gives til såvel videregivelse af alle oplysninger i en sag som til videregivelse af en enkelt eller enkelte oplysninger.

Et samtykke kan ofte have karakter af en anmodning om Finanstilsynets bekræftelse af et givet forhold, eksempelvis over for pressen. I en sådan situation vil et samtykke til, at tilsynet kan videregive en enkelt eller enkelte oplysninger - taget ud af en større sammenhæng - kunne give et ufuldstændigt eller forvrænget billede af en sag eller et begivenhedsforløb. Finanstilsynet vil som udgangspunkt ikke have mulighed for at fremkomme med supplerende eller korrigerende oplysninger.

En anden tænkelig følge af samtykke er den situation, hvor en virksomhed og en kunde giver samtykke til videregivelse af oplysninger, og andre føler sig presset til at gøre det samme.

Det er ikke utænkeligt, at dette vil kunne påvirke virksomhedens ledelse til at vise tilbageholdenhed med hensyn til de oplysninger, der meddeles til brug for tilsynsvirksomheden. Det vil især kunne afholde virksomhederne fra af egen drift at videregive relevante oplysninger til tilsynet eller Finanstilsynets bestyrelse.

Det foreslås i *stk. 3*, at *stk. 1* ikke er til hinder for, at Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen som led i behandlingen af sager, der vedrører virksomheder omfattet af årsregnskabsloven, og ved kontrollen efter lovforslagets § 213, *stk. 5*, og Danmarks Nationalbank, når der er tale om registrerede betalingssystemer omfattet af lovforslagets kapitel 32, af egen drift videregiver fortrolige oplysninger i summarisk eller sammenfattende form, når hverken den enkelte virksomhed eller dens kunder kan identificeres.

Det afgørende er, at en operatør af et reguleret marked, en operatør af en MHF eller en OHF, en udbyder af dataindberetningstjenester, en CCP, en CSD eller andre omfattet af denne lov eller disses kunder ikke identificeres. Ved den enkelte virksomhed eller dens kunder forstås ikke et registreret betalingssystem omfattet af lovforslagets kapitel 32, hvorfor navnet på det registrerede betalingssystem kan offentliggøres.

Det foreslås i *stk. 4*, at fortrolige oplysninger kan videregives under en civil retssag, når en operatør af et reguleret marked, en operatør af en MHF eller en OHF, en udbyder af dataindberetningstjenester, en CCP, en CSD, et registreret betalingssystem eller andre omfattet af denne lov er erklæret konkurs eller trådt i likvidation, og oplysningerne ikke vedrører kundeforhold eller tredjemand, der er eller har været involveret i forsøg på at redde de pågældende personer eller andre omfattet af denne lov.

Der er ikke længere den samme beskyttelsesinteresse for virksomheden, når den er erklæret konkurs eller trådt i likvidation. Undtagelsen vedrører alene oplysninger om virksomheden, mens oplysninger om kunders forhold ikke kan videregives. Tilsvarende kan oplysninger om tredjemand, der medvirker i forsøg på at redde en operatør af et reguleret marked, en operatør af en MHF eller en OHF, en udbyder af dataindberetningstjenester, en CCP, en CSD og et registreret betalingssystem eller andre omfattet af denne lov, ikke videregives, idet fortroligheden herom også gælder, efter at denne medvirken er ophørt.

Det foreslås i *stk. 5*, at *stk. 1* ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til en operatør af et reguleret

marked, som har fået tilladelse efter lovforslagets § 59, og en operatør af en MHF eller en OHF, som har fået tilladelse efter lovforslagets § 93, når det sker for at imødegå eller undersøge, om der er misbrugt intern viden eller udøvet markedsmanipulation i strid med markedsmisbrugsforordningen, eller det i øvrigt sker for at imødegå eller undersøge, om handlen og prisdannelsen på markedspladsen foregår på en redelig og gennemskuelig måde.

Bestemmelsen tænkes bl.a. anvendt i situationer, hvor Finanstilsynet får en henvendelse, der indeholder mistanke om overtrædelse af reglerne om intern viden og markedsmanipulation. Finanstilsynet skal i sådanne tilfælde kunne rette henvendelse til operatøren for at forhøre sig, om den pågældende har fået samme oplysninger og har reageret på dem, eller i benægtende fald kunne anmode operatøren om at undersøge sagen nærmere.

Den pågældende operatør er med hensyn til de fortrolige oplysninger, denne måtte modtage, undergivet den i stk. 1 omhandlede tavshedspligt.

Finanstilsynet får endvidere mulighed for at videregive fortrolige oplysninger til en operatør af et reguleret marked og en operatør af en MHF eller en OHF i det tilfælde, hvor der ikke foreligger misbrug af intern viden eller markedsmanipulation, men hvor Finanstilsynet bliver opmærksom på forhold, der kan forhindre en redelig og gennemskuelig prisdannelse på de pågældende markeder. Det kan f.eks. være undersøgelser af, hvorvidt der skal gives et indløsningsstilbud, eller om indholdet af et prospekt er korrekt. Det er Finanstilsynet, der afgør, hvorvidt informationsformidlingen til markederne er nødvendig, og bestemmelsen giver derfor ikke de pågældende markeder noget krav på at modtage oplysninger.

Til § 225

Det følger af § 84 a, stk. 6, nr. 1-14 og 16, og stk. 10, i lov om værdipapirhandel m.v., at § 84 a, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til en række nationale myndigheder og domstole, herunder Det Systemiske Risikoråd, Folketingets Ombudsmand og Skifteretten samt andre myndigheder, der medvirker ved likvidation, konkursbehandling eller lignende procedurer. Videregivelsen af fortrolige oplysninger fra EU/EØS-lande m.v. kan være betinget af, at de myndigheder, der har afgivet oplysningerne, har givet deres udtrykkelige samtykke hertil, og oplysningerne må udelukkende benyttes til det formål, som tilladelsen vedrører. Ved videregivelse af oplysninger i medfør af § 84 a, stk. 6, nr. 14, i lov om værdipapirhandel m.v. til bl.a. sagkyndige, som bistår Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen eller Revisornævnet, skal Finanstilsynet meddele myndigheder og organer, som har videregivet oplysninger, hvilke sagkyn-

dige oplysningerne vil blive videresendt til, med angivelse af de sagkyndiges beføjelser, jf. lovens § 84 a, stk. 1.

Formålet med bestemmelserne er at beskrive de kernetilfælde, hvor der inden for rammerne af § 84 a, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. kan videregives fortrolige oplysninger. Det vil sige tilfælde, hvor videregivelse af de fortrolige oplysninger vil være berettiget. Derudover kan der være ganske særlige tilfælde, hvor videregivelse også kan ske inden for rammerne af § 84 a, stk. 1. Som eksempel kan nævnes videregivelse til regeringens koordinationsudvalg og økonomiudvalg. En sådan berettiget videregivelse vil i så fald ikke være i strid med straffelovens § 152 e.

Den foreslåede bestemmelse i § 225 viderefører med få sproglige ændringer § 84 a, stk. 6, nr. 1-14 og 16, og stk. 10, i lov om værdipapirhandel m.v. Endvidere ændres bestemmelsen om videregivelse til Erhvervsstyrelsen og Revisornævnet i § 84 a, stk. 6, nr. 13, i værdipapirhandelsloven til at omfatte Erhvervsstyrelsen og Revisornævnet uden nærmere afgrænsning, end at videregivelse kun kan ske, når det er nødvendigt for udøvelsen af Finanstilsynets opgaver på de af loven omfattede områder eller nødvendigt for udøvelsen af Erhvervsstyrelsens opgaver.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at lovforslagets § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til Det Systemiske Risikoråd.

Oplysningerne kan videregives til brug for rådets behandling af sager i henhold til § 343 s i lov om finansiel virksomhed. Det Systemiske Risikoråd, der blev nedsat med lov nr. 1287 af 19. december 2012, har til opgave at identificere, overvåge og udtale sig om systematiske finansielle risici i Danmark. Rådet kan få alle de oplysninger, som rådet måtte vurdere som relevante i forbindelse med sit arbejde.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at lovforslagets § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til offentlige myndigheder i forbindelse med efterforskning og retsforfølgning af muligt strafbare forhold omfattet af straffeloven eller tilsynslovgivningen.

Ved tilsynslovgivningen forstås regler, som Finanstilsynet påser overholdelsen af i medfør af de regler, der fremgår af lovforslagets § 211, stk. 1-3, og § 213, stk. 1-3 og 5. Bestemmelsen omfatter endvidere Erhvervsstyrelsens tilsyn med årsregnskabsloven og kontrollen efter lovforslagets § 213, stk. 5, samt Danmarks Nationalbanks tilsyn med registrerede betalingssystemer omfattet af lovforslagets kapitel 32.

Afgørelsen af, om der foreligger en overtrædelse af tilsynslovgivningen eller straffeloven, kræver ofte en grundig ef-

terforskning og bevisbedømmelse. Som følge heraf kan fortrolige oplysninger også videregives til brug for efterforskningen af en formodet lovovertrædelse af tilsynslovgivningen eller straffeloven.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at lovforslagets § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til vedkommende minister som led i dennes overordnede tilsyn.

Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til vedkommende minister som led i ministerens tilsyn med forvaltningen.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at lovforslagets § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til administrative myndigheder og domstole, som behandler klager over afgørelser, der er truffet af Finanstilsynet eller Erhvervsstyrelsen som led i styrelsens behandling af sager, der vedrører virksomheder omfattet af årsregnskabsloven og ved kontrollen efter lovforslagets § 213, stk. 5.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 5*, at lovforslagets § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til Folketingets Ombudsmand. Vælger en part i en sag at klage over en afgørelse, der er afsagt af Finanstilsynet, til Folketingets Ombudsmand, og vurderer ombudsmanden, at klagen giver tilstrækkelig anledning til undersøgelse, vil ombudsmanden både skulle bedømme, om en afgørelse er i strid med det regelsæt, som Finanstilsynet har truffet sin afgørelse på baggrund af, og om Finanstilsynet i sin sagsbehandling har handlet i strid med god forvaltningskik. I forbindelse med ombudsmandens prøvelse af en sag vil Finanstilsynet være forpligtet til at meddele ombudsmanden de oplysninger samt udlevere de dokumenter m.v., som forlanges af ombudsmanden.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 6*, at lovforslagets § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til en parlamentarisk kommission nedsat af Folketinget, jf. dog lovforslagets § 228, stk. 2.

Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til en parlamentarisk kommission nedsat af Folketinget. Videregivelse af oplysninger, som hidrører fra et andet medlemsland, kan dog alene ske, hvis de myndigheder, som har afgivet oplysningerne, har givet deres udtrykkelige tilladelse hertil, ligesom oplysningerne udelukkende må benyttes til det formål, som tilladelsen vedrører, jf. lovforslagets § 228, stk. 2.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 7*, at lovforslagets § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til undersøgelseskommissioner nedsat ved lov eller i henhold til lov om undersøgelseskommissioner, jf. dog lovforslagets § 228, stk. 2.

Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til en undersøgelseskommission. Videregivelse af oplysninger, som hidrører fra et andet medlemsland, kan dog alene ske, hvis de myndigheder, som har afgivet oplysningerne, har givet deres udtrykkelige tilladelse hertil, ligesom oplysningerne udelukkende må benyttes til det formål, som tilladelsen vedrører, jf. lovforslagets § 228, stk. 2.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 8*, at lovforslagets § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til Folketingets stående udvalg vedrørende generelle økonomiske forhold i en operatør af et reguleret marked, en operatør af en MHF eller en OHF, en udbyder af dataindberetningstjenester, en CCP, en CSD og et registreret betalingssystem, for så vidt angår krisehåndtering af virksomhederne, når der træffes beslutning om, hvorvidt staten skal yde garanti eller stille midler til rådighed. Tilsvarende gælder i forbindelse med den parlamentariske kontrol i sager omfattet af 1. pkt.

I forbindelse med krisehåndtering af sådanne virksomheder kan offentlige midler helt eller delvist være en del af en løsningsmodel. Sådanne midler - enten direkte eller i form af en tabsgaranti stillet over for Danmarks Nationalbank - skal bevilges af Folketingets Finansudvalg. Dette nødvendiggør videregivelse af fortrolige oplysninger om den kriseramte virksomhed til Finansudvalget med henblik på at tilvejebringe et fyldestgørende beslutningsgrundlag for udvalget.

Med henblik på at sikre, at Folketingets Finansudvalgs beslutninger om at yde garanti eller stille midler til rådighed for en afvikling - eller det modsatte - kan træffes på et fyldestgørende og betryggende grundlag, foreslås det, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til Folketingets stående udvalg i forbindelse med krisehåndtering af virksomhederne. Videregivelsen af oplysninger kan i den forbindelse ske til brug for udvalgets beslutning om, hvorvidt der skal anvendes statslige midler.

Ved krise forstås en situation, hvor en virksomhed ikke lever op til - eller uomgængeligt ikke vil kunne leve op til - de forpligtelser, der følger af den finansielle regulering, og hvor virksomheden - hvis den ikke hurtigt retter op på forholdene - vil miste sin tilladelse til at drive virksomhed i henhold til lovforslaget.

Det foreslås, at videregivelsesadgangen fortsat alene gælder oplysninger om virksomhedens generelle økonomiske forhold og altså ikke kundeoplysninger. Udtrykket generelle økonomiske forhold begrænser videregivelsen af oplysninger, der kan videregives til de stående udvalg, så f.eks. oplysninger om eventuelle overtagelses- eller fusionstilbud fra andre virksomheder, tilsynets interne arbejdsdokumenter og oplysninger af personlig karakter ikke kan videregives. Muligheden for at videregive fortrolige oplysninger kan opstå i

relation til såvel den bevillingsmæssige som den kontrolmæssige proces i Folketinget.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 9*, at lovforslagets § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til Statsrevisorerne og Rigsrevisionen.

Adgangen til videregivelse af fortrolige oplysninger til Statsrevisorerne og Rigsrevisionen beror på disse institutioners rolle i den parlamentariske kontrol med forvaltningen. Statsrevisorerne og Rigsrevisionen kan indhente alle oplysninger, der er i Finanstilsynets besiddelse, og som skønnes af betydning for deres arbejde.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 10*, at lovforslagets § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til interessenter, herunder myndigheder, involveret i forsøg på at redde en nødlidende operatør af et reguleret marked, en operatør af et reguleret marked, en operatør af en MHF eller en OHF, en udbyder af dataindberetningstjenester, en CCP, en CSD eller et registreret betalingssystem, når Finanstilsynet har modtaget et mandat fra erhvervsministeren, på betingelse af at modtagerne af oplysningerne har behov herfor.

I forbindelse med krisehåndtering kan der vise sig behov for at kunne videregive fortrolige oplysninger om en nødlidende finansiell virksomhed til bl.a. et potentielt overtagende selskab, relevante finansielle brancheorganisationer og edb-centraler.

Ved krise forstås en situation, hvor en virksomhed ikke lever op til - eller uomgængeligt ikke vil kunne leve op til - de forpligtelser, der følger af den finansielle regulering, og hvor virksomheden - hvis den ikke hurtigt retter op på forholdene - vil miste sin tilladelse til at drive virksomhed i henhold til lovforslaget.

Det foreslås på denne baggrund, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger om det kriseramte selskab til de interessenter, der er involveret i drøftelser om en løsning. Det vil som nævnt oven for bl.a. kunne være et potentielt overtagende selskab. Det er ikke et krav, at det potentielt overtagende selskab er en operatør af et reguleret marked, en operatør af en MHF, en operatør af en OHF, en udbyder af dataindberetningstjenester, en CCP, en CSD og et registreret betalingssystem. Det foreslås desuden at gøre det muligt at videregive fortrolige oplysninger til relevante finansielle brancheorganisationer og edb-centraler. Videregivelse til disse interessenter vil ske som led i den praktiske håndtering af den kriseramte virksomhed og er afgørende for et hensigtsmæssigt forløb.

Ved finansielle brancheorganisationer forstås f.eks. Finansrådet, Børsmæglerforeningen, Realkreditrådet, Realkredit-

foreningen og Investeringsfondsbranchen samt andre tilsvarende organisationer, der måtte blive etableret.

Det er en betingelse for videregivelse af fortrolige oplysninger, at modtagerne af oplysningerne efter Finanstilsynets vurdering har behov for oplysningerne.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 11*, at lovforslagets § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til skifteretten, andre myndigheder, der medvirker ved likvidation, konkursbehandling eller lignende procedurer, kurator, samt personer, der er ansvarlige for den lovpligtige revision af regnskaber for en operatør af et reguleret marked, en operatør af en MHF eller en OHF, en udbyder af dataindberetningstjenester, en CCP, en CSD og et registreret betalingssystem eller for andre omfattet af denne lov, på betingelse af at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelse af deres opgaver, jf. dog § 252, stk. 2.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 12*, at lovforslagets § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til personer, der er ansvarlige for den lovpligtige revision af regnskaber for en operatør af en markedsplads, en udbyder af dataindberetningstjenester, en CCP, en CSD og et registreret betalingssystem, eller for andre omfattet af denne lov, på betingelse af at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelse af deres opgaver, jf. dog § 228, stk. 2.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 13*, at lovforslagets § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til institutioner, der forvalter indskyder-, investor- eller forsikringsgarantiordninger, under forudsætning af at oplysningerne er nødvendige for, at de kan udføre deres arbejde.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 14*, at lovforslagets § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til Erhvervsstyrelsen og Revisornævnet.

Videregivelse af fortrolige oplysninger kan kun ske, når det er nødvendigt for udøvelsen af Finanstilsynets opgaver på de af loven omfattede områder eller nødvendigt for udøvelsen af Erhvervsstyrelsens opgaver. Videregivelse kan både ske efter anmodning fra Erhvervsstyrelsen eller på Finanstilsynets eget initiativ.

Oplysningerne kan eksempelvis videregives til brug for Erhvervsstyrelsen i sin egenskab af tilsynsmyndighed for efterlevelse af selskabsretten, når videregivelse sker med henblik på at styrke det finansielle systems stabilitet og integritet.

Der kan også ske videregivelse til både Erhvervsstyrelsen og Revisornævnet i deres egenskab af tilsynsmyndighed med revisorer og revisionsvirksomheder, på betingelse af at mod-

tagerne har behov for oplysningerne til varetagelsen af deres opgaver.

Fortrolige oplysninger kan også videregives til Erhvervsstyrelsen til brug for Erhvervsstyrelsens udførelse af kontrol af regnskaber fra udstedere efter lovforslagets § 213, jf. årsregnskabslovens § 159 a, og til brug for Erhvervsstyrelsens udførelse af kontrol af regnskaber fra ikke-børsnoterede virksomheder i henhold til årsregnskabslovens § 159. Det kan eksempelvis være oplysninger i sager om Finanstilsynets godkendelse af prospekter i medfør af lovforslagets § 10 og i sager om Finanstilsynets kontrol med oplysningsforpligtelsen i lovforslagets §§ 27-30, når disse oplysninger har betydning for Erhvervsstyrelsens kontrol efter § 213 eller for Erhvervsstyrelsens kontrol efter årsregnskabslovens § 159.

Finanstilsynet kan også videregive fortrolige oplysninger til Erhvervsstyrelsen om eksempelvis finansielle instrumenter og aktører omfattet af lovforslaget, der er nødvendige for at Erhvervsstyrelsen kan varetage sit hverv som registermyndighed for CO₂-kvoteregisteret.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 15*, at lovforslagets § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til sagkyndige, som bistår Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen, Revisornævnet og institutioner, der forvalter indskyder-, investor- eller forsikringsgarantiordninger, med udførelsen af deres tilsynsopgaver, på betingelse af at modtagerne har behov for oplysningerne til varetagelsen af deres opgaver, jf. dog lovforslagets § 228, stk. 2

Det foreslås i *stk. 1, nr. 16*, at lovforslagets § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til en institution, der forestår clearing af finansielle instrumenter eller penge, hvis det er nødvendigt for at sikre, at institutionen reagerer behørigt på misligholdelser eller potentielle misligholdelser på det marked, hvor institutionen er ansvarlig for clearing. Den foreslåede bestemmelse indeholder en fravigelse af den særlige tavshedspligtsregel efter lovforslagets § 224, men fraviger ikke reglerne i persondataloven.

Det foreslås i *stk. 2*, at adgangen til videregivelse af fortrolige oplysninger, jf. stk. 1, nr. 8, er begrænset til dokumenter i sager, der er oprettet i Finanstilsynet efter den 16. september 1995.

Til § 226

Det følger af § 84 a, stk. 6, nr. 15, 17-24, 29 og 31-32, i lov om værdipapirhandel m.v., at § 84 a, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til en række institutioner, myndigheder og organer m.v. i et andet EU/EØS-land m.v. Videregivelsen af fortrolige oplysninger fra EU/

EØS-lande m.v. kan være betinget af, at de myndigheder, der har afgivet oplysningerne, har givet deres udtrykkelige samtykke hertil, og oplysningerne må udelukkende benyttes til det formål, som tilladelsen vedrører. Ved videregivelse af oplysninger i medfør af § 84 a, stk. 6, nr. 20, i lov om værdipapirhandel m.v. til sagkyndige, som bistår myndigheder i andre EU/EØS-lande m.v., der fører tilsyn med organer, der medvirker ved likvidation, konkursbehandling eller lignende procedurer for bl.a. operatører af et reguleret marked, skal Finanstilsynet meddele de myndigheder og organer, som har videregivet oplysninger, hvilke sagkyndige oplysningerne vil blive videresendt til, med angivelse af de sagkyndiges beføjelser, jf. lovens § 84 a, stk. 12.

Den foreslåede bestemmelse i § 226 regulerer de tilfælde, hvor der inden for rammerne af lovforslagets § 224, stk. 1, kan videregives fortrolige oplysninger til institutioner, myndigheder og organer m.v. i et andet EU/EØS-land m.v.

Den foreslåede bestemmelse i § 226 viderefører med strukturelle ændringer § 84 a, stk. 6, nr. 15, 17-24, 29 og 31-32, i lov om værdipapirhandel m.v.

Det foreslås i *nr. 1*, at § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til Danmarks Nationalbank, centralbanker i EU/EØS-lande m.v., Det Europæiske System af Centralbanker (ESCB) og Den Europæiske Centralbank (ECB) i deres egenskab af pengepolitisk myndighed samt offentlige myndigheder, som overvåger betalingssystemerne i Danmark og andre EU/EØS-lande m.v., på betingelse af at oplysningerne er nødvendige for dem til opfyldelse af deres lovbestemte opgaver.

Videregivelse af oplysninger er mulig, når oplysningerne er nødvendige for modtagerne til opfyldelse af deres lovbestemte opgaver såsom udførelse af pengepolitik eller overvågning af betalingssystemer. Videregivelse er også mulig, når oplysningerne er nødvendige for modtagerne i deres overvågning af værdipapirhåndteringssystemer og til varetagelse af det finansielle systems stabilitet og integritet.

Det foreslås i *nr. 2*, at § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til finansielle tilsynsmyndigheder i andre EU/EØS-lande m.v., der har ansvaret for tilsyn med kreditinstitutter, finansieringsinstitutter, forsikringsselskaber, investeringsselskaber, administrationselskaber eller med de finansielle markeder.

Finanstilsynet får derved mulighed for at udveksle oplysninger med myndigheder, som har tilsynet med den finansielle sektor, og med myndigheder, som har ansvaret for de finansielle markeder. Dette er eksempelvis relevant i forbindelse med udveksling af oplysninger med kompetente myndigheder i lande, hvor tilsynet er delt mellem et banktilsyn place-

ret i et lands nationalbank og et uafhængigt værdipapir- og markedstilsyn.

Det foreslås i *nr. 3*, at § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til myndigheder og organer i andre EU/EØS-lande m.v., som er ansvarlige for at opretholde den finansielle stabilitet gennem makroprudentiel regulering, og myndigheder eller organer, som har til formål at sikre den finansielle stabilitet.

I Danmark sker samarbejdet om finansiell stabilitet med deltagelse af primært Danmarks Nationalbank, Finanstilsynet, Erhvervsministeriet, Finansministeriet og Finansiell Stabilitet, der varetager opgaven som national afviklingsmyndighed. Samarbejdet foregår i regi af Det Systemiske Risikoråd, der har til opgave at overvåge, identificere og bidrage til at begrænse systemiske risici. Koordinationen sker desuden i regi af Koordinationsudvalget for Finansiell Stabilitet, som koordinerer parternes håndtering af finansielle kriser, der måtte opstå.

Finanstilsynet er ansvarlig for tilsynet med de finansielle virksomheder og markeder og tager i den forbindelse hensyn til sikring af finansiell stabilitet, mens en af Danmarks Nationalbanks primære opgaver er at overvåge og vurdere den finansielle stabilitet i Danmark. De økonomiske ministerier overvåger ligeledes den finansielle stabilitet og samfundsøkonomien generelt.

Den foreslåede bestemmelse sikrer, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til tilsvarende myndigheder, organer m.v., som varetager de omhandlede funktioner i andre EU/EØS-lande m.v.

Det foreslås i *nr. 4*, at § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til institutioner i andre EU/EØS-lande m.v., der forvalter indskyder-, investor- eller forsikringsgarantiordninger.

I Danmark varetages funktionen af Garantifonden for Indskydere og Investorer.

Den foreslåede bestemmelse sikrer, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til tilsvarende myndigheder, organer m.v., som varetager de omhandlede funktioner i andre EU/EØS-lande m.v.

Det foreslås i *nr. 5*, at lovforslagets § 225, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til organer i andre EU/EØS-lande m.v., der medvirker ved likvidation, konkursbehandling eller lignende procedurer for en operatør af et reguleret marked, en operatør af en MHF eller en OHF, en udbyder af dataindberetningstjenester, en CCP, en CSD og et registreret betalingssystem, på betingelse af at modta-

gerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver.

Det foreslås i *nr. 6*, at § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til personer i andre EU/EØS-lande m.v., der er ansvarlige for den lovpligtige revision af regnskaber for en operatør af et reguleret marked, en operatør af en MHF eller en OHF, en CCP, en CSD, en udbyder af dataindberetningstjenester og et registreret betalingssystem, på betingelse af at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver.

Det foreslås i *nr. 7*, at § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til organer i andre EU/EØS-lande m.v., der fører tilsyn med organer som nævnt i *nr. 5*, og myndigheder, der fører tilsyn med personer som nævnt i *nr. 6*, jf. dog § 228, stk. 2.

I Danmark kan Finanstilsynet videregive fortrolige oplysninger til skifteretten, som er ansvarlig for at føre tilsyn med organer, der medvirker ved likvidation, konkursbehandling samt lignende procedurer, samt til Erhvervsstyrelsen, Revisortilsynet og Revisornævnet, som er ansvarlige for at føre tilsyn med de personer, som er ansvarlige for den lovpligtige revision af regnskaber. Med forslaget sikres det, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til de tilsvarende myndigheder, organer m.v., som varetager de omhandlede funktioner i andre EU/EØS-lande m.v.

Det er en betingelse for at videregive fortrolige oplysninger, at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver. Ved anvendelsen af bestemmelsen finder lovforslagets § 228, stk. 2, endvidere anvendelse, hvorfor videregivelse af oplysninger, som hidrører fra en anden medlemsstat, alene kan ske, hvis de myndigheder, som har afgivet oplysningerne, har givet deres udtrykkelige tilladelse, ligesom oplysningerne udelukkende må benyttes til det formål, som tilladelsen vedrører.

Det foreslås i *nr. 8*, at § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til sagkyndige, som bistår myndigheder i andre EU/EØS-lande m.v., der fører tilsyn med organer som nævnt i *nr. 5*, og myndigheder som nævnt i *nr. 6*, på betingelse af at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver, jf. dog § 228, stk. 2.

Det foreslås i lovforslagets § 224, nr. 15, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til sagkyndige, som bistår Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen, Revisornævnet og Revisortilsynet.

Med den foreslåede bestemmelse sikres det, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til de tilsvarende

myndigheder, organer m.v., som varetager de omhandlede funktioner i andre EU/EØS-lande m.v.

Ved anvendelsen af den foreslåede bestemmelse finder lovforslagets § 228, stk. 2, endvidere anvendelse. Dette medfører, at videregivelse af oplysninger, som hidrører fra et andet medlemsland, alene kan ske, hvis de myndigheder, som har afgivet oplysningerne, har givet deres udtrykkelige tilladelse, ligesom oplysningerne udelukkende må benyttes til det formål, som tilladelsen vedrører. Endvidere skal det meddeles de myndigheder, som har videregivet oplysningerne, hvilke sagkyndige oplysningerne vil blive videresendt til.

Det foreslås i *nr. 9*, at § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til organer i andre EU/EØS-lande m.v., der er ansvarlige for at påvise overtrædelser af selskabsretten, på betingelse af at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver, og videregivelse sker med henblik på at styrke det finansielle systems stabilitet og integritet, jf. dog § 228, stk. 2.

Ved selskabsretten forstås de regler, som myndigheder i andre lande svarende til Erhvervsstyrelsen fører tilsyn med, herunder f.eks. bestemmelser i selskabsloven, fondslovgivningen osv.

I Danmark kan Finanstilsynet videregive fortrolige oplysninger til bl.a. Erhvervsstyrelsen, jf. lovforslagets § 225, nr. 13. Med den foreslåede bestemmelse sikres, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til de tilsvarende myndigheder, organer m.v., som varetager de omhandlede funktioner i andre EU/EØS-lande m.v.

Ved anvendelsen af den foreslåede bestemmelse finder lovforslagets § 228, stk. 2, anvendelse, hvorfor videregivelse af oplysninger, som hidrører fra en anden medlemsstat, alene kan ske, hvis de myndigheder, som har afgivet oplysningerne, har givet deres udtrykkelige tilladelse, ligesom oplysningerne udelukkende må benyttes til det formål, som tilladelsen vedrører.

Det foreslås i *nr. 10*, at lovforslagets § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til organer i andre EU/EØS-lande m.v., der har ansvaret for kontrol med overholdelsen af reglerne for finansielle oplysninger fra udstedere af omsættelige værdipapirer, der er optaget til handel på et reguleret marked.

I henhold til gennemsigtighedsdirektivet er det muligt at have et særligt kontrolorgan på regnskabsområdet, ligesom det er muligt at delegerer regnskabskontrol til andre organer, der ikke er tilsynsmyndigheder, men som er etableret netop i henhold til det pågældende direktiv. Som eksempler herpå kan nævnes »Review Panel«, der varetager regnskabskon-

trollen i England, samt »Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung E. V.«, der varetager regnskabskontrollen i Tyskland.

Finanstilsynet har behov for at kunne videregive fortrolige oplysninger til disse særlige regnskabskontrolorganer.

Af præambelen til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1606/2002 af 19. juli 2002 om anvendelse af internationale regnskabsstandarder (IFRS-forordningen) fremgår, at en effektiv kontrol af reglerne for finansielle oplysninger (regnskabskontrol) med henblik på at søge at opnå en korrekt overholdelse af de internationale regnskabsstandarder er afgørende for at sikre investorenes tillid til finansmarkederne. Det fremgår endvidere, at EU-Kommissionen agter at udvikle en fælles strategi vedrørende denne kontrol i samarbejde med medlemslandene og i særdeleshed via ESMA.

ESMA har som følge heraf udstedt retningslinjer af 28. oktober 2014 om håndhævelse i forbindelse med finansielle oplysninger, der trådte i kraft den 1. januar 2015.

I henhold til retningslinjerne skal Finanstilsynet kunne indrapportere afgørelser på regnskabskontrolområdet til en særlig ESMA-database for så vidt angår udstedere, hvis værdipapirer er noteret eller optaget til handel på et reguleret marked. Kun organer, der varetager regnskabskontrol på dette område, har adgang til databasen. Herudover skal Finanstilsynet kunne drøfte regnskabsafgørelser vedrørende disse udstedere, herunder afgørelser, der endnu ikke er truffet, i såvel European Enforcers Coordinated Sessions (herefter EECS) som bilateralt med andre organer, der udfører regnskabskontrol på dette område.

EECS er en arbejdsgruppe nedsat under ESMA, hvor alle organer, der arbejder med regnskabskontrol vedrørende de oven for nævnte udstedere i henhold til ESMA's retningslinjer, jf. oven for, mødes og drøfter udvalgte afgørelser samt udveksler erfaring på regnskabskontrolområdet med henblik på at opnå en større harmonisering på regnskabskontrolområdet.

Alle organer, der varetager regnskabskontrol, skal i henhold til ESMA's retningslinjer forpligte sig til at indrapportere til og orientere sig i ESMA-databasen samt til at deltage i EECS og drøfte væsentlige og/eller principielle afgørelser med henblik på at opnå en så stor ensartethed i afgørelserne som muligt. De konkrete afgørelser træffes dog suverænt af regnskabskontrolorganerne i de respektive lande. Endvidere skal de enkelte organer forpligte sig til at hemmeligholde fortrolige oplysninger, som de måtte få via samarbejdet om regnskabskontrol.

Finanstilsynet indberetter og beskriver afgørelser med oplysning om den virksomhed, som afgørelsen er rettet imod, til databasen, hvis den pågældende afgørelse er offentliggjort i Danmark. Indberetning af afgørelser, der ikke er offentliggjort i Danmark, eller påtænkte afgørelser indberettes i anonymiseret form.

Selv om databasen og drøftelserne i EECS primært vedrører udstedere, hvis værdipapirer er noteret eller optaget til handel på et reguleret marked, kan der i nogle situationer opstå behov for også at kunne drøfte regnskabsafgørelser vedrørende andre virksomheder. Dels hvor der er tale om afgørelser i relation til datterselskaber til udstedere, og dels i tilfælde hvor der er tale om principielle afgørelser.

Det foreslås på denne baggrund, at Finanstilsynet får mulighed for at videregive fortrolige oplysninger til sådanne regnskabskontrolorganer. Adgangen til at videregive oplysninger kan f.eks. være relevant i sager, hvor Finanstilsynet – forud for forelæggelse for Finanstilsynets bestyrelse – skal kunne orientere disse særlige organer eller drøfte visse forhold med dem.

Det foreslås i *nr. 11*, at § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til ministre med ansvar for den finansielle lovgivning i andre EU/EØS-lande m.v. i forbindelse med krisehåndtering af en operatør af et reguleret marked, en operatør af en MHF eller en OHF, en udbyder af dataindberetningstjenester, en CCP, en CSD og et registreret betalingssystem.

Bestemmelsen regulerer de situationer, hvor der er tale om krisehåndtering af en af de pågældende virksomheder, der er hjemmehørende i Danmark, og hvis virksomhed har væsentlig betydning for den finansielle stabilitet i et andet EU/EØS-land m.v.

Ved krise forstås en situation, hvor en virksomhed ikke lever op til – eller uomgængeligt ikke vil kunne leve op til – de forpligtelser, der følger af den finansielle regulering, og hvor selskabet – hvis det ikke hurtigt retter op på forholdene – vil miste sin tilladelse til at drive virksomhed i henhold til lovforslaget.

I en sådan situation vil der i forbindelse med krisehåndteringen kunne være behov for at videregive information til ministeren med ansvar for den finansielle lovgivning i de pågældende andre lande. Den foreslåede ændring vil indebære, at erhvervsministeren bl.a. får mulighed for at drøfte mulige løsningsmodeller på en finansiell krise med de pågældende relevante ministre i andre EU/EØS lande m.v.

Det foreslås på denne baggrund, at det i denne situation, hvor krisehåndteringen så at sige har et grænseoverskriden-

de element, bliver muligt at videregive fortrolige oplysninger til ministrene i andre EU/EØS-lande m.v.

Det foreslås i *nr. 12*, at § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til ESMA, Det Europæiske Råd for Systemiske Risici samt organer etableret af ESMA, på betingelse af at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver.

Den foreslåede bestemmelse understøtter Finanstilsynets deltagelse i det internationale tilsynsarbejde i EU/EØS m.v. Dette arbejde er på kapitalmarkedsområdet i vidt omfang organiseret i ESMA. ESMA er oprettet af EU-Kommissionen i samarbejde mellem de finansielle tilsynsmyndigheder i lande inden for EU/EØS mv. ESMA har etableret organer til varetagelse af særlige opgaver. I forbindelse med det daglige internationale samarbejde er det nødvendigt at have mulighed for at kunne videregive fortrolige oplysninger til ESMA.

Det foreslås i *nr. 13*, at § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til den auktionstilsynsførende til brug for, at denne kan udføre sine funktioner i medfør af CO₂-auktioneringsforordningen.

Den auktionstilsynsførende udpeges efter artikel 24 i CO₂-auktionsforordningen.

Pligten til at videregive oplysninger fremgår af forordningens artikel 53, der regulerer samarbejdet mellem den auktionstilsynsførende og bl.a. de nationale kompetente myndigheder. Efter bestemmelsen skal de nationale kompetente myndigheder efter anmodning give den auktionstilsynsførende alle de oplysninger med relation til auktionerne, som de er i besiddelse af, og som den auktionstilsynsførende med rimelighed kan have brug for til at udføre sine funktioner.

De nationale kompetente myndigheder skal desuden bistå den auktionstilsynsførende i dennes udførelse af sine funktioner ved aktivt at samarbejde med denne inden for rammerne af deres eget kompetenceområde. Endelig skal de kompetente nationale myndigheder, der fører tilsyn med kreditinstitutter og investeringsselskaber, bistå den auktionstilsynsførende i dennes funktioner ved aktivt at samarbejde med denne inden for rammerne af deres egen kompetence. Disse pligter, der er pålagt de kompetente nationale myndigheder, udføres under hensyn til den tavshedspligt, de er underlagt ifølge EU-retten.

Det foreslås i *nr. 14*, at § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til myndigheder, der varetager opgaver i henhold til EMIR på betingelse af, at oplysningerne er nødvendige for disse myndigheders varetagelse af opgaver i henhold til forordningen.

Baggrunden for den foreslåede ændring er, at artikel 84 i EMIR fastslår, at ESMA, kompetente myndigheder og andre relevante myndigheder uden unødigt forsinkelse skal meddele hinanden de oplysninger, som er påkrævet for at kunne udføre deres opgaver efter forordningen.

Kompetente myndigheder er defineret i artikel 2, stk. 1, nr. 13, i EMIR og omfatter de myndigheder, der er udpeget af medlemslandene under forordningens artikel 22, stk. 1, og artikel 10, stk. 5, samt de myndigheder, der er udpeget under anden lovgivning til at føre tilsyn med de finansielle modparter.

Udtrykket andre relevante myndigheder er ikke klart defineret i EMIR, men kan eksempelvis omfatte myndigheder, der assisterer de kompetente myndigheder i deres tilsyn med finansielle modparter, ikke-finansielle modparter og CCP'er uden selv at være udpeget som kompetent myndighed.

Det foreslås i *nr. 15*, at § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til myndigheder, der varetager opgaver i henhold til CSDR, på betingelse af at oplysningerne er nødvendige for disse myndigheders varetagelse af opgaver i henhold til forordningen.

Baggrunden for den foreslåede bestemmelse er, at artikel 13 og 14 i CSDR stiller krav om samarbejde mellem kompetente myndigheder og andre relevante myndigheder.

Kompetente myndigheder er defineret i artikel 2, stk. 1, nr. 17, i CSDR.

Udtrykket andre relevante myndigheder er defineret i artikel 2, stk. 1, nr. 18, i CSDR. Det kan f.eks. være centralbanker eller tilsynsmyndighederne i et land, hvor en CSD har en filial.

Det foreslås i *nr. 16*, at § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til undersøgelsesudvalg nedsat af Europa-Parlamentet i henhold til artikel 226 i Traktaten om Den Europæiske Unions Funktionsmåde (TEUF).

I henhold til artikel 226 i TEUF kan Europa-Parlamentet, efter anmodning fra en fjerdedel af sine medlemmer, nedsætte et midlertidigt undersøgelsesudvalg, der skal undersøge påstande om overtrædelser eller om fejl eller forsømmelser i forbindelse med gennemførelsen af EU-retten. For at kunne foretage de hjemlede undersøgelser er det nødvendigt, at undersøgelsesudvalget har adgang til at få udleveret fortroligt materiale.

Det fremgår desuden af artikel 198 i Europa-Parlamentets forretningsorden (september 2015), at Europa-Parlamentet kan anvende bestemmelsen til at nedsætte et undersøgelsesudvalg til at undersøge påstande om overtrædelser af EU-retten eller om fejl eller forsømmelser i forbindelse med gennemførelsen af EU-retten, hvad enten disse skulle være begået af en EU-institution eller et EU-organ, af en offentlig myndighed i en medlemsstat eller af personer, som i henhold til EU-retten er bemyndiget til at anvende denne.

Til § 227

Det følger af § 84 a, stk. 6, nr. 25-28, i lov om værdipapirhandel m.v., at § 84 a, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til en række institutioner, myndigheder og organer m.v. i et tredjeland. Videregivelsen af fortrolige oplysninger fra EU/EØS-lande m.v. er betinget af, at de myndigheder, der har afgivet oplysningerne, har givet deres udtrykkelige samtykke hertil, og oplysningerne udelukkende må benyttes til det formål, som tilladelsen vedrører. Ved videregivelse af oplysninger i medfør af § 84 a, stk. 6, nr. 28, i lov om værdipapirhandel m.v. til sagkyndige, som bistår myndigheder i et tredjeland, der fører tilsyn med organer, der medvirker ved likvidation, konkursbehandling eller lignende procedurer for bl.a. operatører af et reguleret marked, skal Finanstilsynet meddele de myndigheder og organer, som har videregivet oplysninger, hvilke sagkyndige oplysningerne vil blive videresendt til, med angivelse af de sagkyndiges befordringer, jf. lovens § 84 a, stk. 12.

Den foreslåede bestemmelse i § 227 regulerer de tilfælde, hvor der inden for rammerne af lovforslagets § 224, stk. 1, kan videregives fortrolige oplysninger til institutioner, myndigheder og organer m.v. i et tredjeland.

Bestemmelsen viderefører med strukturelle ændringer § 84 a, stk. 6, nr. 25-28, i lov om værdipapirhandel m.v.

Det foreslås i *nr. 1*, at § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til finansielle tilsynsmyndigheder i tredjelande, der har ansvaret for tilsyn med kreditinstitutter, finansieringsinstitutter, forsikringsselskaber eller de finansielle markeder.

Finanstilsynet får derved mulighed for at udveksle oplysninger med myndigheder, som har tilsynet med den finansielle sektor og med myndigheder, som har ansvaret for de finansielle markeder. Dette er eksempelvis relevant i forbindelse med udveksling af oplysninger med kompetente myndigheder i lande, hvor tilsynet er delt mellem et banktilsyn placeret i et lands nationalbank og et uafhængigt værdipapir- og markedstilsyn.

Det foreslås i *nr. 2*, at § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til myndigheder og organer, som er ansvarlige for at opretholde den finansielle stabilitet gennem makroprudentiel regulering, samt til myndigheder eller organer, som har til formål at sikre den finansielle stabilitet.

I Danmark sker samarbejdet om finansiell stabilitet med deltagelse af primært Danmarks Nationalbank, Finanstilsynet, Erhvervsministeriet, Finansministeriet og Finansiell Stabilitet, der varetager opgaven som national afviklingsmyndighed. Samarbejdet foregår i regi af Det Systemiske Risikoråd, der har til opgave at overvåge, identificere og bidrage til at begrænse systemiske risici. Koordinationen sker desuden i regi af Koordinationsudvalget for Finansiell Stabilitet, som koordinerer parternes håndtering af finansielle kriser, der måtte opstå.

Finanstilsynet er ansvarlig for tilsynet med de finansielle virksomheder og markeder og tager i den forbindelse hensyn til sikring af finansiell stabilitet, mens en af Danmarks Nationalbanks primære opgaver er at overvåge og vurdere den finansielle stabilitet i Danmark. De økonomiske ministerier overvåger ligeledes den finansielle stabilitet og samfundsøkonomien generelt.

Den foreslåede bestemmelse sikrer, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til tilsvarende myndigheder, organer m.v., som varetager de omhandlede funktioner i tredjelande.

Det foreslås i *nr. 3*, at § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til institutioner, der forvalter indskyder-, investor- eller forsikringsgarantiordninger.

I Danmark varetages funktionen af Garantifonden for Indskydere og Investorer. Den foreslåede bestemmelse sikrer, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til de tilsvarende myndigheder, organer m.v., som varetager de omhandlede funktioner i tredjelande.

Lovforslagets § 228 finder anvendelse ved Finanstilsynets udlevering af fortrolige oplysninger.

Det foreslås i *nr. 4*, at § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til organer, der medvirker ved likvidation, konkursbehandling eller lignende procedurer.

Det foreslås i *nr. 5*, at § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til personer, der er ansvarlige for den lovpligtige revision af regnskaber for en operatør af et reguleret marked, en operatør af en MHF eller

en OHF, en udbyder af dataindberetningstjenester, en CCP, en CSD og et registreret betalingssystem eller for andre omfattet af denne lov, jf. dog § 228.

Det foreslås i *nr. 6*, at § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til organer i tredjelande, der fører tilsyn med organer som nævnt i *nr. 4* og personer som nævnt i *nr. 5*, jf. dog § 228.

I Danmark kan Finanstilsynet videregive fortrolige oplysninger til skifteretten, som er ansvarlig for at føre tilsyn med organer, der medvirker ved likvidation, konkursbehandling samt lignende procedurer, samt til Erhvervsstyrelsen, Revisortilsynet og Revisornævnet, som er ansvarlige for at føre tilsyn med de personer, som er ansvarlige for den lovpligtige revision af regnskaber. Med forslaget sikres det, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til de tilsvarende myndigheder, organer m.v., som varetager de omhandlede funktioner i tredjelande.

Det er en betingelse for at videregive oplysningerne, at modtagerne mindst er underlagt en lovbestemt tavshedspligt, der svarer til tavshedspligten i lovforslagets § 229, stk. 1, at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver, og at der er indgået en samarbejdsaftale mellem landene, jf. lovforslagets § 228, stk. 1. Ved anvendelsen af bestemmelsen finder lovforslagets § 228, stk. 2, endvidere anvendelse, hvorfor videregivelse af oplysninger, som hidrører fra en anden medlemsstat, alene kan ske, hvis myndighederne har givet deres udtrykkelige tilladelse til videregivelsen. Oplysningerne må udelukkende benyttes til det formål, som tilladelsen vedrører.

Det foreslås i *nr. 7*, at § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til sagkyndige, som bistår myndigheder i tredjelande, der fører tilsyn med organer som nævnt i *nr. 4* og personer som nævnt i *nr. 5*, jf. dog § 228.

Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til sagkyndige, som bistår myndigheder i tredjelande, der fører tilsyn med organer, der medvirker ved likvidation, konkursbehandling eller lignende procedurer for en operatør af et reguleret marked, en operatør af en MHF eller en OHF, en udbyder af dataindberetningstjenester, en CCP, en CSD og et registreret betalingssystem samt myndigheder, der fører tilsyn med personer, som er ansvarlige for den lovpligtige revision af regnskaber.

Det er en betingelse for at videregive fortrolige oplysninger, at modtagerne mindst er underlagt en lovbestemt tavshedspligt, der svarer til tavshedspligten i lovforslagets § 224, stk. 1, at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver, og at der er indgået en samarbejdsaftale mellem landene, jf. lovforslagets § 228, stk. 1. Ved anvendelsen af bestemmelsen finder lovforslagets §

228, stk. 2, endvidere anvendelse, hvorfor videregivelse af oplysninger, som hidrører fra et andet medlemsland, alene kan ske, hvis myndighederne har givet deres udtrykkelige tilladelse til videregivelsen. Oplysningerne må udelukkende benyttes til det formål, som tilladelsen vedrører.

Det foreslås i *nr. 8*, at § 224, stk. 1, ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til organer i tredjelande, der er ansvarlige for at påvise overtrædelser af selskabsretten, på betingelse af at videregivelse sker med henblik på at styrke det finansielle systems stabilitet og integritet, jf. dog § 228.

Ved selskabsretten forstås de regler, som myndigheder i andre lande svarende til Erhvervsstyrelsen fører tilsyn med, herunder f.eks. bestemmelser i selskabsloven, fondslovgivningen osv.

I Danmark kan Finanstilsynet videregive fortrolige oplysninger til bl.a. Erhvervsstyrelsen. Den foreslåede bestemmelse sikrer, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til de tilsvarende myndigheder, organer m.v., som varetager de omhandlede funktioner i tredjelande.

Det er en betingelse for at videregive oplysningerne, at modtagerne mindst er underlagt en lovbestemt tavshedspligt, der svarer til tavshedspligten i lovforslagets § 224, stk. 1, at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver, og at der er indgået en samarbejdsaftale mellem landene, jf. lovforslagets § 228, stk. 1. Ved anvendelsen af bestemmelsen finder lovforslagets § 228, stk. 2, endvidere anvendelse, hvorfor videregivelse af oplysninger, som hidrører fra et andet medlemsland, alene kan ske, hvis myndighederne har givet deres udtrykkelige tilladelse til videregivelsen. Oplysningerne må udelukkende benyttes til det formål, som tilladelsen vedrører.

Til § 228

Det følger af § 84 a, stk. 10, at videregivelse af fortrolige oplysninger efter stk. 6, nr. 25-28, til institutioner, myndigheder og organer m.v. i et tredjeland alene kan ske på baggrund af en international samarbejdsaftale, under forudsætning af at modtagerne mindst er underlagt en lovbestemt tavshedspligt, der svarer til tavshedspligten i medfør af stk. 1, og betinget af at modtagerne har behov for oplysningerne til varetagelse af deres opgaver. Ved videregivelse af oplysninger i medfør af § 84 a, stk. 6, nr. 28, i lov om værdipapirhandel m.v. til sagkyndige, som bistår myndigheder i et tredjeland, der fører tilsyn med organer, der medvirker ved likvidation, konkursbehandling eller lignende procedurer for bl.a. operatører af et reguleret marked, skal Finanstilsynet meddele de myndigheder og organer, som har videregivet oplysninger, hvilke sagkyndige oplysningerne vil blive vide-

resendt til, med angivelse af de sagkyndiges beføjelser, jf. lovens § 84 a, stk. 12.

Den foreslåede bestemmelse i lovforslagets § 228 indeholder visse betingelser for videregivelse af fortrolige oplysninger.

Bestemmelsen viderefører § 84 a, stk. 11 og 12, i lov om værdipapirhandel m.v.

Det foreslås i *stk. 1*, at videregivelse af fortrolige oplysninger efter lovforslagets § 227 alene kan ske på baggrund af en international samarbejdsaftale, og på betingelse af at modtagerne mindst er underlagt en lovbestemt tavshedspligt, der svarer til tavshedspligten i medfør af lovforslagets § 224, stk. 1, og har behov for oplysningerne til varetagelse af deres opgaver.

Det foreslås i *stk. 2*, at videregivelse efter lovforslagets § 225, nr. 6, 7, 11, 13 og 15, § 226, nr. 7-9, og § 227 af fortrolige oplysninger, der hidrører fra EU/EØS-lande m.v., endvidere alene kan ske, hvis de myndigheder eller organer, som har afgivet oplysningerne, har givet deres udtrykkelige tilladelse, og de udelukkende må benyttes til det formål, som tilladelsen vedrører. Ved videregivelse af oplysninger efter lovforslagets § 225, nr. 15, § 226, nr. 5, og § 227, nr. 7, meddeler Finanstilsynet de myndigheder eller organer, som har videregivet oplysningerne, hvilke sagkyndige oplysninger vil blive videresendt til, med angivelse af de sagkyndiges beføjelser.

Til § 229

Det følger af § 84 a, stk. 8, i lov om værdipapirhandel m.v., at alle, der i henhold til stk. 5-7 modtager fortrolige oplysninger fra Finanstilsynet eller Erhvervsstyrelsen som led i styrelsens opgaveløsning i medfør af § 83, stk. 2 og 3, med hensyn til disse oplysninger er undergivet den i stk. 1 omhandlede tavshedspligt. Fortrolige oplysninger, som Finanstilsynet eller Erhvervsstyrelsen som led i styrelsens opgaveløsning i medfør af § 83, stk. 2 og 3, modtager, må kun anvendes i forbindelse med tilsynshvervet, til pålæggelse af sanktioner, eller hvis tilsynets afgørelse påklages til højere administrativ myndighed eller indbringes for domstolene, jf. lovens § 84 a, stk. 9.

Den foreslåede bestemmelse i § 229 fastlægger en tavshedspligt for de personer m.v., der modtager fortrolige oplysninger fra Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen og Danmarks Nationalbank.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 84 a, stk. 8 og 9, i lov om værdipapirhandel m.v.

Det foreslås i *stk. 1*, at enhver, der i henhold til lovforslagets § 224, stk. 5 og 6, og §§ 225-227 modtager fortrolige oplysninger fra Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen ved behandling af sager, der vedrører virksomheder omfattet af årsregnskabsloven, og ved kontrollen efter lovforslagets § 213, stk. 5, eller Danmarks Nationalbank, når der er tale om registrerede betalingssystemer omfattet af lovforslagets kapitel 32, med hensyn til disse oplysninger er underlagt tavshedspligt i medfør af lovforslagets § 224, stk. 1.

Det foreslås i *stk. 2*, at fortrolige oplysninger, som modtages af Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen som led i styrelsens opgaveløsning i medfør af lovforslagets § 213 og Danmarks Nationalbank, når der er tale om registrerede betalingssystemer omfattet af lovforslagets kapitel 32, kun må anvendes i forbindelse med tilsynshvervet, til at pålægge sanktioner, eller hvis tilsynets afgørelse påklages til højere administrativ myndighed eller indbringes for domstolene.

Til § 230

Det følger af § 84 i, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., at Finanstilsynets ansatte ikke må videregive oplysninger om en person, når vedkommende har indberettet en virksomhed omfattet af § 7, stk. 1, eller en person til Finanstilsynet for overtrædelse eller potentiel overtrædelse af denne lov, regler udstedt i medfør af denne lov og bestemmelser indeholdt i Den Europæiske Unions forordninger for de områder af loven, som Finanstilsynet fører tilsyn med. Bestemmelsen er dog ikke til hinder for, at personoplysninger videregives i medfør af § 84 a, stk. 6, idet modtagerne er undergivet den i stk. 1 omhandlede tavshedspligt med hensyn til disse personoplysninger, jf. lovens § 84 i, stk. 2 og 3.

Den foreslåede bestemmelse i § 230 fastlægger Finanstilsynets tavshedspligt i forhold til personoplysninger om personer, der indberetter overtrædelser af regler, som Finanstilsynet fører tilsyn med.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 84 i i lov om værdipapirhandel m.v.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynets ansatte ikke må videregive oplysninger om en person, når vedkommende har indberettet en virksomhed eller en fysisk person til Finanstilsynet for overtrædelse eller potentiel overtrædelse af regler, som Finanstilsynet påser overholdelsen af i medfør af de regler, der fremgår af § 211, stk. 1-3, og § 213, stk. 1-3 og 5, jf. dog stk. 2.

Begrebet oplysninger om en person skal forstås i overensstemmelse med definitionen af personoplysninger i § 3, nr. 1, i persondataloven, hvorefter personoplysninger omfatter enhver form for information om en identificeret eller identi-

ficerbar fysisk person. Bestemmelsen omfatter bl.a. oplysninger, som identificerer personen, der indberetter overtrædelser, i form af oplysninger om dennes identitet, eller enhver oplysning, der indirekte gør det muligt at udlede dennes identitet. Oplysninger, som er gjort anonyme på en sådan måde, at den registrerede ikke længere kan identificeres, er ikke omfattet. Ved afgørelsen af, om en person er identificerbar, skal alle de hjælpemidler, der med rimelighed kan tænkes bragt i anvendelse for at identificere den pågældende, enten af den dataansvarlige eller af enhver anden person, tages i betragtning.

Såvel overtrædelser som potentielle overtrædelser, f.eks. i tilfælde, hvor en indberetning ikke fører til yderligere sagsbehandlingsskridt eller i tilfælde, hvor Finanstilsynet vurderer, at der ikke er tale om en overtrædelse af de pågældende regler, er omfattet af den foreslåede bestemmelse.

Det er et krav, at overtrædelser vedrører regler, som Finanstilsynet påser overholdelse af, herunder direkte gældende niveau 2-regulering. For love, som både Finanstilsynet og andre myndigheder fører tilsyn med, omfattes den eller de bestemmelser, som andre fører tilsyn med, ikke af den foreslåede bestemmelse. Eksempelvis omfattes indberetning om overtrædelse af markedsføringsloven eller straffeloven i form af underslæb, bedrageri m.v. ikke af bestemmelsens anvendelsesområde.

Den foreslåede bestemmelse udgør en fravigelse af reglerne om aktindsigt i forvaltningsloven og reglerne om underretning i retssikkerhedsloven. Hvis en part f.eks. har ret til aktindsigt efter forvaltningsloven, vil Finanstilsynet i medfør af lovforslaget være forpligtet til enten ikke at videregive eller at anonymisere enhver oplysning, der gør det muligt at identificere personen, der har indberettet overtrædelser.

Forslaget ændrer ikke på, at adgangen til aktindsigt i Finanstilsynets sager som følge af bestemmelsens ordlyd er begrænset i henhold til § 35 i offentlighedsloven, og at adgangen til indsigt efter persondataloven som følge af bestemmelsens ordlyd er begrænset i henhold til § 32, stk. 2, i persondataloven.

Ligeledes vil det i henhold til forslaget f.eks. ikke være tilladt for Finanstilsynet at videregive oplysninger om en person, der har indberettet en overtrædelse af regler, som Finanstilsynet påser overholdelsen af, i forbindelse med en eventuel underretning forud for gennemførelsen af en beslutning om iværksættelse af et tvangsindgreb efter § 5 i retssikkerhedsloven.

Det foreslås i *stk. 2*, at oplysninger som nævnt i stk. 1 kan videregives i medfør af §§ 225-227.

Tavshedspligten i lovforslagets § 224, stk. 1, er ikke til hinder for, at Finanstilsynet videregiver fortrolige oplysninger til de i bestemmelsen nævnte parter. Det fremgår bl.a. af lovforslagets § 225, nr. 2, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til andre offentlige myndigheder, herunder anklagemyndigheden og politiet, i forbindelse med efterforskning og retsforfølgning af mulige strafbare forhold omfattet af straffeloven eller tilsynslovgivningen. Videregivelse af personoplysningerne til parterne nævnt i lovforslagets §§ 225-227 findes begrundet i hensynet til mulighederne for betryggende tilsyn, retssikkerhed, regulering og samarbejde med de nævnte parter.

Videregivelse i forbindelse med retssager anlagt af en virksomhed eller dennes ansatte, om hvem der er blevet indberettet overtrædelser vedrørende f.eks. bagvaskelse, æreskrænkelser, er ikke omfattet af lovforslagets §§ 225-227.

Det foreslås i *stk. 3*, at enhver, der i henhold til *stk. 2* modtager oplysninger som nævnt i *stk. 1*, med hensyn til disse oplysninger er underlagt tavshedspligt i medfør af lovforslagets § 224, stk. 1.

Til § 231

Det følger af § 84 b i lov om værdipapirhandel m.v., at der er et snævrere partsbegreb end forvaltningslovens partsbegreb. Bestemmelsen oplister positivt hver enkelt type person, der er part.

Den foreslåede bestemmelse fastlægger, hvem der er part i sager, hvor der er eller vil blive truffet afgørelse af Finanstilsynet i medfør af de regler, som Finanstilsynet påser overholdelse af i medfør af de i lovforslagets § 211, stk. 1-3, og § 213, stk. 1-3 og 5, nævnte regler.

Den foreslåede bestemmelse er en nyaffattelse af § 84 b i lov om værdipapirhandel m.v. Bestemmelsen i den gældende lov foreslås ikke videreført i sin nuværende form. Det skyldes, at bestemmelsen ikke anses for at være hensigtsmæssigt udformet i forhold til anvendelsesområdet for nærværende lovforslag. Da lovforslaget omfatter en lang række personer – både fysiske og juridiske, herunder virksomheder under tilsyn – vurderes det ikke længere at være hensigtsmæssigt at anvende opbygningen i den gældende bestemmelse. Den gældende bestemmelse ses endvidere at være unødigt kompliceret henset til mængden af persontyper, der bør have partsstatus efter nærværende lovforslag. Bestemmelsen foreslås derfor ændret for at sikre et klart anvendelsesområde.

Formålet med den gældende bestemmelse om partsbegrebet i § 84 b i lov om værdipapirhandel m.v. og formålet med den foreslåede bestemmelse er ens – nemlig at fastslå, hvem

der er parter i forhold til afgørelser truffet i medfør af nærværende lovforslag. De to bestemmelser adskiller sig for så vidt angår opbygningen, hvor gældende ret tager udgangspunkt i virksomhedstype, mens nærværende forslag tager et overordnet udgangspunkt i, at alle, som en afgørelse retter sig mod, som minimum skal have partsstatus.

Med den foreslåede bestemmelse vil alle, der har partsstatus efter lov om værdipapirhandel m.v., fortsat have partsstatus. Det gælder dog ikke for personer, der efter gældende ret er omfattet af § 84 b, stk. 2, nr. 5, i lov om værdipapirhandel m.v., som Finanstilsynet efterforsker en sag mod, for så vidt angår overtrædelser af reglerne om indberetning af aktiebesiddelser eller for overtrædelse af reglerne om markedsmissbrug i markedsmissbrugsforordningen.

I § 84 b, stk. 2, nr. 5, i lov om værdipapirhandel m.v. står der, at en person anses som part i Finanstilsynets afgørelse, når Finanstilsynet indleder undersøgelse om overtrædelse af reglerne om indberetning af aktiebesiddelser eller overtrædelse af reglerne om markedsmissbrug. Overtrædelse af disse regler vil imidlertid som udgangspunkt resultere i en politianmeldelse eller en henlæggelse, hvorfor der ikke vil blive truffet afgørelse. Der ses ikke i forarbejderne til de gældende regler at være taget stilling til denne problematik om kravet om afgørelse i relation til en sagstype, hvor der ikke normalt vil blive truffet en afgørelse.

Med den foreslåede bestemmelse foreslås en klar afgrænsning til afgørelsessager, hvorfor den u hensigtsmæssige formulering i § 84 b, stk. 2, nr. 5, i lov om værdipapirhandel m.v. ikke videreføres.

Med den foreslåede bestemmelse udvides definitionen af partsbegrebet endvidere. Det skyldes eksempelvis, at afgørelser truffet af Finanstilsynet om regler i forordninger ikke tidligere har givet adressaten for afgørelsen partsstatus, da ingen af de forordninger, Finanstilsynet håndhæver med hjemmel i lov om værdipapirhandel m.v., er nævnt i den gældende § 84 b. Endvidere vil eksempelvis personer, der meddeles en påtale for overtrædelse af flagningsreglerne i det foreslåede kapitel 8, fremover også opnå partsstatus modsat gældende ret.

Der foreslås i *stk. 1*, at enhver, som en afgørelse retter sig mod, anses som part i en sag, hvori der er eller vil blive truffet afgørelse af Finanstilsynet i medfør af de i lovforslagets § 211, stk. 1-3, og § 213, stk. 1-3 og 5, nævnte regler for så vidt angår den del af sagen, som vedrører den pågældende.

Det betyder, at hvis en afgørelse truffet af Finanstilsynet retter sig mod et selskab, vil selskabet være part i sagen, uanset om selskabet er under tilsyn i medfør af lovforslaget. Er samme afgørelse tillige rettet mod eksempelvis en direktør i

selskabet eller et medlem af selskabets bestyrelse, vil denne person også være part i sagen.

For såvel fysiske som juridiske personer medfører lovforslaget, at de har partsstatus for så vidt angår den del af sagen, som vedrører den pågældende. Det betyder eksempelvis, at måtte der være oplysninger på sagen, som ikke vedrører den pågældende, og som ikke er direkte relevante for sagens udfald, vil den pågældende ikke kunne opnå aktindsigt i disse oplysninger. Det kan eksempelvis dreje sig om oplysninger, som ikke er relevante for udfaldet af den pågældendes sag, men som er journaliseret på sagen, fordi de er modtaget sammen med relevante oplysninger, eksempelvis vedrørende en anden part. Derved sikres, at lovforslagets udgangspunkt om partsstatus ikke bliver for bredt og kommer til at omfatte dele af sagen, som ikke vedrører den pågældende.

Hvis en afgørelse er rettet mod et selskab, men ikke tillige eksempelvis et eller flere bestyrelsesmedlemmer, vil det enkelte bestyrelsesmedlem i selskabet ikke være part i sagen.

Aktionærer i et selskab er ikke parter i en sag, hvori der er eller vil blive truffet en afgørelse rettet mod det selskab, som de ejer aktier i, da afgørelsen ikke er rettet mod aktionærerne. Aktionærerne vil i stedet kunne gøre deres indflydelse gældende på en generalforsamling i selskabet, og aktionærerne kan dér kræve alle relevante oplysninger forelagt.

Det forvaltningsretlige partsbegreb er ikke defineret i forvaltningsloven, men partsbegrebet skal forstås i overensstemmelse med den praksis, der har udviklet sig med hensyn til indholdet heraf. Efter denne praksis er en part i en sag den, der har en væsentlig retlig interesse i sagens afgørelse. Det forvaltningsretlige partsbegreb omfatter typisk afgørelsens adressat, men også andre fysiske og juridiske personer kan have stilling som part i sagen. Det er en konkret vurdering, om en person har en væsentlig, retlig relevant og individuel interesse i en sags afgørelse.

Partsbegrebet i den foreslåede bestemmelse adskiller sig dermed fra det forvaltningsretlige partsbegreb ved klart at afgrænse, hvem der kan anses for part i forhold til en afgørelse truffet af Finanstilsynet. Partsbegrebet i det foreslåede stk. 1 opstiller et udgangspunkt om, at parter i de sager, hvori Finanstilsynet træffer eller vil træffe en afgørelse i medfør af regler, som Finanstilsynet påser overholdelsen af, jf. lovforslagets §§ 211 og 213, er dem, som afgørelsen retter sig mod, dvs. afgørelsens adressater. Der er som udgangspunkt ikke andre end afgørelsens adressat, der tillægges partsstatus efter lovforslaget, jf. dog de foreslåede stk. 2 og 3.

Det særlige partsbegreb er nødvendigt for at undgå en udhuling af Finanstilsynets tavshedspligt, jf. lovforslagets § 224, da parternes adgang til aktindsigt efter forvaltningsloven ik-

ke tilsidesættes af reglerne om tavshedspligt, jf. § 9, stk. 5, i forvaltningsloven. Begrænsningen er nødvendig, da Finanstilsynets ansatte er underlagt en skærpet tavshedspligt, jf. lovforslagets § 224, stk. 1.

Ligesom den gældende bestemmelse om partsbegrebet i lov om værdipapirhandel m.v. omfatter den foreslåede bestemmelse kun partsstatus i forhold til sager, hvori der er eller vil blive truffet en afgørelse af Finanstilsynet. Finanstilsynet træffer afgørelse i forskellige typer af sager. Det kendetegner en afgørelse, at den fastlægger retsstillingen for den person, som afgørelsen retter sig mod. En afgørelse kan f.eks. udgøre en påtale eller et påbud. Inspektionsrapporter og lignende kan være afgørelser, hvis de fastlægger retsstillingen for det pågældende selskab, eksempelvis ved påtaler og påbud, men ikke ved risikoplysninger.

Finanstilsynets beslutning om at foretage politianmeldelse er ikke en afgørelse, da der ikke herved fastlægges en retsstilling for den fysiske eller juridiske person, som politianmeldelsen vedrører. Det betyder, at Finanstilsynets beslutning om at overgive en sag til politimæssig efterforskning ikke udgør en afgørelse, og den fysiske eller juridiske person, som sagen vedrører, er dermed ikke part i sagen som følge af Finanstilsynets beslutning. Den pågældende persons adgang til aktindsigt m.v. er i stedet reguleret af offentlighedsloven.

Finanstilsynets beslutning om at afslutte en sag, uden at Finanstilsynet træffer beslutning om en reaktion, er ikke en afgørelse, da denne beslutning ikke fastlægger retsstillingen for den pågældende fysiske eller juridiske person, som sagen vedrører. Den pågældende person kan søge om aktindsigt efter offentlighedslovens regler. Som udgangspunkt vil det ikke være muligt for Finanstilsynet at give aktindsigt efter offentlighedsloven i Finanstilsynets sager om tilsynsvirksomhed, da oplysninger i disse sager som altovervejende hovedregel er underlagt Finanstilsynets skærpede tavshedspligt, jf. lovforslagets § 224, jf. § 35 i offentlighedsloven.

Der foreslås i *stk. 2* en opregning af to konkrete tilfælde, hvor andre end de i *stk. 1* nævnte fysiske eller juridiske personer anses for part i forhold til sager, hvori der er eller vil blive truffet en afgørelse af Finanstilsynet.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at et medlem af direktionen i sager, hvor Finanstilsynet træffer afgørelse i medfør af §§ 74, 75, 147 eller 148 samt artikel 27, stk. 1 eller 2, i EMIR og artikel 27, stk. 1, 2 eller 4, i CSDR, er part.

Derved er et direktionsmedlem i en virksomhed under tilsyn part i forhold til Finanstilsynets sag, når Finanstilsynet træffer afgørelse om, hvorvidt direktionsmedlemmet opfylder kravene til egnethed og hæderlighed og kravet om afsættelse af tilstrækkelig tid til varetagelse af stillingen som direktør i

virksomheden. Finanstilsynet vurderer opfyldelsen af disse krav i forbindelse med en virksomheds ansøgning om tilladelse til drift af virksomheden, ved et direktionsmedlems indtræden i direktionen og som en del af det løbende tilsyn med virksomheden. Finanstilsynet kan påbyde en operatør af et reguleret marked eller en udbyder af dataindberetnings-tjenester at afsætte et direktionsmedlem, der ikke længere lever op til kravene om hæderlighed eller afsættelse af tilstrækkelig tid, jf. lovforslagets § 221, stk. 1.

I samtlige disse sager vil Finanstilsynets afgørelse være rettet mod virksomheden. Den foreslåede bestemmelse fastslår, at også direktionsmedlemmet skal tillægges partsstatus i forhold til disse sager. Det skyldes, at sagens udfald vurderes at være så væsentligt for direktionsmedlemmet, at denne bør have ret til partshøring m.v.

Tilsvarende vil et medlem af direktionen i en CCP eller en CSD, hvor Finanstilsynet træffer afgørelse rettet mod virksomheden med henvisning til egnetheds- og hæderlighedsreglerne i artikel 27, stk. 1 og 2, i EMIR, eller artikel 27, stk. 1, 2 og 4, i CSDR, blive tillagt partstatus for så vidt angår den del af sagen, der vedrører den pågældende.

Den foreslåede bestemmelse viderefører med sproglige tilpasninger dele af den gældende § 84 b, stk. 2, nr. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. Bestemmelsen udvider dog anvendelsesområdet i forhold til den gældende regel, der ikke omfatter Finanstilsynets afgørelser, når disse træffes i medfør af forordninger.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at en virksomhed i sager, hvor Finanstilsynet træffer afgørelse rettet mod et medlem af bestyrelsen i virksomheden i medfør af §§ 74-76, 147 eller 148 samt artikel 27, stk. 1 eller 2, i EMIR og artikel 27, stk. 1, 2 eller 4, i CSDR, er part.

Derved er en virksomhed også part i forhold til Finanstilsynets afgørelse, når Finanstilsynet træffer afgørelse om, hvorvidt et medlem af bestyrelsen i virksomheden opfylder kravene til egnethed og hæderlighed, kravet om afsættelse af tilstrækkelig tid til varetagelsen af hvervet og reglerne for antal ledelsesposter. Sidstnævnte krav gælder kun for medlemmer af bestyrelsen i en operatør af et reguleret marked omfattet af lovforslagets § 70, stk. 1.

Finanstilsynet vurderer opfyldelsen af disse krav i forbindelse med en virksomheds ansøgning om tilladelse til drift af virksomheden, ved medlemmets indtræden i bestyrelsen og som en del af det løbende tilsyn med virksomheden. Finanstilsynet kan påbyde et bestyrelsesmedlem, der ikke længere lever op til kravene om hæderlighed eller afsættelse af tilstrækkelig tid, at nedlægge sit hverv jf. lovforslagets § 221, stk. 2. Tilsvarende kan Finanstilsynet påbyde et bestyrelsesmedlem i en operatør af et reguleret marked omfattet af lov-

forslagets § 77, stk. 1, der ikke overholder grænserne for antal ledelsesposter i lovforslagets § 70, at nedlægge sit hverv.

I samtlige disse sager vil Finanstilsynets afgørelse være rettet mod bestyrelsesmedlemmet. Den foreslåede bestemmelse fastslår, at også virksomheden, hvori den pågældende er bestyrelsesmedlem, skal tillægges partsstatus i forhold til disse sager. Det skyldes, at udfaldet af sagen vurderes at være så væsentligt for virksomheden, at denne bør have ret til parts-høring m.v. Tilsvarende vil en CCP eller en CSD, i tilfælde hvor Finanstilsynet træffer afgørelse rettet mod et af virksomhedens bestyrelsesmedlemmer med henvisning til henholdsvis artikel 27, stk. 1 og 2, i EMIR, eller artikel 27, stk. 1, 2 og 4, i CSDR, blive tillagt partstatus.

Den foreslåede bestemmelse viderefører dele af den gældende § 84 b, stk. 2, nr. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. Bestemmelsen udvider dog anvendelsesområdet i forhold til den gældende regel, der ikke omfatter Finanstilsynets afgørelser, når disse træffes i medfør af forordninger.

Det foreslås i *stk. 3*, at i sager, hvor Erhvervsstyrelsen træder i Finanstilsynets sted som led i kontrol efter § 213, finder stk. 1 anvendelse i forhold til en afgørelse, der er eller vil blive truffet af Erhvervsstyrelsen. Som part i forhold til afgørelser efter § 213 anses i øvrigt enhver, som Finanstilsynet eller Erhvervsstyrelsen anser som part i sagen.

Dermed tillægges den, som afgørelsen retter sig mod, partsstatus på samme måde, som hvis afgørelsen i sagen var truffet af Finanstilsynet. Bestemmelsen giver endvidere Finanstilsynet og Erhvervsstyrelsen mulighed for at tildele øvrige personer partsstatus i forhold til sager behandlet efter lovforslagets § 213. Det kan eksempelvis være investorer, der klager over misinformation fra en virksomhed omfattet af Finanstilsynets og Erhvervsstyrelsens regnskabskontrol, eller en ekstern revisor, der har revideret et regnskab, som der træffes afgørelse om i medfør af lovforslagets § 213.

Til § 232

Efter gældende ret er det både virksomheder under tilsyn og andre personer og virksomheder, der omfattes af lov om værdipapirhandel m.v., der betaler afgift efter kapital 22 i lov om finansiel virksomhed, og derfor er den gældende bestemmelse ikke helt præcis.

Det følger af § 88, stk. 1 og 2, i lov om værdipapirhandel m.v., at afgørelser truffet af Finanstilsynet i henhold til lov om værdipapirhandel m.v. og forordninger udstedt i medfør af gennemsigtighedsdirektivet kan indbringes for Erhvervsankenævnet. Tilsvarende gælder for afgørelser truffet af Finanstilsynet i henhold til artikel 37-42 i CO₂-auktioneringsforordningen, shortselling-forordningen og regler udstedt i

medfør heraf, EMIR med de begrænsninger, der følger af forordningen, bortset fra artikel 14 og 15, regler udstedt i medfør af markedsmissbrugsforordningen og regler udstedt i medfør af CSDR samt forordninger og regler udstedt i medfør heraf. Bestemmelsen i stk. 1 omfatter ikke afgørelser efter § 88, stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v. og § 87. Bestemmelsen finder tillige anvendelse på afgørelser truffet af Erhvervsstyrelsen på Finanstilsynets vegne, jf. § 83, stk. 2, og § 83 b, stk. 2-4, samt på afgørelser truffet af Danmarks Nationalbank efter § 57 a, stk. 7. § 88, stk. 1, finder tillige anvendelse på afgørelser truffet af virksomheder, der udøver beføjelser på Finanstilsynets vegne.

Den foreslåede bestemmelse i § 232 fastlægger regler for adgang til klage over afgørelser truffet af Finanstilsynet samt afgørelser truffet af Erhvervsstyrelsen eller Danmarks Nationalbank på Finanstilsynets vegne og afgørelser truffet af virksomheder, der har fået delegeret kompetencer fra Finanstilsynet.

I overensstemmelse med hvad der generelt gælder inden for forvaltningsretten, er der adgang til administrativ rekurs (klage til anden forvaltningsmyndighed) for de afgørelser, der træffes i henhold til de nævnte regler. Den foreslåede bestemmelse fastlægger sammen med lovforslagets § 233 rammerne for adgangen til administrativ rekurs inden for den foreslåede lovs område. Den foreslåede bestemmelse vedrører klage til Erhvervsankenævnet, mens lovforslagets § 233 vedrører klage til andre myndigheder eller indbringelse for domstolene.

Bestemmelsen nyaffatter § 88, stk. 1 og 2, i lov om værdipapirhandel m.v.

Det foreslåede *stk. 1* giver mulighed for, at personer, der er adressat for en afgørelse truffet af Finanstilsynet, kan indbringe afgørelsen for Erhvervsankenævnet.

I den gældende bestemmelse i § 88, stk. 1, 1. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. er foretaget en oprensning af, hvilke regelsæt en afgørelse skal være truffet efter for at være omfattet af klageadgangen i bestemmelsen. Denne oprensning foreslås erstattet af en henvisning til lovforslagets § 211 og § 213, stk. 1-3 og 5, der fastslår Finanstilsynets kompetence og dermed også, efter hvilke regler Finanstilsynet kan træffe afgørelser.

Det foreslåede *stk. 2* udgør en undtagelse til hovedreglen i stk. 1 og vedrører fire typer af afgørelser, der ikke omfattes af indbringelsesmuligheden efter stk. 1.

Den første undtagelse vedrører pålæg om udlevering af oplysninger til Finanstilsynet i medfør af §§ 214-217, da det

ikke skal være muligt at undslå sig et krav om udlevering af oplysninger til Finanstilsynet.

Den anden undtagelse vedrører afgørelser truffet efter lovforslagets § 221, stk. 6. I medfør af § 221, stk. 6, indbringes påbud om afsættelse af en direktør for en operatør af et reguleret marked og om bestyrelsesmedlemmers nedlæggelse af hvervet, direkte for domstolene.

Den tredje undtagelse vedrører afgørelser truffet efter § 233, stk. 1. I medfør af § 233, stk. 1, kan afgørelser i henhold til denne lov eller regler udstedt i medfør af loven truffet af en operatør af et reguleret marked, en CCP eller en CSD indbringes for Finanstilsynet. Den afgørelse, Finanstilsynet træffer i denne situation, omfattes ikke af stk. 1. Sådanne afgørelser omfattes i stedet af § 233, stk. 2. Den fjerde undtagelse vedrører EMIR.

Undtagelsen for afgørelser truffet efter artikel 14 og 15 i EMIR skyldes, at tilladelsesprocessen er detaljeret beskrevet i artikel 17 i EMIR. En CCP, der ønsker tilladelse, skal efter forordningen indlevere en ansøgning til den kompetente myndighed i sit hjemland. Ansøgningen skal indeholde alle de oplysninger, der er nødvendige for at konstatere, at ansøgeren opfylder forordningens bestemmelser, jf. artikel 17, stk. 2, i EMIR. Den kompetente myndighed skal senest 30 dage efter modtagelsen vurdere, om ansøgningen er fyldestgørende, og give ansøgeren og tilsynskollegiet meddelelse herom, jf. artikel 17, stk. 3, i EMIR. Den kompetente myndighed er forpligtet til tage tilsynskollegiets vurdering med i betragtning.

En negativ udtalelse fra et enigt tilsynskollegium med undtagelse af hjemlandsmyndighederne kan blokere en tilladelse, mens en negativ udtalelse fra et flertal på to tredjedele kan føre til bindende mægling under ESMA, jf. artikel 17, stk. 4, i EMIR. Den kompetente myndighed skal senest 6 måneder efter indlevering af en fyldestgørende ansøgning skriftligt meddele ansøgeren, om ansøgningen kan imødekommes eller ej, jf. artikel 17, stk. 7, i EMIR.

Henset til forordningens meget detaljerede beskrivelse af beslutningsprocessen for tilladelse til centrale modparter, der involverer tilsynskollegiet og bindende mægling ved ESMA, synes det ikke hensigtsmæssigt, at Erhvervsankenævnet kan omgøre afgørelser om tilladelse truffet efter lovforslagets § 211, stk. 1-3, i medfør af artikel 14 og 15 i EMIR, jf. artikel 17, som følge af en klage fra CCP'en. Klageadgang ville i øvrigt medføre, at afgørelser truffet efter enighed blandt kollegiet eller ved bindende mægling ved ESMA kunne påklages, hvis CCP'en ikke fuldt ud får medhold, hvilket særligt skønnes uhensigtsmæssigt.

Det foreslåede *stk. 3* omfatter visse afgørelser truffet af Erhvervsstyrelsen og Danmarks Nationalbank. I sager om kon-

trol med reglerne for finansielle oplysninger i årsrapporter og delårsrapporter efter § 213, der vedrører virksomheder omfattet af årsregnskabsloven, træder Erhvervsstyrelsen i Finanstilsynets sted. Med stk. 3 sikres det, at de afgørelser, som Erhvervsstyrelsen træffer som led i sin kontrol med overholdelsen af finansielle oplysninger, efter de nævnte regler vil kunne ankes til Erhvervsankenævnet. Det drejer sig om afgørelser truffet i henhold til de bestemmelser i lov om finansiell virksomhed, lov om investeringsforeninger m.v., lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., årsregnskabsloven og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1606/2002 af 19. juli 2002 om anvendelse af internationale regnskabsstandarder, der er omfattet af Finanstilsynets kontrol.

Det foreslåede stk. 3 fastslår også, at afgørelser truffet af Nationalbanken efter lovforslagets § 180, stk. 3, i relation til registrerede betalingssystemer omfattes af klageadgangen til Erhvervsankenævnet.

I henhold til lovforslagets § 211, stk. 5, overvåger Danmarks Nationalbank betalingssystemer, som Nationalbanken finder har væsentlig betydning for afviklingen eller gennemførelsen af Nationalbankens pengepolitiske transaktioner. Nationalbankens overvågningsforpligtelse i relation til registrerede betalingssystemer er en centralbankopgave, der baserer sig på lov om Danmarks Nationalbank samt internationalt anerkendte standarder inden for området. Der er tale om en enekompetence for Nationalbanken, der i dette forslag alene foreslås tillagt en række beføjelser svarende til Finanstilsynets med henblik på at udøve denne overvågning.

De sager, der afgøres af Nationalbanken som led i dennes overvågning efter lovforslagets § 212, stk. 3, omfattes ikke af Finanstilsynets bestyrelses kompetence. Adgangen til klage til Erhvervsankenævnet er ikke i strid med Nationalbankens enekompetence, idet muligheden for indbringelse kun vedrører afgørelser i forbindelse med registrerede betalingssystemer svarende til de beføjelser, som Finanstilsynet er underlagt, og ikke Nationalbankens generelle overvågning.

Det foreslåede *stk. 4* vedrører de tilfælde, hvor Finanstilsynet i medfør af lovforslagets § 222 har bestemt, at de beføjelser, der er tillagt Finanstilsynet, delegeres til en operatør af et reguleret marked. I de tilfælde, hvor der er sket en delegation, vil virksomhedernes afgørelser inden for det delegerede område blive truffet på Finanstilsynets vegne. Det foreslåede *stk. 4* fastslår, at de klagerregler, der gælder, når Finanstilsynet selv træffer afgørelse, ligeledes skal finde anvendelse på afgørelser, der træffes på Finanstilsynets vegne. Klage over afgørelser truffet af virksomheder, der på Finanstilsynets vegne udøver beføjelser, der er tillagt Finanstilsynet, skal derfor ske til Erhvervsankenævnet.

Til § 233

Efter § 88, stk. 3 og 4, i lov om værdipapirhandel m.v. kan afgørelser truffet af operatører af regulerede markeder, clearingcentraler, værdipapircentraler m.v. i henhold til lov om værdipapirhandel m.v. indbringes for Finanstilsynet af den, som afgørelsen retter sig mod, senest 4 uger efter at afgørelsen er meddelt den pågældende. Det fastlægges endvidere, at Erhvervsankenævnsafgørelser og Finanstilsynets afgørelser truffet i medfør af stk. 3 kan indbringes for domstolene inden for en frist på 8 uger. Efter § 41, stk. 2, i bekendtgørelse nr. 819 af 26. juni 2013 om registrering m.v. af fondsaktiver i en værdipapircentral kan den, der har fremsat en begæring om registrering til et kontoførende institut, klage til Klagenævnet for Værdipapircentraler i henhold til § 77 i lov om værdipapirhandel m.v., hvis det kontoførende institut afviser den pågældende anmodning.

Den foreslåede bestemmelse i § 233 fastlægger klageadgangen for personer, som en afgørelse retter sig mod, i det tilfælde hvor afgørelsen er truffet af en operatør af et reguleret marked, en operatør af en MHF eller en OHF, en udbyder af dataindberetningstjenester, en CCP, en CSD eller et kontoførende institut.

Bestemmelsen viderefører med sproglige ændringer § 88, stk. 3-4, i lov om værdipapirhandel m.v.

Den foreslåede bestemmelse erstatter endvidere § 41, stk. 2, i bekendtgørelse nr. 819 af 26. juni 2013 om registrering m.v. af fondsaktiver i en værdipapircentral, jf. § 77 i lov om værdipapirhandel m.v. § 77 i lov om værdipapirhandel m.v. om Klagenævnet for Værdipapircentraler videreføres ikke med dette lovforslag. Fremover vil afgørelser truffet af et kontoførende institut i stedet kunne indbringes for Finanstilsynet.

Det foreslåede *stk. 1* giver Finanstilsynet kompetence til at være klageinstans over for de afgørelser, som en operatør af et reguleret marked, en operatør af en MHF eller en OHF, en udbyder af dataindberetningstjenester, en CCP, en CSD eller et kontoførende institut træffer i medfør af loven.

Der er givet mulighed for, at indbringelsen kan tillægges opsættende virkning, uagtet at visse sager allerede må forventes at være gennemført og derfor ikke kan tillægges opsættende virkning. Som udgangspunkt tillægges klage ikke opsættende virkning. Dette kan ske efter anmodning fra klager i tilfælde hvor der kan ske uforholdsmæssig stor skade, hvis indbringelsen ikke tillægges opsættende virkning.

Indbringelsesadgangen omfatter de afgørelser, som de pågældende virksomheder træffer efter regler nævnt i lovforslagets § 211 eller regler udstedt i medfør af loven. Klageadgangen tilkommer alene den, som den oprindelige afgørelse er rettet imod, hvilket vil sige, at den klageberettigede alene er vedkommende virksomhed eller person, som den oprindelige afgørelse, truffet af operatøren af et reguleret marked, CCP'en, CSD'en eller det kontoførende institut, var rettet til.

Operatører af et reguleret marked og operatører af MHF'er er i henhold til nærværende forpligtede til at have procedurer og regler for drift af markedspladsen samt for optagelse, notering og afnotering af omsættelige værdipapirer.

Kontoførende institutter træffer afgørelse om indrapportering til registrering til en værdipapircentral (CSD). Afviser et kontoførende institut en anmodning om registrering, kan den, der har fremsat anmodningen, klage over afgørelsen til Finanstilsynet.

Afgørelser, som en operatør af en markedsplads, en CCP eller en CSD træffer i henhold til egne regelsæt og tvister om fortolkningen af sådanne regelsæt, skal indbringes for domstolene. Finanstilsynet har ikke hjemmel til at fortolke de omtalte virksomheders egne regelsæt og afgørelser truffet med hjemmel i sådanne regelsæt, idet disse regelsæt betragtes som privatretlige aftaler. Det bemærkes i den forbindelse, at Finanstilsynet i forbindelse med godkendelse af virksomheders drift som en operatør af en markedsplads, en CCP eller en CSD samt ved efterfølgende inspektioner påser, at disse enheders regelsæt er i overensstemmelse med gældende lovgivning.

Yderligere afgrænses klagemuligheden for så vidt angår en operatør af en markedsplads efter lovforslagets § 117, stk. 1, der vedrører suspension eller begrænsning af handlen i korte perioder samt muligheden for i ekstraordinære tilfælde at annullere, ændre eller korrigere transaktioner, der er foretaget på markedet. Årsagen til denne begrænsning skal ses i forhold til, at disse handlinger af operatøren ofte vil være afgørelser truffet på baggrund af markedspladsens regler som indberettet og offentliggjort i henholdt til lovforslagets § 117, stk. 4. I lighed med andre regler truffet af operatøren i henhold til egne regelsæt er det derfor fundet nødvendigt at præcisere, at heller ikke sådanne afgørelser kan påklages til Finanstilsynet. Yderligere taler aktørernes behov for afklaring af handel og den efterfølgende værdipapirafvikling for, at sådanne sager ikke egner sig til behandling i et administrativt system.

Det foreslås i *stk. 2*, at Erhvervsankenævnets afgørelser og afgørelser, Finanstilsynet træffer efter *stk. 1*, af den, som afgørelsen retter sig mod, kan indbringes for domstolene, senest 8 uger efter at afgørelsen er meddelt den pågældende.

Klageadgangen tilkommer alene den virksomhed eller person, som afgørelsen er rettet imod, hvilket vil sige, at den klageberettigede alene er vedkommende virksomhed eller person, som den oprindelige afgørelse truffet af operatøren af en markedsplads, CCP'en, CSD'en eller det kontoførende institut var rettet mod.

Til § 234

Efter § 84 c, stk. 1-3, § 84 d, § 84 g, stk. 1-3, § 84 k, stk. 1-2, § 84 l, stk. 1-2, og § 84 m, stk. 1-2, i lov om værdipa-

pirhandel m.v. skal Finanstilsynet i visse tilfælde offentliggøre reaktioner m.v. truffet af Finanstilsynet.

Den foreslåede bestemmelse i § 234 fastlægger regler for Finanstilsynets offentliggørelse af reaktioner, beslutninger, domme og bøvedtagelser vedrørende de regler, som Finanstilsynet påser overholdelse af i medfør af lovforslagets § 211, stk. 1-3, og § 213, stk. 1-3 og 5.

Bestemmelsen nyaffatter § 84 c, stk. 1-3, § 84 d, § 84 g, stk. 1-3, § 84 k, stk. 1-2, § 84 l, stk. 1-2, og § 84 m, stk. 1-2, i lov om værdipapirhandel m.v.

Finanstilsynets offentliggørelse i medfør af den foreslåede bestemmelses *stk. 1*, nr. 1 og 2, og *stk. 2*, skal angive virksomhedens navn i de reaktioner, der retter sig mod virksomheder, og navnet på den fysiske person i de reaktioner, der retter sig mod fysiske personer, jf. lovforslagets §§ 237-239. Hidtil har Finanstilsynet imidlertid alene offentliggjort med navns nævnelse for så vidt angår juridiske personer på nær offentliggørelse efter de gældende §§ 84 k, 84 l og 84 m.

Med forslaget skal Finanstilsynet nu tillige offentliggøre med navns nævnelse i de sager, der er nævnt i *stk. 1*, nr. 1 eller 2, eller *stk. 2*, for så vidt angår fysiske personer og også i sager, som ikke behandles af Finanstilsynets bestyrelse. I sager om beslutning om at overgive en sag til politimæssig efterforskning efter den foreslåede bestemmelses *stk. 1*, nr. 3, skal der alene ske offentliggørelse i de tilfælde, hvor der er tale om en anmeldelse af en virksomhed, hvilket svarer til de gældende regler. I disse sager vil der fortsat ikke skulle ske offentliggørelse af sager mod fysiske personer.

Bestemmelsen gennemfører artikel 25, stk. 2, i prospektdirektivet, artikel 29, stk. 1, i gennemsigtighedsdirektivet, artikel 71, stk. 1, i MiFID II, artikel 23, stk. 2, litra m, i markedsmisbrugsforordningen, artikel 62, stk. 1, i CSDR og artikel 12, stk. 2, i EMIR. Bestemmelsen supplerer endvidere artikel 34, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynet skal offentliggøre en række afgørelser og beslutninger vedrørende regler, som Finanstilsynet påser overholdelse af efter § 211, stk. 1-3, og § 213, stk. 1-3 og 5, på Finanstilsynets hjemmeside. Offentliggørelsen skal ske med angivelse af virksomhedens eller den fysiske persons navn.

Som hidtil indebærer offentliggørelse efter *stk. 1*, nr. 1-4 ikke, at selve den underliggende sag med dertilhørende akter bliver offentlig tilgængelig. Sagen er stadig omfattet af Finanstilsynets tavshedspligt i henhold til lovforslagets § 224. En eventuel anmodning om aktindsigt, herunder aktindsigt i sagsakter og journaliste, vil derfor være omfattet af de almindelige regler herfor.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at Finanstilsynet skal offentliggøre reaktioner givet i henhold til denne lovs § 211, stk. 4, jf. § 345, stk. 7, nr. 4, i lov om finansiel virksomhed, eller af Finanstilsynet efter delegation fra Finanstilsynets bestyrelse.

Reaktioner givet efter lovforslagets § 211, stk. 4, jf. § 345, stk. 7, nr. 4, i lov om finansiel virksomhed, omfatter tilfælde, hvor Finanstilsynets bestyrelse træffer beslutning om reaktioner i sager af principiel karakter og i sager, der har videregående betydelige følger.

Finanstilsynets bestyrelse kan ved instruks delegere sin kompetence efter § 345, stk. 7, nr. 4 og 6, i lov om finansiel virksomhed til Finanstilsynets direktion, jf. § 345, stk. 14, i lov om finansiel virksomhed. Det er alene i sager af principiel karakter og sager, der har videregående betydelige følger, dvs. sager omfattet af § 345, stk. 7, nr. 4, i lov om finansiel virksomhed, jf. lovforslagets § 211, stk. 4, hvor Finanstilsynet giver en reaktion efter delegation fra Finanstilsynets bestyrelse, at der skal ske offentliggørelse efter det foreslåede stk. 1, nr. 1. Offentliggørelse af beslutninger om at overgive sager omfattet af § 345, stk. 7, nr. 6, i lov om finansiel virksomhed, jf. lovforslagets § 211, stk. 4, til politimæssig efterforskning truffet af Finanstilsynet efter delegation fra Finanstilsynets bestyrelse sker i medfør af det foreslåede stk. 1, nr. 3.

Ved reaktioner forstås afgørelser i forvaltningsretlig forstand, herunder påtaler og påbud, men reaktioner dækker også over risikoplysninger m.v. Med bestemmelsen vil Finanstilsynets bestyrelse for eksempel være kompetent til at træffe afgørelser i forvaltningsretlig forstand, hvor der er en konkret part, men bestyrelsen vil også være kompetent til at træffe beslutning om reaktioner i principielle sager vedrørende lovfortolkning og lovanvendelse, herunder ændring af Finanstilsynets praksis, hvor der ikke nødvendigvis er en konkret virksomhed, som reaktionen retter sig mod.

Finanstilsynets offentliggørelse skal angive navnet på den virksomhed eller den fysiske person, som reaktionen retter sig mod.

I forbindelse med Finanstilsynets bestyrelses behandling af sager og afgivelse af reaktioner træffer bestyrelsen også beslutning om offentliggørelse. Den, som en reaktion retter sig mod, skal i forbindelse med partshøring efter forvaltningsloven tilsendes et udkast til reaktionen i den form, den påtænkes offentliggjort i medfør af offentliggørelsesreglerne. Den, som reaktionen retter sig mod, vil i forbindelse med høringen få mulighed for at kommentere på selve indstillingen i relation til spørgsmålet om offentliggørelse, samt – hvis det indstilles, at reaktionen offentliggøres – hvilke oplysninger denne eventuelt finder bør fjernes fra udkastet inden offentliggørelse. Dette følger af § 28, stk. 2, i den gældende be-

kendtgørelse nr. 1234 af 24. november 2014 om forretningsorden for bestyrelsen for Finanstilsynet.

I forbindelse med at Finanstilsynets bestyrelse træffer afgørelse i sagen, træffer bestyrelsen samtidig beslutning om, hvorvidt reaktionen skal offentliggøres, om offentliggørelse skal udsættes eller undtages, eller om der skal ske offentliggørelse i anonymiseret form, jf. lovforslagets §§ 237-239. Bestyrelsens beslutning om offentliggørelse er endelig og kan ikke indbringes for anden administrativ myndighed. Dette følger af § 34, stk. 1, i bekendtgørelse om forretningsorden for bestyrelsen for Finanstilsynet.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at Finanstilsynet skal offentliggøre påtaler, påbud, vedtagne administrative bødeforelæg og tvangsbøder, der ikke er omfattet af nr. 1.

Bestemmelsen sikrer, at alle påtaler, påbud, vedtagne administrative bødeforelæg og tvangsbøder bliver offentliggjort i overensstemmelse med de EU-retlige krav herom, uanset om Finanstilsynets bestyrelse har behandlet sagen. Endvidere sikrer bestemmelsen, at Finanstilsynets praksis kendes af offentligheden.

Med administrative bødeforelæg forstås Finanstilsynets tilkendegivelse om, at en sag kan afgøres uden retssag, hvis den, der har begået overtrædelsen, erklærer sig skyldig i overtrædelsen og erklærer sig rede til inden en nærmere angiven frist at betale en bøde som angivet i bødeforelægget. Vedtages bødeforelægget inden den i bødeforelægget angivne frist, bortfalder videre forfølgning. Anvendelse af administrative bødeforelæg på det finansielle område er nærmere reguleret i den gældende bekendtgørelse nr. 186 af 8. marts 2011 om anvendelse af administrative bødeforelæg på det finansielle område. Bekendtgørelsen foreslås ikke ændret i forbindelse med nærværende lovforslag.

Finanstilsynets offentliggørelse skal angive navnet på den virksomhed eller den fysiske person, som reaktionen retter sig mod.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at Finanstilsynet skal offentliggøre beslutninger om at overgive sager om virksomheder til politimæssig efterforskning.

Finanstilsynets beslutning offentliggøres, uanset om politianmeldelsen vedrører en virksomhed under tilsyn eller en virksomhed, der ikke er under tilsyn.

Ved virksomhed forstås alle juridiske personer. Bestemmelsen medfører, at fysiske personer under tilsyn i medfør af loven, eksempelvis udbydere af dataindberetningstjenester, der driver virksomhed i personligt regi, ikke er omfattet af

anvendelsesområdet. Det betyder, at politianmeldelse af disse ikke vil blive offentliggjort af Finanstilsynet.

En beslutning om at oversende en sag til politimæssig efterforskning er en processuel beslutning, som ikke kan påklages.

Finanstilsynets offentliggørelse skal angive navnet på den virksomhed, som sagen vedrører.

Der sker ikke offentliggørelse af beslutninger om at overgive sager til politimæssig efterforskning i de tilfælde, hvor sagen vedrører en fysisk person.

Beslutninger om at overgive sager til politimæssig efterforskning skal alene offentliggøres af Finanstilsynet. Den virksomhed, som sagen vedrører, er ikke forpligtet til at forestå offentliggørelse af denne beslutning efter reglerne i dette kapitel. Virksomheder, der er omfattet af reglerne om oplysningsforpligtelser i markedsmisbrugsforordningen, skal være opmærksomme på, om virksomheden i medfør af markedsmisbrugsforordningen skal offentliggøre oplysninger om politianmeldelsen.

I lovforslagets § 236 foreslås det, at Finanstilsynet i de tilfælde, hvor Finanstilsynet har offentliggjort en beslutning om at overgive en sag vedrørende en virksomhed til politimæssig efterforskning i medfør af det foreslåede stk. 1, nr. 3, og sagen er sluttet, uden at der er rejst tiltale, eller ved tiltalefrafald, skal offentliggøre oplysninger herom, hvis den pågældende virksomhed anmoder om det. Der henvises til lovforslagets § 236, stk. 1, og bemærkningerne hertil.

I de sager hvor en beslutning omfattet af lovforslagets § 234, stk. 1, nr. 3, forelægges for Finanstilsynets bestyrelse, skal sagen indeholde en indstilling vedrørende offentliggørelse, hvis Finanstilsynet eller Erhvervsstyrelsen vurderer, at bestyrelsessagen er omfattet af lovgivningens regler om offentliggørelse. Finanstilsynets bestyrelse træffer beslutning om, hvorvidt beslutningen skal offentliggøres, anonymiseres, udsættes eller undtages fra offentliggørelse, i forbindelse med at bestyrelsen træffer beslutningen i sagen. Bestyrelsens beslutning om offentliggørelse er endelig og kan ikke indbringes for anden administrativ myndighed. Dette følger af § 34, stk. 1, i den gældende bekendtgørelse om forretningsordenen for bestyrelsen for Finanstilsynet, og der henvises hertil.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at Finanstilsynet skal offentliggøre domme eller bødevedtagelser i sager, der tidligere er overgivet til politimæssig efterforskning, hvor der er faldet helt eller delvis fældende dom eller vedtaget bøde.

Ved bødevedtagelser forstås bøder, som foreslås af anklagemyndigheden, og som vedtages som et bødeforelæg. Sager, hvori der vedtages et administrativt bødeforelæg, offentliggøres efter reglerne i det foreslåede stk. 1, nr. 2. Sidstnævnte er bøder, som foreslås af Finanstilsynet.

Finanstilsynets offentliggørelse skal angive navnet på den, som dommen retter sig mod, eller som har vedtaget bøden.

Virksomheder under tilsyn skal også offentliggøre domme, bødevedtagelser eller resuméer heraf omfattet af det foreslåede stk. 1, nr. 4, jf. lovforslagets § 241.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet med angivelse af virksomhedens eller den fysiske persons navn kan offentliggøre reaktioner, der ikke er omfattet af stk. 1, nr. 1 eller 2, samt forhåndstilkendegivelser, hvis det skønnes at være i offentlighedens interesse eller bidrager til oplysning om Finanstilsynets praksis.

Bestemmelsen vil eksempelvis omfatte reaktioner, der ikke har været forelagt Finanstilsynets bestyrelse, fordi de ikke er principielle eller ikke har videregående betydning, og som ikke er en påtale, et påbud m.v. som nævnt i stk. 1, nr. 2. Det kan eksempelvis omfatte en afgørelse om at fritage fra tilbudspligtsreglerne i lovforslagets kapitel 8.

Offentliggørelse kan kun ske, hvis det vurderes at være i offentlighedens interesse eller bidrager til oplysning om Finanstilsynets praksis. Det er Finanstilsynet, der skal vurdere, om kriterierne er opfyldt.

Ligesom det er tilfældet efter det foreslåede stk. 1, nr. 1 eller 2, vil udkast til offentliggørelse blive forelagt for den juridiske eller den fysiske person, som reaktionen eller forhåndstilkendegivelsen vedrører, og som herved får mulighed for at afgive bemærkninger til udkast til offentliggørelse.

Det foreslås i *stk. 3*, at Finanstilsynet kan beslutte, at offentliggørelse efter stk. 1, nr. 2-4, og stk. 2, skal ske i form af et resumé.

Ved resumé forstås en kort gengivelse af hovedpunkterne i reaktionen, dommen eller bødevedtagelsen.

Finanstilsynet kan ved vurderingen af, om der skal udarbejdes og offentliggøres et resumé, inddrage bl.a. påtalens, påbuddets, det vedtagne administrative bødeforelægs, tvangsbødens, beslutningens, dommens eller bødevedtagelsens længde og kompleksitet samt øvrige forhold, som taler for at offentliggøre et resumé frem for den fulde tekst.

Det foreslås i *stk. 4*, at offentliggørelsen efter *stk. 1-3*, der vedrører en juridisk person, ikke må indeholde fortrolige oplysninger om kundeforhold eller oplysninger omfattet af § 30 i offentlighedsloven. Offentliggørelsen må ikke indeholde fortrolige oplysninger, der hidrører fra finansielle tilsynsmyndigheder i andre lande, medmindre de myndigheder, der har afgivet oplysningerne, har givet deres udtrykkelige tilladelse.

For så vidt angår enkeltmandsvirksomheder eller interessentskaber, hvor fysiske personer er interessenter, kan oplysningen om virksomhedens navn være personhenførbart og dermed omfattet af § 30, nr. 1, i persondataloven. I disse tilfælde vil navnet på virksomheden ikke blive offentliggjort.

Offentliggørelsen vil blive anonymiseret, i det omfang det offentliggjorte materiale indeholder fortrolige oplysninger om kundeforhold eller oplysninger omfattet af § 30 i offentlighedsloven. Med den foreslåede offentliggørelsesbegrænsning varetages hensynet til Finanstilsynets samarbejde med finansielle tilsynsmyndigheder i andre lande, idet det sikres, at finansielle tilsynsmyndigheder i andre lande kan udlevere fortrolige oplysninger til Finanstilsynet uden at risikere, at der sker offentliggørelse heraf.

Ved fortrolige oplysninger om kundeforhold forstås bl.a. oplysninger, som er egnede til at identificere en virksomheds kunder, herunder kundens navn og adresse, oplysninger om virksomhedens kunders forhold samt øvrige oplysninger, der relaterer sig til virksomhedens kunder, og som efter deres karakter må anses for fortrolige.

Den gældende § 30 i offentlighedsloven omfatter oplysninger om enkeltpersoners private, herunder økonomiske, forhold og oplysninger om tekniske indretninger eller fremgangsmåder eller om drifts- eller forretningsforhold og lignende for så vidt det er af væsentlig økonomisk betydning for den person eller virksomhed, som oplysningerne angår.

Oplysninger om virksomhedens interne forhold af væsentlig betydning for virksomheden, eksempelvis ikke-offentligt tilgængelige oplysninger om virksomhedens opbygning og indretning, økonomiske forhold og situation, kundemasse og samarbejdspartnere, vil blive fjernet inden offentliggørelsen.

Til § 235

Efter § 84 k, stk. 4, § 84 l, stk. 4, 2. og 3. pkt., og § 84 m, stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v. skal en indbringelse af en påtale, et påbud eller en tvangsbøde for Erhvervsankenævnet eller domstolene fremgå af offentliggørelsen. Status og det efterfølgende resultat af Erhvervsankenævnets eller domstolenes afgørelse skal ligeledes offentliggøres på Finanstilsynets hjemmeside hurtigst muligt.

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 235, at indbringes en reaktion m.v. offentliggjort i henhold til lovforslagets § 234, stk. 1, nr. 1 eller 2, eller § 234, stk. 2, for Erhvervsankenævnet, skal oplysningen herom offentliggøres af Finanstilsynet på Finanstilsynets hjemmeside. Status og det efterfølgende resultat af Erhvervsankenævnets kendelse skal ligeledes offentliggøres af Finanstilsynet på Finanstilsynets hjemmeside.

Bestemmelsen nyaffatter § 84 k, stk. 4, § 84 l, stk. 4, 2. og 3. pkt., § 84 m, stk. 3, 1. og 2. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. Finanstilsynet har på grund af sin tavshedspligt ikke hidtil kunnet offentliggøre, at reaktioner offentliggjort efter § 84 c er indbragt for Erhvervsankenævnet.

Bestemmelsen gennemfører artikel 29, stk. 2, i gennemsigtighedsdirektivet, artikel 71, stk. 2, i MiFID II, og supplerer artikel 34, stk. 2, i markedsmissbrugsforordningen og artikel 62, stk. 1, i CSDR.

Offentliggørelse skal ske i naturlig sammenhæng med den offentliggørelse, som Finanstilsynet tidligere har foretaget.

Finanstilsynet skal desuden tilføje oplysninger om status og det efterfølgende resultat af Erhvervsankenævnets eller domstolenes afgørelse til Finanstilsynets offentliggørelse. Status kan eksempelvis være, at parten efterfølgende trækker sin klage tilbage, eller at sagen afvises, hvorimod oplysninger om status quo ikke skal offentliggøres. Status for forløbet under sagens behandling i Erhvervsankenævnet skal heller ikke offentliggøres. Det omfatter eksempelvis anmodning om processkrifter m.v.

Afgørelser omfattet af lovforslagets § 234, stk. 1, nr. 1 eller 2, eller stk. 2, kan indbringes for Erhvervsankenævnet af den, som afgørelsen retter sig mod, jf. lovforslagets § 232. Indbringes en afgørelse for Erhvervsankenævnet, vil Finanstilsynet blive orienteret herom af Erhvervsankenævnet. Finanstilsynet vil herefter – i de tilfælde hvor den indbragte afgørelse er offentliggjort i medfør af lovforslagets § 234, stk. 1, nr. 1 eller 2, eller stk. 2 – offentliggøre oplysninger om afgørelsens indbringelse. Finanstilsynets offentliggørelse heraf skal som udgangspunkt ske inden for 1 til 2 hverdage.

Finanstilsynets offentliggørelse skal ske på Finanstilsynets hjemmeside dér, hvor Finanstilsynet tidligere har offentliggjort reaktionen efter § 234, stk. 1, nr. 1 eller 2, eller stk. 2. Oplysningen om, at sagen er indbragt for Erhvervsankenævnet, skal fremgå tydeligt.

Finanstilsynet skal desuden offentliggøre det endelige udfald af sagen. Det indebærer ikke, at Finanstilsynet skal of-

fentliggøre Erhvervsankenævnets kendelser i deres helhed. Disse offentliggøres af Erhvervsankenævnet.

Til § 236

Ifølge § 84 c, stk. 3, 2. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v., skal det fremgå af offentliggørelsen, hvis en dom ikke er endelig, eller hvis den er anket eller påklaget. Videre fremgår det af § 84 c, stk. 6, § 84 l, stk. 6, og § 84 m, stk. 5., at i de tilfælde, hvor Finanstilsynet har offentliggjort en beslutning om overgivelse af en sag til politimæssig efterforskning, og der træffes afgørelse om påtaleopgivelse eller tiltalefrafald eller afsiges frifindende dom, skal Finanstilsynet efter anmodning fra enten den virksomhed eller person, som sagen vedrører, offentliggøre oplysninger herom.

Den foreslåede bestemmelse i § 236 fastlægger regler for Finanstilsynets offentliggørelse af oplysninger om, at en offentliggjort dom er anket, samt regler for offentliggørelse af påtaleopgivelse eller tiltalefrafald eller afsigelse af frifindende domme i sager, hvor Finanstilsynet har offentliggjort en beslutning om at overgive en sag til politimæssig efterforskning.

Den foreslåede bestemmelse nyaffatter § 84 c, stk. 3, 2. pkt., og viderefører samtidig § 84 c, stk. 6, § 84 l, stk. 6, og § 84 m, stk. 5, i lov om værdipapirhandel m.v.

Det foreslås i *stk. 1*, at hvis en dom, der er offentliggjort i henhold til lovforslagets § 234, stk. 1, nr. 4, er anket, skal oplysninger herom offentliggøres af Finanstilsynet. Pligten for Finanstilsynet til at offentliggøre domme, gælder således også, selv om dommen er anket.

Det foreslås i *stk. 2, 1. pkt.*, at i sager, hvor Finanstilsynet har offentliggjort en beslutning om at overgive en sag til politimæssig efterforskning efter § 234, stk. 1, nr. 3, og der træffes afgørelse om påtaleopgivelse eller tiltalefrafald eller afsiges frifindende dom, skal Finanstilsynet efter anmodning fra den virksomhed eller person, som sagen vedrører, offentliggøre oplysninger herom.

Den foreslåede ændring er begrundet i hensynet til den, som sagen vedrører, og har til formål at give offentligheden et retvisende billede af praksis. Da det ikke er givet, at den virksomhed eller person, som er blevet politianmeldt, ønsker offentliggørelse af påtaleopgivelsen, tiltalefrafaldet eller den frifindende dom, skal der i henhold til det foreslåede *stk. 2, 1. pkt.*, kun ske offentliggørelse af sådanne oplysninger, såfremt virksomheden eller personen anmoder Finanstilsynet herom.

Det foreslås i *stk. 2, 2. pkt.*, at virksomheden eller personen skal indsende en kopi af afgørelsen om påtaleopgivelse eller

tiltalefrafald eller en kopi af dommen til Finanstilsynet samtidig med anmodning om offentliggørelse. Baggrunden herfor er, at Finanstilsynet ikke nødvendigvis vil være i besiddelse af afgørelsen eller dommen.

Finanstilsynet skal offentliggøre afgørelsen om påtaleopgivelse eller tiltalefrafald, eller at der er afsagt frifindende dom i sagen i umiddelbar og naturlig sammenhæng med Finanstilsynets offentliggørelse efter § 234, stk. 1, nr. 3, dvs. på det sted på Finanstilsynets hjemmeside, hvor Finanstilsynet tidligere har offentliggjort beslutningen om at overgive sagen til politimæssig efterforskning. De supplerende oplysninger om påtaleopgivelse, tiltalefrafald eller frifindende dom skal fremgå tydeligt af Finanstilsynets hjemmeside.

Offentliggørelse efter den foreslåede bestemmelse omfatter tillige tilfælde, hvor der er tale om en dom afsagt af en ankeinstans.

Det foreslås i *stk. 2, 3. pkt.*, at er påtaleopgivelsen, tiltalefrafaldet eller dommen ikke endelig, skal det fremgå af offentliggørelsen.

En afgørelse om påtaleopgivelse eller tiltalefrafald er ikke endelig i de tilfælde, hvor afgørelsen om påtaleopgivelse eller tiltalefrafald er påklaget til den overordnede anklagemyndighed. En dom er ikke endelig i de tilfælde, hvor dommen er anket til en højere retsinstans.

I de tilfælde hvor den, som sagen vedrører, ikke anmoder Finanstilsynet om at offentliggøre oplysninger om, at sagen er afsluttet ved påtaleopgivelse, tiltalefrafald eller afsigelse af frifindende dom i medfør af det foreslåede *stk. 6, 1. pkt.*, men ønsker Finanstilsynets offentliggørelse af beslutningen om at overgive sagen til politimæssig efterforskning, herunder eventuelle supplerende oplysninger om efterfølgende domme i sagen, slettet fra Finanstilsynets hjemmeside, kan dette således ske ved indsendelse af dokumentation for sagens afslutning til Finanstilsynet. Finanstilsynet vil herefter i medfør af det foreslåede *stk. 6, 4. pkt.*, slette offentliggørelsen af beslutningen om at overgive sagen til politimæssig efterforskning m.v. fra Finanstilsynets hjemmeside.

Finanstilsynet modtager ikke nødvendigvis oplysninger om og dokumentation for, at en sag overgivet til politimæssig efterforskning er afsluttet ved endelig påtaleopgivelse eller tiltalefrafald eller afsigelse af endelig frifindende dom. Finanstilsynets forpligtelse til at fjerne oplysninger om en beslutning om at overgive en sag til politimæssig efterforskning indtræder derfor først i det tilfælde, hvor Finanstilsynet modtager dokumentation herfor. Det er ikke afgørende, hvem der indsender eller overleverer en sådan dokumentation, og Finanstilsynets forpligtelse til at slette oplysninger om overgivelse af en sag til politimæssig efterforskning indtræder således, uanset om den fornødne dokumentation

modtages fra anklagemyndigheden, den pågældende virksomhed eller person, som sagen vedrører, eller af tredje-mand.

En afgørelse om påtaleopgivelse eller tiltalefrafald er ikke endelig i de tilfælde, hvor afgørelsen om påtaleopgivelse eller tiltalefrafald er påklaget til den overordnede anklagemyndighed. En dom er ikke endelig i de tilfælde, hvor dommen er anket til højere retsinstitution. Fjernelse af offentliggørelsen af en beslutning om at overgive en sag til politimæssig efterforskning i tilfælde, hvor en sag er afsluttet ved frifindende dom eller afsluttet ved påtaleopgivelse eller tiltalefrafald, vil således først ske efter udløbet af henholdsvis ankefristen eller fristen for at påklage påtaleopgivelsen eller tiltalefrafaldet, da afgørelsen skal være endelig.

Til § 237

I henhold til § 84 g, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., skal Finanstilsynet offentliggøre oplysninger om sanktioner, der er pålagt i medfør af lovens § 93, stk. 5, for overtrædelse af EMIR, medmindre en sådan offentliggørelse vil være til alvorlig fare for finansmarkederne eller vil forvolde de involverede parter uforholdsmæssig stor skade.

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 237, at offentliggørelse efter lovforslagets § 234 om sager vedrørende bestemmelser i EMIR og regler udstedt i medfør heraf ikke kan ske, hvis offentliggørelse vil være til alvorlig fare for finansielle markeder eller vil forvolde de involverede parter uforholdsmæssig stor skade.

Bestemmelsen viderefører § 84 g, stk. 1, 2. led, i lov om værdipapirhandel m.v. og gennemfører artikel 12, stk. 2, i EMIR.

Grunden til, at der er lavet en særskilt bestemmelse gældende for EMIR, er, at der ikke heri er samme undtagelsesmuligheder for offentliggørelse, som findes i eksempelvis markedsmissbrugsforordningen, CSDR og MiFID II, som er omfattet af lovforslagets § 239.

Undtagelsen tænkes alene anvendt i helt særlige tilfælde.

Ved uforholdsmæssig stor skade for de involverede parter forstås alene de tilfælde, hvor virksomhedens fortsatte drift vil blive truet, eller meget væsentlige interesser krænkes. Det forhold, at offentliggørelse vil kunne medføre et fald i kursen på virksomhedens aktier, tab af kunder, eller at offentliggørelse vil kunne bane vej for et erstatningskrav mod virksomheden, vil ikke i sig selv være nok til at undtage fra offentliggørelse.

Ved involverede parter forstås den, som reaktionen retter sig mod.

Ved alvorlig fare for finansmarkederne forstås tilfælde, hvor offentliggørelse af en sanktion kan have alvorlige negative konsekvenser for de finansielle markeder og true den finansielle stabilitet.

Af Justitsministeriets betænkning nr. 1516 om offentlige myndigheders offentliggørelse af kontrolresultater, afgørelser m.v., side 13, fremgår, at der i forbindelse med offentliggørelse skal ske en konkret afvejning af hensynet til de fysiske og juridiske personer, som oplysningerne vedrører, over for de hensyn til samfundsmæssige interesser, der søges varetaget med den pågældende ordning. Jo mere følsomme oplysninger der er tale om, jo mere tungtvejende samfundsmæssige hensyn må der kræves. Vurderingen i relation til fysiske og juridiske personer er ikke ens. Der skal mere tungtvejende grunde til at offentliggøre oplysninger om fysiske personer end om juridiske personer.

Til § 238

Ifølge § 84 l, stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v. skal offentliggørelse udskydes eller ske i anonymiseret form, hvis offentliggørelsen vil medføre uforholdsmæssig stor skade for virksomheden eller personen, hvis efterforskningsmæssige hensyn taler imod offentliggørelse, hvis offentliggørelse vil true den finansielle stabilitet, eller hvis samfundsmæssige hensyn til offentliggørelse af en persons navn må vurderes ikke at være proportionale med hensynet til personen.

Den foreslåede bestemmelse i § 238 fastlægger begrænsninger for Finanstilsynets offentliggørelse af sager vedrørende overtrædelse af lovforslagets kapitel 5 om oplysningspligter for udstedere med omsættelige værdipapirer optaget til handel på regulerede markeder og kapitel 7 om storaktionærmeddelelser, der gennemfører gennemsigtheddirektivet.

Bestemmelsen viderefører § 84 l, stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v. og gennemfører artikel 29, stk. 1, 2. afsnit, littera a-c, i gennemsigtheddirektivet.

Grunden til, at der er lavet en særskilt bestemmelse gældende for overtrædelser af kapitel 5 og 7, er, at der ikke i gennemsigtheddirektivet er samme undtagelsesmuligheder for offentliggørelse, som findes i eksempelvis markedsmissbrugsforordningen, CSDR og MiFID II, som er omfattet af lovforslagets § 239.

Det foreslås i nr. 1, at offentliggørelse efter lovforslagets § 234 om sager vedrørende bestemmelser i kapitel 5 og 7 skal udsættes eller ske i anonymiseret form, hvis offentliggørel-

sen vil medføre uforholdsmæssig stor skade for virksomheden eller den fysiske person.

Det forhold, at offentliggørelse af en virksomheds navn vil kunne medføre fald i kursen på en virksomheds aktier, tab af kunder, eller at offentliggørelse vil kunne bane vej for et erstatningskrav mod virksomheden eller den fysiske person, vil ikke i sig selv være nok til, at offentliggørelse skal ske i anonymiseret form. Undtagelsen finder kun anvendelse i de tilfælde, hvor virksomhedens fortsatte drift vil blive truet, eller meget væsentlige interesser krænkes.

Det foreslås i *nr. 2*, at offentliggørelse efter lovforslagets § 234 om sager vedrørende bestemmelser i kapitel 5 og 7 skal udsættes eller ske i anonymiseret form, hvis efterforskningsmæssige hensyn taler for imod offentliggørelse.

Ved tvivl vil spørgsmålet om offentliggørelse blive forelagt den relevante anklagemyndighed. Udsættes offentliggørelsen, vil udsættelsen være, til der ikke længere er hensyn, der kan begrunde udsættelsen.

Det foreslås i *nr. 3*, at offentliggørelse efter lovforslagets § 234 om sager vedrørende bestemmelser i kapitel 5 og 7 skal udsættes eller ske i anonymiseret form, hvis offentliggørelse vil true den finansielle stabilitet.

Det foreslås i *nr. 4*, at offentliggørelse efter lovforslagets § 234 om sager vedrørende bestemmelser i kapitel 5 og 7 skal udsættes eller ske i anonymiseret form, hvis samfundsmæssige hensyn til offentliggørelse af en persons navn må vurderes ikke at være proportionale med hensynet til personen.

Dette kan eksempelvis være tilfældet, hvor en offentliggørelse med navns nævnelse må vurderes ikke at ville have en tilstrækkelig præventiv effekt i forhold til det indgreb, som offentliggørelsen vil være i vedkommendes personlige integritet.

Af Justitsministeriets betænkning nr. 1516 om offentlige myndigheders offentliggørelse af kontrolresultater, afgørelser m.v., side 13, fremgår, at der i forbindelse med offentliggørelse skal ske en konkret afvejning af hensynet til de fysiske og juridiske personer, som oplysningerne vedrører, over for de hensyn til samfundsmæssige interesser, der søges varetaget med den pågældende ordning. Jo mere følsomme oplysninger der er tale om, jo mere tungtvejende samfundsmæssige hensyn må der kræves. Vurderingen i relation til fysiske og juridiske personer er ikke ens. Der skal mere tungtvejende grunde til at offentliggøre oplysninger om fysiske personer end om juridiske personer.

Hvis der er tale om et tilfælde, hvor der efter bestemmelsen skal ske offentliggørelse i anonymiseret form, men offent-

liggørelse ikke kan ske i anonymiseret form, fordi der ikke kan ske en effektiv anonymisering, vil offentliggørelsen ikke skulle foretages. Det er for eksempel, hvis beskrivelsen af de konkrete forhold i sagen gør, at det vil være muligt entydigt at identificere den virksomhed eller fysiske person, afgørelsen er rettet mod, uanset at denne ikke er nævnt ved navn.

Til § 239

Ifølge § 84 c, stk. 4, i lov om værdipapirhandel m.v. kan offentliggørelse af reaktioner, beslutninger, domme og bødevtagelser dog ikke ske, hvis det vil medføre uforholdsmæssig stor skade for virksomheden, eller efterforskningsmæssige hensyn taler imod offentliggørelse. Offentliggørelsen må ikke indeholde fortrolige oplysninger om kundeforhold eller oplysninger omfattet af § 30 i offentlighedsloven. Offentliggørelsen må ikke indeholde fortrolige oplysninger, der hidrører fra finansielle tilsynsmyndigheder i andre lande inden for eller uden for Den Europæiske Union, medmindre de myndigheder, der har afgivet oplysningerne, har givet deres udtrykkelige tilladelse. Er offentliggørelse undladt i henhold til stk. 4, 1. pkt., skal der ske offentliggørelse, når de hensyn, der nødvendiggjorde undladelsen, ikke længere er gældende. Dette gælder dog kun i op til 2 år efter datoen for tilsynsreaktionen, jf. lovens § 84 c, stk. 5.

Den foreslåede bestemmelse i § 239 fastlægger begrænsninger for Finanstilsynets offentliggørelse efter lovforslagets § 234.

Bestemmelsen nyaffatter dele af § 84 c, stk. 4 og 5, i lov om værdipapirhandel m.v. Muligheden for at udsætte offentliggørelse frem for at offentliggøre i anonymiseret form fremgår ikke af de gældende offentliggørelsesbestemmelser i lov om værdipapirhandel m.v. udover i § 84 l, stk. 3. Denne bestemmelse er som udgangspunkt ny for så vidt angår udsættelse, mens lovforslagets § 238 viderefører § 84 l, stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 71, stk. 1, 2. afsnit, litra a-c, i MiFID II, artikel 34, stk. 1, 3. afsnit, litra a-c, i markedsmisbrugsforordningen og artikel 62, stk. 1, 3. afsnit, litra a-c, i CSDR.

Det foreslås i *stk. 1*, at offentliggørelse efter lovforslagets § 234, der ikke er omfattet af begrænsningerne for offentliggørelse i lovforslagets §§ 237 og 238, ikke kan ske under nogle givne omstændigheder.

Oplysninger, som efter deres karakter er offentlige, er ikke omfattet.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at offentliggørelse efter § 234, der ikke er omfattet af begrænsningerne for offentliggørelse i §§ 237 og 238, ikke kan ske, hvis offentliggørelsen vil medføre uforholdsmæssig stor skade for virksomheden eller personen.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at der ikke kan ske offentliggørelse efter lovforslagets § 234, hvis offentliggørelse af identiteten af de juridiske personer eller personoplysninger om de fysiske personer ikke er proportional med hensynet bag offentliggørelsen.

Ved ikke proportional forstås, at offentliggørelsen af reaktionen eller beslutningen ikke er proportional i forhold til formålet med offentliggørelsen. Reaktionen og beslutninger skal offentliggøres for at informere om overtrædelser af denne lov samt de forordninger m.v., som Finanstilsynet påser overholdelse af i medfør af loven. Offentliggørelse sker endvidere for at informere om Finanstilsynets praksis.

Begrebet ikke proportional omfatter også den tidligere formulering uforholdsmæssig stor skade for virksomheden, jf. § 84 c, stk. 4, i lov om værdipapirhandel m.v., der alene omfattede de tilfælde, hvor virksomhedens fortsatte drift ville blive truet eller meget væsentlige interesser krænket. At noget er ude af proportioner er imidlertid et bredere begreb end uforholdsmæssig stor skade, der var begrænset til eksempelvis risiko for, at offentliggørelsen vil kunne medføre et »run« på virksomheden, som når et pengeinstitut kunder må forventes at ville trække deres penge ud og derved skabe likviditetsproblemer for virksomheden på et tidspunkt, hvor der ellers ikke er nærliggende risiko for sammenbrud.

Det forhold, at offentliggørelse af en virksomheds navn vil kunne medføre fald i kursen på virksomhedens aktier, tab af kunder, eller at offentliggørelse vil kunne bane vej for et erstatningskrav mod virksomheden eller den fysiske person, vil ikke i sig selv være nok til, at offentliggørelse skal ske i anonymiseret form.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at offentliggørelse efter § 234, der ikke er omfattet af begrænsningerne for offentliggørelse i §§ 237 og 238, ikke kan ske, hvis offentliggørelsen udgør en trussel mod de finansielle markeders stabilitet.

Dette kan eksempelvis være tilfældet, hvor offentliggørelse af en reaktion vil medføre uforholdsmæssig stor skade for et pengeinstitut med grænseoverskridende virksomhed.

Det er Finanstilsynet, der foretager vurderingen af, om offentliggørelsen af de juridiske personers identitet eller de fysiske personers personoplysninger er ude af proportioner, udgør en trussel mod de finansielle markeders stabilitet, el-

ler efterforskningsmæssige hensyn taler imod offentliggørelse.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at offentliggørelse efter § 234, der ikke er omfattet af begrænsningerne for offentliggørelse i §§ 237 og 238, ikke kan ske, hvis efterforskningsmæssige hensyn taler imod offentliggørelse.

Ved efterforskningsmæssige hensyn forstås hensynet til en efterfølgende strafferetlig efterforskning. Der skal ske offentliggørelse i anonymiseret form, hvis fuld offentliggørelse vil kunne skade en sådan efterfølgende strafferetlig efterforskning. Ved tvivl vil spørgsmålet om offentliggørelse blive forelagt den relevante anklagemyndighed.

Det foreslås i *stk. 2* at regulere, hvad der skal ske, hvis offentliggørelse efter stk. 1 ikke kan ske.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at kan offentliggørelse ikke ske efter stk. 1, skal Finanstilsynet offentliggøre anonymt, hvis anonym offentliggørelse sikrer en effektiv beskyttelse af de pågældende personoplysninger.

Det kan eksempelvis være, hvis der skal ske offentliggørelse af navnet på en fysisk person, og offentliggørelse af navnet på personen i det konkrete tilfælde må vurderes ikke at være proportional med hensynet til den fysiske person. Eksempelvis hvor en offentliggørelse med navns nævnelser må vurderes ikke at ville have en tilstrækkelig præventiv effekt i forhold til det indgreb, som offentliggørelsen vil være i vedkommendes personlige integritet.

Af Justitsministeriets betænkning nr. 1516 om offentlige myndigheders offentliggørelse af kontrolresultater, afgørelser m.v., side 13, fremgår det, at der i forbindelse med offentliggørelse skal ske en konkret afvejning af hensynet til de fysiske og juridiske personer, som oplysningerne vedrører, over for de hensyn til samfundsmæssige interesser, der søges varetaget med den pågældende ordning. Jo mere følsomme oplysninger der er tale om, jo mere tungtvejende samfundsmæssige hensyn må der kræves. Vurderingen i relation til fysiske og juridiske personer er ikke ens. Der skal mere tungtvejende grunde til at offentliggøre oplysninger om fysiske personer end om juridiske.

Hvis der er tale om et tilfælde, hvor der efter bestemmelsen skal ske offentliggørelse i anonymiseret form, men offentliggørelse ikke kan ske anonymiseret, fordi der ikke kan ske en effektiv anonymisering, vil offentliggørelsen ikke skulle foretages efter denne bestemmelse. Det er for eksempel tilfældet, hvis beskrivelsen af de konkrete forhold i sagen gør, at det vil være muligt entydigt at identificere den virksomhed eller den fysiske person, afgørelsen er rettet imod, uanset at denne ikke er nævnt ved navn.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at kan offentliggørelse ikke ske efter *stk. 1*, skal Finanstilsynet udsætte offentliggørelsen, indtil grunden til at undlade offentliggørelse er ophørt.

Udsættelse af offentliggørelse kan eksempelvis anvendes i de tilfælde, hvor de omstændigheder, som ellers ville medføre en offentliggørelse i anonymiseret form, forventes at ville ophøre, hvorefter Finanstilsynet skal offentliggøre reaktionen eller politianmeldelsen, uden at der sker anonymisering heraf. Hvis disse omstændigheder ikke er ophørt, skal Finanstilsynet i stedet offentliggøre reaktionen eller politianmeldelsen i anonymiseret form i overensstemmelse med det foreslåede *stk. 1, nr. 2*.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at kan offentliggørelse ikke ske efter *stk. 1*, skal Finanstilsynet undlade at offentliggøre, hvis mulighederne i *nr. 1 og 2* vurderes utilstrækkelige til at sikre, at de finansielle markeders stabilitet ikke bringes i fare, eller sikre forholdsmæssigheden af offentliggørelsen.

Hvis offentliggørelsen ikke kan ske i anonymiseret form eller fuldt ud efter en udsættelse i medfør af den foreslåede *stk. 1, nr. 2*, vil der ikke skulle foretages offentliggørelse i medfør af lovforslagets § 234. Offentliggørelsen skal i sådanne tilfælde helt undlades.

Det foreslås i *stk. 3*, at er offentliggørelse udsat i henhold til *stk. 1, nr. 1*, eller lovforslagets § 238, skal der ske efterfølgende offentliggørelse efter lovforslagets § 234, når der ikke længere er hensyn, der nødvendiggør udsættelsen, hvis dette forhold indtræder inden for 2 år fra datoen for reaktionen, beslutningen, dommens afsigelse eller bødevedtagelsen.

Til § 240

I henhold til § 84 k, *stk. 5*, § 84 l, *stk. 5*, og § 84 m, *stk. 4*, i lov om værdipapirhandel m.v. skal offentliggørelse efter *stk. 1-4* ske hurtigst muligt, efter at personen eller virksomheden er underrettet om påtalen, påbuddet eller tvangsbøden, og skal fremgå af Finanstilsynets hjemmeside i mindst 5 år fra offentliggørelsen. Offentliggørelse, som vedrører personer, skal dog kun fremgå af Finanstilsynets hjemmeside, så længe oplysningerne anses for nødvendige i forhold til de samfundsmæssige hensyn bag offentliggørelsen.

Den foreslåede bestemmelse i § 240 fastlægger tidspunktet for og varigheden af Finanstilsynets offentliggørelse efter nærværende kapitel.

Bestemmelsen nyaffatter dele af §§ 84 k, *stk. 5*, 84 l, *stk. 5*, og 84 m, *stk. 4*, i lov om værdipapirhandel m.v. Finanstilsynets pligt til at underrette om Finanstilsynets offentliggørelse, inden den foretages, er efter de gældende regler alene reguleret for så vidt angår offentliggørelser efter § 84 c, *stk. 1*,

i lov om værdipapirhandel m.v. Underretningspligten foreslås med *stk. 1* videreført for så vidt angår offentliggørelser efter lovforslagets § 234, *stk. 1, nr. 1*, og udvidet for så vidt angår de øvrige foreslåede offentliggørelsesregler, så pligten om underretning også gælder i forhold til de øvrige typer af offentliggørelse.

Underretningspligten foreslås endvidere med *stk. 1* udvidet således, at pligten til at underrette den pågældende ikke afhænger af, om offentliggørelsen forestås med navns nævnelse eller i anonymiseret form.

Varigheden af Finanstilsynets offentliggørelse er efter de gældende regler alene reguleret for så vidt angår offentliggørelser efter den gældende § 84 k, *stk. 5*, og § 84 l, *stk. 5*, i lov om værdipapirhandel m.v. For så vidt angår Finanstilsynets øvrige offentliggørelser har varigheden af Finanstilsynets offentliggørelse ikke hidtil været reguleret, og der er tale om ny regulering.

Bestemmelsen gennemfører artikel 71, *stk. 1, 3. afsnit*, og *stk. 3*, i MiFID II, artikel 34, *stk. 1, 3. afsnit*, og *stk. 3*, i markedsmisbrugsforordningen og artikel 62, *stk. 1, 4. afsnit*, og *stk. 2*, i CSDR.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynets offentliggørelse efter dette kapitel skal ske inden for rimelig tid, efter at virksomheden eller den fysiske person er underrettet om reaktionen eller beslutningen og om, at Finanstilsynet påtænker offentliggørelse heraf. Hvis Finanstilsynet ikke kan underrette den pågældende, kan der alligevel ske offentliggørelse.

Den pågældende skal underrettes både om reaktionen m.v. og om det forhold, at Finanstilsynet har til hensigt at foretage offentliggørelse heraf efter reglerne i lovforslagets § 234, således at den pågældende har mulighed for at forberede sig herpå. Offentliggørelsen skal herefter ske af Finanstilsynet inden for rimelig tid.

Ved rimelig tid forstås som udgangspunkt inden for 1 til 2 hverdage, dog således at det fortsat er hensigten, at Finanstilsynets offentliggørelse som udgangspunkt sker senest dagen efter underretningen af den pågældende virksomhed eller fysiske person. Der er ikke formkrav til underretningen, der kan ske både mundtligt og skriftligt.

Finanstilsynet skal også i tilfælde, hvor offentliggørelsen er anonymiseret, underrette den pågældende, inden Finanstilsynet foretager offentliggørelse.

I sager omfattet af lovforslagets § 234, *stk. 1, nr. 1*, hvor den pågældende er blevet præsenteret for udkastet til offentliggørelse i forbindelse med sagens forelæggelse for Finanstil-

synets bestyrelse, anses den pågældende herved for underrettet om offentliggørelsen i medfør af den foreslåede stk. 1.

Skal virksomheden efter markedsmisbrugsforordningen offentliggøre intern viden, jf. artikel 17 i markedsmisbrugsforordningen, skal offentliggørelse af reaktionen eller beslutningen afvente selskabsmeddelelsen. Kan virksomheden udsætte offentliggørelsen, fordi det vil skade berettigede interesser for virksomheden at offentliggøre forholdet, jf. artikel 17, stk. 4 og 5, i markedsmisbrugsforordningen, vil Finanstilsynets offentliggørelse skulle afvente, at hensynet bag udsættelsen bortfalder.

Hvis Finanstilsynet ikke kan underrette den pågældende om, at Finanstilsynet påtænker at offentliggøre efter nærværende kapitel, kan Finanstilsynet offentliggøre alligevel. Finanstilsynet skal inden da på forsvarlig vis have forsøgt at komme i kontakt med den pågældende. Hvis den pågældende juridiske eller fysiske person ikke længere kan kontaktes, eksempelvis fordi en virksomhed er ophørt med at eksistere, kan Finanstilsynet foretage offentliggørelse uden forudgående underretning.

Det foreslås i *stk. 2*, at det offentliggjorte skal fremgå af Finanstilsynets hjemmeside i mindst 5 år fra offentliggørelsen. Offentliggørelse, som vedrører fysiske personer, skal dog kun fremgå af Finanstilsynets hjemmeside, så længe oplysningerne anses for nødvendige i forhold til de samfundsmæssige hensyn bag offentliggørelsen.

§ 5 i persondataloven indeholder en række grundlæggende principper, der gælder for alle behandlinger af personoplysninger, herunder fastsætter bestemmelsen bl.a., at indsamlede oplysninger ikke må opbevares på en måde, der giver mulighed for at identificere den registrerede i et længere tidsrum end det, der er nødvendigt af hensyn til de formål, hvortil oplysningerne behandles. Det fremgår af § 5, stk. 5, i persondataloven, at indsamlede oplysninger ikke må opbevares på en måde, der giver mulighed for at identificere den registrerede i et længere tidsrum end det, der er nødvendigt af hensyn til de formål, hvortil oplysningerne behandles.

Vurderingen af, hvorvidt offentliggørelsen af oplysninger om fysiske personer er nødvendig, skal foretages ud fra, at de samfundsmæssige hensyn bag offentliggørelsen er at sikre en styrkelse og indbyrdes tilnærmelse af medlemslandenes lovgivning vedrørende sanktioner for overtrædelse af vigtige bestemmelser i bl.a. gennemsigtighedsdirektivet henholdsvis CSDR, herunder øge de nationale sanktioners og foranstaltningers effektivitet og præventive virkning.

Ved offentliggørelse, som vedrører fysiske personer, forstås offentliggørelser, hvor det er muligt at identificere den fysiske person, som nævnes i det offentliggjorte materiale, jf. også § 3, stk. 1, nr. 1, i persondataloven. Det vil eksempel-

vis være tilfældet i offentliggørelser efter lovforslagets § 234, stk. 1, nr. 2, når det offentliggjorte materiale – en påtale, et påbud, et administrativt bødeforelæg eller en tvangsbøde – angiver navnet på den fysiske person, som påtalen, påbuddet, det vedtagne administrative bødeforelæg eller tvangsbøden retter sig mod.

Det foreslåede stk. 2, 2. pkt., finder ikke anvendelse i tilfælde, hvor materiale offentliggøres i anonymiseret form på en sådan måde, at det hverken på offentliggørelsestidspunktet eller et senere tidspunkt er muligt at identificere den fysiske person, som er omfattet af materialet.

Til § 241

I henhold til § 84 c, stk. 1, 2.-5. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v., skal virksomheder under tilsyn offentliggøre oplysningerne på deres hjemmeside på et sted, hvor de naturligt hører hjemme, hurtigst muligt og senest 3 hverdage efter, at virksomheden har modtaget underretning om reaktionen, eller senest på tidspunktet for offentliggørelse påkrævet efter denne lovs øvrige bestemmelser. Samtidig med offentliggørelsen skal virksomheden indsætte et link, som giver direkte adgang til reaktionen, på forsiden af virksomhedens hjemmeside på en synlig måde, og det skal af linket og en eventuel tilknyttet tekst tydeligt fremgå, at der er tale om en reaktion fra Finanstilsynet. Hvis virksomheden kommenterer reaktionen, skal dette ske i forlængelse af denne, og kommentarerne skal være klart adskilt fra reaktionen. Fjernelse af linket på forsiden og informationerne fra virksomhedens hjemmeside skal finde sted efter samme principper, som virksomheden anvender for øvrige meddelelser, dog tidligst når linket og informationerne har ligget på hjemmesiden i 3 måneder, og tidligst efter førstkommande generalforsamling eller repræsentantskabsmøde. Virksomhedens pligt til at offentliggøre oplysningerne på virksomhedens hjemmeside gælder kun for juridiske personer.

Virksomheder under tilsyn skal offentliggøre informationer om, at en sag er overgivet til politimæssig efterforskning, og der er faldet helt eller delvis fældende dom, herunder om dommen er endelig, anket eller påklaget, der er vedtaget bøde eller sagen er afgjort med vedtagelse af et administrativt bødeforelæg, på virksomhedens hjemmeside på et sted, hvor det naturligt hører hjemme, hurtigst muligt og senest 10 hverdage efter, der er faldet dom eller vedtaget bøde, eller senest på tidspunktet for offentliggørelse påkrævet efter denne lovs øvrige bestemmelser. Samtidig med offentliggørelsen skal virksomheden indsætte et link, som giver direkte adgang til dommen, bødevedtagelsen eller resumeet, på forsiden af virksomhedens hjemmeside på en synlig måde, og det skal af linket og en eventuel tilknyttet tekst tydeligt fremgå, at der er tale om en dom eller bødevedtagelse.

Hvis virksomheden kommenterer dommen, bødevedtagelsen eller resumeet, skal dette ske i forlængelse heraf, og kommentarerne skal være klart adskilt fra dommen, bødevedtagelsen eller resumeet. Fjernelse af informationerne fra virksomhedens hjemmeside skal finde sted efter samme principper, som virksomheden anvender for øvrige meddelelser, dog tidligst når linket og informationerne har ligget på hjemmesiden i 3 måneder, og tidligst efter førstkommande generalforsamling eller repræsentantskabsmøde. Virksomheden skal give meddelelse til Finanstilsynet om offentliggørelsen, herunder fremsende en kopi af dommen eller bødevedtagelsen. Finanstilsynet skal herefter offentliggøre dommen, bødevedtagelsen eller et resumé heraf på sin hjemmeside, jf. lovens § 84 c, stk. 3, 3.-8. pkt.

Den foreslåede bestemmelse i § 241 fastlægger reglerne for en virksomheds pligt til offentliggørelse af reaktioner, domme og bødevedtagelser vedrørende overtrædelse af visse bestemmelser, som Finanstilsynet påser overholdelse af.

Bestemmelsen nyaffatter § 84 c, stk. 1, 2.-5. pkt., og stk. 3, 3.-8. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. om en virksomheds pligt til at offentliggøre.

Det foreslås i *stk. 1*, at i tilfælde af en reaktion, der er rettet mod en virksomhed under tilsyn offentliggjort i medfør af lovforslagets § 234, stk. 1, nr. 1 eller 2, eller stk. 2, eller en dom eller bødevedtagelse rettet mod eller vedtaget af en virksomhed under tilsyn offentliggjort i medfør af lovforslagets § 234, stk. 1, nr. 4, skal virksomheden offentliggøre den pågældende reaktion, dom eller bødevedtagelse på sin hjemmeside på et sted, hvor det naturligt hører hjemme.

Virksomhedens pligt til at offentliggøre oplysningerne på virksomhedens hjemmeside gælder kun for juridiske personer.

Ved virksomheder under tilsyn forstås virksomheder, der har fået tilladelse fra Finanstilsynet til at drive virksomhed i henhold til love under Finanstilsynets område. Virksomheder med tilladelse fremgår af Finanstilsynets hjemmeside. Fysiske personer, der er under tilsyn i medfør af lovforslaget, eksempelvis udbydere af dataindberetningstjenester, der drives i personligt regi, falder ikke under bestemmelsens anvendelsesområde.

Hvis offentliggørelsen vedrører en reaktion omfattet af lovforslagets § 234, stk. 1, nr. 1, vil virksomheden have modtaget et udkast til afgørelse i den form, den påtænkes offentliggjort i medfør af offentliggørelsesreglerne. Virksomheden er i disse tilfælde bekendt med, hvilke oplysninger Finanstilsynet vurderer skal undlades fra offentliggørelsen.

Hvis offentliggørelsen vedrører en dom eller bødevedtagelse omfattet af lovforslagets § 234, stk. 1, nr. 4, og virksomheden har tilkendegivet, at offentliggørelse skal undlades, eller at oplysninger i offentliggørelsen skal udelades i medfør af lovforslagets § 239, stk. 1, skal Finanstilsynet efter henvendelse fra virksomheden tilkendegive, om Finanstilsynet er enig heri.

Skal virksomheden efter markedsmisbrugsforordningen udsende en selskabsmeddelelse, skal offentliggørelse af reaktionen, dommen eller bødevedtagelsen afvente selskabsmeddelelsen. Kan virksomheden udsætte offentliggørelsen, fordi det vil skade berettigede interesser for virksomheden at offentliggøre forholdet, jf. artikel 17 i markedsmisbrugsforordningen, vil offentliggørelsen af reaktionen, dommen eller bødevedtagelsen skulle afvente, at hensynet bag udsættelsen bortfalder.

Med virksomhedens hjemmeside menes den hjemmeside, som virksomheden normalt anvender til kommunikation med kunder m.v. Det er ikke afgørende, om virksomheden selv ejer hjemmesiden. Kommunikerer virksomheden eksempelvis via en koncernhjemmeside, er det denne hjemmeside, der skal anvendes. Hvis reaktionen, dommen eller bødevedtagelsen for eksempel retter sig mod et datterselskab i en koncern, er det på datterselskabets hjemmeside, at reaktionen, dommen eller bødevedtagelsen skal offentliggøres, uanset om hjemmesiden måtte være ejet af moderselskabet eller et koncernforbundet selskab.

Det foreslås i *stk. 2*, at virksomheden skal offentliggøre en reaktion m.v., som nævnt i *stk. 1*, senest 3 hverdage efter at virksomheden har modtaget reaktionen m.v., eller senest på tidspunktet for offentliggørelse påkrævet efter denne lov eller anden regulering.

Det vil sige, at en virksomheds offentliggørelse af en reaktion offentliggjort i medfør af lovforslagets § 234, stk. 1, nr. 1 eller 2, eller stk. 2, skal ske senest 3 hverdage efter, at virksomheden har modtaget reaktionen, eller senest på tidspunktet for offentliggørelse påkrævet efter nærværende lovforslag.

Det foreslås i *stk. 3*, at virksomheden skal offentliggøre en dom eller bødevedtagelse, som nævnt i *stk. 1*, senest 10 hverdage efter der er faldet dom eller vedtaget bøde.

Det vil sige, at en virksomheds offentliggørelse af en dom eller bødevedtagelse omfattet af lovforslagets § 234, stk. 1, nr. 4, skal ske hurtigst muligt, og senest 10 hverdage efter at der er faldet dom eller vedtaget bøde, eller senest på tidspunktet for offentliggørelse påkrævet efter nærværende lovforslag. Der sættes dermed en frist for, hvor lang tid virksomheden har til at offentliggøre en dom eller bødevedtagelse.

se. Dette sker for at sikre, at virksomhedens kunder m.v. er orienteret herom.

Hvis der i medfør af lovforslagets §§ 237-239 ikke kan ske offentliggørelse, er virksomheden heller ikke forpligtet til at foretage offentliggørelse.

I de tilfælde, hvor Finanstilsynet undlader at offentliggøre i medfør af lovforslagets § 239, stk. 1, nr. 1, men efterfølgende offentliggør, fordi hensynene inden for den angivne frist ikke længere nødvendiggør undladelsen, skal virksomheden også forestå offentliggørelse, hvis virksomheden er omfattet af offentliggørelsespligten i den foreslåede stk. 1. Finanstilsynet underretter virksomheden om den påtænkte offentliggørelse, inden offentliggørelsen finder sted, jf. bemærkningerne til lovforslagets § 240, stk. 1.

Hvis virksomheden ikke har en hjemmeside, sker offentliggørelse alene på Finanstilsynets hjemmeside.

Det foreslås i *stk. 4*, at samtidig med virksomhedens offentliggørelse efter stk. 1-3 skal virksomheden indsætte et link, som giver direkte adgang til reaktionen m.v., dommen eller bødevedtagelsen, på forsiden af virksomhedens hjemmeside på en synlig måde. Det skal af linket og en eventuel tilknyttet tekst tydeligt fremgå, at der er tale om en reaktion fra Finanstilsynet, en dom eller bødevedtagelse. Fjernelse af linket og oplysningerne på forsiden fra virksomhedens hjemmeside skal ske efter samme principper, som virksomheden anvender for øvrige meddelelser, dog tidligst når linket og oplysningerne har ligget på hjemmesiden i 3 måneder og ikke inden førstkommende generalforsamling eller repræsentantskabsmøde.

Ved forsiden forstås hjemmesidens indgangsside eller den side, som er tænkt til at være den første side, man kommer ind på, når man vil anvende virksomhedens hjemmeside.

Det foreslås i *stk. 5*, at hvis virksomheden kommenterer reaktionen, dommen eller bødevedtagelsen offentliggjort efter stk. 1-3, skal det ske i forlængelse af denne, og kommentarerne skal være klart adskilt fra reaktionen, dommen eller bødevedtagelsen.

Det vil sige, at hvis virksomheden kommenterer en reaktion offentliggjort i medfør af lovforslagets § 234, stk. 1, nr. 1 eller 2, eller stk. 2, eller en dom eller en bødevedtagelse offentliggjort i medfør af lovforslagets § 234, stk. 1, nr. 4, skal dette ske i forlængelse af denne, og kommentarerne skal være klart adskilt fra reaktionen, dommen eller bødevedtagelsen.

Det foreslås i *stk. 6*, at virksomheden skal give meddelelse til Finanstilsynet om offentliggørelsen af en dom eller bøde-

vedtagelse, jf. stk. 1, hurtigst muligt efter at offentliggørelsen er sket, og fremsende en kopi af dommen eller bødevedtagelsen til Finanstilsynet.

Finanstilsynet skal herefter offentliggøre dommen eller bødevedtagelsen på sin hjemmeside i overensstemmelse med lovforslagets § 234, stk. 1, nr. 4.

Overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt, jf. lovforslagets § 247. Ansvarssubjektet i forhold til overtrædelse af bestemmelsen er den virksomhed, der har pligt til at offentliggøre efter bestemmelsen, jf. forslaget til § 255, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Tiltale for overtrædelse af bestemmelsen vil blive rettet mod den virksomhed, der har pligten.

Den strafbare handling består i at undlade at offentliggøre de oplysninger, der er påkrævet efter bestemmelsen, eller ikke at offentliggøre, som det er påkrævet.

Bestemmelsen vil eksempelvis være overtrådt, hvis en virksomhed under tilsyn ikke offentliggør en reaktion rettet mod virksomheden, som Finanstilsynet har offentliggjort efter lovforslagets § 234, stk. 1, nr. 1, på sin hjemmeside. Det vil også være en overtrædelse, hvis virksomheden offentliggør reaktionen et sted på hjemmesiden, hvor den ikke naturligt hører hjemme – eksempelvis på en del af hjemmesiden, der vedrører salg af virksomhedens ydelser m.v. Det vil eksempelvis også være en overtrædelse af bestemmelsen, hvis virksomheden ikke offentliggør reaktionen eller beslutningen inden for de pålagte tidsfrister.

Til § 242

Det følger af § 84 j, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., at videregiver en virksomhed omfattet af § 7, stk. 1, oplysninger om virksomheden, og er oplysningerne kommet offentligheden til kendskab, kan Finanstilsynet påbyde virksomheden at offentliggøre berigtigende oplysninger inden for en af Finanstilsynet fastsat frist, hvis oplysningerne efter Finanstilsynets vurdering er misvisende, og Finanstilsynet vurderer, at oplysningerne kan have skadevirkning for virksomhedens kunder, øvrige kreditorer, de finansielle markeder, hvorpå aktierne i virksomheden eller værdipapirer udstedt af virksomheden handles, markedernes ordentlige funktion eller den finansielle stabilitet generelt. Berigtiger virksomheden ikke oplysningerne i overensstemmelse med Finanstilsynets påbud og inden for den af Finanstilsynet fastsatte frist, kan Finanstilsynet offentliggøre påbuddet meddelt efter stk. 1, jf. stk. 2.

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 242, at videregiver en operatør af en markedsplads, en udbyder af dataindberetningstjenester, en CCP eller en CSD oplysninger om virksomheden, og er oplysningerne kommet offentligheden

til kendskab, kan Finanstilsynet påbyde virksomheden at offentliggøre berigtigende oplysninger inden for en af Finanstilsynets fastsat frist, hvis oplysningerne efter Finanstilsynets vurdering er misvisende, og Finanstilsynet vurderer, at oplysningerne kan have skadevirkning for virksomhedens kunder, øvrige kreditorer, de finansielle markeder, hvorpå finansielle instrumenter udstedt af virksomheden handles, markedets ordentlige funktion eller den finansielle stabilitet generelt.

Bestemmelsen nyaffatter § 84 j i lov om værdipapirhandel m.v. Finanstilsynet fastsætter en kort frist, inden for hvilken virksomheden skal offentliggøre de berigtigende oplysninger.

Længden af den af Finanstilsynet meddelte frist for virksomhedens berigtigelse af de misvisende oplysninger vil afhænge af oplysningernes karakter. Efter omstændighederne vil der kunne være tale om, at berigtigelse skal ske inden for samme dag som meddelelsen af påbuddet.

Det forhold, at en virksomhed indbringer eller oplyser, at den påtænker at indbringe det af Finanstilsynet meddelte påbud om berigtigelse af misvisende oplysninger for Erhvervsankenævnet, bevirker ikke, at Finanstilsynets mulighed for at offentliggøre påbuddet suspenderes, medmindre Erhvervsankenævnet tillægger klagen opsættende virkning. Finanstilsynet vil i sådanne situationer kunne blive erstatningsansvarlig efter de almindelige regler om offentlige myndigheders erstatningspligt.

Finanstilsynets påbud om offentliggørelse af berigtigende oplysninger kan offentliggøres efter lovforslagets § 234, stk. 1, nr. 2. Muligheden herfor vil blive udnyttet, hvis virksomheden ikke efterkommer det meddelte påbud inden for fristen.

Til § 243

Det følger af § 84 h i lov om værdipapirhandel m.v., at erhvervsministeren for virksomheder under tilsyn omfattet af denne lov kan fastsætte regler om virksomhedernes pligt til at offentliggøre oplysninger om Finanstilsynets vurdering af virksomheden og om, at Finanstilsynet har mulighed for at offentliggøre oplysningerne før virksomheden.

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 243, at erhvervsministeren kan fastsætte regler for virksomheder under tilsyn omfattet af denne lov om deres pligt til at offentliggøre oplysninger om Finanstilsynets vurdering af virksomheden og om, at Finanstilsynet har mulighed for at offentliggøre oplysningerne før virksomheden.

Bestemmelsen viderefører § 84 h i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen giver mulighed for ved bekendtgørelse at gennemføre en større grad af offentlighed vedrørende forholdene i de virksomheder, der er omfattet af loven.

Erhvervsministeren har udnyttet bemyndigelsen i den gældende § 84 h i lov om værdipapirhandel m.v. til at udstede bekendtgørelse nr. 1567 af 23. december 2014 om finansielle virksomheders m.v. pligt til at offentliggøre Finanstilsynets vurdering af virksomheden m.v. (offentliggørelsesbekendtgørelsen).

Bekendtgørelsen indeholder bl.a. regler om, at virksomheder og foreninger under tilsyn skal offentliggøre de redegørelser, som Finanstilsynet udarbejder efter en inspektion. Også andre af Finanstilsynets redegørelser skal offentliggøres efter bekendtgørelsen.

Finanstilsynet skal ikke nødvendigvis afvente, at virksomheden offentliggør Finanstilsynets redegørelse. Finanstilsynet offentliggør redegørelsen på sin hjemmeside før virksomheden, hvis virksomheden enten har rent tekniske eller praktiske problemer, eksempelvis på grund af it-nedbrud, eller hvis den manglende offentliggørelse er begrundet i, at virksomheden ikke – uden en reel begrundelse – ønsker at offentliggøre redegørelsen. Hvis virksomheden efter iagttagelse af reglerne i markedsmisbrugsforordningen skal udsende en selskabsmeddelelse, skal Finanstilsynets offentliggørelse dog afvente selskabsmeddelelsen.

Bekendtgørelsen foreslås ikke ændret i forbindelse med nærværende lovforslag.

Til § 244

Efter § 3 a i lov om værdipapirhandel m.v. kan erhvervsministeren fastsætte regler om, at skriftlig kommunikation til og fra Finanstilsynet, erhvervsministeren og Erhvervsstyrelsen om forhold, som er omfattet af loven eller regler udstedt i medfør af den, skal foregå digitalt, samt nærmere regler herom. Det følger desuden af den gældende bestemmelse, at en digital meddelelse anses for at være kommet frem, når den er tilgængelig for adressaten for meddelelsen.

Den foreslåede bestemmelse i § 244 indeholder regler om digital kommunikation for derved at skabe grundlag for en effektiv kommunikation mellem på den ene side selskaber m.v. og på den anden side Finanstilsynet, erhvervsministeren og Erhvervsstyrelsen.

Bestemmelsen, der er en national regel, viderefører § 3 a i lov om værdipapirhandel m.v.

Det foreslås i *stk. 1*, at en digital meddelelse anses for at være kommet frem, når den er tilgængelig for adressaten for meddelelsen.

For meddelelser, der sendes til Finanstilsynet, erhvervsministeren eller Erhvervsstyrelsen, er den pågældende myndighed adressat for meddelelsen. For meddelelser, som myndigheden sender, er den pågældende virksomhed eller person, som meddelelsen sendes til, adressat for meddelelsen.

En meddelelse vil normalt anses for at være kommet frem til myndigheden på det tidspunkt, hvor meddelelsen er tilgængelig for myndigheden, dvs. når myndigheden kan behandle meddelelsen. Dette tidspunkt vil normalt blive registreret automatisk i en modtagelsesanordning eller et datasystem. En meddelelse, der først er tilgængelig efter kl. 24.00, anses normalt først for modtaget den dag, meddelelsen er tilgængelig.

En meddelelse vil normalt anses for at være kommet frem til en virksomhed eller person på det tidspunkt, hvor meddelelsen er tilgængelig for den pågældende. En meddelelse vil blive anset for at være tilgængelig, selvom den pågældende ikke kan skaffe sig adgang til meddelelsen, hvis dette skyldes hindringer, som det er op til den pågældende at overvinde. Som eksempler herpå kan nævnes, at den pågældendes egen computer ikke fungerer, eller den pågældende har mistet koden til sin digitale signatur.

For en nærmere gennemgang af betydningen af fremkomst-tidspunktet samt hindringer som følge af it-problemer og lignende kan der henvises til afsnit 5.3 i de almindelige bemærkninger til lov nr. 1231 af 18. december 2012, jf. Folketingsstidende 2012-13, tillæg A, side 41.

Det foreslås i *stk. 2*, at erhvervsministeren kan fastsætte regler om, at skriftlig kommunikation til og fra Finanstilsynet, erhvervsministeren og Erhvervsstyrelsen om forhold, som er omfattet af denne lov eller regler udstedt i medfør af denne lov, skal foregå digitalt.

Forslaget indebærer, at skriftlige henvendelser til Finanstilsynet m.v. om forhold, som er omfattet af loven, eller af regler, som er udstedt i medfør af loven, ikke anses for behørigt modtaget hos tilsynet, hvis de indsendes på anden vis end den foreskrevne digitale måde.

Hvis oplysninger sendes til Finanstilsynet på anden måde, eksempelvis pr. brev, følger det af den almindelige vejledningspligt, jf. forvaltningslovens § 7, at tilsynet må vejlede

om reglerne på området, herunder om pligten til at kommunikere på den foreskrevne digitale måde.

Samtidig indebærer forslaget, at meddelelser til eller fra Finanstilsynet, der sendes på den foreskrevne digitale måde, anses for at være kommet frem til modtageren på det tidspunkt, hvor meddelelsen er tilgængelig digitalt for modtageren, jf. det foreslåede *stk. 3*. Det vil sige med samme retsvirkninger som fysisk post, der anses for at være kommet frem, når den pågældende meddelelse er lagt i modtagerens fysiske postkasse.

Pligten til at kommunikere digitalt vil også omfatte kommunikation mellem tilsynet og en rådgiver, som repræsenterer selskabet over for tilsynet.

Den foreslåede bemyndigelse påtænkes udnyttet således, at gældende krav om anvendelse af digitale selvbetjeningsløsninger og digital kommunikation opretholdes, samt at anvendelse af digitale selvbetjeningsløsninger og digital kommunikation gøres obligatorisk i videre omfang.

Det påtænkes endvidere at fastsætte regler om, at skriftlig kommunikation i øvrigt til og fra Finanstilsynet om forhold, som er omfattet af lovforslaget eller regler udstedt i medfør af lovforslaget, skal foregå digitalt, f.eks. pr. e-mail.

Ved henvendelser til Finanstilsynet kan tilsynet stille krav om, at den pågældende oplyser en mailadresse, som den pågældende kan kontaktes på i forbindelse med behandlingen af en konkret sag eller henvendelse til tilsynet. I den forbindelse kan der også pålægges den pågældende en pligt til at underrette tilsynet om en eventuel ændring i e-mailadressen, inden den konkrete sag afsluttes, eller henvendelsen besvares, medmindre e-mails automatisk bliver videresendt til den nye e-mailadresse.

På sigt kan det komme på tale at udvikle andre digitale løsninger, herunder nye selvbetjeningsløsninger, til brug for kommunikation om forhold, som er omfattet af loven eller regler udstedt i medfør af loven.

I en bekendtgørelse, der bliver udstedt med hjemmel i *stk. 1*, kan der bl.a. fastsættes regler om, at Finanstilsynet kan sende visse meddelelser, herunder afgørelser, forbud, påbud m.v., til selskabets henholdsvis et ledelsesmedlems digitale postkasse med de retsvirkninger, der følger af lov nr. 528 af 11. juni 2012 om Offentlig Digital Post. Loven fastsætter rammerne for og retsvirkningerne af digital kommunikation i postløsningen Offentlig Digital Post mellem offentlige afsendere og personer eller juridiske enheder, der er tilsluttet postløsningen i medfør af lovens bestemmelser.

I bekendtgørelsen kan der desuden fastsættes regler om fritagelse fra pligten til digital kommunikation. Fritagelsesmuligheden tænkes navnlig anvendt, hvor det er påkrævet at anvende en dansk digital signatur, og der er tale om et selskab med registreret hjemsted i udlandet, som ikke kan få en dansk digital signatur, eller en person uden dansk CPR-nummer.

Fritagelsesmuligheden tænkes endvidere anvendt i forbindelse med, at Finanstilsynet har sagstyper, der omfatter meget store mængder materiale, og som det derfor vil være uhensigtsmæssigt for både selskabet og Finanstilsynet at skulle sende digitalt. Det er primært i forbindelse med undersøgelsesmateriale. I forbindelse med, at Finanstilsynet foretager undersøgelse af et selskab omfattet af lov om værdipapirhandel m.v., anmoder tilsynet selskabet om at indsende noget materiale. Der er ofte tale om meget omfattende mængder materiale, hvorfor det kan være hensigtsmæssigt, at der ikke er krav om, at det indsendes digitalt.

Derudover skal det bemærkes, at den kommunikation, der er mellem en virksomhed og Finanstilsynet, når tilsynet er på undersøgelse i en virksomhed, fortsat vil kunne foregå på stedet. Dette både i forhold til forevisning af legitimation og eventuel udlevering af dokumenter under undersøgelsen. På samme måde kan kommunikationen på møder i øvrigt, herunder afrapporteringsmødet efter en undersøgelse, fortsat ske uændret.

Da kommunikationen i relation til dette lovforslag er rettet til og fra erhvervslivet, vil anvendelse af fritagelsesmulighederne kun finde sted, når ganske særlige omstændigheder taler for det.

Fritagelsesmuligheden tænkes f.eks. anvendt, hvor det er påkrævet at anvende en dansk digital signatur, og der er tale om en virksomhed med hjemsted i udlandet, som ikke kan få en dansk digital signatur eller en person uden dansk CPR-nummer. Den kan derudover også anvendes, hvis materialet er af en sådan beskaffenhed, at det ikke egner sig til digital fremsendelse. Desuden vil der blive fritaget for krav om digital kommunikation, hvor der er behov for at kunne fremlægge originaldokumenter, f.eks. originale eksportcertifikater. Endvidere vil udenlandske virksomheder m.v. blive fritaget for krav om digital kommunikation, hvis dette vil være i strid med EU-retten eller andre internationale forpligtelser.

Det forhold, at en virksomhed eller en person eksempelvis ikke er i besiddelse af en computer, den pågældende har mistet koden til sin digitale signatur, ikke har internetforbindelse eller oplever lignende forhindringer, vil som udgangspunkt ikke berettige virksomheden til at blive fritaget for krav om digital kommunikation. I så fald må virksomheden f.eks. anvende en computer på et folkebibliotek sammen med en medarbejdersignatur tilknyttet den pågældende virk-

somhed, eller virksomheden må anmode en rådgiver, eksempelvis en revisor, om at varetage kommunikationen på virksomhedens vegne.

I en række situationer er det påkrævet, at myndigheder reagerer hurtigt med henblik på at varetage særlige hensyn. F.eks. kan det være påkrævet, at der straks gribes ind over for farlige produkter eller installationer for at sikre, at forbrugerne ikke kommer til skade, eller at der reageres hurtigt i krisituationer, hvor eksempelvis en finansiel virksomhed er i akutte vanskeligheder. I sådanne situationer kan der opstå behov for at kommunikere til og fra myndigheder på anden måde end den i bekendtgørelsen fastsatte digitale måde, hvis der samtidig er nedbrud i den pågældende myndigheds eller virksomheds it-system, sammenbrud i den digitale signaturinfrastruktur, generelle strømafbrydelser eller generelle problemer hos myndighedens internetudbyder o.l. I disse tilfælde må myndighederne vælge en anden kommunikationsform, som er hensigtsmæssig i den givne situation.

Det foreslås i *stk. 3*, at en digital meddelelse anses for at være kommet frem, når den er tilgængelig for adressaten for meddelelsen.

Ved en digital meddelelse forstås en hvilken som helst skriftlig kommunikation, som foretages digitalt, herunder også en afgørelse, som sendes via mail, via den offentlige digitale postløsning eller på anden digital vis.

For meddelelser, der sendes til Finanstilsynet, er tilsynet adressat for meddelelsen. For meddelelser, som tilsynet sender, er det pågældende selskab, som meddelelsen sendes til, adressat for meddelelsen.

En meddelelse vil normalt anses for at være kommet frem til Finanstilsynet på det tidspunkt, hvor meddelelsen er tilgængelig for tilsynet, det vil sige, når tilsynet kan behandle meddelelsen. Dette tidspunkt vil normalt blive registreret automatisk i en modtagelsesanordning eller et datasystem. En meddelelse, der først er tilgængelig efter kl. 24.00, anses normalt først for modtaget den dag, meddelelsen er tilgængelig.

Kan modtagelsestidspunktet for en digital meddelelse til Finanstilsynet ikke fastlægges som følge af problemer med tilsynets it-system eller andre lignende problemer (sammenbrud i den digitale signatur infrastruktur, generelle strømafbrydelser, generelle problemer hos myndighedens internetudbyder o.l.), må meddelelsen anses for at være kommet frem på det tidspunkt, hvor meddelelsen blev afsendt, hvis der kan fremskaffes pålidelige oplysninger om afsendelsestidspunktet.

Opstår problemerne tæt på en frist for indgivelse af en meddelelse eller lignende, og kan problemerne føre til, at fristen med rimelighed ikke kan overholdes, anses meddelelsen for at være kommet frem inden for fristen, hvis den er tilgængelig for Finanstilsynet inden for en rimelig tid efter, at forhindringen er ophørt. Det vil ikke komme afsenderen til skade, at indberetningen m.v. modtages efter fristens udløb, hvis dette skyldes systemnedbrud hos tilsynet.

En meddelelse vil normalt anses for at være kommet frem til et selskab eller person på det tidspunkt, hvor meddelelsen er tilgængelig for den pågældende. En meddelelse vil blive anset for at være tilgængelig, selvom den pågældende ikke kan skaffe sig adgang til meddelelsen, hvis dette skyldes hindringer, som det er op til den pågældende at overvinde. Som eksempler herpå kan nævnes, at den pågældendes egen computer ikke fungerer, eller den pågældende har mistet koden til sin digitale signatur.

Bestemmelsen svarer til § 6 i lov om finansiel virksomhed.

Til § 245

Efter § 3 c i lov om værdipapirhandel m.v. kan kravet om underskrift på dokumenter, som er omfattet af loven eller regler udstedt i medfør heraf, og som er udstedt af andre end Finanstilsynet, erhvervsministeren og Erhvervsstyrelsen, opfyldes ved anvendelse af en teknik, der sikrer entydig identifikation af den, som har udstedt dokumentet. Erhvervsministeren kan fastsætte nærmere regler om fravigelse af underskriftskravet, herunder om at fravigelse af kravet ikke kan ske for visse typer af dokumenter.

Den foreslåede bestemmelse i § 245 indeholder regler om fravigelse af underskriftskravet for dokumenter, som er omfattet af nærværende lovforslag eller regler udstedt i medfør heraf, og som er udstedt af andre end Finanstilsynet, erhvervsministeren og Erhvervsstyrelsen.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at underskriftskrav ikke udgør en unødigt barriere for digital kommunikation, samtidig med at det sikres, at der kan stilles krav om personlig underskrift for visse typer af dokumenter, hvor der er behov for dette.

Bestemmelsen viderefører § 3 c i lov om værdipapirhandel m.v. og er en national regel.

Det foreslås i *stk. 1*, at hvor det i denne lov eller i regler udstedt i medfør af denne lov er krævet, at et dokument, som er udstedt af andre end en myndighed, jf. lovforslagets § 244, stk. 1, skal være underskrevet, kan dette krav opfyldes ved anvendelse af en teknik, der sikrer entydig identifikation af den, som har udstedt dokumentet, jf. dog *stk. 2*. Sådanne

dokumenter sidestilles med dokumenter med personlig underskrift.

Herved undgår man eventuel usikkerhed om, at underskriftskravet kan opfyldes på anden måde end ved en personlig underskrift. Bestemmelsen dækker tillige dokumenter, som er udarbejdet af revisor, således at revisor eksempelvis kan underskrive dokumentet med digital signatur i stedet for med en fysisk underskrift.

Underskriftskravet kan fremgå udtrykkeligt eller forudsætningsvist af de pågældende regler. Der kan f.eks. være tale om dokumenter, som er udstedt af et selskab omfattet af lovforslaget, f.eks. fondsmæglerselskaber og operatører af regulerede markeder. Der kan f.eks. også være tale om dokumenter udstedt af fysiske personer, som er tilknyttet selskabet, typisk ledelsesrepræsentanter eller bestyrelsesmedlemmer. Der kan f.eks. være tale om ansøgninger eller underretninger efter loven, der sammen med eventuelle bilag indsendes til Finanstilsynet som vedhæftede filer til en mail.

Det foreslås i *stk. 2*, at erhvervsministeren kan fastsætte nærmere regler om fravigelse af underskriftskrav. Det kan herunder bestemmes, at krav om personlig underskrift ikke kan fraviges for visse typer af dokumenter.

Det kan f.eks. være aktuelt i de tilfælde, hvor det er nødvendigt at fremlægge originaldokumenter med originale underskrifter, eksempelvis for myndigheder i andre lande, således som det er tilfældet med eksportcertifikater ved udførsel af visse varer.

Bestemmelsen svarer til § 6 b i lov om finansiel virksomhed.

Til § 246

Ifølge § 85 i lov om værdipapirhandel m.v. betaler virksomheder under tilsyn efter denne lov afgift til Finanstilsynet. Afgiften fastsættes efter kapitel 22 i lov om finansiel virksomhed.

Efter gældende ret er det både virksomheder under tilsyn og andre personer og virksomheder, der omfattes af lov om værdipapirhandel m.v., der betaler afgift efter kapital 22 i lov om finansiel virksomhed, og derfor er den gældende bestemmelse i § 85 i lov om værdipapirhandel m.v. ikke helt præcis.

Den foreslåede bestemmelse nyaffatter § 85 i lov om værdipapirhandel m.v. om afgifter.

Det foreslås i *stk. 1*, at operatører af følgende juridiske og fysiske personer skal betale afgift til Finanstilsynet:

Operatører af markedspladser, systematiske internalisatorer, værdipapircentraler (CSD'er), udbydere af dataindberetningstjenester, centrale modparter (CCP'er), finansielle virksomheder, finansielle holdingvirksomheder og forsikringsholdingvirksomheder, hvis omsættelige værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, fysiske eller juridiske personer, som anmoder om Finanstilsynets godkendelse af et prospekt i henhold til kapitel 3, udstedere og værdipapirhandlere.

Det foreslås i *stk. 2*, at afgiften fastsættes efter kapitel 22 i lov om finansiell virksomhed.

Kapitel 22 i lov om finansiell virksomhed omhandler finansieringen af Finanstilsynet, der primært dækkes af opkrævning af afgifter. Afgifterne opkræves fra virksomheder og personer under tilsyn i medfør af loven samt eksempelvis fysiske eller juridiske personer, der anmoder om godkendelse af et prospekt i medfør af kapitel 3 i nærværende lovforslag.

Det grundbeløb, der skal betales i medfør af § 361 i lov om finansiell virksomhed, reguleres årligt svarende til udviklingen i Finanstilsynets bevilling på finansloven. Afgifterne for det pågældende år opkræves primo december med betalingsfrist ultimo året, jf. § 369 i lov om finansiell virksomhed.

Til § 247

Ifølge § 93, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. straffes overtrædelse af § 8, stk. 1, § 9, stk. 5, § 10, stk. 1, §§ 10 b, 10 c og 11, § 11 a, stk. 1, § 12 a, § 12 b, stk. 1, stk. 2, 1. pkt., og stk. 3-6 og 10, § 12 c, § 12 d, stk. 1, § 12 f, stk. 1, nr. 1, § 12 g, § 14, stk. 1, § 15, stk. 3, § 16, stk. 2, 3. pkt., og stk. 3, § 18, § 18 a, stk. 1 og 2, § 18 b, stk. 1 og 2 og stk. 3, 2. og 3. pkt., § 19, § 20, stk. 4, 2. pkt., stk. 5 og stk. 6, 1. pkt., § 21, stk. 1 og 2 og stk. 3, 2. pkt., § 23, stk. 1 og 3, § 24, stk. 1, § 25, stk. 1, 2. pkt., og stk. 2, § 27, stk. 1 og 2, § 27 a, stk. 1-3, § 29, stk. 1-6, § 31, stk. 1, § 32, stk. 1-3, § 33, stk. 2 og 4, § 33 a, stk. 1 og stk. 2, 2. pkt., § 33 b, stk. 1 og 2, § 40, stk. 2, § 41, stk. 1, 2. pkt., § 42, stk. 1 og stk. 2, 2. og 3. pkt., § 42 a, § 42 b, stk. 1, § 42 c, § 42 d, stk. 1, 2. pkt., og stk. 2, § 42 e, stk. 1, 2. pkt., og stk. 2, 2. pkt., § 44, stk. 1 og 3, § 75, stk. 2, 2. pkt., § 76, stk. 2, og § 84 c, stk. 1, 1.-5. pkt., og stk. 3, 3.-7. pkt., samt artikel 42 i CO₂-auktionsordningen og artikel 16, stk. 1 og 2, artikel 17, stk. 1, 2, 4, 5, 7 og 8, artikel 18, stk. 1-6, artikel 19, stk. 1, 2, 5, 7 og 11, og artikel 20, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen med bøde.

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 247, at medmindre højere straf er forskyldt efter den øvrige lovgivning straffes overtrædelse af § 10, § 12, stk. 1, § 23, stk. 1, § 24, § 25, 1. pkt., § 26, stk. 1 og 3, § 27, stk. 1 og 3, § 29, stk. 1 og 3, §§ 30-33, § 34, stk. 1 og 2, § 35, stk. 1 og 2, § 38, stk. 1, § 39, stk. 1, §§ 40, 45 og 47, § 51, stk. 1, § 53, § 56, stk. 1 og 3, § 58, stk. 1, § 59, stk. 1, § 61, stk. 3, § 63, § 64, stk. 1 og 3, § 65, stk. 1-6, § 66, stk. 1 og 2, § 67, § 68, stk. 2 og 3, jf. stk. 1, nr. 3 og 4, §§ 71, 73, 75 og 76, § 77, stk. 2, § 78, stk. 1-3, §§ 79-82, § 86, stk. 1, § 88, stk. 2, §§ 90-93 og 95, §§ 98-101, § 102, stk. 1, § 103, stk. 1, § 104, §§ 106-107, § 108, stk. 1-3, § 109, § 110, stk. 1, § 111, stk. 1, § 114, § 115, stk. 1-3, § 116, § 117, stk. 2-4, §§ 118-120, § 121, skt. 1, §§ 122 og 123, § 124, stk. 1, § 125, § 129, stk. 1, § 130, stk. 1, 1. pkt., og stk. 3, § 131, § 132, stk. 1 og 4, § 133-135, § 136, stk. 1, 4 og 5, § 137, stk. 1, § 139, stk. 1, 3-5 og 7, § 140, § 142, stk. 1, § 145, § 146, stk. 1 og 2, § 147, stk. 2 og 4, jf. stk. 1, nr. 3 og 4, §§ 149-162 og § 241 med bøde.

Den foreslåede bestemmelse i § 247 fastlægger, hvilke overtrædelser af reglerne i lov om kapitalmarkeder, der straffes med bøde medmindre højere straf er forskyldt efter den øvrige lovgivning. Bestemmelsen får således særlig betydning ved overtrædelser, der ikke er strafsanktioneret i øvrigt.

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 93, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 25 i prospektdirektivet, artikel 17 i takeoverdirektivet, artikel 97 i betingelsesdirektivet, artikel 28 og 28 a i gennemsigtighedsdirektivet og artikel 70, stk. 3, litra a, og artikel 70, stk. 4, litra a, i MIFID II.

De strafbelagte bestemmelser er enten bestemmelser, som indeholder konkrete handlepligter for de omfattede virksomheder eller fysiske personer, eller bestemmelser, som indeholder forbud for virksomheder, ledelse, ansatte eller rådgivere. Eksempler på sådanne forbud er forbuddet mod at udbyde aktier, inden der foreligger et godkendt prospekt, jf. lovforslagets § 10, eller drift af et reguleret marked, før der foreligger tilladelse hertil, jf. lovforslagets § 59. For en nærmere beskrivelse af de enkelte bestemmelers ansvarssubjekter og handlepligter/forbud henvises til lovforslagets specielle bemærkninger til de enkelte bestemmelser, der er nævnt i § 247.

Det følger af lovforslagets § 255, stk. 3, at der kan pålægges selskaber m.v. (juridiske personer) strafansvar efter 5. kapitel i straffeloven. Af § 27, stk. 1, 1. pkt., i straffeloven fremgår, at strafansvar for en juridisk person forudsætter, at der inden for dens virksomhed er begået en overtrædelse, der kan tilregnes en eller flere til den juridiske person knyttede personer eller den juridiske person som sådan.

I de tilfælde, hvor de strafbelagte bestemmelser omhandler pligter eller forbud for virksomheden, er de mulige ansvars-

subjekter virksomheden og/eller en eller flere personer med tilknytning til virksomheden, hvilket oftest er medlemmer af ledelsen. Ved valg af ansvarssubjekt er det udgangspunktet, at tiltalen rejses mod den juridiske person. Der kan i en række tilfælde være anledning til - udover tiltalen mod den juridiske person - tillige at rejse tiltale mod en eller flere fysiske personer, såfremt den eller de pågældende har handlet forsætligt eller udvist grov uagtsomhed.

Det følger endvidere af lovforslagets § 255, stk. 5, at der ved udmåling af bøder efter § 247 skal lægges vægt på overtrædelsens grovhed og gerningsmandens økonomiske forhold.

Det vil fremgå af de specielle bemærkninger til de enkelte bestemmelser, der er nævnt i § 247, hvis der skal lægges vægt på noget særligt ved vurderingen af overtrædelsens grovhed, eller hvis der skal indgå noget særligt som skærpende eller formildende omstændigheder. Hvor der ikke skal lægges vægt på noget særligt, vil det være de almindelige regler, herunder særligt §§ 51 og 80-82 i straffeloven, der finder anvendelse.

For en nærmere beskrivelse af udmålingen af bøder henvises i øvrigt til lovforslagets specielle bemærkninger til § 255, stk. 5.

Til § 248

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 248, at medmindre højere straf er forskyldt efter den øvrige lovgivning straffes overtrædelse af artikel 3, stk. 1 og 3, artikel 4, stk. 3, litra a-c, artikel 6, artikel 7, stk. 1, 3. afsnit, 1. pkt., artikel 8, stk. 1, 3 og 4, artikel 10, artikel 11, stk. 1, 3. afsnit, 1. pkt., og stk. 3, 3. afsnit, artikel 12, stk. 1, artikel 13, stk. 1, artikel 14, stk. 1, stk. 2, 1. afsnit, og stk. 3, 2. - 4. pkt., artikel 15, stk. 1, 1. afsnit og 2. afsnit, 1. og 3. pkt., stk. 2 og stk. 4, 2. pkt., artikel 17, stk. 1, 2. pkt., artikel 18, stk. 1 og 2, stk. 4, 1. pkt., stk. 5, 1. pkt., stk. 6, 1. afsnit, og stk. 8 og 9, artikel 20, stk. 1, og stk. 2, 1. pkt., artikel 21, stk. 1, 2 og 3, artikel 22, stk. 2, artikel 23, stk. 1 og 2, artikel 25, stk. 1 og 2, artikel 26, stk. 1, 1. afsnit, stk. 2-5, stk. 6, 1. afsnit, og stk. 7, 1.-5. afsnit, og 8. afsnit, artikel 27, stk. 1, artikel 28, stk. 1, og stk. 2, 1. afsnit, artikel 29, stk. 1 og 2, artikel 30, stk. 1, artikel 31, stk. 2 og 3, artikel 35, stk. 1-3, artikel 36, stk. 1-3, og artikel 37, stk. 1 og 3, i MiFIR med bøde.

Den foreslåede bestemmelse i § 248 fastlægger, hvilke overtrædelser af reglerne i MiFIR, der straffes med bøde medmindre højere straf er forskyldt efter den øvrige lovgivning. Bestemmelsen får således særlig betydning ved overtrædelser, der ikke er strafsanktioneret i øvrigt.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 70, stk. 3, litra b, og stk. 4, litra b, i MiFID II.

Med forslaget til bestemmelsen indføres mulighed for bødestraf for overtrædelser af en række forpligtelser, der påhviler juridiske eller fysiske personer i henhold til MiFIR. Nogle af kravene i MiFIR findes allerede i dag i lov om værdipapirhandel m.v., og det vil fremgå nedenfor under de specielle bemærkninger til de enkelte artikler, hvis de svarer til bestemmelserne i lov om værdipapirhandel m.v. MiFIR fastsætter nye krav til indberetning af en lang række nye og udvidede data om f.eks. transaktioner, priser og ordrer. MiFIR indfører endvidere skærpede krav til handelsgennemsigtighed for markedspladser og fondsmæglerselskaber samt krav til handelsformer og clearing.

Det følger af lovforslagets § 255, stk. 3, at der kan pålægges selskaber m.v. (juridiske personer) strafansvar efter 5. kapitel i straffeloven. Af § 27, stk. 1, 1. pkt., i straffeloven fremgår, at strafansvar for en juridisk person forudsætter, at der inden for dens virksomhed er begået en overtrædelse, der kan tilregnes en eller flere til den juridiske person knyttede personer eller den juridiske person som sådan.

I de tilfælde, hvor de strafbelagte bestemmelser omhandler pligter eller forbud for virksomheden, er de mulige ansvarssubjekter virksomheden og/eller en eller flere personer med tilknytning til virksomheden, hvilket oftest er medlemmer af ledelsen. Ved valg af ansvarssubjekt er det udgangspunktet, at tiltalen rejses mod den juridiske person. Der kan i en række tilfælde være anledning til - udover tiltalen mod den juridiske person - tillige at rejse tiltale mod en eller flere fysiske personer, såfremt den eller de pågældende har handlet forsætligt eller udvist grov uagtsomhed.

Det følger endvidere af lovforslagets § 255, stk. 5, at der ved udmåling af bøder efter § 248 skal lægges vægt på overtrædelsens grovhed og gerningsmandens økonomiske forhold.

Det vil fremgå af de specielle bemærkninger til de enkelte artikler nedenfor, hvis der skal lægges vægt på noget særligt ved vurderingen af overtrædelsens grovhed, eller hvis der skal indgå noget særligt som skærpende eller formildende omstændigheder. Hvor der ikke skal lægges vægt på noget særligt, vil det være de almindelige regler, herunder særligt §§ 51 og 80-82 i straffeloven, der finder anvendelse.

For en nærmere beskrivelse af udmålingen af bøder henvises i øvrigt til lovforslagets specielle bemærkninger til § 255, stk. 5.

Nedenfor anføres forpligtelserne vedrørende de enkelte artikler, der kan overtrædes:

Artikel 3 i MiFIR indeholder regler om såkaldt førhandelsgennemsigtighed for aktier og aktielignende instrumenter. Førhandelsgennemsigtighed omfatter informationer om han-

delsinteresse og priser på de finansielle instrumenter, der handles på den enkelte markedsplads. Adgang til sådanne informationer er en væsentlig del af et velfungerende marked, idet oplysningerne medvirker til en gennemsigtig og korrekt prisdannelse af det enkelte finansielle instrument. Operatører af et reguleret marked og fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads, pålægges derfor i henhold til artikel 3, stk. 1, i MiFIR at gøre de aktuelle købs- og salgspri- ser samt markededybden ved disse priser offentligt tilgængelige igennem deres handelssystem, eksempelvis ordrebogen, samt en pligt til at offentliggøre oplysningerne. Herudover skal oplysningerne løbende stilles til rådighed for offentligheden inden for normal åbningstid. Overtrædelser kan bestå i mangelfuld eller diskriminerende adgang til de nævnte informationer.

Herudover skal operatører af et reguleret marked og fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads i henhold til artikel 3, stk. 3, stille de ordninger, som de anvender til offentliggørelse af de i stk. 1 nævnte oplysninger, til rådighed for systematiske internalisatorer i de relevante finansielle instrumenter. Denne tilgængelighed skal være på et ikke-diskriminerende grundlag og ud fra rimelige forretningsmæssige betingelser. Overtrædelser af denne bestemmelse kan eksempelvis bestå i urimelige forretningsvilkår for adgang til oplysningerne eller diskrimination af, hvilke systematisk internalisatorer der får adgang til ordningerne.

Det mulige ansvarssubjekt for straf for overtrædelse af både stk. 1 og 3 er operatører af et reguleret marked eller fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads.

Artikel 4, stk. 3, litra a-c, i MiFIR angiver en række betingelser, som en markedsplads skal overholde, når der gennemføres transaktioner, som alene er en formalisering af allerede forhandlede transaktioner.

Ansvarssubjekterne for overtrædelse af bestemmelsen er operatører af et reguleret marked eller fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads. Den strafbare handling kan eksempelvis være manglende eller ukorrekt offentliggørelse af transaktionen efter markedspladsens regler. Herudover kan den strafbare handling bestå i manglende systemer til overvågning af, om der kan være tale om insiderhandel i forbindelse med den pågældende handel. Endelig kan en overtrædelse bestå i manglende evne til at identificere omgåelse af andre krav i MiFIR eller MiFID II og gennemført i dansk ret med dette lovforslag.

Artikel 6 i MiFIR stiller krav til efterhandelsgennemsigtighed hos operatører af et reguleret marked og fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads. Disse aktører skal offentliggøre pris, volumen og tidspunkt for transaktioner, der gennemføres på deres markedsplads, så tæt på realtid som teknisk muligt, jf. artikel 6, stk. 1, i MiFIR. Operatører af et

reguleret marked og fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads, skal endvidere i medfør af artikel 6, stk. 2, i MiFIR stille de ordninger, som de anvender til offentliggørelse af de pågældende oplysninger, til rådighed for fondsmæglerselskaber, som enten for egen eller for kunders regning udfører transaktioner med de relevante finansielle instrumenter. Denne adgang skal være på ikke-diskriminerende grundlag og på rimelige forretningsmæssige vilkår.

Bestemmelsen indebærer en pligt for de omfattede operatører af et reguleret marked og fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads, til at sikre hurtig information om gennemførte handler til de øvrige markedsaktører. Bestemmelsen indeholder endvidere en pligt til at holde systemerne opdaterede og tidssvarende, så oplysningerne kan offentliggøres så tæt på realtid som teknisk muligt.

Ansvarssubjekterne for overtrædelse af bestemmelsen er operatører af et reguleret marked eller fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads. Den strafbare handling er eksempelvis manglende opdateringer af de relevante systemer eller forsætlige forsinkelser af visse typer eller aktørers transaktioner. Informationer om gennemførte handler er væsentlig information for alle markedsaktører og indgår som et væsentligt element i prisdannelsen af finansielle instrumenter.

Overtrædelser af bestemmelsen kan endvidere bestå i urimelige forretningsvilkår for adgang til oplysningerne eller diskrimination af, hvilke fondsmæglerselskaber, som enten for egen eller for kunders regning udfører transaktioner med de relevante finansielle instrumenter, der får adgang til ordningerne.

Artikel 7, stk. 1, i MiFIR indeholder mulighed for, at operatører af et reguleret marked eller fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads, kan udsætte offentliggørelse af oplysninger om transaktioner ud fra deres type eller størrelse. Operatører af et reguleret marked eller fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads, skal indhente en forudgående godkendelse af sådanne ordninger, der regulerer udsættelsen, ligesom markedsdeltagerne og offentligheden skal have en klar information herom, jf. artikel 7, stk. 1, 3. afsnit, 1. pkt., i MiFIR. Denne tilladelse skal indhentes hos Finanstilsynet.

Den strafbare handling er eksempelvis udsættelse af offentliggørelse af handler, før en tilladelse fra Finanstilsynet foreligger. Yderligere kan overtrædelsen bestå i udsættelse af offentliggørelse af oplysninger, der ikke er omfattet de godkendte ordninger, samt manglende eller utilstrækkelig information til markedet og offentligheden om de pågældende ordninger.

Ansvarssubjekterne for overtrædelse af bestemmelsen er operatører af et reguleret marked eller fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads.

Artikel 8, stk. 1, i MiFIR stiller krav til operatører af et reguleret marked og fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads, om at offentliggøre aktuelle købs- og salgspriser og markedsdybden ved disse priser, som bekendtgøres gennem deres systemer for obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater, som handles på markedspladsen, såkaldt førhandelsgennemsigtighed. Oplysningerne skal stilles løbende til rådighed for offentligheden inden for normal åbningstid. Overtrædelser kan bestå i mangelfuld eller diskriminerende adgang til de nævnte informationer.

Operatører af et reguleret marked og fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads, skal endvidere give adgang til deres offentliggørelsesordninger på rimelige forretningsmæssige vilkår og et ikke-diskriminerende grundlag til systematiske internalisatorer, der i medfør af artikel 18 i MiFIR er forpligtede til at offentliggøre bindende prisstillelser for obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater, jf. artikel 8, stk. 3, i MiFIR. Denne tilgængelighed skal som anført være på et ikke-diskriminerende grundlag og ud fra rimelige forretningsmæssige betingelser. Overtrædelser af denne bestemmelse kan eksempelvis bestå i urimelige forretningsvilkår for adgang til oplysningerne eller diskrimination af, hvilke systematiske internalisatorer der får adgang til ordningerne.

Efter artikel 8, stk. 3, i MiFIR skal operatørerne af et reguleret marked og fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads, der har modtaget en dispensation i henhold til artikel 9, stk. 1, litra b, i MiFIR, offentliggøre en vejledende førhandelskøbspris og en vejledende førhandelsalgspris. Overtrædelser af denne bestemmelse kan eksempelvis bestå i manglende eller fejlagtig offentliggørelse af vejledende førhandelspriser.

Oplysninger om førhandelsgennemsigtighed er af væsentlig betydning for prisdannelsen på kapitalmarkedet. Manglende førhandelsgennemsigtighed er skadeligt for prisdannelsen og tilliden til kapitalmarkederne. Det er derfor vigtigt, at operatører af et reguleret marked og fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads, som infrastrukturselskaber stiller informationer omfattet af artikel 8 til rådighed for markedet på rimelige og ikke-diskriminerende vilkår.

Ansvarssubjekterne for overtrædelse af bestemmelsen er operatører af et reguleret marked eller fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads.

Artikel 10, stk. 1, i MiFIR stiller krav til efterhandelsgennemsigtighed for transaktioner, der udføres med obligatio-

ner, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater, hos operatører af et reguleret marked og fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads. Operatører af et reguleret marked og fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads, skal offentliggøre pris, volumen og tidspunkt for transaktioner, der gennemføres på deres markedsplads så tæt på realtid som teknisk muligt. Operatører af et reguleret marked og fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads, skal endvidere i medfør af artikel 10, stk. 2, i MiFIR stille de ordninger, som de anvender til offentliggørelse af de pågældende oplysninger, til rådighed for fondsmæglerselskaber, som enten for egen eller for kunders regning gennemfører transaktioner med de pågældende finansielle instrumenter. Denne adgang skal være på et ikke-diskriminerende grundlag og på rimelige forretningsmæssige vilkår.

Bestemmelsen indebærer en pligt for de pågældende operatører af et reguleret marked eller fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads, til at sikre hurtig information om gennemførte handler til de øvrige markedsaktører.

Ansvarssubjekterne for overtrædelse af bestemmelsen er operatører af et reguleret marked eller fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads. Den strafbare handling kan eksempelvis bestå i urimelige forretningsvilkår for adgangen til oplysningerne eller diskrimination af, hvem der får adgang til aktørernes ordninger.

Artikel 11, stk. 1, 3. afsnit, 1. pkt., i MiFIR stiller krav om, at operatører af et reguleret marked eller fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads, før de indfører regler om udsættelse af offentliggørelsen af transaktioner baseret på størrelse eller type, skal indhente Finanstilsynets godkendelse af disse regler. Herudover skal virksomhederne offentliggøre reglerne til markedsdeltagere og offentligheden. Artikel 11, stk. 3, 3. afsnit, i MiFIR stiller krav om offentliggørelse af samtlige oplysninger om en transaktion efter udsættelsesperiodens udløb. De strafbare handlinger for overtrædelser af bestemmelsen kan eksempelvis bestå i udsættelse af offentliggørelse af transaktioner uden at have modtaget godkendelse herom fra Finanstilsynet eller manglende offentliggørelse af transaktionen efter udsættelsesperiodens udløb.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er operatører af et reguleret marked eller fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads.

Artikel 12, stk. 1, i MiFIR kræver, at operatører af et reguleret marked og fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads, skal stille oplysninger, der offentliggøres i henhold til artikel 3, 4 og 6 – 11 i MiFIR, til rådighed for offentligheden ved at give separat adgang til før- og efterhandelsgennemsigtighedsoplysninger. Den strafbare handling er manglende eller ufuldstændig adgang for offentligheden til de

krævede oplysninger. I henhold til artikel 12, stk. 2, udarbejdes der reguleringsmæssige tekniske standarder til præcisering af før- og efterhandelsgennemsigtighedsoplysninger samt krav til detaljeringsgraden heraf. En vurdering af overtrædelsen vil indeholde en vurdering af, om operatører af et reguleret marked eller fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads, har overholdt bestemmelser i denne retsakt (niveau 2-regulering).

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er operatører af et reguleret marked eller fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads.

Artikel 13, stk. 1, i MiFIR stiller krav om, at operatører af et reguleret marked og fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads, skal stille oplysninger, der offentliggøres i henhold til artikel 3, 4 og 6 – 11 i MiFIR, til rådighed for offentligheden på rimelige handelsvilkår og sørge for ikke-diskriminerende adgang til oplysningerne. I henhold til artikel 13, stk. 1, 2. pkt., skal oplysningerne stilles til rådighed gratis 15 minutter efter offentliggørelsen. De strafbare handlinger er, at operatører af et reguleret marked og fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads, stiller oplysningerne til rådighed på ikke-rimelige handelsvilkår eller giver diskriminerende adgang til oplysningerne. Yderligere kan de strafbare handlinger bestå i ikke at stille oplysningerne gratis til rådighed 15 minutter efter offentliggørelsen af oplysningerne i handelssystemet.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er operatører af et reguleret marked eller fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads.

Artikel 14 i MiFIR opregner og præciserer en række pligter for fondsmæglerselskaber, der er systematiske internalisatorer i aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter, til at offentliggøre bindende prisstillelser på de instrumenter, for hvilke der er et likvidt marked, og som det pågældende fondsmæglerselskab er systematisk internalisator for. De strafbare handlinger er den systematiske internalisators manglende overholdelse af de i artikel 14 nævnte betingelser om at stille bindende priser vedrørende de instrumenter, hvori der udføres systematisk internalisering, til rådighed.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelserne er fondsmæglerselskaber, der er systematiske internalisatorer i aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter.

Artikel 15 i MiFIR stiller krav om, at systematiske internalisatorer skal offentliggøre deres prisstillelser regelmæssigt og løbende i den normale åbningstid. Herudover skal prisstillelsen offentliggøres på en måde, så den er let tilgængelig for andre markedsdeltagere på rimelige markedsvilkår. Yderli-

gere indeholder artikel 15, stk. 2 og 4, i MiFIR krav til den systematiske internalisators udførelse af ordrer vedrørende de papirer, for hvilke de er systematiske internalisatorer. De strafbare handlinger for overtrædelse af bestemmelsen består i manglende eller ufuldstændig offentliggørelse af deres prisstillelser i den normale åbningstid. En strafbar handling kan endvidere bestå i manglende udførelse af ordrer til de priser, som den pågældende systematiske internalisator har offentliggjort på tidspunktet for ordrens modtagelse.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelserne er de systematiske internalisatorer.

Artikel 17, stk. 1, 2. pkt., i MiFIR stiller krav om, at en systematisk internalisator skal have klare normer for forvaltningen af adgangen til deres prisstillelser. Herunder skal disse normer indeholde klare kriterier for, hvornår en systematisk internalisator kan nægte etablering af et kundeforhold eller afbryde et eksisterende kundeforhold. De strafbare handlinger kan eksempelvis bestå i afvisning af en kunde på et usagligt grundlag, eller uden der er tale om kriterier, som er omfattet af den systematiske internalisators normer. De strafbare handlinger kan endvidere bestå i afbrydelse af et eksisterende kundeforhold baseret på kriterier, som ikke fremgår af de fastsatte normer.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelserne er de systematiske internalisatorer.

Artikel 18 i MiFIR indeholder en pligt for fondsmæglerselskaber, der er systematiske internalisatorer i obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater, til at offentliggøre bindende prisstillelser i overensstemmelse med kravene i denne artikel. De strafbare handlinger for overtrædelse af bestemmelsen består i manglende eller ufuldstændig offentliggørelse af deres prisstillelser i den normale åbningstid. En strafbar handling kan endvidere bestå i manglende udførelse af ordrer til de priser, som den pågældende systematiske internalisator har offentliggjort på tidspunktet for ordrens modtagelse.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelserne er fondsmæglerselskaber, der er systematiske internalisatorer i obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater.

Artikel 20, stk. 1, i MiFIR stiller krav til efterhandelsgennemsigtighed om transaktioner, fondsmæglerselskabet gennemfører for egen eller for kunders regning med aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter, der handles på en markedsplads. Herudover skal offentliggørelsen ske via en APA. Artikel 20, stk. 2, 1. pkt., stiller yderligere krav til indholdet og fristen for offentliggørelse i henhold til stk. 1.

Bestemmelsen indebærer en pligt for de omfattede operatører til at sikre hurtig information om gennemførte handler til de øvrige markedsaktører. De strafbare handlinger for overtrædelse af bestemmelsen kan eksempelvis bestå i manglende eller mangelfuld offentliggørelse af de krævede oplysninger. De strafbare handlinger kan endvidere bestå i manglende offentliggørelse af oplysningerne via en APA.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er fondsmæglerselskaber, der gennemfører transaktioner for egen eller kunders regning med aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter.

Artikel 21, stk. 1, i MiFIR stiller krav til efterhandelsgenomsigtighed om transaktioner, fondsmæglerselskabet gennemfører for egen eller for kunders regning med obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater, der handles på en markedsplads. Herudover skal offentliggørelsen ske via en APA. Artikel 21, stk. 2, stiller som yderligere krav, at hver transaktion skal offentliggøres enkeltvis én gang via én APA. Artikel 21, stk. 3, stiller yderligere krav til indholdet og fristen for offentliggørelse i henhold til stk. 1.

Bestemmelsen indebærer en pligt for de omfattede operatører til at sikre hurtig information om gennemførte handler til de øvrige markedsaktører. De strafbare handlinger for overtrædelse af bestemmelsen kan eksempelvis bestå i manglende eller mangelfuld offentliggørelse af de krævede oplysninger. De strafbare handlinger kan endvidere bestå i manglende offentliggørelse af oplysningerne via en APA.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er fondsmæglerselskaber, der gennemfører transaktioner for egen eller for kunders regning med obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater.

Artikel 22, stk. 2, i MiFIR kræver, at markedspladser, APA'er og CTP'er lagrer oplysninger nævnt i artikel 22, stk. 1, i et tilstrækkeligt tidsrum. Minimumsperioden for den tid, som oplysningerne skal lagres, vil blive fastsat i en reguleringsmæssig teknisk standard i henhold til artikel 22, stk. 4. Bestemmelsen indebærer en pligt for de omfattede til at opbevare informationerne elektronisk i det krævede tidsrum. Den strafbare handling vil være ikke at opbevare oplysningerne i det foreskrevne tidsrum.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er operatører af et reguleret marked eller fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads, eller den juridiske eller fysiske person, som har tilladelse som APA eller CTP.

Artikel 23, stk. 1, i MiFIR påbyder fondsmæglerselskaber at sikre, at de handler, som fondsmæglerselskabet foretager med aktier, som er optaget til handel på et reguleret marked eller handles på en markedsplads, foregår på et reguleret marked, i en MHF, hos en systematisk internalisator eller på en markedsplads i et tredjeland, der vurderes ækvivalent i henhold til artikel 25, stk. 4, litra a, i MiFID II. Dette gælder dog ikke, hvis handlerne er kendetegnet ved, at de er usystematiske, ad hoc, uregelmæssige og sjældne eller gennemføres mellem godkendte og/eller professionelle modparter og ikke bidrager til prisfastsættelsesprocessen.

Artikel 23, stk. 2, i MiFIR påbyder fondsmæglerselskaber, der driver et internt matchningssystem, som udfører kundeordrer i aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter på et multilateralt grundlag, at sikre, at de er godkendt som en MHF i henhold til MiFID II og overholder alle relevante bestemmelser vedrørende sådanne godkendelser.

De strafbare handlinger er eksempelvis gennemførelse af transaktioner udenfor en markedsplads i strid med artikel 23, stk. 1, eller gennemførelse af handler på et multilateralt grundlag uden at have godkendelse som MHF i strid med artikel 23, stk. 2.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 23, stk. 1 og 2, i MiFIR er det enkelte fondsmæglerselskab.

Artikel 25, stk. 1, i MiFIR pålægger fondsmæglerselskaber at stille relevante oplysninger om samtlige ordrer og transaktioner med finansielle instrumenter, som de har udført enten for egen eller for en kundes regning, til rådighed for den kompetente myndighed i 5 år. Ved transaktioner, der udføres for kunders regning, skal fortegnelserne i henhold til artikel 25, stk. 1, 2. pkt., i MiFIR indeholde alle oplysninger og detaljer om kundens identitet samt de oplysninger, der kræves i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2005/60/EF af 26. oktober 2005 om forebyggende foranstaltninger mod anvendelse af det finansielle system til hvidvaskning af penge og finansiering af terrorisme (hvidvaskdirektivet). De strafbare handlinger for overtrædelse af bestemmelsen kan eksempelvis bestå i manglende eller ufuldstændig levering af de krævede oplysninger til den kompetente myndighed.

Artikel 25, stk. 2, i MiFIR pålægger operatøren af en markedsplads at stille de relevante oplysninger om alle ordrer med finansielle instrumenter, som bekendtgøres gennem deres systemer, til rådighed for den kompetente myndighed i mindst 5 år. Fortegnelserne skal indeholde de relevante oplysninger, som udgør kendetegnene ved ordren, herunder kendetegn, som forbinder en ordre med den eller de udførte transaktioner, som hidrører fra denne ordre, og detaljerne heri skal indberettes i overensstemmelse med artikel 26, stk.

1 og 3, i MiFIR. De strafbare handlinger for overtrædelse af bestemmelsen kan eksempelvis bestå i manglende eller ufuldstændig levering af de krævede oplysninger til den kompetente myndighed.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelserne er operatøren af en markedsplads.

Artikel 26, stk. 1, 1. afsnit, i MiFIR pålægger fondsmæglerselskaber, der udfører transaktioner med finansielle instrumenter, at indberette fuldstændige og nøjagtige oplysninger om disse transaktioner til den kompetente myndighed så hurtigt som muligt og senest ved afslutningen af den følgende arbejdsdag. Bestemmelsen svarer til § 33, stk. 2, og § 33 b i lov om værdipapirhandel m.v., men vil som følge af det udvidede anvendelsesområde medføre indberetning af en større mængde transaktioner.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er det enkelte fondsmæglerselskab, der udfører transaktioner med finansielle instrumenter. De strafbare handlinger er manglende, mangelfuld eller for sen indlevering af de påkrævede oplysninger.

Ved overtrædelse af bestemmelsen forudsættes det, at førstegangstilfælde som udgangspunkt vil udløse en bøde på 20.000 kr., hvilket svarer til det nuværende bødeniveau for overtrædelse af § 33, stk. 2 og 4, og § 33 b, stk. 1 og 2, i lov om værdipapirhandel m.v. vedrørende fondsmæglerselskabernes indberetning af transaktioner og offentliggørelse af priser og transaktioner.

Finanstilsynet har i dag hjemmel i henhold til § 93 a i lov om værdipapirhandel m.v. til at udstede administrative bødeforelæg for overtrædelse af § 33, stk. 2 og 4, og § 33 b, stk. 1 og 2, i lov om værdipapirhandel m.v. Det forventes at denne hjemmel vil blive videreført i lovforslagets § 257. Der henvises til bemærkningerne herom.

Indberetning af transaktioner er et væsentligt element i de kompetente myndigheders markedsovervågning. Manglende indberetning kan medføre, at der ikke sker en fuldstændig overvågning af kapitalmarkederne. Overtrædelse af bestemmelsen kan være med til at svække tilsynet med kapitalmarkederne og dermed investorernes tillid til disse markeder.

Artikel 26, stk. 2, i MiFIR præciserer, hvilke instrumenter der er omfattet af indberetningspligten efter stk. 1. Det tydeliggøres, at pligten i henhold til stk. 1 gælder for: finansielle instrumenter, som er optaget til handel på en markedsplads, eller for hvilke der er indgivet en anmodning om optagelse til handel, finansielle instrumenter, hvor det underliggende instrument er et finansielt instrument, der handles på en markedsplads, og finansielle instrumenter, hvor det under-

liggende instrument er et indeks eller en portefølje af finansielle instrumenter, som handles på en markedsplads. Den strafbare handling består i manglende indberetning af de krævede oplysninger.

Forpligtigelsen til at indberette transaktioner finder anvendelse, uanset om den enkelte transaktion finder sted på en markedsplads eller ej.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 26, stk. 2, er det enkelte fondsmæglerselskab, der udfører transaktioner med finansielle instrumenter.

Artikel 26, stk. 3, i MiFIR indeholder en række indholdsmæssige krav til indberetningerne. Disse skal bl.a. indeholde oplysninger om navnene på og antallet af købte eller solgte finansielle instrumenter, mængden, datoer og tidspunkter for udførelse, transaktionspriser, en angivelse til identifikation af de kunder, på hvis vegne fondsmæglerselskabet har udført transaktionen, en angivelse til identifikation af de personer og de elektroniske algoritmer, der anvendes i det fondsmæglerselskab, der er ansvarligt for investeringsbeslutningen og transaktionens udførelse, en angivelse til identifikation af den relevante dispensation, hvorunder handlen har fundet sted, oplysninger til identifikation af de berørte fondsmæglerselskaber og en angivelse til identifikation af shortselling som defineret i artikel 2, stk. 1, litra b, i shortselling-forordningen vedrørende enhver aktie og statslig gæld, der falder inden for anvendelsesområdet for artikel 12, 13 og 17 i den nævnte forordning.

For transaktioner, der ikke udføres på en markedsplads, skal indberetningerne indeholde en angivelse, der identificerer typerne af transaktioner i overensstemmelse med de bestemmelser, der vedtages i henhold til artikel 20, stk. 3, litra a, og artikel 21, stk. 5, litra a, i MiFIR. For råvarederivater skal det desuden fremgå af indberetningerne, om transaktionen reducerer risici på en objektivt målbar måde i overensstemmelse med artikel 57 i MiFID II. Den strafbare handling består i manglende indberetning af de krævede oplysninger.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er det enkelte fondsmæglerselskab, der udfører transaktioner med finansielle instrumenter.

Artikel 26, stk. 4, i MiFIR indeholder supplerende regler for indberetningen, hvis fondsmæglerselskabet formidler ordrer. I dette tilfælde skal formidlingen af den pågældende ordre give alle oplysninger, der er præciseret i stk. 1 og 3. I stedet for at give de nævnte oplysninger i forbindelse med formidling af ordrer kan et fondsmæglerselskab også, hvis den formidlede ordre udføres, vælge at indberette denne som en transaktion i overensstemmelse med kravene i stk. 1. I så fald skal fondsmæglerselskabets transaktionsindberetning angive, at den vedrører en formidlet ordre. Den strafbare

handling består i manglende indberetning af de krævede oplysninger.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 26, stk. 4, er det enkelte fondsmæglerselskab, som formidler ordrer.

Artikel 26, stk. 5, i MiFIR påbyder operatører af en markedsplads at indberette oplysninger om transaktioner med finansielle instrumenter, der handles på dennes platform, og som udføres gennem dennes systemer af et selskab, som ikke er omfattet af denne forordning, i overensstemmelse med artikel 26, stk. 1 og 3, i MiFIR. Den strafbare handling består i manglende indberetning af de krævede oplysninger.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 26, stk. 5, er operatøren af en markedsplads.

Artikel 26, stk. 6, 1. afsnit, i MiFIR påbyder de indberetningspligtige at anvende en indikator for juridiske enheder, der er etableret for at identificere kunder, der er juridiske personer. Bestemmelsen påbyder fondsmæglerselskabet at anvende en entydig indikator af juridiske personer. Det kan eksempelvis være CVR-nr. for danske juridiske personer. Den strafbare handling består i manglende indberetning af de krævede oplysninger.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 26, stk. 6, i MiFIR er det enkelte fondsmæglerselskab, som skal anvende en indikator for identifikation af juridiske enheder, der er etableret som kunder.

Artikel 26, stk. 7, 1.-4. afsnit, i MiFIR vedrører pligten til at indberette transaktioner til den kompetente myndighed enten af fondsmæglerselskabet selv, af en godkendt indberetningsmekanisme, der handler på dets vegne, eller af den markedsplads, gennem hvis system transaktionen blev udført. Fondsmæglerselskabet er ansvarlig for, at indberetningerne til den kompetente myndighed er fuldstændige og nøjagtige og indgives rettidigt.

Uanset dette ansvar er et fondsmæglerselskab, der indberetter detaljer om transaktioner gennem en godkendt indberetningsmekanisme, der handler på dets vegne, eller en markedsplads, ikke ansvarligt for fejl i forbindelse med indberetningernes fuldstændighed og nøjagtighed og rettidige indgivelse, som skyldes den godkendte indberetningsmekanisme eller markedspladsen. Herudover skal fondsmæglerselskaber træffe rimelige foranstaltninger til at kontrollere, at transaktionsindberetninger, der indgives på deres vegne, er fuldstændige og nøjagtige og indgives rettidigt.

Den strafbare handling består i manglende, mangelfuld eller for sen indberetning af de krævede oplysninger. En strafbar handling kan endvidere bestå i manglende eller mangelfulde

kontroller af indberetningsmekanismens indberetninger til den kompetente myndighed.

Artikel 26, stk. 7, 8. afsnit, i MiFIR påbyder fondsmæglerselskaber, indberetningsmekanismen eller markedspladsen at rette oplysningerne, hvis transaktionsindberetningerne indeholder fejl eller udeladelser. Denne pligt påhviler de omfattede aktører både ved egne erkendte fejl og ved fejl påpeget af den kompetente myndighed. De strafbare handlinger kan bestå i manglende rettelse af konstaterede eller påpegede fejl.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 26, stk. 7, 1.-4. og 8. afsnit, i MiFIR er den fysiske eller juridiske person, som er forpligtiget til at indberette de enkelte transaktioner.

Artikel 27, stk. 1, i MiFIR pålægger markedspladsen og systematiske internalisatorer at indberette referencedata for finansielle instrumenter til den kompetente myndigheder. Disse referencedata skal indberettes til den kompetente myndighed i elektronisk eller standardiseret form, inden handlen med det finansielle instrument påbegyndes. Ved referencedata forstås faste oplysninger, som ikke ændres i forbindelse med de transaktioner, der skal indberettes i henhold til artikel 26. Eksempler på sådanne oplysninger er instrumentets ISIN, det totale antal udstedte instrumenter (eksempelvis aktier), markedspladsen, hvor instrumenter handles og dato for optagelse til eller anmodning om optagelse til handel af det finansielle instrument. Den strafbare handling består i manglende indberetning af de krævede oplysninger.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er systematiske internalisatorer, operatøren af et reguleret marked eller fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads, som skal indberette de krævede referencedata til den kompetente myndighed.

Artikel 28, stk. 1, i MiFIR indeholder en pligt for finansielle og ikke-finansielle modparter til at foretage en række nærmere opregnede derivattransaktioner på en markedsplads. De omfattede transaktioner er alle transaktioner, der ikke er koncerninterne transaktioner omfattet af artikel 3 i EMIR eller omfattet af en overgangsbestemmelse i artikel 89 i EMIR. Herudover skal de omfattede derivater være omfattet af handelsforpligtigelsen fastsat i en teknisk standard udstedt i medfør af artikel 32 i MiFIR og opført i et register etableret i henhold til artikel 34 i MiFIR og offentliggjort på ESMA's hjemmeside.

De strafbare handlinger kan eksempelvis bestå i gennemførelse af en derivattransaktion uden for en markedsplads, uanset der foreligger en pligt til at gennemføre den pågældende derivattransaktion på en markedsplads.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af handelsforpligtigheden er den finansielle eller ikke-finansielle modpart, som skal sikre at derivattransaktionen overholder betingelserne i artikel 28, stk. 1.

Artikel 28, stk. 2, 1. afsnit, i MiFIR udvider handelsforpligtigheden efter artikel 28, stk. 1, til også at finde anvendelse på de i stk. 1 omhandlede modparter, der indgår derivattransaktioner tilhørende en klasse af derivater, der er erklæret omfattet af handelsforpligtigheden med tredjelandes finansielle institutioner eller andre enheder i tredjelande, som vil være omfattet af clearingforpligtelsen, hvis de havde været etableret i Unionen. Handelsforpligtigheden finder ligeledes anvendelse på tredjelandsenheder, som vil være omfattet af clearingforpligtelsen, hvis de havde været etableret i Unionen, og som indgår derivattransaktioner tilhørende en klasse af derivater, der er erklæret omfattet af handelsforpligtigheden, hvis kontrakten har en direkte, væsentlig og forudsigelig virkning i et EU/EØS-land m.v., eller når en sådan forpligtelse er nødvendig eller hensigtsmæssig for at forhindre uddragelse fra en bestemmelse i denne forordning.

De strafbare handlinger kan eksempelvis bestå i gennemførelse af en derivattransaktion uden for en markedsplads, uanset der foreligger en pligt til at gennemføre den pågældende derivattransaktion på en markedsplads.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af handelsforpligtigheden efter bestemmelsen er den finansielle institution eller enhed i et tredjeland, som kan idømmes en bøde for manglende overholdelse af handelsforpligtigheden for de derivattransaktioner, hvor kontrakten har en direkte, væsentlig og forudsigelig virkning i et EU/EØS-land m.v., eller når forpligtelsen er nødvendig for at forhindre omgåelse af bestemmelser i MiFIR.

Artikel 29, stk. 1, i MiFIR indeholder en pligt for operatører af et reguleret marked til at sikre, at alle transaktioner med derivater, som indgås på det regulerede marked, cleares af en CCP. Artikel 29, stk. 2, i MiFIR indeholder en pligt for CCP'er, markedspladser og fondsmæglerselskaber, der optræder som clearingmedlemmer i henhold til artikel 2, stk. 14, i EMIR til at have systemer og procedurer, som sikrer, at CCP-clearede transaktioner sendes og accepteres til clearing så hurtigt, som det er teknologisk muligt ved brug af it-baserede systemer.

De strafbare handlinger omfattet af artikel 29, stk. 1, kan bestå i manglende clearing af derivattransaktioner indgået på et reguleret marked. De strafbare handlinger for overtrædelse af artikel 29, stk. 2, kan eksempelvis bestå i manglende eller mangelfulde systemer og procedurer til sikring af en hurtig clearing af de omfattede transaktioner.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af clearingforpligtelsen i artikel 29, stk. 1, i MiFIR og pligten til at have effektive og hurtige systemer i artikel 29, stk. 2 er den enkelte operatør af et reguleret marked, CCP, fondsmæglerselskab eller operatører af et reguleret marked eller fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads, som skal sikre, at clearing sker via en CCP, og sikre, at egne ordninger og systemer til stædighed er opdateret til hurtigst mulige tekniske niveau.

Artikel 30, stk. 1, i MiFIR opstiller en række krav, førend der kan anvendes indirekte clearingordninger i forbindelse med børshandlede derivater. Disse ordninger må ikke øge modpartsrisikoen og skal sikre, at modpartens aktiver og positioner nyder samme beskyttelse som den beskyttelse, der opnås efter artikel 39 og 48 i EMIR. Dette medfører, at beskyttelsen som minimum skal opfylde reglerne om overførbare i dette lovforslags § 184. De strafbare handlinger kan eksempelvis bestå i manglende sikring af, at aktiver og positioner kan overføres eller på anden vis opnår en tilstrækkelig beskyttelse.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den operatør af et reguleret marked, som tillader ikke-medlemmer af en CCP at foretage transaktioner i børshandlede derivater. Operatøren af et reguleret marked skal sikre, at de indirekte clearingordninger, som tilbydes ikke øger modpartsrisikoen, og sikre, at aktiver og positioner nyder samme beskyttelse som aktiver og positioner efter artikel 39 og 48 i EMIR.

Artikel 31, stk. 2, i MiFIR pålægger fondsmæglerselskaber og operatører af et reguleret marked, der tilbyder porteføljekomprimering, at offentliggøre mængden af transaktioner, der er omfattet af porteføljekomprimering og tidspunkter for deres indgåelse, via en godkendt offentliggørelsesordning i overensstemmelse med tidsfristerne i henhold til artikel 10 i MiFIR. Artikel 10 i MiFIR, kræver at oplysninger om transaktioner skal offentliggøres så tæt på realtid som teknisk muligt. Den strafbare handling består i manglende rettidig offentliggørelse af de krævede oplysninger.

Artikel 31, stk. 3, i MiFIR pålægger fondsmæglerselskaber og operatører af et reguleret marked, der tilbyder porteføljekomprimering, at føre et fuldstændigt og nøjagtigt register over alle porteføljekomprimeringer, som de foranstalter eller deltager i. Disse registre skal efter anmodning straks stilles til rådighed. De strafbare handlinger for overtrædelse af bestemmelsen kan eksempelvis bestå i manglende eller mangelfuld registrering af de krævede oplysninger.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 31, stk. 2 og 3, i MiFIR er de fondsmæglerselskaber eller operatører af et reguleret marked, der tilbyder porteføljekomprimering.

Artikel 35, stk. 1, i MiFIR påbyder CCP'er at tillade clearing af finansielle instrumenter på et ikke-diskriminerende og gennemsigtigt grundlag, herunder hvad angår sikkerhedsstillelseskra­v og gebyrer for adgang, uanset på hvilken markedsplads transaktionen udføres. Dette skal navnlig sikre, at en markedsplads har ret til ikke-diskriminerende behandling af kontrakter, der handles på denne markedsplads. Herudover giver artikel 35, stk. 1, mulighed for, at en CCP kan kræve at den markedsplads, som ønsker at foretage clearing af finansielle instrumenter via den pågældende CCP, skal opfylde de driftsmæssige og tekniske krav, der fastsættes af CCP'en.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 35, stk. 1, i MiFIR er den enkelte CCP, som skal tillade clearing af finansielle instrumenter i overensstemmelse med bestemmelsen. Den strafbare handling for overtrædelse af bestemmelsen kan eksempelvis bestå i afvisning af clearing baseret på, på hvilken markedsplads transaktionen er udført, eller indførelse af et diskriminerende regelsæt om sikkerhedsstillelse og gebyrer.

Artikel 35, stk. 2, i MiFIR stiller krav om, til hvem en markedsplads, der ønsker adgang til en CCP, skal sende anmodning om en sådan adgang. Anmodningen skal sendes til CCP'en, CCP'ens kompetente myndighed og markedspladsens kompetente myndighed. Herudover skal anmodningen præcisere, hvilke typer finansielle instrumenter der anmodes om adgang til.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er operatører af et reguleret marked eller fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads, der skal sikre, at anmodning om optagelse indgives formelt til alle de i bestemmelsen omfattede enheder. Den strafbare handling består i manglende eller mangelfuld fremsendelse af anmodning om adgang til en CCP.

Artikel 35, stk. 3, 1. pkt., i MiFIR opstiller en række tidsmæssige og formelle krav til CCP'ens accept af adgang eller nægtelse af en sådan adgang. Artikel 35, stk. 3, 2. pkt., påbyder en CCP at give en fyldestgørende begrundelse og underrette den kompetente myndighed skriftligt om sin afgørelse, hvis en afgørelse nægter adgang. Hvis markedspladsen er etableret i en anden medlemsstat end CCP'en, skal CCP'en også give markedspladsens kompetente myndighed en sådan meddelelse og begrundelse. CCP'en skal give effektiv adgang senest 3 måneder efter at have givet et positivt svar på anmodningen om adgang.

De strafbare handlinger består i manglende overholdelse af bestemmelsens tidsmæssige eller formelle krav.

Ansvarssubjektet for overtrædelse er den enkelte CCP, som i sin afgørelse skal opfylde de formelle krav i artikel 35, stk. 3 i MiFIR.

Artikel 36, stk. 1, i MiFIR påbyder en markedsplads at fremlægge handelsfeeds på et ikke-diskriminerende og gennemsigtigt grundlag, herunder hvad angår gebyrer for adgang, på anmodning af enhver CCP, der har tilladelse efter eller er anerkendt i henhold til EMIR, og som ønsker at klare transaktioner med finansielle instrumenter, der udføres på denne markedsplads. Dette krav finder ikke anvendelse på derivatkontrakter, som allerede er omfattet af adgangsforpligtelserne i henhold til artikel 8 i EMIR.

De strafbare handlinger kan eksempelvis bestå i manglende eller mangelfuld fremlæggelse af de krævede oplysninger. De strafbare handlinger kan endvidere bestå i diskriminerende fremlæggelse af oplysninger, hvorved visse CCP'er får adgang til oplysninger på bedre vilkår end andre.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er operatører af et reguleret marked eller fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads, der skal fremlægge de krævede handelsfeeds.

Artikel 36, stk. 2, i MiFIR stiller krav om, til hvem en CCP, der ønsker adgang til en markedsplads handelsfeed, skal sende anmodning om en sådan adgang. Anmodningen skal sendes til markedspladsen, CCP'ens kompetente myndighed og markedspladsens kompetente myndighed.

Ansvarssubjektet for manglende overholdelse af bestemmelsen er CCP'en, der skal sikre, at anmodning om adgang indgives formelt til alle de i bestemmelsen omfattede enheder. Den strafbare handling består i manglende eller mangelfuld fremsendelse af anmodning om adgang til en markedsplads.

Artikel 36, stk. 3, 1. pkt., i MiFIR opstiller en række tidsmæssige og formelle krav til markedspladsens accept af adgang eller nægtelse af en sådan adgang. Artikel 36, stk. 3, 2. pkt., påbyder en markedsplads at give en fyldestgørende begrundelse, hvis der nægtes adgang til anmoderen, og at underrette den kompetente myndighed skriftligt om sin afgørelse. Hvis CCP'en er etableret i et andet EU/EØS-land m.v. end markedspladsen, skal markedspladsen også give CCP'ens kompetente myndighed en meddelelse og begrundelse. Markedspladsen skal give adgang senest 3 måneder efter at have givet et positivt svar på anmodningen om adgang.

De strafbare handlinger består i manglende overholdelse af bestemmelsens tidsmæssige eller formelle krav.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den enkelte operatør af et reguleret marked eller fondsmægler-selskab, der driver en markedsplads, som i sin afgørelse skal opfylde de formelle krav i artikel 36, stk. 3, i MiFIR.

Artikel 37, stk. 1., 1. pkt., i MiFIR påbyder personer med ejendomsrettigheder til et benchmark at sikre, at CCP'er og markedspladser med hensyn til handel og clearing har ikke-diskriminerende adgang til relevante pris- og datafeeds og oplysninger om sammensætning, metode og prissætning af dette benchmark med henblik på clearing, handel og licenser. Artikel 37, stk. 1, 2. pkt., påbyder personer med ejendomsrettigheder til et benchmark at tildele licenser, der omfatter adgang til oplysninger, på et fair, fornuftigt og ikke-diskriminerende grundlag senest 3 måneder efter en CCP's eller markedsplads anmodning.

Artikel 37, stk. 1, 3. pkt., i MiFIR påbyder, at der gives adgang til en rimelig forretningsmæssig pris under hensyntagen til den pris, til hvilken der gives adgang til benchmarket, eller de intellektuelle ejendomsrettigheder på tilsvarende vilkår licenseres til en anden CCP, markedsplads eller enhver anden tilknyttet person til clearing- og handelsformål. Der kan kun afkræves forskellige CCP'er, markedspladser eller tilknyttede personer forskellige priser, hvis dette er objektivt begrundet ud fra rimelige forretningsmæssige hensyn såsom den mængde, det anvendelsesområde eller det formål, der efterspørges.

De strafbare handlinger kan eksempelvis bestå i manglende eller mangelfuld fremlæggelse af de krævede oplysninger. De strafbare handlinger kan endvidere bestå i diskriminerende fremlæggelse af oplysninger, hvorved visse CCP'er og markedspladser får adgang til oplysninger på bedre vilkår end andre.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 37, stk. 1, i MiFIR er den fysiske eller juridiske person, som besidder ejendomsrettighederne til det relevante benchmark.

Artikel 37, stk. 3, i MiFIR indeholder et forbud for en CCP, en markedsplads eller tilknyttede enheder mod at indgå aftaler med en udbyder af et benchmark, hvor sådanne aftaler medfører, at en anden CCP eller markedsplads forhindres i at få oplysninger eller licenser omfattet af artikel 37, stk. 1.

De strafbare handlinger består i indgåelse af en aftale i strid med artikel 37, stk. 3. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den CCP eller operatør af et reguleret marked eller fondsmægler-selskaber, der driver en markedsplads, eller tilknyttede enheder, som indgår aftaler, der hindrer adgang til informationer eller benchmark.

Til § 249

Efter § 93, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., straffes overtrædelse af artikel 16, stk. 1 og 2, artikel 17, stk. 1, 2, 4, 5, 7 og 8, artikel 18, stk. 1-6, artikel 19, stk. 1, 2, 5, 7 og 11, og artikel 20, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen med bøde. Det følger af § 94, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., at overtrædelse af artikel 14 og 15 i markedsmisbrugsforordningen straffes med bøde eller fængsel indtil 1 år og 6 måneder.

Den foreslåede bestemmelse i § 249 fastlægger, hvilke overtrædelser af reglerne i markedsmisbrugsforordningen der straffes med bøde eller fængsel indtil 1 år og 6 måneder.

Den foreslåede bestemmelse viderefører dele af § 93, stk. 1, og § 94, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v.

Det følger af lovforslagets § 255, stk. 3, at der kan pålægges selskaber m.v. (juridiske personer) strafansvar efter 5. kapitel i straffeloven. Af § 27, stk. 1, 1. pkt., i straffeloven fremgår, at strafansvar for en juridisk person forudsætter, at der inden for dens virksomhed er begået en overtrædelse, der kan tilregnes en eller flere til den juridiske person knyttede personer eller den juridiske person som sådan.

I de tilfælde, hvor de strafbelagte bestemmelser omhandler pligter eller forbud for virksomheden, er de mulige ansvarssubjekter virksomheden og/eller en eller flere personer med tilknytning til virksomheden, hvilket oftest er medlemmer af ledelsen. Ved valg af ansvarssubjekt er det udgangspunktet, at tiltalen rejses mod den juridiske person. Der kan i en række tilfælde være anledning til - udover tiltalen mod den juridiske person - tillige at rejse tiltale mod en eller flere fysiske personer, såfremt den eller de pågældende har handlet forsætligt eller udvist grov uagtsomhed.

Det følger endvidere af lovforslagets § 255, stk. 5, at der ved udmåling af bøder efter § 249 skal lægges vægt på overtrædelsens grovhed og gerningsmandens økonomiske forhold.

Det vil fremgå af de specielle bemærkninger til de enkelte artikler nedenfor, hvis der skal lægges vægt på noget særligt ved vurderingen af overtrædelsens grovhed, eller hvis der skal indgå noget særligt som skærpende eller formildende omstændigheder. Hvor der ikke skal lægges vægt på noget særligt, vil det være de almindelige regler, herunder særligt §§ 51 og 80-82 i straffeloven, der finder anvendelse.

For en nærmere beskrivelse af udmålingen af bøder henvises i øvrigt til lovforslagets specielle bemærkninger til § 255, stk. 5.

Det foreslås i *stk. 1*, at overtrædelse af artikel 16, stk. 1 og 2, artikel 17, stk. 1, 2, 4, 5, 7 og 8, artikel 18, stk. 1-6, artikel 19, stk. 1, 2, 5, 7 og 11, og artikel 20, stk. 1, i markedsmis-

brugsforordningen straffes med bøde, medmindre højere straf er forskyldt efter den øvrige lovgivning.

Nedenfor anføres en uddybende beskrivelse af indholdet af de enkelte artikler, herunder forpligtelserne vedrørende de enkelte artikler i markedsmisbrugsforordningen, der straffelægges med lovforslaget:

Artikel 16, stk. 1, 1. afsnit, i markedsmisbrugsforordningen indeholder et krav til operatører af markedspladser og fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads, til at fastlægge og opretholde effektive ordninger, systemer og procedurer, som tager sigte på at forebygge og afsløre insiderhandel og markedsmanipulation eller forsøg herpå i overensstemmelse med artikel 31 og 54 i MiFID II samt krav om indberetning af sådanne transaktioner til den kompetente myndighed.

Artikel 16, stk. 1, 2. afsnit indeholder et krav til personer omhandlet i første afsnit om omgående indberetning af handelsordrer og transaktioner, som kan udgøre insiderhandel, markedsmanipulation eller forsøg herpå til den kompetente myndighed.

Artikel 16, stk. 2, 1. pkt., i markedsmisbrugsforordningen indeholder krav om, at en fysisk eller juridisk person, der som led i sit erhverv organiserer eller gennemfører transaktioner, skal indføre og opretholde effektive ordninger, systemer og procedurer med henblik på at kunne afsløre og indberette handelsordrer og transaktioner, der udgør insiderhandel eller markedsmanipulation eller forsøg herpå. Sådanne juridiske og fysiske personer kan eksempelvis være kreditinstitutter og fondsmæglere, der udfører transaktioner med finansielle instrumenter for kundens regning.

Artikel 16, stk. 2, 2. pkt., indeholder endvidere et krav om, at de omfattede personer skal indberette sådanne mistænkelige handelsordrer eller transaktioner vedrørende et finansielt instrument til den kompetente myndighed. Dette gælder, hvad enten handelsordren eller transaktionen placeres eller afvikles på eller uden for en markedsplads. Den strafbare handling kan eksempelvis bestå i manglende indberetning af en handel, der er atypisk for den enkelte investor, fordi handlen er i en mere risikofyldt aktie, end investor normalt handler med, eller fordi investoren køber en atypisk stor mængde aktier.

Artikel 16, stk. 5, i markedsmisbrugsforordningen pålægger ESMA at udarbejde udkast til tekniske gennemførelsesstandarder med henblik på nærmere fastlæggelse af passende ordninger og procedurer til overholdelse af artikel 16, stk. 1 og 2 samt de indberetningsmodeller, som personer skal benytte for at overholde kravene i artikel 16, stk. 1 og 2. Dette har udmøntet sig i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2016/957 af 9. marts 2016 om supplerende regler til

Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder for passende ordninger, systemer og procedurer samt indberetningsskemaer, der skal anvendes med henblik på at forebygge, afsløre og indberette misbrugspraksis eller mistænkelige ordrer eller transaktioner.

Af den foreslåede bestemmelse fremgår, at overtrædelse af artikel 16, stk. 1 og 2, kan straffes med bøde. Da der er tale om etablering af ordninger, systemer og procedurer til overvågning af handel med finansielle instrumenter, vil det være objektivt konstaterbart, om den omfattede virksomhed har sådanne ordninger, systemer og procedurer. Det vil imidlertid indebære et skøn at vurdere, hvorvidt disse ordninger, systemer og procedurer anses for at være effektive. I dette skøn skal vurderes, om de pågældende systemer er tilpasset virksomhedens forretningsmodel, og om procedurerne tager tilstrækkelig højde for virksomhedens aktiviteter. Heri kan blandt andet indgå en vurdering af antallet af transaktioner, som virksomheden har vurderet som mistænkelige. Herunder kan også antallet af transaktioner, som umiddelbart er fundet mistænkelige, men ved nærmere undersøgelse ikke er indberettet til Finanstilsynet, tillægges betydning for vurderingen.

Pligten til overvågning af handlen i henhold til artikel 16, stk. 1 og 2, i markedsmisbrugsforordningen er en væsentlig del af overvågningen af kapitalmarkederne. Overtrædelse vil have den konsekvens, at andre overtrædelser af forordningen potentielt ikke bliver opdaget, hvilket kan skade tilliden til kapitalmarkederne.

Overtrædelsen bør derfor betragtes som en grov overtrædelse, og der bør i forbindelse med vurderingen af grovhed indgå en eventuel besparelse for lovovertræderen ved ikke at opfylde kravene i artikel 16, stk. 1 og 2. Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 255, stk. 5.

Artikel 17, stk. 1, 1. afsnit, i markedsmisbrugsforordningen indeholder krav om, at en udsteder skal offentliggøre intern viden hurtigst muligt til markedet. Artikel 17, stk. 1, 2. afsnit, 1. pkt., indeholder et krav om, at udstederen skal sikre, at den interne viden offentliggøres på en måde, som muliggør hurtig adgang til og en fuldstændig korrekt og rettidig vurdering af denne viden i offentligheden.

Artikel 17, stk. 1, 2. afsnit, 2. pkt., indeholder et krav om, at udstederen ikke må kombinere videregivelse til offentligheden med markedsføring af sine aktiviteter. Artikel 17, stk. 1, 2. afsnit, 3. pkt., indeholder et krav om, at udstederen i en periode på mindst 5 år skal lægge al intern viden, som den pågældende er forpligtet til at offentliggøre, ud på sit websted og løbende ajourføre den. En virksomhed kan idømmes en bøde, hvis udstederen ikke hurtigst muligt offentliggør intern viden. Intern viden skal forstås i overensstemmelse

med definitionen af intern viden i artikel 7 i markedsmissbrugsforordningen. Overtrædelser af artikel 17, stk. 1, kan endvidere under visse omstændigheder betragtes som overtrædelse af forbuddet imod markedsmanipulation i henhold til markedsmissbrugsforordningens artikel 15.

Artikel 17, stk. 2, i markedsmissbrugsforordningen indeholder et tilsvarende krav for deltagere på markedet for emissionskvoter. Artikel 17, stk. 2, 1. afsnit, indeholder et krav om, at en deltager på markedet for emissionskvoter effektivt og rettidigt skal offentliggøre intern viden om emissionskvoter, som den pågældende er i besiddelse af i forbindelse med sin virksomhed, herunder luftfartsaktiviteter som angivet i bilag I til direktiv 2003/87/EF eller anlæg i henhold til artikel 3, litra e, i nævnte direktiv, som den pågældende deltager, dennes moderselskab eller tilknyttede selskab er driftsmæssig ansvarlig for, helt eller delvist. For så vidt angår anlæg skal en sådan offentliggørelse omfatte alle oplysninger af relevans for kapaciteten og udnyttelsen af anlæg, herunder planlagt eller ikke-planlagt manglende tilgængelighed til sådanne anlæg.

Artikel 17, stk. 10, litra a, i markedsmissbrugsforordningen pålægger ESMA at udarbejde udkast til tekniske gennemførelsesstandarder med henblik på nærmere fastlæggelse af de tekniske metoder til offentliggørelse af intern viden som omhandlet i stk. 1 og 2. Dette har udmøntet sig i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2016/522 af 17. december 2015 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 for så vidt angår en undtagelse for visse offentlige organer og centralbanker i tredjelande, indikatorerne for markedsmanipulation, tærsklerne for offentliggørelse af viden, den kompetente myndighed for underretninger om udsættelse, tilladelse til handel i lukkede perioder og typer af anmeldelsespligtige transaktioner udført af ledende medarbejdere. Ved vurderingen af, om en virksomhed har overholdt pligten til offentliggørelse af intern viden, vil det indgå, om kravene i den delegerede forordning er opfyldt.

En udsteder eller en deltager på markedet for emissionskvoter kan på eget ansvar udsætte offentliggørelse af intern viden i henhold til artikel 17, stk. 4, i markedsmissbrugsforordningen. Hvis betingelserne for at udsætte intern viden ikke er opfyldt, betragtes det som manglende og for sen offentliggørelse af intern viden, jf. artikel 17, stk. 1 og 2, jf. artikel 17, stk. 4. I henhold til artikel 17, stk. 11, har ESMA udstedt retningslinjer (ESMA/2016/1478) om udsættelse af offentliggørelse af intern viden indeholdende en vejledende og ikke-udtømmende liste over udsteders legitime interesser omhandlet i artikel 17, stk. 4, litra a, samt en ikke-udtømmende liste vedrørende situationer, i hvilke en udsættelse af offentliggørelse af intern viden sandsynligvis vil vildlede markedet, jf. artikel 17, stk. 4, litra b.

Artikel 17, stk. 5, i markedsmissbrugsforordningen indeholder en mulighed for, at en udsteder, som er et kreditinstitut eller et finansieringsinstitut, på eget ansvar kan udsætte offentliggørelsen af intern viden for at bevare stabiliteten i det finansielle system. Hvis betingelserne for at udsætte intern viden ikke er opfyldt, betragtes det som manglende eller for sen offentliggørelse af intern viden, jf. artikel 17, stk. 1 og 2, jf. artikel 17, stk. 5.

Artikel 17, stk. 7, i markedsmissbrugsforordningen indeholder en oplysningspligt for udstedere eller deltagere på markedet for emissionskvoter, der har udsat intern viden i henhold til stk. 4 eller 5. Når fortroligheden af den interne viden ikke længere kan sikres, skal udstederen eller deltageren på markedet for emissionskvoter offentliggøre denne viden så hurtigt som muligt. Bestemmelsen omfatter situationer, hvor et rygte udtrykkeligt vedrører nogle interne oplysninger, hvis offentliggørelse er udsat i overensstemmelse med betingelserne i stk. 4 og 5, når rygten er tilstrækkeligt præcis til at indikere, at fortroligheden af disse oplysninger ikke længere kan sikres. Hvis udstedere eller deltagere på markedet for emissionskvoter, der er omfattet af denne bestemmelse, i tilfælde af et sådan rygte ikke hurtigst muligt herefter offentliggør den interne viden, vil udstederen eller deltageren på markedet for emissionskvoter kunne idømmes en bøde for manglende offentliggørelse af intern viden, jf. artikel 17, stk. 1, jf. artikel 17, stk. 7.

Artikel 17, stk. 8, i markedsmissbrugsforordningen indeholder et krav om, at hvis en udsteder eller deltager på markedet for emissionskvoter eller en person, der handler på dennes vegne eller for dennes regning, bevidst videregiver intern viden til tredjemand som led i den normale udøvelse af opgaver, der følger af ansættelse, erhverv eller opgaver, som omhandlet i artikel 10, stk. 1, i markedsmissbrugsforordningen, skal vedkommende offentliggøre denne interne viden i sin helhed samtidig med, at den meddeles til tredjemand. Hvis videregivelsen sker ubevidst, skal en udsteder eller en deltager på markedet for emissionskvoter offentliggøre den interne viden i sin helhed hurtigst muligt efter, at den meddeles tredjemand. Disse krav om offentliggørelse gælder ikke, i tilfælde af at den person, der modtager den interne viden, er pålagt tavshedspligt, uanset om denne pligt er fastsat ved lov, administrative bestemmelser, vedtægter eller en kontrakt.

Artikel 17, stk. 10, litra b, i markedsmissbrugsforordningen, pålægger ESMA at udarbejde udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder med henblik på nærmere fastlæggelse af de tekniske metoder til at udsætte offentliggørelse af intern viden som omhandlet i stk. 4 og 5. Dette har udmøntet sig i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2016/522 af 17. december 2015 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 for så vidt angår en undtagelse for visse offentlige organer og centralbanker i tredjelande, indikatorerne for

markedsmanipulation, tærsklerne for offentliggørelse af viden, den kompetente myndighed for underretninger om udsættelse, tilladelse til handel i lukkede perioder og typer af anmeldelsespligtige transaktioner udført af ledende medarbejdere. Ved vurderingen af, om udsteder har overholdt pligten til at offentliggøre intern viden, vil det indgå, om kravene i den delegerede forordning er opfyldt.

Udstederes undladelse af at offentliggøre intern viden hurtigst muligt medfører, at investorerne ikke har mulighed for at foretage deres investeringsbeslutninger på baggrund af korrekte og pålidelige oplysninger, hvilket er en grundlæggende forudsætning for, at prisdannelsen på kapitalmarkederne kan fungere tilfredsstillende. Overtrædelse af artikel 17 i markedsmisbrugsforordningen betragtes som en grov overtrædelse, hvilket bør afspejles ved bødeudmålingen. Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 255, stk. 5.

Artikel 18, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen indeholder et krav om, at udstedere eller personer, der handler på deres vegne eller for deres regning, skal udarbejde en liste over alle de personer, som har adgang til intern viden, og som arbejder for udstederen enten i henhold til en ansættelseskontrakt eller på anden måde udfører opgaver, hvorigennem de har adgang til intern viden. Disse omfatter ikke kun ansatte, men ligeledes eksempelvis advokater, revisorer, bankforbindelser eller andre rådgivere. Insiderlister er et vigtigt instrument for udstedere til styring af, hvem hos udstederen der er i besiddelse af intern viden, men er et lige så vigtigt instrument for myndighederne til efterforskning af eksempelvis, om der er foretaget insiderhandel eller forsøg herpå. Derudover skal udstedere eller personer, der handler på deres vegne eller for deres regning, straks ajourføre listen i overensstemmelse med artikel 18, stk. 4, samt forelægge insiderlisten for den kompetente myndighed så hurtigt som muligt efter anmodning herom.

Udsteder kan f.eks. idømmes en bøde for manglende udarbejdelse af insiderlister samt for ikke at udarbejde korrekte insiderlister, herunder manglende ajourføring af listerne. Udsteder kan endvidere idømmes en bøde ved manglende indsendelse af insiderlisten til den kompetente myndighed, hvis den kompetente myndighed anmoder herom. Skærpende omstændigheder kan være situationer, hvor virksomheden forsætligt undlader at opdatere insiderlisten eller forsætligt undlader at optage visse personer på listen.

Der er en række indholdsmæssige krav til insiderlisten i artikel 18, stk. 3. Hvis insiderlisten ikke indeholder oplysningerne, der fremgår af artikel 18, stk. 3, er insiderlisten mangelfuld. Udsteder kan idømmes en bøde for manglende udarbejdelse af insiderlister i henhold til artikel 18, stk. 1, jf. artikel 18, stk. 3.

Derudover er der i artikel 18, stk. 5, i markedsmisbrugsforordningen et krav om, at udsteder eller enhver person, der handler på dennes vegne eller for dennes regning, skal opbevare insiderlisten i en periode på mindst 5 år, efter den er udarbejdet eller ajourført. Hvis udsteder ikke har opbevaret insiderlisten i en periode på mindst 5 år, har udsteder ikke udarbejdet insiderlisten i henhold til artikel 18, stk. 1. Udsteder kan idømmes en bøde for manglende udarbejdelse af insiderlister i henhold til artikel 18, stk. 1, jf. artikel 18, stk. 5.

Artikel 18, stk. 2, i markedsmisbrugsforordningen indeholder en pligt for udstedere eller personer, der handler på deres vegne eller for deres regning, til at tage alle rimelige skridt for at sikre, at en person på insiderlisten skriftligt anerkender de juridiske og lovgivningsmæssige pligter, der følger heraf, og er bekendt med de sanktioner, der er knyttet til insiderhandel og uretmæssig videregivelse af intern viden.

Artikel 18, stk. 6, i markedsmisbrugsforordningen indeholder en fritagelse for udstedere på SMV-vækstmarkeder for kravet om udarbejdelse af insiderlister. Udstederne på SMV-vækstmarkederne er alene fritaget for kravet, hvis udstederen tager alle rimelige skridt for at sikre, at enhver person med adgang til intern viden anerkender de juridiske og lovgivningsmæssige pligter, der følger heraf, og er bekendt med de sanktioner, der er knyttet til insiderhandel og uretmæssig videregivelse af intern viden. Udstederen skal også kunne levere insiderlisten til udstederen på anmodning.

Udsteder kan endvidere idømmes en bøde ved manglende indsendelse af insiderlisten til den kompetente myndighed. Skærpende omstændigheder kan være situationer, hvor virksomheden forsætligt undlader at opdatere insiderlisten eller forsætligt undlader at optage visse personer på listen.

Artikel 19, stk. 1, 1. afsnit, i markedsmisbrugsforordningen indeholder en pligt for personer med ledelsesansvar. Personer med ledelsesansvar skal underrette udstederen og den kompetente myndighed om alle transaktioner, som vedkommende udfører for egen regning, og som vedrører aktier eller gældsinstrumenter fra den pågældende udsteder eller derivater eller andre finansielle instrumenter, som er forbundet hermed. Der er tale om et krav om, at det skal være transaktioner, der vedrører finansielle instrumenter.

En person med ledelsesansvar skal forstås i overensstemmelse med definitionen i artikel 3, stk. 1, nr. 25, i markedsmisbrugsforordningen, hvorefter en person med ledelsesansvar er en person hos en udsteder, en deltager på markedet for emissionskvoter eller en enhed omfattet af artikel 19, stk. 10, som er medlem af enhedens administrations-, ledelses- eller tilsynsorgan, eller en leder, der ikke er medlem af de i litra a omhandlede organer, som har regelmæssig adgang til intern viden, der direkte eller indirekte vedrører en-

heden, og som har beføjelser til at træffe ledelsesmæssige beslutninger, der påvirker denne enheds fremtidige udvikling og forretningsmuligheder.

Artikel 19, stk. 1, 1. afsnit, i markedsmisbrugsforordningen indeholder endvidere en pligt for personer, der er nært knyttet til personen med ledelsesansvar. Personer med nær tilknytning skal underrette udstederen og den kompetente myndighed om alle transaktioner, som vedkommende udfører for egen regning, og som vedrører aktier eller gældsinstrumenter fra den pågældende udsteder eller derivater eller andre finansielle instrumenter, som er forbundet hermed. Der er et krav om, at det skal være transaktioner, der vedrører finansielle instrumenter.

Personer med nær tilknytning skal forstås i overensstemmelse med definitionen i artikel 3, stk. 1, nr. 26, i markedsmisbrugsforordningen, hvorefter en person med nær tilknytning skal forstås som en ægtefælle eller en partner, som i overensstemmelse med national ret betragtes som sidestillet med en ægtefælle, jf. litra a, børn over for hvem der består forsørgerpligt i overensstemmelse med national ret, jf. litra b, familiemedlemmer, som har været medlem af samme husstand i mindst et år på datoen for den pågældende transaktion, jf. litra c, eller en juridisk person, trust, eller ethvert partnerskab, hvis ledelsesansvar varetages af en person, der varetager ledelsesansvar eller af en person omhandlet i litra a), b) eller c), eller som direkte eller indirekte er kontrolleret af en sådan person, eller hvis økonomiske interesser i betydelig grad er sammenfaldende med en sådan persons, jf. litra d.

I henhold til artikel 19, stk. 1, 3. afsnit, i markedsmisbrugsforordningen finder artikel 19, stk. 1, 1. afsnit, anvendelse, når det samlede antal transaktioner har nået den fastsatte tærskel, alt efter tilfældet, inden for et kalenderår. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om at hæve tærsklen for indberetning af ledende medarbejders transaktioner i henhold til artikel 19, stk. 9, i markedsmisbrugsforordningen, jf. lovforslagets § 223.

En underretning skal ske straks og senest tre arbejdsdage efter transaktionen i henhold til artikel 19, stk. 1, 2. afsnit.

Artikel 19, stk. 1, 1. afsnit, i markedsmisbrugsforordningen indeholder også en pligt for personer med ledelsesansvar og personer, der er nært knyttet til dem, på markedet for emissionskvoter. Her skal personer med ledelsesansvar og personer, der er nært knyttet til dem, underrette deltageren på markedet for emissionskvoter og den kompetente myndighed om alle transaktioner, som de udfører for egen regning, og som vedrører emissionskvoter, auktionsprodukter baseret herpå eller dertil relaterede derivater.

Ansvarssubjektet i forhold til bestemmelsen er den enkelte person med ledelsesansvar eller dennes nærtstående som fy-

sisk person. Personen med ledelsesansvar eller dennes nærtstående kan idømmes en bøde, hvis personen ikke sender en underretning til udstederen og Finanstilsynet. Overtrædelser af længerevarende karakter eller undladelse af underretning i henhold til artikel 19, stk. 1, er en grov overtrædelse, og det skal anses for en skærpene omstændighed ved straffens udmåling.

Under hensyn til karakteren af forordningens artikel 19, stk. 1, og det forhold, at Finanstilsynet har haft hjemmel til at udstede administrative bødeforelæg for visse overtrædelser af den tidligere § 28 a, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. om ledende medarbejders transaktioner, vil det være relevant sammen med Justitsministeriet under inddragelse af Rigsadvokaten at overveje, om Finanstilsynet bør have adgang til at udstede administrative bødeforelæg for overtrædelse af forordningens artikel 19, stk. 1, i de tilfælde, hvor en overtrædelse bl.a. er ukompliceret og uden bevismæssig tvivl.

Artikel 19, stk. 2, indeholder de nærmere regler for indberetning til kompetente myndigheder.

Ved overtrædelse af artikel 19, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen om pligten til at indberette transaktioner samt at indberette disse transaktioner til den kompetente myndighed, forudsættes det, at førstegangstilfælde som udgangspunkt vil udløse en bøde på 15.000 kr. Denne retningslinje tager blandt andet udgangspunkt i de bødeforelæg som Statsadvokaten for Særlig Økonomisk og International Kriminalitet har udstedt på lignende bestemmelser

Artikel 19, stk. 5, 1. afsnit, i markedsmisbrugsforordningen indeholder en pligt for udstedere og deltagere på markedet for emissionskvoter til skriftligt at underrette personer med ledelsesansvar om deres forpligtelser i henhold til artikel 19. Udstedere og deltagere på markedet for emissionskvoter skal i henhold til artikel 19, stk. 5, 1. afsnit, 2. pkt., udarbejde en liste over alle personer med ledelsesansvar og personer med nær tilknytning til dem.

Artikel 19, stk. 5, 2. afsnit, i markedsmisbrugsforordningen indeholder en pligt for personer med ledelsesansvar til skriftligt at underrette vedkommendes nærtstående om deres forpligtelser i henhold til artikel 19 og opbevare en kopi heraf. Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 19, stk. 5, 2. afsnit, er personen med ledelsesansvar, som kan idømmes en bøde for manglende underretning til dennes nærtstående samt manglende opbevaring af en kopi af underretningen. Pligten for den ledende medarbejder til at underrette dennes nærtstående omfatter en pligt til at identificere nærtstående og underrette disse om indberetningspligten i henhold til artikel 19, stk. 1, samt at kunne dokumentere, at denne underretning er modtaget af den nærtstående. Pligten for den ledende medarbejder omfatter ikke en efterfølgende kontrol

af, om den nærtstående opfylder sin indberetningspligt i henhold til artikel 19, stk. 1.

Artikel 19, stk. 11, i markedsmisbrugsforordningen indeholder et forbud mod at handle i en lukket periode på 30 kalenderdage før offentliggørelsen af en foreløbig finansiell rapport eller en årsrapport, som den pågældende udsteder er forpligtet til at offentliggøre i overensstemmelse med reglerne for den markedsplads, hvor udstederen har aktier optaget til handel, eller national ret. Forbuddet gælder for personer med ledelsesansvar hos en udsteder. Ansvarssubjektet for overholdelse af bestemmelsen er den enkelte person med ledelsesansvar, som kan idømmes en bøde, hvis personen gennemfører transaktioner i lukkeperioden. Gentagne og grove overtrædelser af bestemmelsen skal anses som en skærpende omstændighed ved straffens udmåling.

Artikel 20, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen indeholder et krav om, at personer, der udarbejder eller udbreder investeringsanbefalinger eller anden information, der anbefaler eller foreslår en investeringsstrategi, skal udvise rimelig omhu for at sikre, at oplysningerne fremsættes objektivt, og at deres interesser eller interessekonflikter oplyses. Overtrædelse kan eksempelvis ske ved ikke at fremsætte oplysningerne på en objektiv måde, men kan endvidere også bestå i manglende eller utilstrækkelig offentliggørelse af interesser eller interessekonflikter i forbindelse med udarbejdelsen eller udbredelsen af investeringsanbefalingen eller anden information, der anbefaler eller foreslår en investeringsstrategi. I henhold til artikel 20, stk. 3, i markedsmisbrugsforordningen, bemyndiges ESMA til at udarbejde gennemførelsesmæssige tekniske standarder for blandt andet nærmere præcisering af indholdskravene til objektiv fremlæggelse af investeringsanbefalingerne og angivelse af interessekonflikter.

De gennemførelsesmæssige tekniske standarder er udstedt i Kommissionens delegerede forordning (EU) nr. 2016/958 af 9. marts 2016 om supplerende regler for de tekniske ordninger med henblik på objektiv fremlæggelse af investeringsanbefalinger eller andre oplysninger med anbefalinger om eller forslag til en investeringsstrategi og afsløring af særlige interesser eller angivelse af interessekonflikter, som er direkte gældende i dansk ret. Ved vurderingen af, om der er sket en overtrædelse af artikel 20, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen, vil indholdet af de gennemførelsesmæssige tekniske standarder skulle inddrages. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den fysiske eller juridiske person, som udarbejder eller udbreder investeringsanbefalingen.

Det foreslås i *stk. 2*, at overtrædelse af artikel 14 og 15 i markedsmisbrugsforordningen straffes med bøde eller fængsel i indtil 1 år og 6 måneder.

Artikel 14 i markedsmisbrugsforordningen indeholder et forbud for personer mod at deltage i eller forsøge at deltage

i insiderhandel. Yderligere indeholder artikel 14 et forbud for personer mod at anbefale andre personer at deltage i insiderhandel samt et forbud imod uretmæssigt at videregive intern viden. Forbuddet i artikel 14 skal forstås i sammenhæng med artikel 7, hvori begrebet intern viden defineres. Yderligere skal artikel 14 om insiderhandel forstås i sammenhæng med artikel 8, hvori insiderhandel nærmere defineres samt artikel 9, hvori en række undtagelser til forbuddet mod insiderhandel samt uretmæssig videregivelse af intern viden opregnes. Artikel 14 forbyder endvidere uretmæssig videregivelse af intern viden, hvilket skal forstås i sammenhæng med forordningens artikel 10, hvori uretmæssig videregivelse af intern viden er nærmere defineret.

For juridiske personers overtrædelse af artikel 14 i markedsmisbrugsforordningen, som vedrører insiderhandel og uretmæssig videregivelse, kan der sondres mellem, om overtrædelse er sket enkelte eller få gange, flere eller gentagne gange eller systematisk, således at størrelsen af bøden bør stige i takt med hyppigheden af overtrædelserne.

Artikel 15 i markedsmisbrugsforordningen indeholder et forbud for personer mod at deltage i eller forsøge at deltage i markedsmanipulation, der er nærmere defineret i artikel 12, jf. nedenfor.

For så vidt angår de ved lov nr. 632 af 8. juni 2016 ophævede regler om markedsmanipulation bemærkes det, at der i nogle nyere domme er sket frifindelse i forskellige situationer som følge af domstolenes fortolkning af den tidligere bestemmelse i § 38 i lov om værdipapirhandel mv. Som det er tilfældet i dag, vil sådanne situationer skulle behandles efter forordningens bestemmelser om strafbar markedsmanipulation, som på enkelte punkter afviger fra de tidligere regler i lov om værdipapirhandel m.v.

Udgangspunktet ved fastsættelse af et værdipapirs værdi i markedet er børskursen på værdipapiret. Værdien fastsættes på en markedsplads af en sælger og en køber, der ved prisfastsættelsen har modsatrettede interesser. Et værdipapirs værdi i markedet vil være den senest noterede kurs mellem uafhængige parter, jf. U 2001.578 H. For en god ordens skyld bemærkes det, at Vestre Landsret i en dom fra 13. maj 2015 synes at have anlagt et andet synspunkt. Højesteret har en i dom fra 24. august 2016 ophævet landsrettens dom og hjemvist sagen til fornyet behandling ved landsretten.

Artikel 12, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen fastsætter, hvilke aktiviteter der efter forordningen omfatter markedsmanipulation. Artikel 12, stk. 2, fastsætter, hvilken adfærd der bl.a. anses for at være markedsmanipulation.

Beskrivelsen i artikel 12 i markedsmisbrugsforordningen af det strafbare område for markedsmisbrug indeholder ikke en betingelse om, at de handlinger, der er egnet til at påvirke

kursen på værdipapirer, skal påvirke kursen i en retning, der afviger fra værdipapirets værdi i markedet. Denne betingelse for strafbar kursmanipulation i § 38, stk. 1, i lov om værdipapirhandel mv. blev ikke videreført i forordningen.

Af artikel 12, stk. 3, i markedsmisbrugsforordningen fremgår det, at forordningens bilag I ikke udtømmende definerer, hvilke indikatorer i tilknytning til anvendelse af fingerede planer eller andre former for bedrag eller påfund og i tilknytning til urigtige eller vildledende signaler og kurssikring der kan anvendes i forhold til bestemmelsens stk. 1, litra a og b, uden at det berører de former for adfærd, der er anført i stk. 2.

Ved vurderingen af, om der i en konkret sag foreligger markedsmanipulation efter forordningen, vil der fortsat kunne indgå andre omstændigheder og indikatorer end de signaler, der er opregnet i bilag I til forordningen.

Ved juridiske personers overtrædelse af markedsmisbrugsforordningens artikel 15 om markedsmanipulation bør der sondres mellem en overtrædelse af kortere varighed (enkelte eller få dage), af mellemlang varighed (op til to måneder) og af lang varighed (over 2 måneder), hvor størrelsen af bøden stiger i takt med overtrædelsens varighed.

Ansvarssubjektet i henhold til artikel 14 og 15 er den fysiske eller juridiske person, som udfører de strafbare handlinger. En fysisk person kan endvidere gøres ansvarlig i det omfang handlingerne er udført på vegne af og til gavn for den juridiske person. En fysisk person vil kunne idømmes fængsel på op til 1 år og 6 måneder for overtrædelse af forbuddet mod insiderhandel og uretmæssig videregivelse samt forbuddet mod markedsmanipulation, hvis denne har foretaget handlinger, som den juridiske person drager fordel af.

Overtrædelse af artikel 14, litra a og b, samt 15 i markedsmisbrugsforordningen skal under særligt skærpende omstændigheder straffes efter § 299 d i straffeloven.

Til § 250

Ifølge § 93, stk. 1, 1. pkt., sidste led, i lov om værdipapirhandel m.v. straffes overtrædelse af artikel 42 i CO₂-auktioneringsforordningen med bøde. Overtrædelse af artikel 38, stk. 1, artikel 39, artikel 40, jf. artikel 38, stk. 1, eller artikel 39, og artikel 41 i CO₂-auktioneringsforordningen straffes med bøde eller fængsel indtil 1 år og 6 måneder, jf. loven § 94, stk. 2.

Den foreslåede bestemmelse i § 250 fastlægger regler om straf for overtrædelse af CO₂-auktioneringsforordningen.

Bestemmelsen viderefører § 93, stk. 1, 1. pkt., sidste led, og § 94, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 43, stk. 3, i CO₂-auktioneringsforordningen.

Det følger af lovforslagets § 255, stk. 3, at der kan pålægges selskaber m.v. (juridiske personer) strafansvar efter 5. kapitel i straffeloven. Af § 27, stk. 1, 1. pkt., i straffeloven fremgår, at strafansvar for en juridisk person forudsætter, at der inden for dens virksomhed er begået en overtrædelse, der kan tilregnes en eller flere til den juridiske person knyttede personer eller den juridiske person som sådan.

I de tilfælde, hvor de strafbelagte bestemmelser omhandler pligter eller forbud for virksomheden, er de mulige ansvarssubjekter virksomheden og/eller en eller flere personer med tilknytning til virksomheden, hvilket oftest er medlemmer af ledelsen. Ved valg af ansvarssubjekt er det udgangspunktet, at tiltalen rejses mod den juridiske person. Der kan i en række tilfælde være anledning til - udover tiltalen mod den juridiske person - tillige at rejse tiltale mod en eller flere fysiske personer, såfremt den eller de pågældende har handlet forsætligt eller udvist grov uagtsomhed.

Det følger endvidere af lovforslagets § 255, stk. 5, at der ved udmåling af bøder efter § 250 skal lægges vægt på overtrædelsens grovhed og gerningsmandens økonomiske forhold.

Det vil fremgå af de specielle bemærkninger til de enkelte artikler nedenfor, hvis der skal lægges vægt på noget særligt ved vurderingen af overtrædelsens grovhed, eller hvis der skal indgå noget særligt som skærpende eller formildende omstændigheder. Hvor der ikke skal lægges vægt på noget særligt, vil det være de almindelige regler, herunder særligt §§ 51 og 80-82 i straffeloven, der finder anvendelse.

For en nærmere beskrivelse af udmålingen af bøder henvises i øvrigt til lovforslagets specielle bemærkninger til § 255, stk. 5.

Det foreslås i *stk. 1*, at overtrædelse af artikel 42 i CO₂-auktioneringsforordningen straffes med bøde, medmindre højere straf er forskyldt efter den øvrige lovgivning.

Artikel 42 indeholder en række krav indført med henblik på at mindske risikoen for markedsmisbrug. Kravene i artikel 42 svarer i vid udstrækning til de krav, der gælder for udstedere af omsættelige værdipapirer til handel på et reguleret marked, herunder kravet om udarbejdelse af insiderlister, jf. artikel 18 i markedsmisbrugsforordningen (artikel 42, stk. 1), offentliggørelse af ledende medarbejders transaktioner, jf. artikel 19 i markedsmisbrugsforordningen (artikel 42, stk. 2), udbredelse af investeringsanalyser, jf. artikel 20 i mar-

kedsmisbrugsforordningen (artikel 42, stk. 3), pligten til at indføre strukturelle regler for at imødegå og afsløre markedsmanipulation, jf. artikel 16 i markedsmisbrugsforordningen (artikel 42, stk. 4) samt pligten for fondsmæglerselskaber til at anmelde mistænkelige transaktioner til den kompetente myndighed, jf. artikel 16, stk. 3, i markedsmisbrugsforordningen (artikel 42, stk. 5).

Efter artikel 43, stk. 3, i CO₂-auktioneringsforordningen skal medlemsstaterne sikre, at de nationale foranstaltninger til gennemførelse af artikel 14 i 2003-markedsmisbrugsdirektivet finder anvendelse på personer, der er ansvarlige for manglende overholdelse af artikel 37-42 i CO₂-auktioneringsforordningen for så vidt angår auktioner, der afholdes på deres område eller uden for. I henhold til artikel 14 i 2003-markedsmisbrugsdirektivet skal medlemsstaten indføre sanktioner for overtrædelse af direktivet.

Reglerne i 2003-markedsmisbrugsdirektivet er pr. 3. juli 2016 erstattet af markedsmisbrugsforordningen. Efter artikel 37 i markedsmisbrugsforordningen ophæves 2003-markedsmisbrugsdirektivet og dets gennemførelsesforanstaltninger med virkning fra den 3. juli 2016. Henvisninger til 2003-markedsmisbrugsdirektivet betragtes som henvisninger til markedsmisbrugsforordningen og læses efter sammenligningstabellen i bilag II til denne forordning.

Overtrædelse af artikel 14 og 15 i markedsmisbrugsforordningen foreslås strafsanktioneret med bøde eller fængsel op til 1 år og 6 måneder, jf. lovforslagets § 249, stk. 2.

Med forslaget tilsigtes at skabe parallelitet mellem strafansvaret efter CO₂-auktioneringsforordningen og strafansvaret efter markedsmisbrugsforordningen, når der er tale om overtrædelser af CO₂-auktioneringsforordningen, der svarer til eller kan sammenlignes med forbuddene og forpligtelserne i markedsmisbrugsforordningen.

Det forudsættes herefter, at strafudmålingen efter de foreslåede straffebestemmelser skal ske i overensstemmelse med strafniveauet for tilsvarende overtrædelse af bestemmelser i markedsmisbrugsforordningen. Fastsættelsen af straf vil dog fortsat bero på domstolenes konkrete vurdering i det enkelte tilfælde af samtlige sagens omstændigheder og det angivne strafniveau i op- og nedadgående retning, hvis der i den konkrete sag foreligger skærpene eller formildende omstændigheder, jf. herved de almindelige regler om straffens fastsættelse i straffelovens kapitel 10.

Det foreslås i *stk. 2*, at overtrædelse af artikel 38, stk. 1, artikel 39, artikel 40, jf. artikel 38, stk. 1, eller artikel 39, samt overtrædelse af artikel 41 i CO₂-auktioneringsforordningen straffes med bøde eller fængsel indtil 1 år og 6 måneder.

Artikel 38 i CO₂-auktioneringsforordningen svarer til forbuddet mod insiderhandel i artikel 14 i markedsmisbrugsforordningen, artikel 39 svarer til forbuddet mod videregivelse af intern viden i artikel 14, stk. 1, litra c, i markedsmisbrugsforordningen, og artikel 41 svarer til forbuddet mod markedsmanipulation i artikel 15 i markedsmisbrugsforordningen. Artikel 40 i CO₂-auktioneringsforordningen indeholder endvidere bestemmelse om, at artikel 38 og 39 også gælder for alle andre end de i disse artikler omhandlede personer, der er i besiddelse af intern viden, og som ved eller burde have vidst, at der er tale om intern viden. Bestemmelsen svarer til forbuddet imod insiderhandel i markedsmisbrugsforordningen, idet forbuddet imod insiderhandel og uberettiget videregivelse af intern viden i markedsmisbrugsforordningen ikke er begrænset til en bestemt kreds af personer, men gælder alle i besiddelse af intern viden, jf. artikel 8, stk. 4, i markedsmisbrugsforordningen.

Det forudsættes i øvrigt, at strafudmålingen efter den foreslåede straffebestemmelse som udgangspunkt skal ske i overensstemmelse med strafniveauet for de tilsvarende overtrædelser af markedsmisbrugsforordningen. Fastsættelsen af straffen vil dog fortsat bero på domstolenes konkrete vurdering i det enkelte tilfælde af samtlige sagens omstændigheder.

Overtrædelse af artikel 38 og 40 i CO₂-auktioneringsforordningen under særligt skærpene omstændigheder skal straffes efter § 299 d i straffeloven.

Til § 251

Det følger af bekendtgørelse nr. 299 af 20. marts 2013 om straffebestemmelser for overtrædelse af Europa-Parlamentets og Rådets forordning om OTC-derivater, centrale modpart og transaktionsregistre, at overtrædelse af artikel 4, stk. 1, artikel 7, stk. 1, 1. pkt., artikel 8, stk. 1, artikel 9, stk. 1, artikel 10, stk. 1, og artikel 11, stk. 1-4, i EMIR straffes med bøde, medmindre højere straf er forskyldt efter den øvrige lovgivning.

Den foreslåede bestemmelse i § 251 fastlægger regler om straf for overtrædelse af EMIR. Bestemmelsen viderefører reglerne herom i bekendtgørelse nr. 299 af 20. marts 2013 om straffebestemmelser for overtrædelse af Europa-Parlamentets og Rådets forordning om OTC-derivater, centrale modpart og transaktionsregistre.

Bestemmelsen gennemfører artikel 12, stk. 1, i EMIR.

Det følger af lovforslagets § 255, stk. 3, at der kan pålægges selskaber m.v. (juridiske personer) strafansvar efter 5. kapitel i straffeloven. Af § 27, stk. 1, 1. pkt., i straffeloven fremgår, at strafansvar for en juridisk person forudsætter, at der

inden for dens virksomhed er begået en overtrædelse, der kan tilregnes en eller flere til den juridiske person knyttede personer eller den juridiske person som sådan.

I de tilfælde, hvor de strafbelagte bestemmelser omhandler pligter eller forbud for virksomheden, er de mulige ansvarssubjekter virksomheden og/eller en eller flere personer med tilknytning til virksomheden, hvilket oftest er medlemmer af ledelsen. Ved valg af ansvarssubjekt er det udgangspunktet, at tiltalen rejses mod den juridiske person. Der kan i en række tilfælde være anledning til - udover tiltalen mod den juridiske person - tillige at rejse tiltale mod en eller flere fysiske personer, såfremt den eller de pågældende har handlet forsætligt eller udvist grov uagtsomhed.

Det følger endvidere af lovforslagets § 255, stk. 5, at der ved udmåling af bøder efter § 251 skal lægges vægt på overtrædelsens grovhed og gerningsmandens økonomiske forhold.

Det vil fremgå af de specielle bemærkninger til de enkelte artikler nedenfor, hvis der skal lægges vægt på noget særligt ved vurderingen af overtrædelsens grovhed, eller hvis der skal indgå noget særligt som skærpende eller formildende omstændigheder. Hvor der ikke skal lægges vægt på noget særligt, vil det være de almindelige regler, herunder særligt §§ 51 og 80-82 i straffeloven, der finder anvendelse.

For en nærmere beskrivelse af udmålingen af bøder henvises i øvrigt til lovforslagets specielle bemærkninger til § 255, stk. 5.

Nedenfor anføres forpligtelserne vedrørende de enkelte artikler, hvor overtrædelse kan straffes:

Med artikel 4, stk. 1, i EMIR blev indført en pligt for alle, der indgår i OTC-derivataftaler, til at sikre, at den pågældende derivataftale bliver centralt cleared, hvis aftalen opfylder to primære betingelser. Den ene betingelse er, at aftalen skal være indgået imellem to finansielle modparter, mellem en finansiell og en ikke-finansiell modpart, mellem to ikke-finansielle modparter, mellem en finansiell eller en ikke-finansiell modpart og en enhed, der er etableret i et tredjeland, som ville være omfattet clearingforpligtelsen, hvis enheden var etableret i Unionen, eller mellem to enheder, der er etableret i et tredjeland, som ville være omfattet clearingforpligtelsen, hvis enheden var etableret i Unionen, forudsat at aftalen har en direkte og væsentlig virkning i Unionen.

Den anden betingelse er, at derivataftalen skal være indgået eller fornyet efter den dato, hvor clearingforpligtelsen får virkning, eller på tidspunktet for eller efter en national myndighed meddeler ESMA, at en CCP har fået tilladelse til at klare en OTC-derivatklasse, men inden den dato, hvor clearingforpligtelsen får virkning, hvis aftalerne har en restløbetid, der er længere end den mindsteløbetid som EU-Kom-

missionen har fastsat i henhold til artikel 5, stk. 2, litra c, i EMIR.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er de juridiske personer i form af finansielle eller ikke-finansielle modparter og enheder fra tredjelande, der har pligt til som en del af transaktionen at klare derivataftalen. Med clearing forstås ved anvendelse af en CCP, der indgår som en del af transaktionen ved at indtræde som køber for sælger og sælger for køber. Herved sikres, at konkurs hos en finansiell eller ikke-finansiell modpart ikke medfører en række medfølgende konkurser hos modparter i den kollapsede virksomheds OTC-transaktioner. Parter i en OTC-derivattransaktion, som ikke sikrer, at der sker clearing heraf hos en CCP, kan idømmes en bøde for manglende overholdelse af clearingforpligtelsen.

Artikel 7, stk. 1, 1. pkt., i EMIR indeholder et krav om, at en CCP skal acceptere at klare OTC-derivattransaktioner på et ikke-diskriminerende og gennemsigtigt grundlag, uanset handelspladsen. Heri ligger, at en CCP skal have objektive, klare og offentligt tilgængelige regler om clearing af OTC-derivattransaktioner. Herudover må en CCP ikke afvise clearing af derivattransaktioner, hvis transaktionen opfylder den centrale modparts regelsæt.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den enkelte CCP, som skal acceptere at klare de omfattede OTC-derivattransaktioner. Det er den enkelte centrale modpart, der kan idømmes en bøde for manglende opfyldelse af kravet i artikel 7, stk. 1, 1. pkt., i EMIR.

Artikel 8, stk. 1, i EMIR fastslår, at en handelsplads på den berørte CCP's anmodning og på et ikke-diskriminerende og gennemsigtigt grundlag skal stille handelsfeeds til rådighed for enhver CCP, der har fået tilladelse til at klare OTC-derivataftaler, der handles på den pågældende handelsplads. Der ligger heri et krav om, at en handelsplads på objektive, klart og offentliggjort grundlag skal stille handelsoplysninger til rådighed for de CCP'er, som har tilladelse til at klare derivataftaler, der handles på den pågældende handelsplads.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den enkelte handelsplads, der kan idømmes en bøde for overtrædelse af bestemmelsen. Som skærpende omstændighed vil være tilfælde, hvor der er tale om åbenbart usaglige afslag på at stille handelsfeeds til rådighed for en CCP.

Artikel 9, stk. 1, i EMIR indeholder en pligt for CCP'er og parter i en derivataftale, der var gældende eller blev indgået efter den 16. august 2012, til at indberette oplysninger om enhver derivataftale, som de har indgået, ændret eller ophævet. Denne indberetning skal ske til et transaktionsregister, som oprettes i henhold til artikel 55 eller anerkendes i henhold til artikel 77 i EMIR.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den enkelte CCP eller part, der kan idømmes en bøde for manglende indberetning af en derivataftale.

Artikel 10, stk. 1, i EMIR indeholder en række krav til ikke-finansielle modparter, som tager positioner i OTC-derivataftaler, hvis en sammenlægning af disse positioner ikke objektivt kan måles til at reducere risici knyttet til den ikke-finansielle modparts eller koncernens forretningsmæssige aktivitet eller likviditets finansiering. Herved indtræder der, i det øjeblik en ikke-finansiell modpart tager positioner, der ikke kan siges at tjene som afdækning i forhold til virksomheden eller koncernens forretningsmæssige aktiviteter, et krav om, at den ikke-finansielle modpart straks skal underrette ESMA og den kompetente myndighed, cleare alle fremtidige OTC-derivattransaktioner, hvis den løbende gennemsnitlige position i mere end 30 arbejdsdage kan anses for at være større end behovet for afdækning af forretningsmæssige aktiviteter, samt cleare alle relevante fremtidige aftaler inden for 4 måneder efter at være blevet omfattet af clearingforpligtelsen.

Ansvarssubjektet for overholdelse af artikel 10, stk. 1, er den ikke-finansielle modpart.

Artikel 11, stk. 1-4, i EMIR stiller krav om, at finansielle modparter i OTC-derivattransaktioner benytter visse risikoreduktionsteknikker. Det præcise indhold af disse krav skal dog i henhold til artikel 11, stk. 14 og 15, defineres af ESMA i form af reguleringsmæssige og gennemførelsesmæssige tekniske standarder udstedt af EU-Kommissionen via delegerede retsakter.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 11, stk. 1-4, er de fysiske eller juridiske personer, der indgår i OTC-derivattransaktioner. Hvis ikke OTC-derivattransaktionen opfylder betingelserne, vil parterne kunne idømmes en bøde for manglende overholdelse af kravene til anvendelse af risikoreduktionsteknikker.

Til § 252

Det følger af bekendtgørelse nr. 86 af 30. januar 2013 om straffebestemmelser for overtrædelse af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 236/2012 af 14. marts 2012 om shortselling og visse aspekter af credit default swaps at overtrædelse af en række bestemmelser i shortselling-forordningen straffes med bøde.

Den foreslåede bestemmelse i § 252 fastlægger straf for overtrædelse af reglerne i shortselling-forordningen.

Bestemmelsen gennemfører artikel 41 i shortselling-forordningen.

Ved shortselling forstås, at en fysisk eller juridisk person (herefter en investor) spekulerer i, at prisen på en aktie vil falde i værdi. Den pågældende investor vil herefter enten låne nogle aktier af en eksisterende aktionær og sælge disse aktier i markedet eller indgå i en såkaldt differencekontrakt. Dette kaldes også at tage en kort position i selskabet/aktien. Når de lånte aktier skal afleveres tilbage, vil investor skulle købe aktierne tilbage i markedet. Hvis den korte position er opnået ved indgåelse af en differencekontrakt, afregnes denne kontant på udløbsdagen. Er aktien faldet i værdi, vil investor herved have tjent forskellen på den indtægt, som vedkommende fik ved salg af aktierne, og den omkostning, som investor havde ved at købe aktierne tilbage samt et eventuelt gebyr for at låne aktierne hos den oprindelige aktionær. Shortselling medvirker i et velfungerende marked til at bringe likviditet til markedet og en mere korrekt prissætning.

Shortselling er imidlertid beskyldt for i visse tilfælde at kunne medvirke til et pres på priser i en nedadgående retning og dermed medvirke til ustabilitet på de finansielle markeder. På denne baggrund blev der med shortselling-forordningen fastsat regler om forbud imod indgåelse af udækket shortselling samt offentlighed omkring korte positioner. Ved udækket shortselling forstås salg af aktier uden at have sikret at kunne levere de pågældende aktier på leveringstidspunktet. Tilsvarende er der fastsat regler om indberetning af korte positioner i statsgæld.

Det følger af lovforslagets § 255, stk. 3, at der kan pålægges selskaber m.v. (juridiske personer) strafansvar efter 5. kapitel i straffeloven. Af § 27, stk. 1, 1. pkt., i straffeloven fremgår, at strafansvar for en juridisk person forudsætter, at der inden for dens virksomhed er begået en overtrædelse, der kan tilregnes en eller flere til den juridiske person knyttede personer eller den juridiske person som sådan.

I de tilfælde, hvor de strafbelagte bestemmelser omhandler pligter eller forbud for virksomheden, er de mulige ansvarssubjekter virksomheden og/eller en eller flere personer med tilknytning til virksomheden, hvilket oftest er medlemmer af ledelsen. Ved valg af ansvarssubjekt er det udgangspunktet, at tiltalen rejses mod den juridiske person. Der kan i en række tilfælde være anledning til - udover tiltalen mod den juridiske person - tillige at rejse tiltale mod en eller flere fysiske personer, såfremt den eller de pågældende har handlet forsætligt eller udvist grov uagtsomhed.

Det følger endvidere af lovforslagets § 255, stk. 5, at der ved udmåling af bøder efter § 252 skal lægges vægt på overtrædelsens grovhed og gerningsmandens økonomiske forhold.

Det vil fremgå af de specielle bemærkninger til de enkelte artikler nedenfor, hvis der skal lægges vægt på noget særligt ved vurderingen af overtrædelsens grovhed, eller hvis der skal indgå noget særligt som skærpene eller formildende omstændigheder. Hvor der ikke skal lægges vægt på noget særligt, vil det være de almindelige regler, herunder særligt §§ 51 og 80-82 i straffeloven, der finder anvendelse.

For en nærmere beskrivelse af udmålingen af bøder henvises i øvrigt til lovforslagets specielle bemærkninger til § 255, stk. 5.

Nedenfor anføres forpligtelserne vedrørende de enkelte artikler, hvor overtrædelse kan straffes:

Artikel 5, stk. 1, i shortselling-forordningen påbyder en fysisk eller juridisk person at indberette korte positioner på mere end 0,2 pct. af den udstedte aktiekapital i et aktieselskab, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked eller en MHF. Den fysiske eller juridiske person skal herefter indberette hver ændring på 0,1 pct. af den udstedte aktiekapital. For korte positioner i danske aktieselskaber skal indberetningen ske senest kl. 15.30 dansk tid døgnet efter, at den pågældende fysiske eller juridiske person har opnået den korte position. Indberetningerne efter artikel 5, stk. 1, sker alene til Finanstilsynet.

Indberetning skal i Danmark ske til Finanstilsynets database. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den fysiske eller juridiske person, der som positionshaver er forpligtet til at indberette den korte position og ændringer heri til Finanstilsynet.

Artikel 6, stk. 1, i shortselling-forordningen påbyder i forlængelse af indberetningerne efter artikel 5, at korte positioner på mere end 0,5 pct. af et selskabs udstedte aktiekapital skal offentliggøres. Offentliggørelse sker ved indberetning til Finanstilsynets database.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den fysiske eller juridiske person, der som positionshaver er forpligtet til at indberette den korte position og ændringer heri til Finanstilsynet. Som skærpene omstændighed anses gentagelsestilfælde, eller hvor der er tale om særligt store positioner.

Artikel 7, stk. 1, i shortsellingforordningen påbyder fysiske og juridiske personer, der har korte positioner i statsgæld, at indberette korte positioner over en vis størrelse til den kompetente myndighed. Idet størrelsen af de enkelte medlemslandes gæld varierer, bliver den indberetningspligtige grænse justeret kvartalsvis. De relevante grænser kan findes på ESMA's hjemmeside.

Den fysiske eller juridiske person skal ved udløb af et døgn opgøre sin korte position ved midnat og indberette den korte position senest kl. 15.30 den efterfølgende handelsdag. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er positionshaveren, der som fysisk eller juridisk person har pligt til at foretage indberetningen.

Finanstilsynet kan i henhold til artikel 14, stk. 2, i shortsellingforordningen under visse omstændigheder begrænse forordningens forbud imod indgåelse af credit default swap transaktioner, som skaber en kort position i statsgæld. Artikel 8 i shortsellingforordningen påbyder fysiske eller juridiske personer i sådanne korte positioner at indberette korte positioner i overensstemmelse med artikel 7, stk. 1.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den fysiske eller juridiske person, der optager en kort position efter Finanstilsynet har ophævet en begrænsning.

Artikel 12, stk. 1, i shortsellingforordningen forbyder personer at indgå i shortselling af en aktie, medmindre vedkommende har sikret sig, at der kan ske levering af den solgte aktie. Levering af aktier ved handel på markedspladser sker i dag T+2. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den fysiske eller juridiske person, som kan idømmes en bøde for salg af aktier uden at have sikret sig, at aktierne kan leveres.

Udækket shortselling kan skade tilliden til markederne, hvor det er en grundlæggende forudsætning for handel mellem parter, at de handlede instrumenter leveres i overensstemmelse med praksis. Overtrædelse af forbuddet mod udækket shortselling kan derfor skade tilliden til markedspladserne. Sanktionsniveauet for overtrædelse af bestemmelsen bør afspejle disse risici.

Artikel 13, stk. 1, i shortsellingforordningen forbyder personer at tage korte positioner i statsobligationer, medmindre vedkommende har sikret sig, at der kan ske levering af de solgte obligationer. Levering af finansielle instrumenter ved handel på markedspladser sker i dag T+2. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den fysiske eller juridiske person, som kan idømmes en bøde for salg af aktier uden at have sikret sig, at obligationerne kan leveres.

Udækket shortselling kan skade tilliden til markederne, hvor det er en grundlæggende forudsætning for handel mellem parter, at de handlede instrumenter leveres i overensstemmelse med praksis. Overtrædelse af forbuddet mod udækket shortselling kan derfor skade tilliden til markedspladserne. Sanktionsniveauet for overtrædelse af bestemmelsen bør afspejle disse risici.

Artikel 14, stk. 1, i shortsellingforordningen forbyder personer at indgå i aftaler om credit default swaps, hvis aftalen medfører, at vedkommende opnår en kort position i statsgæld. Bestemmelsen medfører et forbud mod at spekulere i statsgæld ved indgåelse af credit default swaps. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den fysiske eller juridiske person, som alene må indgå aftaler om credit default swaps med henblik på at afdække en risiko på statsgæld.

Artikel 15, stk. 1 og 2, i shortsellingforordningen indeholder krav til CCP'er, som leverer clearingydelser på aktier. Ansvarssubjektet for overholdelse af bestemmelsen er CCP'en, der kan idømmes en bøde, hvis CCP'ens regler og procedurer ikke opfylder kravene i artikel 15, stk. 1 og 2.

Artikel 17, stk. 9-11, i shortsellingforordningen oplister en række indberetningskrav til fondsmæglerselskaber, som har en market maker-tilladelse. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er market makeren, der kan idømmes en bøde for manglende overholdelse af indberetningspligterne.

Det foreslås i *nr. 2*, at personer, der ikke efterkommer krav indført af Finanstilsynet efter artikel 19, stk. 2, i shortsellingforordningen, kan straffes med bøde. Artikel 19, stk. 2, giver Finanstilsynet mulighed for, når der er en risiko for den finansielle stabilitet, at kræve at fysiske eller juridiske personer, der udlåner finansielle instrumenter, skal meddele ændringer i vederlag for udlån af disse instrumenter til Finanstilsynet.

Det foreslås i *nr. 3*, at en fysisk eller juridisk person, der overtræder forbud eller betingelser fastsat af Finanstilsynet efter artikel 20, stk. 2, i shortsellingforordningen, kan straffes med bøde. Artikel 20 giver Finanstilsynet mulighed for, når der er en nærværende risiko imod den finansielle stabilitet, at indføre begrænsninger på shortselling af bestemte klasser af finansielle instrumenter under ekstraordinære omstændigheder.

Det foreslås i *nr. 4*, at en fysisk eller juridisk person, der overtræder begrænsninger fastsat af Finanstilsynet efter artikel 21 i shortsellingforordningen, kan straffes med bøde. Artikel 21 giver Finanstilsynet mulighed for, når der er en nærværende risiko imod den finansielle stabilitet, at indføre begrænsninger på credit default swap-transaktioner i statsobligationer under ekstraordinære omstændigheder.

Til § 253

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 253, at overtrædelse af artikel 16, artikel 25, stk. 1, artikel 26-30, artikel 32-35, artikel 37-41, artikel 43-47, artikel 48, artikel 49-53, artikel 54 og artikel 59, stk. 3 og 4, i CSDR straffes med bø-

de, medmindre højere straf er forskyldt efter den øvrige lovgivning.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 61, stk. 1, i CSDR.

CSDR indeholder foranstaltninger, der skal medvirke til at øge sikkerheden i forbindelse med afviklingen af værdipapirhandler. Forordningen regulerer flere væsentlige områder, som har betydning for regler i lov om værdipapirhandel m.v.

Ved lov nr. 1490 af 23. december 2014 om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om værdipapirhandel m.v., lov om betalingstjenester og elektroniske penge og forskellige andre love blev der vedtaget en række ændringer til lov om værdipapirhandel m.v. Ændringerne var en konsekvens af CSDR, der ved ikrafttræden erstatter en række bestemmelser i lov om værdipapirhandel m.v. Ændringerne er imidlertid ikke sat i kraft på tidspunktet for fremsættelsen af nærværende lovforslag. I forlængelse af lovforslaget var det tiltænkt, at bestemmelser om straf for overtrædelse af CSDR skulle fastsættes i en bekendtgørelse. Bekendtgørelsen er endnu ikke udstedt. Det skyldes, at de ændringer til lov om værdipapirhandel m.v., der var nødvendige for ikrafttrædelsen af CSDR, ikke er sat i kraft. Nærværende bestemmelse er derfor ny.

Forordningen indeholder tre foranstaltninger, som skal medvirke til at øge sikkerheden i forbindelse med afviklingen af værdipapirhandler.

Udover at fastsætte foranstaltninger, som skal medvirke til at øge sikkerheden i forbindelse med afviklingen af værdipapirhandler, fastsætter forordningen ligeledes et fælles europæisk regelsæt for CSD'er, som er de virksomheder, der er involveret i værdipapirafviklingen.

En CSD defineres i CSDR som en juridisk person, der driver et værdipapirafviklingssystem og i tilknytning hertil varetager udstedelse af værdipapirer som fondsaktiver og/eller udbyder og fører værdipapirkonti på øverste niveau (i forordningen betegnet som central maintenance service).

Forordningen indeholder regler om godkendelse af og tilsyn med CSD'er. Der indføres et europæisk pas for CSD'er. En tilladelse fra den eller de kompetente myndigheder i én EU-medlemsstat giver adgang for en CSD til at udøve virksomhed inden for hele EU. Endvidere indeholder CSDR regler om en anerkendelsesordning for CSD'er fra et land uden for EU.

En CSD kan også udøve en række accessoriske aktiviteter i form af ydelser, der er med til at forbedre værdipapirmarkedernes sikkerhed, effektivitet og gennemsigtighed. Derudover kan en CSD også udøve accessorisk virksomhed af banklignende karakter, f.eks. stille kontantkonti til rådighed for afviklingen, og i en sådan situation skal tilladelsen sup-

pleres med en banktilladelse, som kun vedrører denne accessoriske virksomhed. Forordningen henviser her til reglerne for bankvirksomhed.

Det følger af lovforslagets § 255, stk. 3, at der kan pålægges selskaber m.v. (juridiske personer) strafansvar efter 5. kapitel i straffeloven. Af § 27, stk. 1, 1. pkt., i straffeloven fremgår, at strafansvar for en juridisk person forudsætter, at der inden for dens virksomhed er begået en overtrædelse, der kan tilregnes en eller flere til den juridiske person knyttede personer eller den juridiske person som sådan.

I de tilfælde, hvor de straffelagte bestemmelser omhandler pligter eller forbud for virksomheden, er de mulige ansvarssubjekter virksomheden og/eller en eller flere personer med tilknytning til virksomheden, hvilket oftest er medlemmer af ledelsen. Ved valg af ansvarssubjekt er det udgangspunktet, at tiltalen rejses mod den juridiske person. Der kan i en række tilfælde være anledning til - udover tiltalen mod den juridiske person - tillige at rejse tiltale mod en eller flere fysiske personer, såfremt den eller de pågældende har handlet forsætligt eller udvist grov uagtsomhed.

Det følger endvidere af lovforslagets § 255, stk. 5, at der ved udmåling af bøder efter § 253 skal lægges vægt på overtrædelsens grovhed og gerningsmandens økonomiske forhold.

Det vil fremgå af de specielle bemærkninger til de enkelte artikler nedenfor, hvis der skal lægges vægt på noget særligt ved vurderingen af overtrædelsens grovhed, eller hvis der skal indgå noget særligt som skærpene eller formildende omstændigheder. Hvor der ikke skal lægges vægt på noget særligt, vil det være de almindelige regler, herunder særligt §§ 51 og 80-82 i straffeloven, der finder anvendelse.

For en nærmere beskrivelse af udmålingen af bøder henvises i øvrigt til lovforslagets specielle bemærkninger til § 255, stk. 5.

Nedenfor anføres forpligtelserne vedrørende de enkelte artikler, hvor overtrædelse kan straffes:

Artikel 16, stk. 1, i CSDR foreskriver, at en juridisk person, som svarer til definitionen af en CSD, skal have tilladelse, før den juridiske person påbegynder aktiviteter som en CSD. Artikel 16, stk. 3, påbyder CSD'en til enhver tid at opfylde de betingelser, der er nødvendige for at opretholde tilladelsen. Artikel 16, stk. 3, påbyder CSD'er og disses eksterne revisor at orientere den kompetente myndighed, i Danmark Finanstilsynet, om alle materielle ændringer, som påvirker opfyldelsen af de betingelser, der er gældende for tilladelsen.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den juridiske person, som eventuelt påbegynder CSD-aktiviteter,

førend tilladelse hertil er opnået. Yderligere overtrædelse kan bestå i ændringer i CSD'ens systemer og procedurer, således at disse ikke længere opfylder kravene til en CSD.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 16, stk. 3, kan udover CSD'en tillige være CSD'en valgte eksterne revisor som fysisk person, hvis denne ikke underretter Finanstilsynet om materielle ændringer hos CSD'en, som påvirker opfyldelsen af de materielle krav.

Artikel 25, stk. 1, i CSDR åbner mulighed for, at CSD'er etableret i tredjelande kan levere ydelser inden for EU/EØS-landene m.v., hvis CSD'en får tilladelse hertil af ESMA. Overtrædelse af bestemmelsen finder sted, hvis en CSD fra et tredjeland udbyder CSD-aktiviteter uden at have opnået tilladelse hertil fra ESMA i overensstemmelse med procedurerne beskrevet i artikel 25.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den enkelte CSD, der påbegynder CSD-aktiviteter uden at have opnået tilladelse hertil.

Artikel 26-30 i CSDR indeholder organisatoriske krav til en CSD. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er CSD'en, der skal overholde de organisatoriske krav opregnet i forordningen.

Artikel 32-35 i CSDR indeholder bestemmelser om god forretningsskik for en CSD. Ansvarssubjektet for overtrædelse af reglerne om god forretningsskik er CSD'en, der skal overholde forordningens krav til god forretningsskik.

Artikel 37-41 i CSDR indeholder krav til de tjenesteydelser, der ydes af en CSD. Ansvarssubjektet for overtrædelse af reglerne er den enkelte CSD, der skal overholde de oplyste krav til de tjenesteydelser, der udbydes af CSD'en.

Artikel 43-47 i CSDR indeholder krav til en CSD's håndtering af risiko og et kapitalkrav for CSD'er. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelserne er den enkelte CSD, der skal have tilstrækkelige systemer og procedurer til imødegåelse af risici samt opfylde det fastsatte kapitalkrav.

Artikel 48 i CSDR kræver, at CSD'er, før de opretter et link og løbende herefter, skal vurdere de potentielle risikokilder, der er herved for dem selv og deres deltagere. Et CSD-link er en elektronisk sammenkobling mellem CSD'er, som gør, at der kan udveksles oplysninger om værdipapirtransaktioner imellem CSD'erne.

Ansvarssubjektet for overholdelse af bestemmelsen er den enkelte CSD, der skal opfylde bestemmelsens krav.

Artikel 49-53 i CSDR indeholder krav om, at udstedere af værdipapirer på de i bestemmelserne opregnede betingelser skal have adgang til at registrere værdipapiret i CSD'en. Ansvarssubjektet for overholdelse af bestemmelsen er den enkelte CSD, der skal opfylde bestemmelsernes krav.

Artikel 54 i CSDR indeholder et forbud mod, at en CSD tilbyder bankmæssige ydelser, førend CSD'en har opnået en udvidet tilladelse til at udføre disse aktiviteter. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den enkelte CSD, der påbegynder CSD-aktiviteter uden at have opnået tilladelse hertil.

Artikel 59, stk. 3, i CSDR stiller krav om, at et kreditinstitut eller en CSD, der har fået tilladelse til at udføre bankmæssige ydelser, skal håndtere af de kreditmæssige risici, der er forbundet med disse tjenesteydelser. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den enkelte CSD eller det enkelte kreditinstitut.

Artikel 59, stk. 4, i CSDR stiller krav om, at et kreditinstitut eller en CSD, der har fået tilladelse til at udføre bankmæssige ydelser, skal håndtere de likviditetsmæssige risici, der er forbundet med disse tjenesteydelser. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den enkelte CSD eller det enkelte kreditinstitut.

Til § 254

Ifølge § 93, stk. 2, 2. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. straffes et bestyrelsesmedlem i en virksomhed omfattet af § 7, stk. 1, der ikke efterkommer et påbud, som er givet efter § 12 e, stk. 2 og stk. 3, 3. pkt., med bøde. Den, der ikke efterlever et påbud fra Finanstilsynet henholdsvis Danmarks Nationalbank eller afgiver urigtige eller vildledende oplysninger til Finanstilsynet henholdsvis Danmarks Nationalbank, straffes med bøde, for så vidt højere straf ikke er forskyldt efter anden lovgivning, jf. § 93, stk. 3, 6. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. Giver personer, der er knyttet til en operatør af et reguleret marked, et selskab, der driver en MHF, en clearingcentral, en værdipapircentral, et registreret betalingssystem eller et kontoførende institut urigtige eller vildledende oplysninger om forhold vedrørende operatøren af det regulerede marked, selskabet, der driver en MHF, clearingcentralen, værdipapircentralen, det registrerede betalingssystem eller det kontoførende institut til Finanstilsynet, Danmarks Nationalbank eller andre offentlige myndigheder, straffes den pågældende med bøde eller fængsel i indtil 4 måneder, for så vidt højere straf ikke er forskyldt efter anden lovgivning, jf. § 96, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v.

Den foreslåede bestemmelse i § 254 indeholder regler om straf for manglende efterlevelse af påbud og afgivelse af urigtige eller vildledende oplysninger.

Bestemmelsens stk. 1 viderefører § 93, stk. 3, 6. pkt., dog er personkredsen præciseret, således at stk. 1 omfatter alle de aktører, der ifølge lovforslaget skal give oplysninger til Finanstilsynet og Danmarks Nationalbank. Stk. 2 viderefører § 93, stk. 2, 2. pkt., dog er personkredsen afgrænset til bestyrelsesmedlemmer for operatører af et reguleret marked, idet egnetheds- og hæderlighedskravene i lovforslagets § 68 alene foreslås videreført for så vidt angår operatører af et reguleret marked og ikke de øvrige tilsynsbelagte virksomheder. Derudover er udbydere af dataindberetningstjenester en ny aktør, idet de på tilsvarende vis skal leve op til egnetheds- og hæderlighedskravene i lovforslagets § 147. Stk. 3 viderefører § 96, stk. 2, dog udgår muligheden for at idømme straf i form af bøde for urigtige eller vildledende oplysninger til andre offentlige myndigheder som i dag findes i § 96, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. Personkredsen udvides til at omfatte alle de aktører, der ifølge lovforslaget skal give oplysninger til Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen og Danmarks Nationalbank.

Det foreslås i *stk. 1*, at en operatør af en markedsplads, en CCP, en CSD, en udbyder af dataindberetningstjenester, et fondsmæglerselskab, et registreret betalingssystem, et kontoførende institut, en udsteder, en investor, en tilbudsgiver, en deltager på markedet for emissionskvoter, en positionstager, en repræsentant eller en aktionær, der undlader at efterkomme et påbud fra Finanstilsynet givet i medfør af lovforslagets § 220 eller afgiver urigtige eller vildledende oplysninger til Finanstilsynet, straffes med bøde, medmindre højere straf er forskyldt efter anden lovgivning. 1. pkt. finder tilsvarende anvendelse for påbud til et registreret betalingssystem udstedt af Danmarks Nationalbank, jf. lovforslagets § 180.

Lovforslagets anvendelsesområde medfører, at såvel fysiske som juridiske personer kan modtage et påbud fra Finanstilsynet om efterlevelse af pligter i medfør af loven. Ansvarssubjektet for overtrædelsen er den fysiske eller juridiske person, der står som modtager af et påbud.

Det foreslås i *stk. 2*, at et bestyrelsesmedlem i en operatør af et reguleret marked eller en udbyder af dataindberetningstjenester, der ikke efterkommer et påbud, der er givet efter lovforslagets § 221, stk. 2, og stk. 4, 3. pkt., straffes med bøde. Med bøde straffes tillige et bestyrelsesmedlem i en operatør af et reguleret marked, der ikke efterkommer et påbud, der er givet efter lovforslagets § 221, stk. 3.

Et bestyrelsesmedlem i en operatør af et reguleret marked kan pålægges bøde, hvis den pågældende ikke efterkommer et påbud om at nedlægge sit hverv, som følge af at denne ikke længere lever op til egnetheds- og hæderlighedskravene.

Egnetheds- og hæderlighedskravene foreslås videreført i lovforslagets § 68 for så vidt angår operatører af et reguleret

marked. Bestyrelsesmedlemmer i udbydere af dataindberetningstjenester skal på tilsvarende vis leve op til egnetheds- og hæderlighedskravene i lovforslagets § 147.

I lovforslagets § 221, stk. 2 og 3, og stk. 4, 3. pkt., får Finanstilsynet mulighed for at påbyde et bestyrelsesmedlem at nedlægge sit hverv, hvis denne ikke lever op til egnetheds- og hæderlighedskravene og kravet om afsættelse af tilstrækkelig tid, og for et bestyrelsesmedlem i en operatør af et reguleret marked begrænsningen i antal af ledelsesposter.

I tilfælde af at et bestyrelsesmedlem ikke efterkommer et påbud om at nedlægge sit hverv, foreslås det, at der gives mulighed for at straffe det pågældende bestyrelsesmedlem med bøde.

Det foreslås *stk. 3*, at giver personer, der er knyttet til en CCP, en CSD, en udbyder af dataindberetningstjenester, en operatør af en markedsplads, et fondsmæglerselskab, et registreret betalingssystem, et kontoførende institut, en udsteder, en investor, en tilbudsgiver, en deltager på markedet for emissionskvoter eller en aktionær urigtige eller vildledende oplysninger til Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen, Danmarks Nationalbank eller andre offentlige myndigheder, straffes den pågældende med bøde eller fængsel indtil 4 måneder, medmindre højere straf er forskyldt efter den øvrige lovgivning.

Bestemmelsen skal ses som et supplement til § 162 i straffeloven, hvorefter den, som ellers for eller til en offentlig myndighed afgiver urigtig erklæring om forhold, angående hvilke han er pligtig til at afgive forklaring, kan straffes med bøde eller fængsel indtil 4 måneder.

Finanstilsynet er som tilsynsmyndighed for finansielle virksomheder og kapitalmarkedet tillagt opgaven at sikre finansiell stabilitet på kapitalmarkederne. Et sådan tilsyn er baseret på både indhentning af oplysninger og muligheden for at foretage tilsyns- og kontrolundersøgelser i relevante virksomheder. Bestemmelsen vil supplere § 162 i straffeloven, idet denne vedrører pligtmæssige erklæringer til en offentlig myndighed. Med henblik på muligheden for et effektivt tilsyn med kapitalmarkederne er der behov for en klar bestemmelse om, at urigtige eller vildledende oplysninger til Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen eller Danmarks Nationalbank kan straffes med bøde eller fængsel.

Bestemmelsen berører ikke retten til at undgå selvinkriminering. Finanstilsynet skal som offentlig myndighed overholde de forvaltningsretlige regler, herunder reglerne om en persons mulighed for at undgå selvinkriminering. Den mistænkte person har her muligheden for at meddele den offentlige myndighed, at vedkommende ikke ønsker at udtale sig. Bestemmelsen kan eksempelvis finde anvendelse, i det tilfælde at en person under foregivende af at ville medvirke til

sagens oplysninger afgiver urigtige eller vildledende oplysninger til den offentlige myndighed om en sags faktiske forhold.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den fysiske eller juridiske person, som afgiver de urigtige eller vildledende oplysninger til Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen eller Danmarks Nationalbank.

Til § 255

Ifølge § 93, stk. 4 og 5, i lov om værdipapirhandel m.v. kan der i forskrifter, der udstedes af erhvervsministeren, Finanstilsynet eller Erhvervsstyrelsen i medfør af denne lov, fastsættes straf i form af bøde for overtrædelse af bestemmelser i forskrifterne. Finanstilsynet kan fastsætte regler om straf i form af bøde ved overtrædelse af bestemmelser indeholdt i Den Europæiske Unions forordninger for de områder af loven, som Finanstilsynet fører tilsyn med. Der kan pålægges selskaber m.v. (juridiske personer) strafansvar efter reglerne i straffelovens 5. kapitel, og forældelsesfristen for strafansvar for overtrædelse af loven eller regler udstedt i medfør af loven er 5 år. Ved strafudmålingen efter stk. 1, 4 og 5 skal der lægges vægt på grovheden af overtrædelsen, og hvor længe overtrædelsen har varet. Ved strafudmålingen for overtrædelse af bestemmelserne i markedsmissbrugsforordningen skal der endvidere lægges vægt på lovovertræderens finansielle styrke og lovovertræderens fortjeneste eller undgåede tab ved overtrædelsen, jf. lovens § 93, stk. 6-8.

Den foreslåede bestemmelse i § 255 indeholder generelle bestemmelser om straf.

Bestemmelsens stk. 1-4 viderefører § 93, stk. 4-7, i lov om værdipapirhandel m.v. Stk. 5 viderefører med indholdsmæssige ændringer § 93, stk. 8, i lov om værdipapirhandel m.v. Ændringerne består i, at der fremover for alle overtrædelser skal lægges vægt på gerningsmandens økonomiske forhold. Stk. 6 er ny.

Det foreslås i *stk. 1*, at der i regler fastsat i medfør af loven kan fastsættes straf i form af bøde.

Forslaget giver mulighed for, at der i bekendtgørelser udstedt af erhvervsministeren, Erhvervsstyrelsen eller Finanstilsynet kan fastsættes regler om bøde for overtrædelse af den konkrete bekendtgørelse. Bestemmelsen vil bl.a. blive anvendt ved erhvervsministerens udstedelse af en bekendtgørelse i medfør af lovforslagets § 43, hvor der vil blive fastsat regler om straf for overtrædelse af bestemmelser i den pågældende bekendtgørelse.

Det foreslås i *stk. 2*, at erhvervsministeren kan fastsætte regler om straf i form af bøde ved overtrædelse af bestemmel-

ser fastsat i medfør af forordninger som nævnt i lovforslagets § 211, stk. 2, og § 213, stk. 3, og for overtrædelse af forordninger fastsat i medfør af direktiver som nævnt i lovforslaget § 211, stk. 3.

Erhvervsministeren får herved en bemyndigelse til at fastsætte regler om straf i form af bøde for overtrædelse af bestemmelser af såvel gældende som eventuelt fremtidige forordninger, der udstedes inden for de områder, som Finanstilsynet påser overholdelsen af i medfør af lovforslagets § 211, stk. 2 og 3, og § 213, stk. 3.

Sanktioner kan knyttes til hver enkelt forordning ved lov. Imidlertid har EU-Kommissionen mulighed for løbende at foretage ændringer i retsakter (niveau 2-regulering) udstedt som forordninger, og som er umiddelbart gældende i medlemslandene, hvorfor det er mest hensigtsmæssigt, at fastsættelse af strafsanktioneringen for overtrædelse af sådanne forordninger sker ved bekendtgørelse.

Forordningerne indeholder normalt ikke detaljerede sanktionsbestemmelser. Ofte vil det foreskrives i bestemmelserne, at det er op til medlemslandene at vedtage de nødvendige strafsanktioner, hvorved medlemslandene er tildelt sanktionsvalget. Dette vil ligeledes være tilfældet, hvor forordningerne ikke indeholder bestemmelser om sanktion.

Medlemslandene er underlagt de almindelige principper, som EU-Domstolen har fastslået. Det indebærer for det første, at medlemslandene er underlagt et princip om ligebehandling. De er herefter forpligtede til at sikre, at overtrædelser af fællesskabsretten sanktioneres efter samme materielle og processuelle regler, som efter national ret gælder for overtrædelser af samme art og grovhed. For det andet gælder et princip om effektivitet. Sanktionen for overtrædelse af EU-retten skal være effektiv, stå i rimeligt forhold til overtrædelsen og have afskrækkende virkning.

Muligheden for at fastsætte bestemmelser om straf i form af bøde for overtrædelse af en retsakt (niveau 2-regulering) vil kun blive udnyttet i de tilfælde, hvor det findes nødvendigt at strafbelægge overtrædelse af bestemmelser i retsakten (niveau 2-regulering) for en effektiv håndhævelse eller tilstrækkelig gennemførelse af de fællesskabsretlige forpligtelser.

Ved at give mulighed for at fastsætte sanktioner ved bekendtgørelse opnås en hensigtsmæssig fleksibilitet i forhold til EU-Kommissionens mulighed for at udstede nye forordninger, herunder ændringer af eksisterende forordninger. Håndhævelse af sådanne forordninger vil ikke kræve efterfølgende lovændringer.

Det foreslås i *stk. 3*, at der kan pålægges juridiske personer strafansvar efter reglerne i straffelovens 5. kapitel.

Det følger af § 27, stk. 1, 1. pkt., i straffeloven, at strafansvar for en juridisk person forudsætter, at der inden for dens virksomhed er begået en overtrædelse, der kan tilregnes en eller flere til den juridiske person knyttede personer eller den juridiske person som sådan.

I de tilfælde, hvor de strafbelagte bestemmelser omhandler pligter og forbud for virksomheden, er de mulige ansvarssubjekter ved overtrædelse af bestemmelserne virksomheden og/eller en eller flere personer med tilknytning til virksomheden – oftest ledelsen. Der vil kunne rejses tiltale mod virksomheden alene eller mod både virksomheden og en eller flere personer med tilknytning til virksomheden. Ved valg af ansvarssubjekt er det udgangspunktet, at tiltalen rejses mod den juridiske person. Der kan i en række tilfælde være anledning til – udover tiltalen mod den juridiske person – tillige at rejse tiltale mod en eller flere fysiske personer, såfremt den eller de pågældende har handlet forsætligt eller udvist grov uagtsomhed. Der bør som udgangspunkt ikke rejses tiltale mod underordnede ansatte.

Det foreslås i *stk. 4*, at forældelsesfristen for strafansvar for overtrædelse af lovens bestemmelser og regler udstedt i medfør af loven er 5 år.

Med forslaget fraviges den almindelige forældelsesfrist på 2 år efter § 93, stk. 1, nr. 1, i straffeloven.

En 5-årig forældelsesfrist er den almindeligt gældende forældelsesfrist i den finansielle lovgivning. Forældelsesfristen skyldes bl.a., at sager på det finansielle område ofte er store og omhandler meget komplekse forhold, som medfører lang sagsbehandling og efterforskning. En forældelsesfrist på 2 år vil medføre, at en lang række overtrædelser potentielt ikke vil blive sanktioneret, hvorved der ikke vil være en effektiv håndhævelse af området.

Det foreslås i *stk. 5*, at ved udmåling af bøder efter dette kapitel skal der lægges vægt på overtrædelsens grovhed og gerningsmandens økonomiske forhold. For overtrædelser begået af juridiske personer lægges ved vurderingen af gerningsmandens økonomiske forhold vægt på virksomhedens nettoårsomsætning på gerningstidspunktet. For overtrædelser begået af fysiske personer lægges vægt på den pågældendes indtægtsforhold på gerningstidspunktet.

Det betyder, at der ved udmålingen af bøder udover de almindelige strafudmålingsprincipper i straffelovens kapitel 10 skal lægges vægt på grovheden af overtrædelsen samt gerningsmandens økonomiske forhold. Det er vigtigt, at sanktionsniveauet for overtrædelser af den foreslåede kapi-

talmarkedslov er mærkbart for alle aktører på det finansielle marked. For at dette skal være tilfældet, er det afgørende, at der ved strafudmålingen lægges vægt på de nævnte faktorer, således at bøder vil have en pønål og præventiv effekt også for de helt store aktører på markedet. Vurderingen af overtrædelsens grovhed bør foregå uafhængigt af gemingsmandens økonomiske forhold.

Faktorerne er i overensstemmelse med formålet med artikel 31, stk. 1, litra c og d, i markedsmissbrugsforordningen og artikel 70, stk. 5, litra f–h, i MiFID II, hvorefter administrative sanktioner skal beregnes ud fra en procentdel af den overtrædende virksomheds samlede omsætning eller en fysisk persons årsindkomst og lovovertræderens fortjeneste eller undgåede tab. Herunder forudsættes domstolene ved strafudmålingen at vurdere grovheden af overtrædelsen samt overtrædelsens mulige skadevirkning på markedet og investorenes tillid til dette marked. Artikel 31, stk. 1, litra c og d, i markedsmissbrugsforordningen og artikel 70, stk. 5, litra f–h, i MiFID II vedrører dog administrative sanktioner og kan derfor ikke anvendes direkte på bøder udmålt efter denne bestemmelse, idet der er tale om strafferetlige sanktioner.

Det er af stor betydning for sanktionernes effektivitet, at det finansielle incitament til at overtræde bestemmelser i lovforslaget reduceres. Bødeniveauet for overtrædelse af bestemmelser i loven og tilhørende forordninger bør derfor samlet set hæves i forhold til bødeniveauet for overtrædelser i lov om værdipapirhandel m.v.

Der findes kun i et meget begrænset omfang fast retspraksis for bøder på det finansielle område. I det følgende fastsættes et vejledende bødeniveau for overtrædelse af de bestemmelser, som Finanstilsynet fremover vil kunne få hjemmel til at udstede administrative bødeforelæg for:

Ved overtrædelse af reglerne om offentliggørelse af årsrapport og halvårsrapport, jf. lovforslagets § 26, stk. 1 og 3, samt § 27, stk. 1 og 3, er det hensigtsmæssigt, at straffen som udgangspunkt skal fastsættes til en bøde på 15.000 kr. i førstegangstilfælde.

Ved overtrædelse af reglerne om offentliggørelse af oplysninger, jf. lovforslagets § 24, er det hensigtsmæssigt, at straffen som udgangspunkt skal fastsættes til en bøde på 10.000 kr. i førstegangstilfælde.

Ved overtrædelse af reglerne om indberetning af ledende medarbejders og disses nærtstående transaktioner, jf. artikel 19 i markedsmissbrugsforordningen, er det hensigtsmæssigt, at straffen som udgangspunkt skal fastsættes til en bøde på 15.000 kr. i førstegangstilfælde.

Ved overtrædelse af flagningsregler for storaktionærer, jf. lovforslagets § 38, stk. 1, § 39, stk. 1, og § 40, stk. 1, er det hensigtsmæssigt, at straffen som udgangspunkt skal fastsættes til en bøde på 15.000 kr. i førstegangstilfælde.

Ved overtrædelse af artikel 26, stk. 1, 1. afsnit, i MiFIR er det hensigtsmæssigt, at straffen som udgangspunkt skal fastsættes til en bøde på 20.000 kr. i førstegangstilfælde.

De ovenfor nævnte retningslinjer tager bl.a. udgangspunkt i de bødeforelæg, som Statsadvokaten for Særlig Økonomisk og International Kriminalitet og Finanstilsynet med hjemmel i § 93 a i lov om værdipapirhandel m.v. har udstedt på grundlag af de tilsvarende bestemmelser i dette lovforslag. I tilfælde hvor en overtrædelse kan være til skade for investorer, eller hvor en overtrædelse kan have væsentlig betydning for markedet, er bøden sat højere end i de tilfælde, hvor der er tale om overtrædelser af mere formel karakter.

Det er endvidere hensigten, at strafudmålingen ved anden- og tredje- og fjerdegangstilfælde fremover som udgangspunkt beregnes på grundlag af en forhøjelse på 50 pct., en forhøjelse på 100 pct. i tredje- og fjerdegangstilfælde, og en forhøjelse efter en konkret vurdering ved senere gentagelsestilfælde.

§ 93, stk. 8, i lov om værdipapirhandel m.v. finder efter sin ordlyd også anvendelse på fastsættelse af frihedsstraf. Der er imidlertid ikke i bestemmelsens forarbejder beskrevet nærmere forudsætninger om straffniveauet i sådanne tilfælde, og bestemmelsen indeholdt dermed i relation til frihedsstraf reelt ikke et supplement til de almindelige bestemmelser om straffastsættelse i straffelovens kapitel 10. Det vil også fremover være de almindelige regler i straffeloven, der regulerer fastsættelsen af frihedsstraf efter lov om kapitalmarkeder, og forslaget tilsigter på den baggrund ikke en indholdsmæssig ændring i relation til reglerne om udmåling af frihedsstraf for overtrædelse af lov om værdipapirhandel m.v., der fremover reguleres af lov om kapitalmarkeder.

Det bemærkes, at bødestraffen, uanset de nedenfor angivne retningslinjer for bødens fastsættelse, fortsat vil bero på domstolens konkrete vurdering i det enkelte tilfælde af sagens omstændigheder, og det angivne bødeniveau vil kunne fraviges i både op- og nedadgående retning, hvis der i den konkrete sag foreligger skærpende eller formildende omstændigheder, jf. herved de almindelige regler om straffens fastsættelse i straffelovens kapitel 10.

Det vil fremgå af de specielle bemærkninger til de enkelte bestemmelser, der er nævnt i § 247 eller dette kapitel, hvis der skal lægges vægt på noget særligt ved vurderingen af overtrædelsens grovhed, eller hvis der skal indgå noget særligt som skærpende eller formildende omstændigheder. Hvor der ikke skal lægges vægt på noget særligt, vil det væ-

re de almindelige regler, herunder særligt §§ 51 og 80-82 i straffeloven, der finder anvendelse.

Uanset at overtrædelsens varighed ikke udtrykkeligt nævnes i bestemmelsen, vil der alligevel skulle lægges vægt herpå, da varigheden er en integreret del af, hvor grov overtrædelsen er.

Efter den foreslåede bestemmelse i stk. 5, 2. og 3. pkt., sondres der ved opgørelsen af gerningsmandens økonomiske forhold mellem bøder, der retter sig mod juridiske personer, og bøder, der retter sig mod fysiske personer.

I *stk. 5, 2. pkt.*, foreslås det, at der for overtrædelser begået af juridiske personer skal lægges vægt på virksomhedernes nettoårsomsætning på gerningstidspunktet.

Nettoomsætningen skal opgøres på baggrund af årsregnskabet for det regnskabsår, hvor gerningstidspunktet foreligger. I tilfælde hvor der er tale om en tilstandsforbrydelse, tages der ved bødeudmålingen udgangspunkt i nettoomsætningen på det tidspunkt, hvor den ulovlige tilstand ophører. Fremgår posten nettoomsætning ikke af den enkelte type virksomheds regnskab, bør der ved beregning af nettoomsætningen tages udgangspunkt i de poster i virksomhedernes regnskab, der viser virksomhedens hovedindtægter og udgifter.

For overtrædelser, der begås af udenlandske virksomheder, der her i landet udøver grænseoverskridende virksomhed omfattet af lov om kapitalmarkeder, foreslås det, at bøden vil skulle udregnes ud fra hele den udenlandske virksomheds nettoomsætning.

I relation til finansielle virksomheder skal der i bødeudmålingen tages hensyn til, at bødens størrelse aldrig må føre til, at virksomheden bliver nødlidende, eller komme til at forværre økonomien hos en i forvejen nødlidende finansiell virksomhed. Begrundelsen for dette er, at de finansielle virksomheder har en særlig samfundsmæssig betydning. Det skal i denne forbindelse præciseres, at det anførte dog ikke er til hinder for, at der idømmes en bøde, selv i tilfælde, hvor virksomheden allerede er nødlidende, ligesom en bøde under alle omstændigheder ikke i medfør af det anførte princip kan nedsættes til et lavere beløb end det, der i givet fald følger af den foreslåede bestemmelse i stk. 6, 2. pkt. om forhøjede bøder, i tilfælde af at overtrædelsen har medført en fortjeneste/besparelse, hvis et sådant beløb ikke kan konfiskeres. Den forhøjede bøde fastsættes efter stk. 6, 2. pkt. ved at lægge den skønnede fortjeneste eller besparelse oven i den bøde, der bliver resultatet ved udmålingen af bøden efter dette stykke.

I *stk. 5, 3. pkt.*, foreslås det, at der for overtrædelser begået af fysiske personer skal lægges vægt på gerningsmandens indtægtsforhold på gerningstidspunktet.

Det forudsættes herved, at der ved udmålingen af bødens størrelse tages udgangspunkt i den pågældendes nettomånedsløn. Denne opgøres i overensstemmelse med praksis for færdselslovsovertrædelser i medfør af §§ 117 og 117 b i færdselsloven. Det indebærer, at nettomånedslønnen beregnes som 1/25 af den pågældendes bruttoindtægt i henhold til årsopgørelsen/R75 for det pågældende år og dermed inkl. variable lønde m.v., der er skattepligtige i det pågældende år. Hvis årsindkomsten for det pågældende år på tidspunktet for bødens udstedelse eller vedtagelse senere er blevet nedsat efter genoptagelse af den pågældendes skatteansættelse, tages der højde herfor ved udmålingen af bøden.

Det foreslås herefter, at bøder til fysiske personer for overtrædelse af lov om kapitalmarkeder m.v. som udgangspunkt skal udmåles i et interval fra 10.000 kr. og indtil en nettomånedsløn. Fastsættelsen af den konkrete bøde vil herefter bl.a. bero på grovheden af den konkrete overtrædelse samt andre forhold, der i henhold til straffelovens almindelige regler taler i skærpende eller formildende retning. I den forbindelse vil der efter omstændighederne bl.a. kunne lægges vægt på, om den pågældende på afgørelsestidspunktet – f.eks. som følge af afskedigelse – har fået en væsentligt forringet økonomi i forhold til situationen på gerningstidspunktet, og om der f.eks. er sket rettighedsfrakendelse, jf. § 82, nr. 12, i straffeloven.

Det forudsættes, at der skal ske en forhøjelse af bøderne i de tilfælde, hvor der ved overtrædelsen er opnået en økonomisk fordel, herunder en fortjeneste eller sparede udgifter, men hvor denne fordel ikke kan konfiskeres efter straffelovens almindelige regler om konfiskation. Det foreslås i denne forbindelse, at den forhøjede bøde fastsættes ved at lægge den skønnede fortjeneste eller besparelse oven i bøden. Det gælder, uanset om der er tale om en fysisk eller juridisk person.

Det foreslås i *stk. 6*, at hvis der ved en overtrædelse er opnået en økonomisk fordel, konfiskeres denne efter reglerne i straffelovens 9. kapitel. Kan der ikke ske konfiskation, skal der tages særskilt hensyn hertil ved udmålingen af en bøde.

Bestemmelsen skal sikre, at gerningsmanden fratages en eventuel økonomisk fordel ved overtrædelsen, således at en overtrædelse af lov om kapitalmarkeder ikke skal kunne betale sig. Dette medfører, at der ved fastsættelsen af bøden skal tages særskilt hensyn til en ved overtrædelsen opnået økonomisk fordel, hvis denne ikke kan konfiskeres efter reglerne i straffelovens 9. kapitel.

I de tilfælde, hvor en overtrædelse har medført en fortjeneste eller en besparelse, der ikke kan konfiskeres efter straffelo-

vens regler herom, indebærer forslaget således, at der fastsættes en forhøjet bøde. Den forhøjede bøde fastsættes herefter ved at lægge den skønnede fortjeneste eller besparelse oven i den bøde, der bliver resultatet ved udmålingen af bøden, jf. stk. 5.

Det gælder, uanset om der er tale om en fysisk eller juridisk person.

I det omfang der ved en begået overtrædelse alene er tilsigtet – men ikke opnået – en fortjeneste eller besparelse, udmåles der ikke en forhøjet bøde efter den foreslåede bestemmelse. Det samme gælder, hvis en eventuel fortjeneste/besparelse ikke er kommet gerningsmanden til gode. Da en tilsigtet fortjeneste eller besparelse eller en tilsvarende fortjeneste/besparelse for tredjemand imidlertid efter straffelovens almindelige regler er af betydning for vurderingen af overtrædelsens grovhed, vil der i sådanne tilfælde kunne lægges vægt herpå ved udmålingen af bøden, jf. stk. 5.

Til § 256

Ifølge § 95, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. kan Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen eller Danmarks Nationalbank som tvangsmiddel pålægge en direktion, bestyrelse eller revisor hos en værdipapirhandler, en operatør af et reguleret marked, en clearingcentral, en værdipapircentral, et kontoførende institut, et selskab, der driver en MHF, et registreret betalingssystem eller en udsteder, der undlader at efterkomme de pligter, der efter loven eller efter bestemmelser udstedt i medfør heraf påhviler dem eller pålægges dem af Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen eller, når der er tale om et registreret betalingssystem omfattet af § 57 a, stk. 7, Danmarks Nationalbank, daglige eller ugentlige bøder. Undlader en fysisk eller juridisk person at opfylde de pligter, som påhviler dem efter denne lov, kan Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen eller Danmarks Nationalbank som tvangsmiddel pålægge den fysiske eller juridiske person eller de for den juridiske person ansvarlige personer daglige eller ugentlige bøder, jf. stk. 2.

Den foreslåede bestemmelse i § 256 fastlægger regler om tvangsbøder.

Bestemmelsen viderefører § 95 i lov om værdipapirhandel m.v., idet anvendelsesområdet for bestemmelsen er udvidet som følge af lovens udvidede anvendelsesområde og nye virksomhedstyper.

Tvangsbøder er et forvaltningsretligt tvangsmiddel og ikke nogen strafferetlig sanktion. Det gælder derfor, at påløbne, men endnu ikke inddrevne bøder, bortfalder ved forholdets lovliggørelse, jf. Justitsministeriets vejledning nr. 11255 af 18. juni 1996 om benådning, udsættelse, eftergivelse og

henstand m.v. Den del af bøden, som ikke bliver betalt eller indkommer ved inddrivelse gennem udpantning, kan kræves afsonet efter reglerne om straf af fængsel, jf. § 17 i lov om ikrafttræden af borgerlig straffelov m.m.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen eller for registrerede betalingssystemer Danmarks Nationalbank kan pålægge en direktion, bestyrelse eller revisor hos en operatør af en markedsplads, en CCP, en CSD, en udbyder af dataindberetningstjenester, et fondsmæglerselskab, et registreret betalingssystem, et kontoførende institut, en udsteder, en investor, en tilbudsgiver, en deltager på markedet for emissionskvoter, en positionstager, en repræsentant eller en aktionær tvangsbøder for ikke at efterkomme pligter, loven, regler udstedt i medfør af loven eller regler i de i lovforslagets § 211, stk. 2, nævnte forordninger.

Et stigende antal materielle regler på kapitalmarkedsområdet fastsættes i forordninger. Finanstilsynet udpeges som kompetent myndighed for disse forordninger. Lovforslaget og de tilhørende forordninger danner rammen for kapitalmarkederne. Kapitalmarkederne drives af økonomiske modeller og beslutninger, hvor information om markedsaktørerne er en væsentlig del af eksempelvis investorers investeringsbeslutninger. Muligheden for Finanstilsynet til at anvende tvangsbøder for at tvinge fysiske og juridiske personer til at efterleve de pligter, som følger af loven, er derfor nødvendig for at sikre en tilstrækkelig håndhævelse af reglerne på kapitalmarkederne.

Det foreslås i *stk. 2*, at undlader en fysisk eller juridisk person at efterkomme en anmodning om udlevering af oplysninger i henhold til lovforslagets § 214, kan Finanstilsynet pålægge den fysiske eller juridiske person eller de for den juridiske person ansvarlige personer daglige eller ugentlige bøder.

Udlevering af oplysninger er en væsentlig forudsætning for Finanstilsynets virksomhed med overvågning af kapitalmarkederne. En fysisk eller juridisk persons undladelse af at fremsende oplysninger til Finanstilsynet kan medføre, at andre overtrædelser ikke opdages, eller at skadelige virkninger i markedet får lov til at virke i længere tid.

Yderligere har handlinger på kapitalmarkederne ofte grænseoverskridende effekter, hvorfor der er et betydeligt behov for informationsudveksling mellem kompetente myndigheder, særligt myndigheder indenfor EU/EØS-lande m.v.

Finanstilsynets hjemmel til at pålægge fysiske eller juridiske personer, der ikke efterkommer en anmodning om udlevering af oplysninger, tvangsbøder anses derfor som væsentlig af hensyn til en effektiv kontrol og håndhævelse af lovforslagets bestemmelser.

Det foreslås i *stk. 3*, at undlader en operatør af et reguleret marked eller en udbyder af dataindberetningstjenester at efterkomme et påbud meddelt i medfør af § 221, stk. 1 og stk. 4, kan operatøren af det regulerede marked eller udbyderen af dataindberetningstjenester pålægges daglige eller ugentlige tvangsbøder.

Efter de foreslåede stk. 1 og 2 gives Finanstilsynet en generel hjemmel til at pålægge bl.a. ledelsen i en operatør af et reguleret marked og i en udbyder af dataindberetningstjenester tvangsbøder, hvis man undlader i rette tid at efterkomme de pligter, der efter loven påhviler ledelsen eller virksomheden.

Det foreslåede *stk. 3* præciserer, at Finanstilsynets generelle adgang til at pålægge tvangsbøder også omfatter den situation, hvor en operatør af et reguleret marked eller en udbyder af dataindberetningstjenester undlader at efterkomme et påbud meddelt i henhold til § 221, stk. 1, om at afsætte en direktør, hvis direktøren ikke længere opfylder kravene til egnethed og hæderlighed eller afsættelse af tilstrækkelig tid efter § 68, stk. 1, nr. 2-5, § 69, § 147, stk. 1, nr. 2-5, eller § 148 og dermed ikke kan varetage stillingen.

Herudover foreslås, at Finanstilsynets adgang til at pålægge tvangsbøder også omfatter den situation, hvor en operatør af et reguleret marked eller en udbyder af dataindberetningstjenester undlader at efterkomme et påbud meddelt i henhold til § 221, stk. 4, 1. pkt., om at afsætte en direktør, når der er rejst tiltale mod direktøren i en straffesag om overtrædelse af straffeloven, denne lov eller anden finansiel lovgivning, indtil straffesagen er afgjort, hvis en domfældelse vil indebære, at vedkommende ikke opfylder kravene i § 68, stk. 1, nr. 3, eller § 147, stk. 1, nr. 3.

Til § 257

Ifølge § 93 a, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. kan erhvervsministeren fastsætte regler om, at Finanstilsynet i nærmere angivne sager om overtrædelser af denne lov og regler udstedt i medfør af denne lov, der ikke skønnes at medføre højere straf end bøde, i et bødeforelæg kan tilkendegive, at sagen kan afgøres uden retssag, hvis den, der har begået overtrædelsen, erklærer sig skyldig i overtrædelsen og erklærer sig rede til inden en nærmere angiven frist at betale en bøde som angivet i bødeforelægget. Retsplejelovens regler om krav til indholdet af et anklageskrift og om, at en sigtet ikke er forpligtet til at udtale sig, finder tilsvarende anvendelse på bødeforelæg, jf. stk. 2. Vedtages bøden, bortfalder videre forfølgning i medfør af stk. 3.

Den foreslåede bestemmelse i § 257 indeholder regler om administrative bødeforelæg.

Bestemmelsen viderefører § 93 a i lov om værdipapirhandel m.v.

Det foreslås i *stk. 1*, at erhvervsministeren efter forhandling med justitsministeren kan fastsætte regler om, at Finanstilsynet i nærmere angivne sager om overtrædelser af denne lov, regler udstedt i medfør af denne lov og regler i den Europæiske Unions forordninger for de områder af loven, som Finanstilsynet fører tilsyn med, der ikke skønnes at medføre højere straf end bøde, i et bødeforelæg kan tilkendegive, at sagen kan afgøres uden retssag, hvis den, der har begået overtrædelsen, erklærer sig skyldig i overtrædelsen og erklærer sig rede til inden en nærmere angiven frist at betale en bøde som angivet i bødeforelægget.

Det forudsættes, at de foreslåede bemyndigelsesbestemmelser alene anvendes til at give Finanstilsynet mulighed for at udstede administrative bødeforelæg ved overtrædelse af de i bekendtgørelsen nærmere angivne bestemmelser, hvor overtrædelserne generelt er ensartede og ukomplicerede og uden bevismæssige tvivlsspørgsmål, og hvor sanktionsniveauet ligger fast. Overtrædelserne skal generelt være klare og umiddelbart konstaterbare, og sagens afgørelse, herunder fastsættelsen af bødens størrelse, skal være uden skønsmæssige elementer af betydning.

Det vil næppe kunne udelukkes, at der vil kunne opstå konkrete tilfælde, hvor overtrædelse af de pågældende bestemmelser alligevel ikke kan anses for ukomplicerede og uden bevismæssige tvivlsspørgsmål, eller hvor der kan rejses tvivl om det rette sanktionsniveau. Det forudsættes, at Finanstilsynet i så fald vil overgive sagen til politiet og anklagemyndigheden til videre foranstaltning frem for at udstede et bødeforelæg.

Rigsadvokaten og Statsadvokaten for Særlig Økonomisk og International Kriminalitet er på nuværende tidspunkt af den opfattelse, at en række bestemmelser er af en sådan karakter, at overtrædelser generelt vil være ukomplicerede og uden bevismæssige tvivlsspørgsmål. Følgende overtrædelser vurderes generelt egnede til udstedelse af administrative bødeforelæg, forudsat der med vedtagelsen af dette lovforslag til lige fastlægges retningslinjer for sanktionsfastsættelse, jf. bemærkningerne til lovforslagets § 255, stk. 5: Lovforslagets § 24, § 26, stk. 1 og 3, § 27, stk. 1 og 3, § 38, stk. 1, § 39, stk. 1, § 40, stk. 1, artikel 19 i markedsmisbrugsforordningen og artikel 26, stk. 1, 1. afsnit, i MiFIR.

Den nugældende bemyndigelse er udnyttet i bekendtgørelse nr. 186 af 8. marts 2011, hvori de tilsvarende bestemmelser i lov om værdipapirhandel m.v. er opregnet. I den gældende bekendtgørelse fremgår overtrædelser af visse af overtagesestilbudsreglerne også. Der foreslås ikke fremover at kunne gives bødeforelæg for disse overtrædelser. Bekendtgørelsen

vil blive revideret i forlængelse af lovforslagets ikrafttræden.

Det er endvidere forudsat, at en udvidelse af det nuværende anvendelsesområde for ordningen med administrative bødeforelæg skal ske efter forhandling med Justitsministeriet, som kan inddrage Statsadvokaten for Særlig Økonomisk og International Kriminalitet og Rigsadvokaten i overvejelserne. F.eks. kan det være relevant at udvide anvendelsesområdet med udstederbekendtgørelsen, der blandt andet indeholder bestemmelser om krav til formidling af oplysninger, krav til periodemeddelelser samt krav til registrering og opbevaring af oplysninger og storaktionærbekendtgørelsen.

En betingelse for, at sagen kan afsluttes ved, at Finanstilsynet udsteder et administrativt bødeforelæg, er, at den pågældende fysiske eller juridiske person dels erklærer sig skyldig, dels vedtager sagens udenretlige afgørelse. Hvis den pågældende fysiske eller juridiske person ikke ønsker at acceptere et administrativt bødeforelæg, enten fordi vedkommende ikke ønsker at erkende sig skyldig eller ikke kan erklære sig indforstået med, at sagen afgøres af Finanstilsynet, overgår sagen til Statsadvokaten for Særlig Økonomisk og International Kriminalitet med henblik på en sædvanlig strafferetlig forfølgelse.

Det foreslås i *stk. 2*, at retsplejelovens regler om krav til indholdet af et anklageskrift, og om at en sigtet ikke er forpligtet til at udtale sig, finder tilsvarende anvendelse på bødeforelæg.

Det foreslås i *stk. 3*, at vedtages bøden, bortfalder videre forfølgning.

Det følger af § 11 i lov om inddrivelse af gæld til det offentlige, jf. bekendtgørelse nr. 29 af 12. januar 2015, at vedtagne bøder kan inddrives ved udpantning.

Til § 258

Den foreslåede bestemmelse i § 258 indeholder regler om lovens ikrafttræden.

Det foreslås i *stk. 1*, at loven træder i kraft 3. januar 2018.

Det foreslås i *stk. 2*, at lov om værdipapirhandel m.v. ophæves samtidig.

Det foreslås i *stk. 3*, at lovforslagets § 262, stk. 3, træder i kraft den 1. juli 2017.

Lovforslagets § 262, stk. 3, giver en operatør af en MHF, der indtil lovens ikrafttræden den 3. januar 2018 har drevet MHF'en som en alternativ markedsplads, mulighed for at få den eksisterende MHF registreret som et SMV-vækstmarked, jf. kapitel 21. Ansøgningen herom skal modtages senest 6 måneder inden lovens ikrafttræden. For at pligten om ansøgning skal gælde på det relevante tidspunkt, skal bestemmelsen sættes i kraft 6 måneder før lovens generelle ikrafttræden.

Det foreslås i *stk. 4*, at de bekendtgørelser og forskrifter, der er udstedt i henhold til lov om værdipapirhandel m.v., forbliver i kraft, indtil de ændres eller ophæves.

I forlængelse af vedtagelsen af lovforslaget vil en række af de bekendtgørelser, der i dag er udstedt med hjemmel i lov om værdipapirhandel m.v., blive enten ophævet eller ændret i forbindelse med udstedelse med hjemmel i lovforslaget. Der er dog en række bekendtgørelser, der har hjemmel i både lov om værdipapirhandel m.v., lov om finansiel virksomhed og en række øvrige love på Finanstilsynets område. Disse bekendtgørelser bliver løbende opdateret ved behov, men ikke nødvendigvis ved ikrafttræden af lovforslaget.

Til § 259

Den foreslåede bestemmelse i § 259 bemyndiger Finanstilsynet til at undtage ikke-finansielle modparter, der først har ændret status med ikrafttrædelsen af MiFID II, fra clearingforpligtelsen i artikel 4 i EMIR, fra kravene om anvendelse af risikoreduktionsteknikker i artikel 11, stk. 3, i EMIR og beregningen af clearinggrænseværdien i artikel 10 i EMIR.

De C6-energiderivataftaler, som Finanstilsynet undtager i henhold til lovforslagets § 259, skal indberettes til ESMA. ESMA offentliggør en liste over disse C6-energiderivataftaler.

Bestemmelsen, der er ny, gennemfører artikel 95, stk. 1 og 2, i MiFID II.

Bestemmelsen har til formål at mindske de direkte omkostninger for ikke-finansielle modparter, der er forbundet med at gøre C6-energiderivater til genstand for clearingforpligtelsen i artikel 4 i EMIR, kravene om anvendelse af risikoreduktionsteknikker i artikel 11, stk. 3, i EMIR og beregningen af clearinggrænseværdien i artikel 10 i EMIR, ved at indføre en overgangsperiode på 42 måneder.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at Finanstilsynet kan undtage ikke-finansielle modparter og deres modparter fra clearingforpligtelsen i artikel 4 i EMIR. Derved skal den ikke-finansielle modpart ikke opfylde forpligtelsen i artikel 4 i EMIR, der stiller en række krav til clearing af OTC-derivataftaler, der

er omfattet af clearingsforpligtelsen efter artikel 5, stk. 2, i EMIR.

Clearingforpligtelsen i EMIR omfatter kun ikke-finansielle modparter, der overskrider clearinggrænseværdien i artikel 10, stk. 1, i EMIR. Ikke-finansielle modparter, som ikke opfylder betingelserne i artikel 10, stk. 1, i EMIR, har som følge heraf ikke behov for at være omfattet af overgangsperioden.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at Finanstilsynet kan undtage ikke-finansielle modparter og deres modparter fra de forpligtelser om risikoreduktionsteknikker, der følger af artikel 11, stk. 3, i EMIR.

Forpligtelsen til at anvende risikoreduktionsteknikker i EMIR omfatter kun ikke-finansielle modparter, der overskrider clearinggrænseværdien i artikel 10, stk. 1, i EMIR. Ikke-finansielle modparter, som ikke opfylder betingelserne i artikel 10, stk. 1, i EMIR, har som følge heraf ikke behov for at være omfattet af overgangsperioden.

Det foreslås i *stk. 2*, at stk. 1 kun gælder for de ikke-finansielle modparter, som opfylder betingelserne i artikel 10, stk. 1, i EMIR, eller de ikke-finansielle modparter, der for første gang meddeles tilladelse som fondsmæglerselskab fra den 3. januar 2018. Artikel 10, stk. 1, i EMIR stiller en række krav til ikke-finansielle modparter, der tager positioner i OTC-derivataftaler, der overstiger en fastsat grænse. Kravene omfatter bl.a. underretning af ESMA og den kompetente myndighed og krav om fremtidig clearing.

Undtagelsen omfatter ikke EMIR's øvrige forpligtelser. C6-energiderivataftaler vil uanset forslaget i stk. 1 skulle indrapporteres til transaktionsregistre under hele overgangsperioden.

Det foreslås i *stk. 3*, at stk. 1 kun gælder for de C6-energiderivataftaler, der er indgået inden den 3. januar 2021.

Det indebærer, at Finanstilsynet alene kan undtage ikke-finansielle modparter fra forpligtelserne i stk. 1 for de C6-energiderivataftaler, der er indgået før den 3. januar 2021. Finanstilsynet kan ikke undtage aftaler, der er indgået efter denne dato.

Ved et C6-energiderivat forstås ifølge artikel 4, stk. 1, nr. 16, i MiFID II en option, en future, en swap eller enhver anden derivataftale vedrørende kul eller olie, der handles på en OHF og skal afvikles fysisk.

De C6-energiderivataftaler, der er omfattet af overgangsbestemmelsen, er underlagt alle andre krav, som er fastsat i EMIR.

EU-Kommissionen kan forlænge overgangsperioden, jf. artikel 90, stk. 4, 2. afsnit, i MiFID II, hvis EU-Kommissionen vurderer, at det hverken er muligt eller fordelagtigt at lade C6-energiderivater være omfattet af clearingforpligtelsen i artikel 4 i EMIR, kravene om anvendelse af risikoreduktionsteknikker i artikel 11, stk. 3, i EMIR og beregningen af clearinggrænseværdien i artikel 10 i EMIR. Overgangsperioden kan maksimalt forlænges én gang med 2 år og yderligere én gang med et år. Senest den 1. januar 2019 skal EU-Kommissionen udarbejde en rapport, hvor vurderingen fremgår. Forud for rapporten skal ESMA og ACER høres. Vurderingen foretages gennem en afvejning af den potentielle virkning på energipriserne og på energimarkedets funktion, gennemførligheden og fordelene med hensyn til at mindske modpartsrisici og systemiske risici og de direkte omkostninger, der er forbundet med at gøre C6-energiderivataftaler til genstand for kravene i EMIR.

Det foreslås i *stk. 4*, at en ikke-finansiel modpart, der er undtaget fra forpligtelserne i EMIR, jf. stk. 1, kan undlade at medregne C6-energiderivataftaler i sin beholdning af OTC-derivataftaler ved opgørelsen af clearinggrænseværdien i artikel 10.

Ved et C6-energiderivat forstås ifølge artikel 4, stk. 1, nr. 16, i MiFID II en option, en future, en swap eller enhver anden derivataftale vedrørende kul eller olie, der handles på en OHF og skal afvikles fysisk.

Det indebærer, at en ikke-finansiel modpart, der er undtaget fra forpligtelserne i stk. 1, i overgangsperioden tillige fritages for at medregne C6-energiderivataftaler i vedkommendes opgørelse af, om clearinggrænseværdien i artikel 10 i EMIR er overskredet.

Til § 260

Efter § 22, stk. 7, i lov nr. 403 af 28. april 2014 medførte § 2, nr. 11-14, ikke tilbudspligt for aktionærer, der senest ved lovens ikrafttræden alene eller sammen med andre, som aktionæren handler i forståelse med, besidder mindst en tredjedel af stemmerettighederne, men som ikke efter reglerne gældende før lovens ikrafttræden har bestemmende indflydelse.

Den foreslåede bestemmelse i § 260 viderefører denne overgangsregel. Reglen betyder, at den gruppe af aktionærer, der på tidspunktet for ikrafttræden af lov nr. 403 af 28. april 2014, ikke ifaldt tilbudspligt, selvom de, i forbindelse med at grænsen for tilbudspligt blev sænket, krydsede grænsen

for tilbudspligt, vil ifalde tilbudspligt, hvis de erhverver flere aktier i det pågældende selskab.

Ved lov nr. 403 af 28. april 2014 blev grænsen for, hvornår en aktionær ifalder pligt til at fremsætte et pligtmæssigt overtagelsestilbud, ændret. Grænsen blev ændret fra en variabel grænse til en fast grænse på en tredjedel af stemmerettighederne, som også foreslås videreført i lovforslagets § 44. Ikrafttræden af den ændrede grænse medførte ikke i sig selv tilbudspligt. Hvis aktionæren og eventuelle aktionærer, som handler i forståelse med denne, erhverver yderligere aktier i det relevante selskab efter 1. juli 2014, vil aktionæren eller aktionærene ifalde tilbudspligt på dette tidspunkt.

Bestemmelsen foreslås videreført, da der fortsat er aktionærer, der falder under undtagelsen i forbindelse med lovens ikrafttræden, der er i det relevante spænd mellem en tredjedel og halvdelen af stemmerettighederne. Videreføres overgangsreglen ikke, ville disse aktionærer opnå kontrol med det pågældende selskab uden at ifalde pligten til at fremsætte et pligtmæssigt overtagelsestilbud.

Til § 261

Ifølge § 102, stk. 1 og 4, i lov om værdipapirhandel m.v. kan den bundne fondsreserve bruges til dækning af underskud, der ikke dækkes af beløb, der kan anvendes til udbytte i aktieselskabet, og der fastsættes i omdannelsesbeslutningen efter lovens § 101, stk. 1 eller 2, nærmere regler for anvendelse af fondsreserven i tilfælde af selskabets ophør. Fondsreserven skal, afhængigt af om aktieselskabet har tilladelse til at drive virksomhed efter § 7, stk. 1, nr. 1, 5 eller 6, anvendes til formål, som vedrører henholdsvis børsvirksomhed, clearingvirksomhed eller registreringsvirksomhed. Der skal henlægges 10 pct. af årets overskud, der ikke medgår til dækning af underskud fra tidligere år, til fondsreserven. Henlæggelsen kan dog ikke overstige den forrentning af fondsreserven, der svarer til renten beregnet i henhold til § 213, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed med fradrag af en forholdsmæssig andel af årets selskabsskat, jf. lovens § 103.

Den foreslåede bestemmelse i § 261 viderefører §§ 102, stk. 1 og 4, og § 103 i lov om værdipapirhandel m.v. om fondsreserver.

I forbindelse med vedtagelse af lov om værdipapirhandel m.v. i 1994 blev der skabt mulighed for omdannelse af Københavns Fondsbørs og Værdipapircentralen fra fonde til aktieselskaber. De omdannelsesmodeller, som virksomhederne kunne vælge imellem, svarede til omdannelsesmodellerne fra bank- og sparekasseloven. Der kunne derfor vælges imellem fondsmodellen eller indkapslingsmodellen, som i dag findes i §§ 206 (fondsmodellen) og 210 (indkapslingsmodellen) i lov om finansiel virksomhed. De to fonde valgte i den forbindelse omdannelse i form af indkapslingsmodel-

len, hvorved en værdi svarende til fondens reserver på omdannelses tidspunktet blev indskudt som en bunden fondsreserve i aktieselskabet.

Formålet med denne bestemmelse er at videreføre de regler, som gælder for de omdannede selskabers fondsreserve.

Det foreslås i *stk. 1*, at virksomheder, der har oprettet en bunden fondsreserve efter § 101 i lov om værdipapirhandel m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 831 af 12. juni 2014 med senere ændringer, skal fastholde denne fondsreserve.

Hvis virksomheden senere indgår aftale om fusion uden at være det overtagende selskab eller ønsker at spaltes til flere selskaber, vil fusionen eller spaltningen være betinget af, at fondsreserven overtages af et fortsættende selskab på samme vilkår, som gjaldt ved omdannelsen.

Det foreslås i *stk. 2*, at den bundne fondsreserve efter *stk. 1* kan bruges til dækning af underskud, der ikke dækkes af virksomhedens frie reserver. Reserven er dermed en sikkerhed for dækning af underskud. Fondsreserven vil ikke kunne anvendes til udbyttebetaling.

Det foreslås i *stk. 3*, at der skal henlægges 10 pct. af årets overskud, der ikke medgår til dækning af underskud fra tidligere år, til fondsreserven. Henlæggelsen kan dog ikke overstige den forrentning af fondsreserven, der svarer til renten beregnet i henhold til regler fastsat i medfør af lovforslagets § 176, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed med fradrag af en forholdsmæssig andel af årets selskabsskat. Henlæggelsen foretages, for at reserven ikke udhules over tid.

Fondsreserven hæfter som nævnt for underskud, når de frie reserver er opbrugt, det vil sige forud for aktiekapitalen og overkursfonden. Dette gælder kun, så længe selskabet driver virksomhed.

Det foreslås i *stk. 4*, at i tilfælde af virksomhedens ophør af aktiviteter skal fondsreserven anvendes i overensstemmelse med omdannelsesbeslutningen for de omfattede virksomheder. Ved ophør af aktiviteter forstås, at virksomheden ikke længere driver den type virksomhed, der blev dannet ved omdannelsen, med hensyn til virksomhedens formål. Det er således ikke et krav, at virksomheden afvikles. Virksomheden kan godt udvide sit aktivitetsområde, uden at dette er at ligestille med ophør af aktiviteter.

Det vil sige, at fondsreserven skal udloddes i overensstemmelse med omdannelsesbeslutningen for de omdannede selskaber, hvis aktionærene beslutter sig for at opløse virksomheden, eller hvis virksomheden ophører med de aktiviteter, der dannede grundlag for opbygning af fondsreserven.

Fra omdannelsen af Københavns Fondsbørs fremgår følgende af fusionsplanens pkt. 2.5: Såfremt KF A/S skulle blive opløst, skal den bundne fondsreserve, jfr. ovenfor pkt. 2.4 og § 103, stk. 4, i lov om værdipapirhandel m.v. anvendes til formål, der vedrører børsvirksomhed. Anvendelsen skal ske ved, at der stiftes en fond, hvis formål skal være at yde støtte til uddannelse og forskning samt til initiativer og aktiviteter til fremme af børsvirksomhed i Danmark. Fondens fundats udarbejdes af KF A/S' afgående bestyrelse og skal godkendes af Erhvervsministeren, der også udpeger fondens formand.

Fra omdannelsen af Værdipapircentralen fremgår følgende af fusionsplanens pkt. 2.5: Såfremt VP A/S skulle blive opløst, skal den bundne fondsreserve, jf. ovenfor pkt. 2.4. og § 103, stk. 4, i lov om værdipapirhandel m.v. anvendes til formål, der vedrører clearing- og/eller registreringsvirksomhed.

Hvis virksomhederne opløses eller ophører med aktiviteter underlagt tilsyn af Finanstilsynet, skal der herefter stiftes en erhvervsdrivende fond med formål i overensstemmelse med omdannelsen.

Til § 262

Den foreslåede bestemmelse i § 262, der er ny, fastsætter overgangsregler for operatører af regulerede markeder, MHF'er og MHF'er, der indtil lovens ikrafttræden er drevet som alternative markedspladser.

Det foreslås med *stk. 1*, at en operatør af et reguleret marked, der indtil den 3. januar 2018 har drevet et reguleret marked, opretholder tilladelse til at drive et reguleret marked. En operatør af en MHF, opretholder tilsvarende tilladelse hertil, jf. dog *stk. 2 og 3*.

Dermed skal operatøren ikke søge om ny tilladelse i forbindelse med lovens ikrafttræden. Det samme gælder for en operatør af en MHF. Er MHF'en drevet som en alternativ markedsplads finder reglerne i *stk. 2 og 3* tillige anvendelse.

Operatøren skal dog om nødvendigt fremlægge alle de oplysninger, der er omhandlet i artikel 2 og 3 i MiFIR, for enten at opdatere oplysninger, som operatøren tidligere har indsendt til Finanstilsynet, eller for at dokumentere opfyldelsen af forpligtelser i henhold til MiFID II eller MiFIR, der ikke tidligere fandt anvendelse på MHF'en, jf. artikel 4 i Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2016/824 af 25. maj 2016 om gennemførelsesmæssige tekniske standarder for indholdet af og formatet for beskrivelsen af MHF'ers og OHF'ers funktion og meddelelsen til Den Europæiske Værdipapirhandels- og Markedstilsynsmyndighed i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU om markeder for finansielle instrumenter.

Det foreslås med *stk. 2*, at en operatør af en MHF, der indtil den 3. januar 2018 har drevet en MHF som en alternativ markedsplads, opretholder tilladelse til at drive en MHF.

Dermed skal operatøren ikke søge om ny tilladelse i forbindelse med lovens ikrafttræden.

Det foreslås med *stk. 3*, at en operatør af en MHF, der indtil den 3. januar 2018 har drevet en MHF som en alternativ markedsplads, forud for ændringen efter *stk. 1* kan ansøge om, at MHF'en registreres som et SMV-vækstmarked, jf. lovforslagets kapitel 21. Ansøgningen skal modtages af Finanstilsynet senest den 1. juli 2017.

Dermed vil det, inden loven træder i kraft, være muligt at behandle ansøgningen og give tilladelse til registreringen, forudsat at betingelserne herom i kapitel 21 er opfyldt.

Til § 263

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 263, at loven ikke gælder for Færøerne og Grønland, men ved kongelig anordning kan sættes helt eller delvis i kraft for Færøerne og Grønland med de ændringer, som de færøske og grønlandske forhold tilsiger.

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING (EU) Nr. 600/2014**af 15. maj 2014****om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012**

(EØS-relevant tekst)

EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, særlig artikel 114,

under henvisning til forslag fra Europa-Kommissionen,

efter fremsendelse af udkast til lovgivningsmæssig retsakt til de nationale parlamenter,

under henvisning til udtalelse fra Den Europæiske Centralbank¹⁾,under henvisning til udtalelse fra Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg²⁾,efter den almindelige lovgivningsprocedure³⁾,

ud fra følgende betragtninger:

(1) Den finansielle krise har afsløret en række svagheder med hensyn til de finansielle markeders gennemsigtighed, som kan øge de skadelige socioøkonomiske virkninger. En styrkelse af denne gennemsigtighed er et af de fælles principper i bestræbelserne på at styrke det finansielle system som bekræftet i stats- og regeringschefernes erklæring fra G20-topmødet i London den 2. april 2009. For at øge gennemsigtigheden og forbedre det indre marked for finansielle instrumenter bør der indføres nye rammer med ensartede krav til gennemsigtigheden af de transaktioner, der udføres på markederne for finansielle instrumenter. Dette regelsæt bør bestå af en række fyldestgørende regler for en bred vifte af finansielle instrumenter. Det bør supplere de krav om gennemsigtighed, der er fastsat i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF⁴⁾, for ordrer og transaktioner i aktier.

(2) Højniveaugruppen vedrørende Finansielt Tilsyn i EU under ledelse af Jacques de Larosière opfordrede Unionen til at udvikle et mere harmoniseret finansielt regelsæt. I forbindelse med den fremtidige europæiske tilsynsstruktur understregede Det Europæiske Råd den 18. og 19. juni 2009 behovet for at indføre et fælles europæisk regelsæt for alle finansieringsinstitutter i det indre marked.

(3) Den nye lovgivning bør således bestå af to forskellige retlige instrumenter, nemlig et direktiv og denne forordning. Disse to retlige instrumenter bør tilsammen danne den juridiske ramme for de krav, der skal finde anvendelse på investeringselskaber, regulerede markeder og udbydere af dataindberetningstjenester. Denne forordning bør derfor læses sammen med direktivet. Behovet for at etablere et fælles regelsæt for alle institutioner med hensyn til visse krav og for at imødegå risikoen for regularbitrage samt sikre øget retssikkerhed og mindre reguleringsmæssig kompleksitet for alle markedsdeltagere berettiger anvendelsen af et retsgrundlag, der giver mulighed for at vedtage en forordning. For at fjerne de resterende handelshindringer og betydelige konkurrenceforvridninger som følge af forskellene mellem nationale lovgivninger og for at undgå nye hindringer eller forvridninger er det nødvendigt at vedtage en forordning, hvormed der fastsættes fælles regler for alle medlemsstater. En sådan retsakt, der finder direkte anvendel-

se, har til formål på afgørende vis at bidrage til et bedre indre marked, og den bør derfor være baseret på artikel 114 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (TEUF) som fortolket i overensstemmelse med EU-Domstolens faste praksis.

(4) Der blev med direktiv 2004/39/EF indført regler for at gøre handel med aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, før- og efterhandelsgennemsigtig og for indberetning af transaktioner med finansielle instrumenter, der er optaget til handel på et reguleret marked, til de kompetente myndigheder. Direktivet bør omarbejdes for på passende vis at tage højde for udviklingen på de finansielle markeder og for at afhjælpe svaghederne og lukke de smuthuller, der bl.a. blev afdækket i forbindelse med krisen på det finansielle marked.

(5) Bestemmelser for handel og reguleringsmæssige gennemsigtigheidskrav bør vedtages i form af direkte gældende lovgivning, der finder anvendelse på alle investeringsselskaber, som bør følge ensartede regler på alle Unionens markeder, med henblik på at sikre en ensartet anvendelse af en fælles lovramme, styrke tilliden til gennemsigtigheden på markederne i hele Unionen, at reducere reguleringsmæssig kompleksitet og investeringsselskabernes efterlevelselsesomkostninger, særlig for finansielle institutioner, der opererer på tværs af grænserne, samt at bidrage til at afskaffe konkurrenceforvridning. Vedtagelsen af en forordning, der sikrer direkte anvendelse, er den bedste løsning til at opfylde disse lovgivningsmæssige mål, sikre ensartede betingelser og forebygge divergerende nationale krav, som kan opstå ved gennemførelsen af et direktiv i national lovgivning.

(6) Det er vigtigt at sikre, at handel med finansielle instrumenter så vidt muligt foregår på organiserede markedspladser, og at alle sådanne markedspladser reguleres hensigtsmæssigt. Under direktiv 2004/39/EF blev der udviklet nogle handelssystemer, som ikke i tilstrækkelig grad blev fanget af reguleringsordningerne. Ethvert handelssystem for finansielle instrumenter som f.eks. de foretagender, der kaldes mægler-netværk (broker crossing networks), bør fremover reguleres ordentligt og godkendes under en af typerne af multilaterale markedspladser eller som en systematisk internalisator i henhold til betingelserne i denne forordning og i direktiv 2014/65/EU⁵⁾.

(7) Der bør præciseres definitioner af »reguleret marked« og »multilateral handelsfacilitet« (MHF), som fortsat er indbyrdes nøje afstemte, således at de afspejler det forhold, at begreberne reelt dækker over samme funktion (organiseret handel). Definitionerne bør ikke omfatte bilaterale systemer, hvor et investeringsselskab udfører hver handel for egen regning, selv om det optræder som en risikofri modpart, der skydes ind mellem køber og sælger. Regulerede markeder og MHF'er bør ikke have lov til at udføre kundeordrer over egenbeholdningen. Udtrykket »system« omfatter såvel alle markeder, der består af både et regelsæt og en markedsplatform, som markeder, der udelukkende fungerer på grundlag af et regelsæt. Regulerede markeder og MHF'er er ikke tvunget til at forvalte et »teknisk« system til matchning af ordrer og bør have mulighed for at forvalte andre handelsprotokoller, herunder systemer, hvorved brugerne kan handle for prisstillelser, som de anmoder om fra flere leverandører. Et marked, som udelukkende består af et regelsæt for optagelsen af medlemmer, optagelsen af instrumenter til handel, handel mellem medlemmer, transaktionsindberetning og i givet fald gennemsigtigheidskrav, er i denne forordnings forstand et reguleret marked eller en MHF, og de transaktioner, der gennemføres i henhold til disse regler, anses for at være gennemført i henhold til et reguleret markeds eller en MHF's system. Udtrykket »købs- og salgssinteresser« skal opfattes bredt og omfatte ordrer, prisstillelser og interessemarkeringer.

Et af de vigtige krav vedrører forpligtelsen til, at sammenbringe interesserne i systemet efter faste regler, som fastsættes af systemets operatør. Dette krav skal forstås således, at interesserne sammenbringes efter systemets regler eller ved brug af systemets protokoller eller interne driftsprocedurer (inklusive IT-procedurer). Ved »faste regler« forstås regler, der ikke giver det regulerede marked eller markedsoperatøren eller det investeringsselskab, der driver en MHF, nogen skønsbeføjelse med hensyn til, hvorledes interes-

serne kan matches. Definitionerne kræver, at interesserne sammenbringes på en sådan måde, at det fører til indgåelsen af en kontrakt, hvilket sker, når udførelsen skal foregå efter systemets regler eller ved brug af systemets protokoller eller interne driftsprocedurer.

(8) For at gøre finansielle markeder i Unionen mere gennemsigtige og effektive og for at skabe ensartede konkurrencevilkår for de forskellige markedspladser, der tilbyder multilaterale handelstjenesteydelser, er det nødvendigt at indføre en ny kategori af markedsplads (organiseret handelsfacilitet — OHF) for obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater og at sikre, at den reguleres på passende vis, og at reglerne for adgangen til faciliteten er uden forskelsbehandling. Denne nye kategori defineres bredt, således at den nu og i fremtiden vil kunne omfatte alle typer af organiseret udførelse og formidling af handel, der ikke svarer til de eksisterende markedspladsers funktioner eller reguleringsmæssige specifikationer. Det er således nødvendigt at indføre passende organisatoriske krav og gennemsigtighedsregler, der fremmer en effektiv prisfastsættelse. Denne nye kategori omfatter systemer, der er i stand til at handle clearingegnede og tilstrækkeligt likvide derivater.

Den bør ikke omfatte ikke faciliteter, hvor der ikke udføres eller formidles nogen reel handel i systemet, herunder »opslagstavler«, der anvendes til at reklamere for købs- og salgsinteresser, andre enheder, der samler potentielle købs- og salgsinteresser, elektroniske tjenesteydelser til efterfølgende handelsbekræftelse eller porteføljekomprimering, som reducerer ikkemarkedsbaserede risici i eksisterende porteføljer af derivater uden at ændre porteføljernes markedsrisiko. Porteføljekomprimering kan leveres af en række virksomheder, der ikke som sådan er reguleret af denne forordning eller af direktiv 2014/65/EU, f.eks. centrale modparter (CCP'er), transaktionsregistre samt investeringsselskaber eller markedsoperatører. Det er hensigtsmæssigt at præcisere, at når investeringsselskaber og markedsoperatører foretager porteføljekomprimering, finder visse bestemmelser i denne forordning og direktiv 2014/65/EU ikke anvendelse i forbindelse med porteføljekomprimering. I betragtning af, at værdipapircentraler (CSD'er) vil blive underlagt de samme krav som investeringsselskaber, når de yder visse former for investeringsservice og udfører visse former for investeringsaktiviteter, bør bestemmelserne i denne forordning og i direktiv 2014/65/EU ikke finde anvendelse på selskaber, der ikke reguleres heraf, når de foretager porteføljekomprimering.

(9) Denne nye kategori OHF, vil supplere de eksisterende typer af markedspladser. Mens regulerede markeder og multilaterale handelsfaciliteter har faste regler for udførelse af transaktioner, bør operatøren af en OHF udføre ordrer på et skønsmæssigt grundlag, om nødvendigt under overholdelse af krav om førhandelsgennemsigtighed og regler for »best execution«. Følgelig bør transaktioner, der udføres på en OHF, som drives af et investeringsselskab eller en markedsoperatør, være underlagt regler for god forretningsskik, »best execution« og behandling af kundeordrer. Desuden bør enhver markedsoperatør, der har tilladelse til at drive en OHF, sikre overholdelse af bestemmelserne i kapitel 1 i direktiv 2014/65/EU om betingelser og procedurer for meddelelse af tilladelse til investeringsselskaber. Et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der driver en OHF, bør kunne udøve skøn på to forskellige niveauer: for det første ved beslutningen om at afgive en ordre på en OHF eller tilbagekalde den igen, og for det andet ved beslutningen om ikke at matche en bestemt ordre med de tilgængelige ordrer i systemet på et bestemt tidspunkt, forudsat at dette er i overensstemmelse med de specifikke instrukser, der er modtaget fra kunderne, og med forpligtelserne til bedst mulig udførelse.

Ved det system, hvor kunders ordrer matches, bør operatøren kunne beslutte, hvorvidt, hvornår og hvor meget af to eller flere ordrer, der skal matches i systemet. Selskabet bør i overensstemmelse med artikel 20, stk. 1, 2, 4 og 5, i direktiv 2014/65/EU og med forbehold af artikel 20, stk. 3, i direktiv 2014/65/EU kunne lette forhandlinger mellem kunder og derved samle to eller flere potentielt forenelige handelsinteresser i en transaktion. På begge skønsniveauer skal OHF-operatøren tage hensyn til sine forpligtelser i henhold til artikel 18 og 27 i direktiv 2014/65/EU. Den markedsoperatør eller det investeringsselskab, der

driver en OHF, bør gøre det klart for brugerne af markedspladsen, hvordan de vil udøve skøn. Da en OHF er en egentlig handelsplatform, bør operatøren være neutral. Et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der driver OHF'en, bør således ikke være underlagt krav om gennemførelse uden forskelsbehandling, og hverken investeringsselskabet eller markedsoperatøren, der driver OHF'en, eller noget foretagende, som er en del af samme koncern eller juridiske person som investeringsselskabet og/eller markedsoperatøren, bør have mulighed for at udføre kundeordrer i en OTF mod sit kapitalgrundlag.

Med henblik på at lette udførelsen af en eller flere kundeordrer på obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater, som ikke er omfattet af clearingforpligtelsen i henhold til artikel 5 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012⁶⁾, vil det kunne tillades, at en OHF-operatør anvender ejermatchningshandel som defineret i direktiv 2014/65/EU, forudsat at kunden har givet sit samtykke til denne proces. I forbindelse med statsgældsinstrumenter for hvilke der ikke findes et likvidt marked, bør et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der driver en OHF, kunne deltage i handel for egen regning, bortset fra ejermatchningshandel. Når ejermatchningshandel anvendes i al før- og efterhandel, skal gennemsigtighedskravene og forpligtelserne til bedst mulig udførelse overholdes. OHF-operatøren eller et foretagende, som er en del af samme koncern eller juridiske person som investeringsselskabet eller markedsoperatøren, bør ikke agere som systematisk internalisator i den OHF, vedkommende driver. Endvidere bør en OHF-operatør være underlagt de samme forpligtelser som en MHF-operatør med hensyn til ansvarlig håndtering af potentielle interessekonflikter.

(10) Al organiseret handel bør udføres på regulerede markedspladser og være fuldstændig gennemsigtig, både før og efter handel. Hensigtsmæssigt tilpassede gennemsigtighedskrav bør derfor gælde for alle typer markedspladser, samt alle finansielle instrumenter, som handles på disse.

(11) For at sikre, at mere handel finder sted via regulerede markedspladser og systematiske internalisatorer, bør der for investeringsselskaber ved denne forordning indføres en handelsforpligtelse for så vidt angår aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, eller som handles på en markedsplads. Denne handelsforpligtelse kræver, at investeringsselskaber gennemfører alle handeler, herunder handeler for egen regning og handeler i form af udførelse af kundeordrer på et reguleret marked, en MHF eller gennem en systematisk internalisator eller på en tilsvarende markedsplads i et tredjeland. Der bør imidlertid gives undtagelse fra denne handelsforpligtelse, hvis der er en lovlige begrundelse herfor. Sådanne lovlige begrundelser er, når handelerne er usystematiske, ad hoc, uregelmæssige og sjældne eller er tekniske handeler såsom give-up-handler, der ikke bidrager til prisfastsættelsesprocessen. En sådan undtagelse fra denne handelsforpligtelse bør ikke benyttes til at omgå de begrænsninger, der er indført på anvendelsen af dispensation fra referencekursen og fra den forhandlede kurs, eller til at drive et mæglernetværk eller et andet netværk.

Muligheden for, at handler indgås gennem en systematisk internalisator, berører ikke ordningen for systematisk internalisering fastlagt i denne forordning. Hensigten er, at hvis investeringsselskabet selv opfylder de relevante kriterier, der er fastlagt i denne forordning for at blive betragtet som en systematisk internalisator i forbindelse med den pågældende aktie, kan handelen indgås på denne måde; hvis investeringsselskabet imidlertid ikke betragtes som en systematisk internalisator i forbindelse med den pågældende aktie, bør det stadig kunne indgå handelen gennem en anden systematisk internalisator, når dette opfylder dets forpligtelser til bedst mulig udførelse, og der er mulighed for det. For at sikre, at multilateral handel hvad angår aktier, depotbeviser, exchange-traded funds (ETF'er), certifikater og andre lignende finansielle instrumenter reguleres ordentlig, bør et investeringsselskab, der driver et internt matchningssystem på et multilateralt grundlag, desuden have tilladelse som MHF. Det bør præciseres, at bestemmelserne om bedst mulig udførelse i direktiv 2014/65/EU bør anvendes på en sådan måde, at de ikke er til hinder for handelsforpligtelserne i nærværende forordning.

(12) Handel med depotbeviser, ETF'er, certifikater, andre lignende finansielle instrumenter og andre aktier end dem, der er optaget til handel på et reguleret marked, foregår på stort set samme måde og opfylder et næsten identisk økonomisk mål som handel med aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked. Bestemmelserne om gennemsigtighed, der gælder for aktier, der er optaget til handel på regulerede markeder, bør derfor udvides til også at omfatte disse finansielle instrumenter.

(13) Det erkendes, at der i princippet er behov for en ordning, der giver mulighed for at dispensere fra kravene om førhandelsgennemsigtighed for at fremme velfungerende markeder, men de nuværende bestemmelser om dispensation for aktier, der gælder på grundlag af direktiv 2004/39/EF og Kommissionens forordning (EF) nr. 1287/2006⁷⁾, bør dog undersøges nærmere for at fastslå, om det gældende anvendelsesområde og de gældende betingelser fortsat er hensigtsmæssige. For at sikre en ensartet anvendelse af dispensationer fra kravene om førhandelsgennemsigtighed i aktier og eventuelt andre lignende finansielle instrumenter og produkter, der ikke er aktieprodukter, for specifikke markedsmodeller og typer og størrelser af ordrer, bør Den Europæiske Tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed), der er oprettet ved Europa-Parlamentets og Rådet forordning (EU) nr. 1095/2010⁸⁾ (»ESMA«), vurdere hver enkelt dispensationsansøgning forenelighed med reglerne fastsat i denne forordning og i delegerede retsakter, der vedtages i henhold til denne forordning. ESMA's vurdering bør foreligge i form af en udtalelse i henhold til artikel 29 i forordning (EU) nr. 1095/2010. Desuden bør de allerede eksisterende dispensationer for aktier gennemgås af ESMA inden for en passende tidsramme, og ESMA bør efter samme procedure foretage en vurdering af, om de fortsat er i overensstemmelse med reglerne i denne forordning og i de i nærværende forordning foreskrevne delegerede retsakter.

(14) Den finansielle krise har afsløret specifikke svagheder i den måde, hvorpå oplysninger om handelsmuligheder i og priserne på andre finansielle instrumenter end aktier er tilgængelige for markedsdeltagerne, særlig med hensyn til timing, detaljeringsniveau, lige adgang og pålidelighed. Der bør således indføres krav om betimelig før- og efterhandelsgennemsigtighed, der tager hensyn til de forskellige karakteristika og markedsstrukturer for særlige andre typer finansielle instrumenter end aktier, og som tilpasses forskellige typer af handelssystemer, herunder ordrebogssystemer, prisstillersystemer, hybridsystemer, periodiske auktionshandelssystemer og røsthandelssystemer (voice trading systems). For at tilvejebringe et hensigtsmæssigt regelsæt for gennemsigtighed for alle relevante finansielle instrumenter bør disse regler finde anvendelse på obligationer og strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og på derivater, som handles på en markedsplads. Derfor bør det kun i visse forud fastsatte tilfælde være muligt at opnå fritagelse for førhandelsgennemsigtighed og tilpasning af kravene vedrørende udsættelse af offentliggørelse.

(15) Det er nødvendigt at indføre et passende niveau af handelsgennemsigtighed på markederne for obligationer, strukturerede finansielle produkter og derivater for at fremme værdiansættelsen af produkter samt en effektiv prisdannelse. Strukturerede finansielle produkter bør navnlig omfatte værdipapirer med sikkerhedsstillelse i aktiver som defineret i artikel 2, stk. 5, i Kommissionens forordning (EF) nr. 809/2004⁹⁾, herunder bl.a. strukturerede kreditobligationer (collateralised debt obligations).

(16) For at sikre ensartede vilkår mellem markedspladser bør de samme krav til før- og efterhandelsgennemsigtighed finde anvendelse på de forskellige typer af markedspladser. Der bør foretages en afvejning af gennemsigtighedskravene for de forskellige typer af finansielle instrumenter, herunder aktier, obligationer og derivater, og i den forbindelse bør der tages højde for investorers, udsteders, herunder statsobligationsudsteders interesser og markedets likviditet. Derudover bør der foretages en afvejning af gennemsigtighedskravene for forskellige typer handel, herunder ordrebogssystemer og prisstillersystemer, f.eks. »request for quote«-systemer, samt hybridsystemer og mæglingssystemer med personlig kontakt (voice broking), og tages hensyn til transaktionstørrelse, herunder omsætning og andre relevante kriterier.

(17) For at undgå eventuelle negative virkninger for kursdannelsesprocessen er det nødvendigt at indføre en passende volumenbegrænsningsmekanisme for ordrer, der afgives i systemer, der bygger på en handelsmetode, hvor kursen fastsættes i overensstemmelse med en referencekurs, og for visse forhandlede transaktioner. Denne mekanisme bør bestå af en dobbelt begrænsning, hvorved en volumenbegrænsning anvendes på de markedspladser, der anvender disse dispensationer, således at kun en vis procentdel af handelen kan foregå på hver markedsplads, og derudover gælder en samlet volumenbegrænsning, som, hvis den overskrides, vil bevirke, at anvendelsen af disse dispensationer suspenderes i hele Unionen. For så vidt angår forhandlede transaktioner bør mekanismen kun finde anvendelse på de transaktioner, der foretages inden for det gældende volumenvægtede spread, der fremgår af ordrebogen, eller prisstillernes prisstillelser på den markedsplads, der driver dette system. Mekanismen bør udelukke forhandlede transaktioner i illikvide aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater eller andre lignende finansielle instrumenter, og transaktioner, der afhænger af andre forhold end den gældende markedskurs, eftersom de ikke bidrager til kursdannelsesprocessen.

(18) For at sikre, at OTC-handel ikke forhindrer en effektiv prisfastsættelse eller gennemsigtige konkurrencevilkår mellem forskellige handelsformer, bør investeringsselskaber, der for egen regning foretager OTC-handel med finansielle instrumenter, være omfattet af passende krav om førhandelsgennemsigthed, når denne handel foregår i deres egenskab af systematiske internalisatorer, i forhold til aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater eller andre lignende finansielle instrumenter, for hvilke der findes et likvidt marked, og obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater, som handles på en markedsplads, og for hvilke der findes et likvidt marked.

(19) Et investeringsselskab, der udfører kundeordrer over kapitalgrundlaget, bør betragtes som en systematisk internalisator, medmindre transaktionerne gennemføres uden for en markedsplads og lejlighedsvist, ad hoc og uregelmæssigt. Systematiske internalisatorer bør derfor defineres som investeringsselskaber, der på et organiseret, hyppigt, systematisk og væsentligt grundlag handler for egen regning ved at udføre kundeordrer uden for en markedsplads. Kravene til systematiske internalisatorer i denne forordning bør kun finde anvendelse på et investeringsselskab i forhold til hvert enkelt finansielt instrument, f.eks. på ISIN-kode-niveau, hvor det fungerer som systematisk internalisator. For at sikre en objektiv og effektiv anvendelse af definitionen af systematisk internalisator på investeringsselskaber bør der være en forud fastsat grænseværdi for systematisk internalisering, der omfatter en nøjagtig angivelse af, hvad der menes med et hyppigt, systematisk og væsentligt grundlag.

(20) Mens en OHF er ethvert system eller facilitet, hvor forskellige tredjeparters købs- og salgsinteresser interagerer i systemet, bør en systematisk internalisator ikke have tilladelse til at sætte forskellige tredjeparters købs- og salgsinteresser i forbindelse med hinanden. For eksempel kan en såkaldt single dealerplatform, hvor handel altid finder sted mod et enkelt investeringsselskab, betragtes som en systematisk internalisator, hvis den opfylder kravene i denne forordning. En såkaldt multidealerplatform med flere handlere, der interagerer for det samme finansielle instrument, bør imidlertid ikke betragtes som en systematisk internalisator.

(21) Systematiske internalisatorer bør på grundlag af deres forretningspolitik og på en objektiv og ikke-diskriminerende måde kunne beslutte, hvilke kunder der skal have adgang til deres stillede priser, i hvilken forbindelse de også bør have ret til at skelne mellem kategorier af kunder, f.eks. hvad angår kreditrisiko. Systematiske internalisatorer bør ikke være forpligtede til at offentliggøre bindende prisstillelser, udføre kundeordrer og give adgang til deres stillede priser med hensyn til aktietransaktioner over normal markedsstørrelse og transaktioner i andet end aktier over den størrelse, der er specifik for det finansielle instrument. Systematiske internalisatorers overholdelse af deres forpligtelser bør kontrolleres af de kompetente myndigheder, og der skal stilles oplysninger til rådighed for sidstnævnte, som sætter dem i stand til at udføre denne kontrol.

(22) Det er ikke formålet med denne forordning at kræve anvendelse af reglerne om førhandelsgennemsigtighed på transaktioner, der foretages på OTC-grundlag, undtagen inden for en systematisk internalisator.

(23) Markedsdata bør være let tilgængelige for brugerne i et format, der er så udspecificeret som muligt for at give investorer — og udbydere af datatjenesteydelser, der tjener deres behov — mulighed for at skræddersy deres dataløsninger i videst muligt omfang. Data om før- og efterhandelsgennemsigtighed bør derfor stilles til rådighed for offentligheden på »ubundet« vis for at mindske omkostningerne for markedsdeltagere ved køb af data.

(24) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 95/46/EF¹⁰⁾ og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 45/2001¹¹⁾ finder fuldt ud anvendelse på medlemsstaternes og ESMA's udveksling, overførsel og behandling af personoplysninger i forbindelse med denne forordning, særlig afsnit IV.

(25) I betragtning af den enighed, som parterne i G20-topmødet i Pittsburgh den 25. september 2009 nåede frem til med hensyn til at flytte handel med standardiserede OTC-derivatkontrakter til enten børser eller elektroniske handelsplatforme, afhængigt af hvad der er mest hensigtsmæssigt, bør der defineres en formel forskriftsprocedure for at tillade handel mellem finansielle modparter og store ikke-finansielle modparter med alle derivater, som er blevet vurderet som clearingegnede, og som er tilstrækkeligt likvide til at finde sted på en række markedspladser, der er omfattet af tilsvarende regler, og som giver deltagerne mulighed for at handle med forskellige modparter. Der bør ved vurderingen af tilstrækkelig likviditet tages hensyn til de nationale markedsforhold, herunder elementer som f.eks. antallet og typen af markedsdeltagere på et bestemt marked, og til transaktionsforhold, som f.eks. størrelsen og hyppigheden af transaktioner på dette marked.

Et likvidt marked inden for en produktklasse af derivater vil være kendetegnet ved et stort antal aktive markedsdeltagere, herunder en passende blanding af likviditetsudbydere og likviditetstagere i forhold til antallet af handlede produkter, som hyppigt udfører transaktioner i disse produkter af en størrelsesorden, der ikke er af større omfang. Denne type markedsaktivitet bør fremgå af et stort antal køb og salg inden for det pågældende derivat, hvilket fører til et mindre spread for en transaktion af normal markedsstørrelse. Der bør ved vurderingen af tilstrækkelig likviditet tages hensyn til, at et derivats likviditet kan variere betydeligt i forhold til markedsvilkår og produktets livscyklus.

(26) I betragtning af den enighed, som parterne i G20-mødet i Pittsburgh den 25. september 2009 nåede frem til med hensyn til at flytte handel med standardiserede OTC-derivatkontrakter til enten børser eller elektroniske handelsplatforme, afhængigt af hvad der er mest hensigtsmæssigt, på den ene side, og den relativt lavere likviditet af forskellige OTC-derivater på den anden side, er det hensigtsmæssigt at fastsætte en passende række af godkendte markedspladser, hvor der kan handles i henhold til denne aftale. Alle godkendte markedspladser bør være omfattet af nøje tilpassede krav i lovgivningen med hensyn til organisatoriske og operationelle aspekter, foranstaltninger til at mindske interessekonflikter, overvågning af al handelsaktivitet, før- og efterhandelsgennemsigtighed, der tilpasses det enkelte finansielle instrument og typen af handelssystem, og for at flere tredjepartshandelsinteresser kan indgå i et samspil med hinanden. Der bør dog tages højde for den mulighed, som operatører af markedspladser har for skønsomt at arrangere transaktioner i henhold til denne aftale mellem flere tredjeparter, for at forbedre betingelserne for udførelse og likviditet.

(27) Forpligtelsen til at gennemføre transaktioner i derivater tilhørende en klasse af derivater, der er omfattet af handelsforpligtelsen på et reguleret marked, en MHF, en OHF eller en markedsplads i et tredjeland, bør ikke finde anvendelse på komponenter af ikkeprisdannende efterhandelstjenesteydelser til risikoreduktion, der reducerer ikkemarkedsbaserede risici i derivatporteføljer, herunder eksisterende porteføl-

jer af OTC-derivater i overensstemmelse med forordning (EU) nr. 648/2012 uden at ændre porteføljernes markedsrisiko. Desuden har denne forordning — selv om det er hensigtsmæssigt at indføre særlige bestemmelser for porteføljekomprimering — ikke til formål at forhindre brugen af andre efterhandeltjenesteydelser til risikoreduktion.

(28) Handelsforpligtelsen for disse derivater bør give mulighed for effektiv konkurrence mellem godkendte markedspladser. Derfor bør disse markedspladser ikke kunne påberåbe sig eksklusive rettigheder i relation til derivater, der er omfattet af denne handelsforpligtelse, der forhindrer andre markedspladser i at tilbyde handel med disse finansielle instrumenter. For at sikre en effektiv konkurrence mellem markedspladser for derivater er det vigtigt, at markedspladsernes adgang til CCP'er er ikke-diskriminerende og gennemsigtig. Ikke-diskriminerende adgang til en central modpart (CCP) vil betyde, at en markedsplads har ret til ikke-diskriminerende behandling med hensyn til, hvorledes kontrakter, der handles på dens platform, behandles med hensyn til sikkerhedsstillelseskrav og netting af økonomisk tilsvarende kontrakter samt cross-margining med korrelerede kontrakter, der cleares af samme CCP, og ikke-diskriminerende clearinggebyrer.

(29) De kompetente myndigheders beføjelser bør suppleres med en eksplicit mekanisme til at forbyde eller begrænse markedsføring, distribution og salg af ethvert finansielt instrument eller struktureret indlån, som giver anledning til alvorlige betænkeligheder med hensyn til investorbeskyttelse, de finansielle markeds eller råvaremarkeds korrekte funktion og integritet eller dele af eller hele det finansielle systems stabilitet, og med passende koordinerings- og interventionsbeføjelser for ESMA eller, hvad angår strukturerede indlån, Den Europæiske Tilsynsmyndighed (Den Europæiske Banktilsynsmyndighed) (EBA) oprettet ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1093/2010¹²). De kompetente myndigheders og, i særlige tilfælde, ESMA's eller EBA's udøvelse af disse beføjelser bør være betinget af, at visse specifikke betingelser er opfyldt. Såfremt disse betingelser er opfyldt, bør den kompetente myndighed eller, i særlige tilfælde, ESMA eller EBA kunne indføre et forbud eller en begrænsning af forsigtighedsgrunde, før et finansielt instrument eller et struktureret indlån er markedsført, distribueret eller afsat til kunder.

Disse beføjelser indebærer ikke noget krav om, at den kompetente myndighed, ESMA eller EBA skal indføre eller anvende en produktgodkendelse eller -licens, og fratager ikke investeringsselskaber deres ansvar for at overholde alle relevante krav fastlagt i denne forordning og i direktiv 2014/65/EU. Råvaremarkederne korrekte funktion og integritet bør indføjes som et kriterium for, at de kompetente myndigheder kan gribe ind og træffe foranstaltninger for at modvirke eventuelle negative eksterne virkninger på råvaremarkederne som følge af aktiviteter på de finansielle markeder. Dette gælder navnlig markederne for landbrugsråvarer, der har til formål at sikre befolkningen en stabil fødevarerforsyning. I disse tilfælde bør foranstaltningerne koordineres med de kompetente myndigheder for de pågældende råvaremarkeder.

(30) De kompetente myndigheder bør underrette ESMA om de nærmere detaljer i deres anmodninger om positionsnedsættelse på en derivatkontrakt og om ethvert ad hoc-positionsloft eller forudgående positionsloft for at forbedre koordineringen og konvergensens med hensyn til, hvorledes disse beføjelser anvendes. De væsentlige oplysninger om eventuelle forudgående positionslofter, som anvendes af en kompetent myndighed, bør offentliggøres på ESMA's websted.

(31) ESMA bør kunne anmode alle om oplysninger om deres position i forhold til en derivatkontrakt, anmode om, at denne position reduceres, samt kunne begrænse personers mulighed for at foretage individuelle transaktioner i forbindelse med råvarederivater. ESMA bør derefter underrette relevante kompetente myndigheder om de foranstaltninger, myndigheden påtænker at gennemføre, og ESMA bør ligeledes offentliggøre disse foranstaltninger.

(32) Oplysninger om transaktioner med finansielle instrumenter bør indberettes til de kompetente myndigheder for at give dem mulighed for at konstatere og undersøge eventuelle tilfælde af markedsmissbrug, at sørge for redelige og velfungerende markeder samt overvåge investeringsselskabernes aktiviteter. Anvendelsesområdet for dette tilsyn omfatter alle finansielle instrumenter, der handles på en markedsplads, og finansielle instrumenter, hvor det underliggende instrument er et finansielt instrument, der handles på en markedsplads, eller hvor det underliggende instrument er et indeks eller en portefølje af finansielle instrumenter, der handles på en markedsplads. Forpligtelsen bør gælde, uanset om sådanne transaktioner i et af disse finansielle instrumenter har fundet sted på en markedsplads eller ej. For at undgå unødvendige administrative byrder for investeringsselskaber bør finansielle instrumenter, som ikke er genstand for markedsmissbrug, udelukkes fra indberetningsforpligtelsen. Ved indberetningen bør der anvendes en identifikator for hver juridisk enhed i overensstemmelse med G20-forpligtelserne. ESMA bør rapportere til Kommissionen om, hvordan sådan indberetning til de kompetente myndigheder fungerer, og Kommissionen bør kunne tage skridt til at foreslå eventuelle ændringer, hvis det er hensigtsmæssigt.

(33) Operatøren af en markedsplads bør give sin kompetente myndighed relevante referencedata for finansielle instrumenter. Disse meddelelser fremsendes straks af de kompetente myndigheder til ESMA, som omgående bør offentliggøre dem på sin websted, så ESMA og de kompetente myndigheder kan anvende, analysere og udveksle transaktionsindberetninger.

(34) For at tjene deres formål som et redskab til markedsovervågning, bør transaktionsindberetninger indeholde en angivelse af den person, som har truffet den pågældende investeringsbeslutning, samt af de personer, der er ansvarlige for dens udførelse. Foruden reglerne om gennemsigtighed i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012¹³) giver markeringen af short selling nyttige supplerende oplysninger, så de kompetente myndigheder kan overvåge omfanget af short selling. De kompetente myndigheder skal have fuld adgang til registre på alle stadier af ordreudførelsen, lige fra den oprindelige beslutning om at handle, til selve gennemførelsen. Investeringsselskaber bør derfor opbevare registre over alle deres ordrer og alle deres transaktioner med finansielle instrumenter, og operatører af platforme er forpligtede til at opbevare registre over alle ordrer, der afgives til deres systemer. ESMA bør koordinere udvekslingen af oplysninger mellem kompetente myndigheder for at sikre, at de har adgang til alle transaktions- og ordreregistre, herunder transaktioner og ordrer på platforme, der opererer uden for deres område, med finansielle instrumenter under deres tilsyn.

(35) Dobbelt indberetning af de samme oplysninger bør undgås. Indberetninger til transaktionsregistre, der er registrerede eller godkendte i overensstemmelse med forordning (EU) nr. 648/2012 for de relevante finansielle instrumenter, og som indeholder alle de til transaktionsindberetningsformål påkrævede oplysninger, bør ikke nødvendigvis indberettes til de kompetente myndigheder, men overføres til disse af transaktionsregistre. Forordning (EU) nr. 648/2012 bør ændres med henblik herpå.

(36) Enhver udveksling eller videregivelse af oplysninger mellem kompetente myndigheder bør være i overensstemmelse med reglerne om videregivelse af personoplysninger som fastsat i direktiv 95/46/EF. Enhver udveksling eller overførsel af oplysninger fra ESMA bør foregå i overensstemmelse med reglerne om overførsel af personoplysninger som fastsat i forordning (EF) nr. 45/2001, som bør gælde fuldt ud for behandlingen af personoplysninger i forbindelse med denne forordning.

(37) Forordning (EU) nr. 648/2012 fastlægger kriterier for, hvornår klasser af OTC-derivater bør være omfattet af clearingforpligtelsen. Dette forhindrer også konkurrenceforvridninger ved at kræve ikke-diskriminerende adgang til CCP'er, der tilbyder clearing af OTC-derivater på markedspladser og ikke-diskriminerende adgang til handelsfeeds fra markedspladser til CCP'er, der tilbyder clearing af OTC-derivater. Da OTC-derivater er defineret som derivatkontrakter, hvis gennemførelse ikke finder sted på et reguleret

marked, er der behov for at indføre lignende krav for regulerede markeder i henhold til denne forordning. Derivater, der handles på regulerede markeder, bør også cleares centralt.

(38) Ud over kravene i direktiv 2004/39/EF og i direktiv 2014/65/EU, som forhindrer medlemsstaterne i uretmæssigt at begrænse adgangen til efterhandelsinfrastrukturer såsom CCP'er og afviklingsordninger, er det nødvendigt, at denne forordning ophæver forskellige andre handelsmæssige hindringer, der kan anvendes til at hindre konkurrence i clearing af finansielle instrumenter. For at undgå enhver form for diskriminerende praksis bør CCP'er acceptere at klare transaktioner, der finder sted på forskellige markedspladser, såfremt disse pladser opfylder de operationelle og tekniske krav, der fastsættes af CCP'en, herunder krav vedrørende risikostyring. En CCP bør give adgang, hvis visse adgangskriterier, som er specificeret i reguleringsmæssige tekniske standarder, er opfyldt. I forbindelse med nyligt etablerede CCP'er, der er blevet godkendt eller anerkendt for en periode på mindre end tre år på tidspunktet for denne forordnings ikrafttræden, for så vidt angår værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, bør de kompetente myndigheder have mulighed for at godkende en overgangsperiode på op til to et halvt år før de udsættes for fuld ikke-diskriminatorisk adgang for så vidt angår værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter. Hvis en CCP imidlertid vælger at benytte sig af overgangsordningen, bør den ikke kunne udnytte retten til adgang til en markedsplads i henhold til denne forordning i overgangsperioden. Desuden bør en markedsplads, der er tæt knyttet til denne CCP, ikke kunne udnytte retten til adgang til en CCP i henhold til denne forordning i overgangsperioden.

(39) Forordning (EU) nr. 648/2012 fastlægger på hvilke betingelser OTC-derivater bør gives ikke-diskriminerende adgang mellem CCP'er og markedspladser. Forordning (EU) nr. 648/2012 definerer OTC-derivater som derivatkontrakter, hvis gennemførelse ikke finder sted på et reguleret marked eller på et tredjelandsmarked, der anses for at svare til et reguleret marked i henhold til artikel 19, stk. 6, i direktiv 2004/39/EF. For at forhindre enhver form for mangler eller overlappning og for at sikre sammenhæng mellem forordning (EU) nr. 648/2012 og denne forordning finder kravene i denne forordning om ikke-diskriminerende adgang mellem CCP'er og markedspladser anvendelse på derivater, der handles på regulerede markeder eller på et tredjelandsmarked, der anses for at svare til et reguleret marked i henhold til direktiv 2014/65/EU, og på alle ikke-afledte finansielle instrumenter.

(40) Markedspladser bør også have pligt til at sikre adgang, herunder til datafeeds, på et gennemsigtigt og ikke-diskriminerende grundlag for CCP'er, der ønsker at klare transaktioner, som gennemføres på markedspladsen. Dette bør imidlertid ikke nødvendiggøre anvendelse af interoperabilitetsordninger til clearingtransaktioner for derivater eller skabe fragmentering af likviditet på en måde, som vil bringe markedernes gnidningsløse og korrekte funktion i fare. En markedsplads bør kun nægte adgang, hvis visse adgangskriterier, som er specificeret i de reguleringsmæssige tekniske standarder, ikke er opfyldt. For så vidt angår børshandlede derivater vil det være ude af proportion at kræve, at mindre markedspladser, navnlig dem, der er tæt knyttet til CCP'er, straks opfylder kravene om ikke-diskriminerende adgang, hvis de endnu ikke har erhvervet den tekniske kapacitet til at konkurrere på lige vilkår med størstedelen af efterhandelsinfrastrukturmarkedet. Markedspladser under en relevant tærskel bør derfor have mulighed for at fritage sig selv, og dermed deres tilknyttede CCP'er, for kravene om ikke-diskriminerende adgang for så vidt angår børshandlede derivater i en periode på 30 måneder med mulighed for efterfølgende forlængelse. Hvis en markedsplads vælger at fritage sig selv, bør den dog ikke kunne udnytte retten til adgang til en CCP i henhold til denne forordning i fritagelsesperioden.

Desuden bør en CCP, der er tæt knyttet til denne markedsplads, ikke kunne udnytte retten til adgang til en markedsplads i henhold til denne forordning i fritagelsesperioden. Forordning (EU) nr. 648/2012 anfører, at hvis kommercielle og intellektuelle ejendomsrettigheder vedrører finansielle tjenesteydelser knyttet til derivatkontrakter, bør licenser stilles til rådighed på forholdsmæssige, fair, fornuftige og ikke-diskriminerende vilkår. Adgang til licenser til og oplysninger vedrørende benchmarks, der anvendes til værdiansæt-

telse af finansielle instrumenter, bør derfor stilles til rådighed for CCP'er og andre markedspladser på et forholdsmæssigt, fair, fornuftigt og ikke-diskriminerende grundlag, og alle licenser bør tildeles på rimelige handelsvilkår. Med forbehold for anvendelsen af konkurrencereglerne, bør pligten — hvis der udarbejdes et nyt benchmark efter, at denne forordning er trådt i kraft — til at licensere benchmarks begynde senest 30 måneder efter, at handelen med et finansielt instrument med reference til dette benchmark begyndte, eller det blev optaget til handel. Adgang til licenser er afgørende for at lette adgangen mellem markedspladser og CCP'er i henhold til artikel 35 og 36, eftersom licensordninger ellers stadig ville kunne forhindre adgang mellem markedspladser og CCP'er, som de har anmodet om adgang til.

Formålet med at fjerne barrierer og diskriminerende praksisser er at øge konkurrencen inden for clearing og handel med finansielle instrumenter med henblik på at mindske investerings- og låneomkostninger, fjerne ineffektivitet og fremme innovation på Unionens markeder. Kommissionen bør fortsat overvåge efterhandelsinfrastrukturens udvikling nøje, og den bør om nødvendigt gribe ind for at forhindre konkurrenceforvridninger i at opstå i det indre marked, navnlig når nægtelse af adgang til infrastruktur eller benchmarks er i modstrid med artikel 101 eller 102 i TEUF. Licenseringspligten i denne forordning berører ikke den generelle pligt, som registrerede ejere af benchmarks har i henhold til EU-konkurrencereglerne, og navnlig artikel 101 og 102 i TEUF, vedrørende adgang til benchmarks, som er uomgængelige for at komme ind på et nyt marked. Kompetente myndigheders godkendelse af manglende anvendelse af adgangsrettighederne i overgangsperioder udgør ikke tilladelser eller ændringer af tilladelser.

(41) Tredjelandsselskabers levering af tjenesteydelser i Unionen er underlagt nationale regelsæt og krav. Disse regelsæt er meget forskellige, og de selskaber, der er godkendt i henhold hertil, har ikke ret til at levere tjenesteydelser og ret til etablering i andre medlemsstater end i deres hjemland. Der bør derfor indføres en fælles lovramme på EU-niveau. Den fælles lovramme bør harmonisere de eksisterende, fragmenterede regelsæt, sørge for sikkerhed for og ensartet behandling af tredjelandsselskaber, der får adgang til Unionen, sikre, at Kommissionen har foretaget en vurdering af effektiv ækvivalens i relation til tredjelandes tilsynsmæssige rammer og rammer for god forretningskik samt sikre et sammenligneligt beskyttelsesniveau for kunder i Unionen, der modtager tjenesteydelser fra tredjelandsselskaber.

Ved anvendelsen af regelsættet bør Kommissionen og medlemsstaterne prioritere de områder, der er omfattet af G20-forpligtelser og aftaler med Unionens største handelspartnere, og tage højde for den centrale rolle, som Unionen spiller på finansielle markeder verden over og sikre, at anvendelsen af tredjelandes krav hverken hindrer EU-investorer og -udstedere i at investere i eller opnå finansiering fra tredjelande, eller hindrer tredjelandes investorer og udstedere i at investere, rejse kapital eller erhverve sig andre finansielle tjenesteydelser på EU-markederne, medmindre dette er nødvendigt af objektive og evidensbaserede tilsynsmæssige årsager. Når den foretager disse vurderinger, bør Kommissionen tage højde for Den Internationale Organisation for Børstilsynsmyndigheders (IOSCO's) mål og principper for regulering på værdipapirområdet og dens henstillinger som ændret og fortolket af IOSCO.

Hvis der ikke kan nås frem til en afgørelse, der fastlægger den effektive ækvivalens, vedbliver tredjelandsselskabers ydelse af service i Unionen med at være underlagt nationale ordninger. Kommissionen bør iværksætte ækvivalensvurderingen på eget initiativ. Medlemsstaterne bør kunne tilkendegive deres interesse i, at et bestemt tredjeland eller bestemte tredjelands underkastes den ækvivalensvurdering, som Kommissionen foretager, uden at sådanne tilkendegivelser binder Kommissionen til at igangsætte ækvivalensprocessen. Ækvivalensvurderingen bør være resultatbaseret; den bør vurdere, i hvilket omfang det respektive tredjelandes retlige og tilsynsmæssige rammer opnår tilsvarende og tilstrækkelige reguleringsmæssige effekter, og i hvilket omfang, de opfylder de samme mål, som EU-retten. I forbindelse med iværksættelsen af disse ækvivalensvurderinger bør Kommissionen kunne prioritere blandt tredjelandes jurisdiktioner, således at der tages hensyn til væsentligheden af ækvivalensresultaterne for EU-virksomheder og -kunder, eksistensen af tilsyns- og samarbejdsaftaler mellem tredjelandet og medlemsstaterne, ek-

sistensen af et effektivt ækvivalent system til anerkendelse af investeringsselskaber, som har opnået tilladelse under udenlandske ordninger, samt tredjelandets interesse i og vilje til at deltage i ækvivalensvurderingsprocessen. Kommissionen bør holde øje med alle væsentlige ændringer af tredjelandets retlige og tilsynsmæssige rammer og om nødvendigt genoverveje ækvivalensafgørelser.

(42) Leveringen af tjenesteydelser uden filial bør i denne forordning være begrænset til godkendte modparter og egentlige professionelle kunder. Den bør være underlagt krav om registrering hos ESMA og tilsyn i tredjelandet. Der bør etableres passende samarbejdsordninger mellem ESMA og de kompetente myndigheder i tredjelandet.

(43) De i denne forordning fastsatte bestemmelser om, hvorledes tredjelandsselskaber skal levere tjenesteydelser eller udføre aktiviteter, bør hverken forhindre personer, der er etableret i Unionen, i på deres eget initiativ at modtage investeringsservice fra et tredjelandsselskab eller forhindre EU-investeringsselskaber eller -kreditinstitutter i på deres eget initiativ at modtage investeringsservice eller udførte aktiviteter fra et tredjelandsselskab eller forhindre kunder i at modtage investeringsservice fra et tredjelandsselskab på deres eget initiativ via mægling fra et sådant kreditinstitut eller investeringsselskab. Leverer et tredjelandsselskab tjenesteydelser til en person, som er etableret i Unionen, på denne persons eget initiativ, bør disse tjenesteydelser ikke betragtes som værende leveret på Unionens område. Opsøger et tredjelandsselskab kunder eller potentielle kunder i Unionen eller forsøger et sådan selskab at fremme salget af eller reklamere for investeringsservice eller -aktiviteter sammen med accessoriske tjenesteydelser i Unionen, bør dette ikke betragtes som tjenesteydelser, der leveres på kundens eget initiativ.

(44) For så vidt angår anerkendelse af tredjelandes virksomheder og i overensstemmelse med Unionens internationale forpligtelser i henhold til overenskomsten om oprettelse af Verdenshandelsorganisationen, herunder den almindelige overenskomst om handel med tjenesteydelser, bør afgørelser om fastsættelse af, at de retlige og tilsynsmæssige rammer i et tredjeland er ækvivalent med Unionens retlige og tilsynsmæssige ramme, kun vedtages, hvis de retlige og tilsynsmæssige rammer i tredjelandet indeholder et effektivt ækvivalent system for anerkendelse af investeringsselskaber, der har tilladelse i henhold til udenlandske retlige systemer, i overensstemmelse med bl.a. de generelle reguleringsmæssige mål og standarder, som G20 fastsatte i september 2009 om at forbedre gennemsigtigheden på derivatmarkederne, reducere systemiske risici og beskytte mod markedsmissbrug. Et sådant system bør anses for ækvivalent, hvis det sikrer, at den væsentlige virkning af den gældende retlige ramme svarer til Unionens krav, og det bør anses for effektivt, hvis disse regler anvendes konsekvent.

(45) På de sekundære spotmarkeder for emissionskvoter er der opstået en række svigagtige fremgangsmåder, som kan undergrave tilliden til den ordning for handel med kvoter, der blev indført ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF¹⁴⁾, og der træffes i øjeblikket foranstaltninger med henblik på at styrke registrene over emissionskvoter og betingelserne for åbning af en konto med henblik på handel med disse kvoter. For at styrke disse markeders integritet og sikre, at de fungerer effektivt, herunder bl.a. ved et fuldstændigt tilsyn med handelsaktiviteten, bør foranstaltningerne i direktiv 2003/87/EF kompletteres ved fuldt ud at medtage emissionskvoter under anvendelsesområdet for denne forordning og direktiv 2014/65/EU, samt Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014¹⁵⁾ og for Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/57/EU¹⁶⁾, idet de klassificeres som finansielle instrumenter.

(46) Kommissionen bør have beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 290 i TEUF. Navnlig bør der vedtages delegerede retsakter om udvidelsen af anvendelsesområdet for visse bestemmelser i nærværende forordning til centralbanker i tredjelande, de specifikke oplysninger vedrørende definitioner, specifikke omkostningsrelaterede bestemmelser vedrørende tilgængeligheden af markedsdata, adgang til prisstillelser, de størrelser, hvor eller hvorunder et selskab skal indgå transaktioner med enhver anden kunde, som har fået stillet prisstillelsen til rådighed, porteføljekomprimering og den

nærmere fastlæggelse af hvornår, der foreligger væsentlige problemer med hensyn til investorbekyttelsen eller en trussel mod investorbekyttelsen, de finansielle markeders eller råvaremarkeders korrekte funktion og integritet eller stabiliteten i dele af eller hele det finansielle system i Unionen, der berettiger ESMA, EBA eller de kompetente myndigheder til at træffe foranstaltninger, ESMA's beføjelser vedrørende positionsforvaltning, forlængelse af overgangsperioden i henhold til artikel 35, stk. 5, i denne forordning i et bestemt tidsrum og vedrørende udelukkelse af børshandlede derivater fra denne forordnings anvendelsesområde i et bestemt tidsrum. Det er navnlig vigtigt, at Kommissionen gennemfører relevante høringer under sit forberedende arbejde, herunder på ekspertniveau. Kommissionen bør i forbindelse med forberedelsen og udarbejdelsen af delegerede retsakter sørge for samtidig, rettidig og hensigtsmæssig fremsendelse af relevante dokumenter til Europa-Parlamentet og Rådet.

(47) For at sikre ensartede betingelser for gennemførelsen af denne forordning bør Kommissionen tillægges gennemførelsesbeføjelser med hensyn til vedtagelsen af en ækvivalensafgørelse vedrørende tredjelandes retlige og tilsynsmæssige ramme med henblik på tredjelandsselskabers levering af tjenesteydelser eller tredjelandes markedspladser, med det formål at fastlægge egnetheden som markedsplads for derivater, der er omfattet af handelsforpligtelsen, og med hensyn til adgang for tredjelandes CCP'er og tredjelandes markedspladser til markedspladser og CCP'er etableret i Unionen. Disse beføjelser bør udøves i overensstemmelse med Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 182/2011¹⁷).

(48) Målene for denne forordning, nemlig at fastlægge ensartede krav for finansielle instrumenter i forbindelse med offentliggørelse af handelsdata, indberetning af transaktioner til de kompetente myndigheder, handel med derivater og aktier på organiserede markedspladser, ikke-diskriminerende adgang til CCP'er, markedspladser og benchmarks, beføjelser vedrørende produktintervention, positionsforvaltning og positionslofter, tredjelandsselskabers ydelse af investeringsservice eller -aktiviteter, kan ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af medlemsstaterne, eftersom det, selv om de nationale kompetente myndigheder er i en bedre position til at overvåge udviklingen på markedet, kun er muligt at danne sig et indtryk af den samlede virkning af de problemer, der vedrører handelseffektivitet, transaktionsindberetning, handel med derivater og forbud mod produkter og praksisser, i en overordnet EU-kontekst, men kan på grund af dens omfang og virkninger bedre nås på EU-plan; Unionen kan derfor vedtage foranstaltninger i overensstemmelse med nærhedsprincippet, jf. artikel 5 i traktaten om Den Europæiske Union. I overensstemmelse med proportionalitetsprincippet, jf. nævnte artikel, går denne forordning ikke videre, end hvad der er nødvendigt for at nå disse mål.

(49) Ingen foranstaltninger, der træffes af en kompetent myndighed eller af ESMA under udøvelsen af deres hverv, bør direkte eller indirekte diskriminere mod nogen medlemsstat eller gruppe af medlemsstater som lokalitet for levering af investeringsservice og -aktiviteter i en hvilken som helst valuta. Ingen foranstaltninger, der træffes af EBA under udøvelsen af dets hverv i henhold til denne forordning, bør direkte eller indirekte diskriminere mod nogen medlemsstat eller gruppe af medlemsstater.

(50) Tekniske standarder inden for finansielle tjenesteydelser bør sikre passende beskyttelse af indskydere, investorer og forbrugere i hele Unionen. Da ESMA sidder inde med højt specialiseret faglig kompetence, vil det være effektivt og hensigtsmæssigt at lade denne myndighed få til opgave at udarbejde udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, som ikke indebærer politikbeslutninger, med henblik på forelæggelse for Kommissionen.

(51) Kommissionen bør vedtage de udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, der udvikles af ESMA for så vidt angår den nøjagtige fastlæggelse af handelseffektivitetskravene, for så vidt angår de pengepolitiske og valutapolitiske tiltag samt tiltag vedrørende politikken for finansiell stabilitet samt de typer af visse transaktioner, der er relevante i henhold til denne forordning, for så vidt angår de nærmere betingelser for dispensation fra kravene om førhandelseffektivitet, for så vidt angår ordninger for

udsættelse af offentliggørelsen af efterhandelsoplysninger, for så vidt angår forpligtelsen til at give separat adgang til før- og efterhandelsoplysninger, for så vidt angår kriterier for anvendelsen af kravene om førhandelsgennemsigtighed for systematiske internalisatorer, for så vidt angår efterhandels offentliggørelse fra investeringsselskaber, for så vidt angår indhold og hyppighed af dataanmodninger om levering af oplysninger med henblik på gennemsigtighed og andre beregninger, for så vidt angår transaktioner, der ikke bidrager til prisfastsættelsesprocessen, for så vidt angår ordredata, der skal opbevares, for så vidt angår indholdet af og specifikationer for transaktionsindberetninger, for så vidt angår indholdet af og specifikationer for referencedata for finansielle instrumenter, for så vidt angår de typer af aftaler, som har en direkte, væsentlig og forudsigelig virkning i Unionen, og de tilfælde, hvor handelsforpligtelsen for derivater er nødvendig, for så vidt angår kravene til systemer og procedurer til sikring af, at transaktioner i cleared derivater forelægges og accepteres til clearing, for så vidt angår specifikation af typerne af indirekte clearingordninger, for så vidt angår derivater omfattet af en forpligtelse til handel på organiserede markedspladser, for så vidt angår ikke-diskriminerende adgang til en CCP og til en markedsplads, og for så vidt angår ikke-diskriminerende adgang og pligt til at licensere benchmarks, for så vidt angår de oplysninger, som et tredjelandsselskab skal indgive til ESMA ved ansøgning om registrering. Kommissionen bør vedtage disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder ved hjælp af delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 290 i TEUF, og i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1093/2010.

(52) Artikel 95 i direktiv 2014/65/EU fastsætter bestemmelse om en undtagelse for visse C6-energiderivatkontrakter i en overgangsperiode. Det er derfor nødvendigt, at de tekniske standarder, der specificerer den clearingforpligtelse, som ESMA har udviklet i overensstemmelse med artikel 5, stk. 2, litra b), i forordning (EU) nr. 648/2012, tager højde for dette og ikke lægger en clearingforpligtelse på derivatkontrakter, som efterfølgende vil kunne opnå overgangsundtagelsen for C6-energiderivatkontrakter.

(53) Anvendelsen af bestemmelserne i denne forordning bør udskydes, således at den er sammenfaldende med anvendelsen af gennemførelsesbestemmelserne for det omarbejdede direktiv, og for at fastlægge alle væsentlige gennemførelsesforanstaltninger. Hele reguleringspakken bør herefter anvendes fra samme tidspunkt. Kun anvendelsen af beføjelser til gennemførelsesforanstaltninger bør ikke udskydes, således at det indledende arbejde med at udarbejde udkast og vedtage disse gennemførelsesforanstaltninger kan begynde så tidligt som muligt.

(54) I denne forordning overholdes de grundlæggende rettigheder og de principper, som Den Europæiske Unions charter om grundlæggende rettigheder anerkender, navnlig retten til beskyttelse af personoplysninger (artikel 8), friheden til at oprette og drive egen virksomhed (artikel 16), retten til forbrugerbeskyttelse (artikel 38), adgang til effektive retsmidler og til en upartisk domstol (artikel 47) samt retten til ikke at blive retsforfulgt eller straffet to gange for samme lovovertrædelse (artikel 50), og forordningen skal gennemføres i overensstemmelse med disse rettigheder og principper.

(55) Den Europæiske Tilsynsførende for Databeskyttelse er blevet hørt i overensstemmelse med artikel 28, stk. 2, i forordning (EF) nr. 45/2001 og afgav udtalelse den 10. februar 2012¹⁸⁾ —

VEDTAGET DENNE FORORDNING:

AFSNIT I

GENSTAND, ANVENDELSESOMRÅDE OG DEFINITIONER*Artikel 1***Genstand og anvendelsesområde**

1. I denne forordning fastlægges fælles krav vedrørende:

- a) offentliggørelse af handelsoplysninger
- b) transaktionsindberetning til de kompetente myndigheder
- c) handel med derivater på organiserede markedspladser
- d) ikke-diskriminerende adgang til clearing og til handel med benchmarks
- e) de kompetente myndigheders, ESMA's og EBA's beføjelser vedrørende produktintervention og ESMA's beføjelser vedrørende positionsforvaltningskontrol og positionslofter
- f) tredjelandsselskabers ydelse af investeringsservice eller udøvelse af investeringsaktiviteter efter en gældende ækvivalensafgørelse fra Kommissionen, med eller uden filial.

2. Denne forordning finder anvendelse på investeringsselskaber, der er meddelt tilladelse i henhold til direktiv 2014/65/EU, og kreditinstitutter, der er meddelt tilladelse i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU¹⁹), som yder investeringsservice og/eller udøver investeringsaktiviteter, og på markedsoperatører, herunder eventuelle markedspladser som de driver.

3. Afsnit V i denne forordning finder også anvendelse på finansielle modparter som defineret i artikel 2, nr. 8), i forordning (EU) nr. 648/2012 og på alle ikke-finansielle modparter, der er omfattet af artikel 10, stk. 1, litra b), i samme forordning.

4. Afsnit VI i denne forordning finder også anvendelse på CCP'er og personer med ejendomsrettigheder til benchmarks.

5. Afsnit VIII i denne forordning finder anvendelse på tredjelandsselskaber, der yder investeringsservice eller udøver investeringsaktiviteter i Unionen efter en gældende ækvivalensafgørelse fra Kommissionen, med eller uden filial.

6. Artikel 8, 10, 18 og 21 finder ikke anvendelse på regulerede markeder, markedsoperatører og investeringsselskaber i forbindelse med transaktioner, hvor modparten er medlem af Det Europæiske System af Centralbanker (ESCB), og den pågældende transaktion gennemføres som led i udøvelsen af penge- og valutapolitikken eller politikken for finansiell stabilitet, som det pågældende medlem af ESCB har retlig beføjelse til at udøve, og det pågældende medlem på forhånd har underrettet sin modpart om, at transaktionen er fritaget.

7. Stk. 6 finder ikke anvendelse på transaktioner, som et medlem af ESCB indgår i som led i udøvelsen af vedkommendes investeringsaktiviteter.

8. ESMA udarbejder i tæt samarbejde med ESCB udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, som udspecificerer de operationer vedrørende penge- og valutapolitikken eller politikken for finansiell stabilitet samt de typer af transaktioner, på hvilke stk. 6 og 7 finder anvendelse.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder efter proceduren i artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

9. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 50 med henblik på at udvide anvendelsesområdet for stk. 6 til andre centralbanker.

I dette øjemed forelægger Kommissionen senest den 1. juni 2015 Europa-Parlamentet og Rådet en rapport, der vurderer behandlingen af transaktioner fra tredjelands centralbanker, der med henblik på dette stykke omfatter Den Internationale Betalingsbank. Rapporten skal indeholde en analyse af deres lovbestemte opgaver og deres omsætning i Unionen. I rapporten:

a) identificeres bestemmelser, som er gældende i de relevante tredjelande, vedrørende administrativt fastlagte krav om offentliggørelse af centralbanktransaktioner, herunder transaktioner, der foretages af medlemmer af ESCB i disse tredjelande, og

b) vurderes de potentielle virkninger, som administrativt fastlagte krav om offentliggørelse i Unionen kan have for tredjelands centralbanktransaktioner.

Hvis rapporten konkluderer, at fritagelsen i stk. 6 er nødvendig i forbindelse med transaktioner, hvor modparten er et tredjelands centralbank, der gennemfører aktiviteter som led i pengepolitikken eller aktiviteter vedrørende valuta og finansiell stabilitet, fastsætter Kommissionen, at denne fritagelse skal finde anvendelse på det pågældende tredjelands centralbank.

Artikel 2

Definitioner

1. I denne forordning forstås ved:

- 1) »investeringselskab« : investeringselskab som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 1), i direktiv 2014/65/EU
- 2) »investeringservice og -aktiviteter« : service og de aktiviteter som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 2), i direktiv 2014/65/EU
- 3) »accessoriske tjenesteydelser« : accessoriske tjenesteydelser som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 3), i direktiv 2014/65/EU
- 4) »udførelse af ordrer for kunders regning« : udførelse af ordrer for kunders regning som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 5), i direktiv 2014/65/EU
- 5) »handel for egen regning« : handel for egen regning som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 6), i direktiv 2014/65/EU
- 6) »prisstillere« : prisstillere som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 7), i direktiv 2014/65/EU
- 7) »kunde« : kunde som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 9), i direktiv 2014/65/EU
- 8) »professionel kunde« : professionel kunde som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 10), i direktiv 2014/65/EU

9) »finansielle instrumenter« : finansielle instrumenter som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 15), i direktiv 2014/65/EU

10) »markedsoperatør« : markedsoperatør som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 18), i direktiv 2014/65/EU

11) »multilateralt system« : multilateralt system som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 19), i direktiv 2014/65/EU

12) »systematisk internalisator« : systematisk internalisator som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 20), i direktiv 2014/65/EU

13) »reguleret marked« : reguleret marked som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 21), i direktiv 2014/65/EU

14) »multilateral handelsfacilitet« eller »MHF« : multilateral handelsfacilitet som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 22), i direktiv 2014/65/EU

15) »organiseret handelsfacilitet« eller »OHF« : organiseret handelsfacilitet som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 23), i direktiv 2014/65/EU

16) »markedsplads« : markedsplads som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 24), i direktiv 2014/65/EU

17) »likvidt marked« :

a) med henblik på artikel 9, 11 og 18, et marked for et finansielt instrument eller en klasse af finansielle instrumenter, hvor der løbende er parate og villige købere og sælgere, og hvor markedet vurderes efter følgende kriterier og under hensyntagen til de specifikke markedsstrukturer for det pågældende finansielle instrument eller den pågældende klasse af finansielle instrumenter:

i) den gennemsnitlige transaktionshyppighed og -størrelse over en række forskellige markedsvilkår under hensyntagen til arten og livscyklussen af produkterne inden for den pågældende klasse af finansielle instrumenter

ii) antallet og typen af markedsdeltagere, herunder forholdet mellem markedsdeltagere og handlede finansielle instrumenter for et givet produkt

iii) den gennemsnitlige størrelse af spreads, når de er tilgængelige

b) med henblik på artikel 4, 5 og 14 et marked for et finansielt instrument, der handles dagligt, hvor markedet vurderes ud fra følgende kriterier:

i) det frie omløb

ii) det gennemsnitlige antal daglige transaktioner for de pågældende finansielle instrumenter

iii) den gennemsnitlige daglige omsætning for de pågældende finansielle instrumenter

18) »kompetent myndighed« : kompetent myndighed som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 26), i direktiv 2014/65/EU

19) »kreditinstitut« : kreditinstitut som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 1), i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013²⁰⁾

20) »filial« : filial som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 30), i direktiv 2014/65/EU

21) »tætte forbindelser« : tætte forbindelser som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 35), i direktiv 2014/65/EU

- 22) »ledelsesorgan« : ledelsesorgan som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 36), i direktiv 2014/65/EU
- 23) »struktureret indlån« : struktureret indlån som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 43), i direktiv 2014/65/EU
- 24) »værdipapirer« : værdipapirer som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 44), i direktiv 2014/65/EU
- 25) »depotbeviser« : depotbeviser som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 45), i direktiv 2014/65/EU
- 26) »ETF (exchange-traded fund)« eller »ETF« : ETF (exchange-traded fund) som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 46), i direktiv 2014/65/EU
- 27) »certifikater« : værdipapirer, der kan omsættes på kapitalmarkedet, og som i tilfælde af udstederens tilbagebetaling af investeringer er rangordnet over aktier, men under usikrede gældsinstrumenter og andre lignende instrumenter
- 28) »strukturerede finansielle produkter« : værdipapirer, der oprettes til at sikre og overføre kreditrisikoen i forbindelse med en pulje af finansielle aktiver, og som giver indehaveren af værdipapirerne ret til at modtage regelmæssige betalinger, som afhænger af udviklingen i de underliggende aktiver
- 29) »derivater« : de finansielle instrumenter, der er defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 44), litra c), i direktiv 2014/65/EU, og som er omhandlet i afsnit C, nr. 4)-10), i bilag I dertil
- 30) »råvarederivater« : de finansielle instrumenter, der er defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 44, litra c), i direktiv 2014/65/EU, vedrørende en råvare eller et underliggende instrument som nævnt i afsnit C, nr. 10), i bilag I eller i nr. 5), 6), 7) og 10) i afsnit C i bilag I dertil
- 31) »CCP« : CCP som defineret i artikel 2, stk. 1, i forordning (EU) nr. 648/2012
- 32) »børshandlet derivat« : et derivat, der handles på et reguleret marked eller på et tredjelandsmarked, der anses for at svare til et reguleret marked i henhold til artikel 28 i denne forordning, og som ikke som sådan falder ind under definitionen på et OTC-derivat som defineret i artikel 2, nr. 7), i forordning (EU) nr. 648/2012
- 33) »bindende interessemarkeringer« : en meddelelse fra et medlem eller en deltager til et andet medlem eller en anden deltager i et handelssystem om tilgængelige handelsinteresser, som indeholder alle de oplysninger, der er nødvendige for at blive enige om en handel
- 34) »godkendt offentliggørelsesordning« eller »APA« : en godkendt offentliggørelsesordning eller APA som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 52), i direktiv 2014/65/EU
- 35) »udbyder af konsolideret løbende handelsinformation« eller »CTP« : en udbyder af konsolideret løbende handelsinformation eller CTP som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 53), i direktiv 2014/65/EU
- 36) »godkendt indberetningsmekanisme« eller »ARM« : godkendt indberetningsmekanisme eller ARM som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 54), i direktiv 2014/65/EU
- 37) »hjemland« : et hjemland som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 55), i direktiv 2014/65/EU
- 38) »værtsland« : et værtsland som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 56), i direktiv 2014/65/EU
- 39) »benchmark« : en sats, et indeks eller et tal, der gøres tilgængelig(t) for offentligheden eller annonceres, som fastlægges periodisk eller regelmæssigt ved anvendelse af en formel ud fra eller på grundlag af værdien af et eller flere underliggende aktiver eller priser, herunder skønsmæssige priser, faktiske eller

skønfsatsatte rentesatser eller andre værdier, eller undersøgelser, og som ligger til grund for fastsættelsen af det beløb, der skal betales under et finansielt instrument, eller for værdien af et finansielt instrument

40) »interoperabilitetsordning« : en interoperabilitetsordning som defineret i artikel 2, nr. 12), i forordning (EU) nr. 648/2012

41) »finansieringsinstitut i et tredjeland« : en enhed, hvis hovedkontor er etableret i et tredjeland, og som i henhold til lovgivningen i det pågældende tredjeland er meddelt tilladelse eller har licens til at udøve en eller flere af de tjenester eller aktiviteter, der er anført i direktiv 2013/36/EU, direktiv 2014/65/EU, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/138/EF²¹⁾, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF²²⁾, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/41/EF²³⁾ eller Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU²⁴⁾

42) »tredjelandsselskab« : et tredjelandsselskab som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 57), i direktiv 2014/65/EU

43) »engrosenergiprodukt« : engrosenergiprodukt som defineret i artikel 2, stk. 4, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1227/2011²⁵⁾

44) »landbrugsråvarederivater« : derivatkontrakter vedrørende produkter, der er anført på listen i artikel 1 i og bilag I, del I-XX og XXIV/1, til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1308/2013²⁶⁾

45) »fragmentering af likviditet« :

en situationer hvor:

a) deltagerne på en markedsplads ikke er i stand til at indgå en transaktion med en eller flere deltagere på denne markedsplads, fordi der mangler clearingordninger, som alle deltagere har adgang til

b) et clearingmedlem eller dets kunder ville være nødt til at besidde positioner i et finansielt instrument hos flere end én CCP, hvilket begrænser muligheden for netting af finansielle eksponeringer

46) »statslig gæld« : statslig gæld som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 61), i direktiv 2014/65/EU

47) »porteføljekomprimering« : en tjenesteydelse til risikoreduktion, hvor to eller flere modparter helt eller delvis afslutter nogle af eller alle de derivater, som de pågældende modparter har forelagt med henblik på at indgå i porteføljekomprimeringen, og erstatter de afsluttede derivater med et andet derivat, hvis samlede nominelle værdi er mindre end de afsluttede derivaters samlede nominelle værdi.

2. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 50 med henblik på at præcisere visse tekniske elementer i de i stk. 1 fastsatte definitioner for at tilpasse dem til markedsudviklingen.

AFSNIT II

GENNEMSIGTIGHED FOR MARKEDSPLADSER*KAPITEL 1**Gennemsigtighed for aktieinstrumenter**Artikel 3***Krav til førhandelsgennemsigtighed for markedspladser for så vidt angår aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter**

1. Markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, offentliggør de aktuelle købs- og salgspriser samt markedsdybden ved disse priser, som bekendtgøres gennem deres systemer for aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter, som handles på en markedsplads. Dette krav gælder også for bindende interessemarkeringer. Markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, stiller løbende disse oplysninger til rådighed for offentligheden inden for normal åbningstid.
2. De i stk. 1 omhandlede gennemsigtighedskrav skal tilpasses til de forskellige typer af handelssystemer, herunder ordrebogssystemer, prisstillersystemer, hybridsystemer og periodiske auktionshandelssystemer.
3. Markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, giver på rimelige forretningsmæssige vilkår og på et ikke-diskriminerende grundlag adgang til de ordninger, som de anvender til offentliggørelse af de i stk. 1 omhandlede oplysninger til investeringsselskaber, der i henhold til artikel 14 er forpligtet til at offentliggøre deres priser på aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter.

*Artikel 4***Dispensationer for aktieinstrumenter**

1. De kompetente myndigheder skal kunne dispensere fra den forpligtelse, som markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, er underlagt med hensyn til offentliggørelse af de i artikel 3, stk. 1, omhandlede oplysninger for:
 - a) systemer, der matcher ordrer baseret på en handelsmetode, hvorefter kursen på det finansielle instrument i artikel 3, stk. 1, stammer fra den markedsplads, hvor dette finansielle instrument første gang blev optaget til handel, eller det mest relevante marked med hensyn til likviditet, hvis denne referencekurs er bredt tilgængelig og af markedsdeltagerne betragtes som en pålidelig referencekurs. Fortsat anvendelse af denne dispensation er omfattet af betingelserne i artikel 5
 - b) systemer, der formaliserer forhandlede transaktioner, som
 - i) er gennemført inden for det gældende volumenvægtede spread, der fremgår af ordrebogen eller i prisstillernes prisstillelser på den markedsplads, der driver dette system, jf. betingelserne i artikel 5
 - ii) er i en illikvid aktie, et depotbevis, en ETF, et certifikat eller andet lignende finansielt instrument, som ikke falder ind under definitionen af likvidt marked, og som handles inden for en procentdel af en passende referencekurs, hvor procentdelen og referencekursen på forhånd fastsættes af systemoperatøren, eller
 - iii) afhænger af andre vilkår end den gældende markedspris for det finansielle instrument

- c) ordrer af stort omfang sammenlignet med den normale markedsstørrelse
- d) ordrer, der opbevares i et ordrestyringssystem på markedspladsen, indtil de offentliggøres.

2. Referencekursen i stk. 1, litra a), fastsættes ud fra:

- a) middeldkursen for de aktuelle købs- og salgskurser på markedspladsen, hvor dette finansielle instrument første gang blev optaget til handel, eller det mest relevante marked med hensyn til likviditet, eller
- b) når kursen i litra a) ikke foreligger, åbnings- eller lukkekursen for den relevante handelsperiode.

Ordrer må kun henviser til de i litra b) omhandlede kurser uden for den relevante handelsperiodes løbende handelsfase.

3. Når markedspladser driver systemer, der formaliserer forhandlede transaktioner, jf. stk. 1, litra b), nr. i):

- a) skal disse transaktioner gennemføres i overensstemmelse med markedspladsens regler
- b) markedspladsen skal sikre, at der findes ordninger, systemer og procedurer til at forhindre og afsløre markedsmissbrug eller forsøg på markedsmissbrug i forbindelse med sådanne forhandlede transaktioner, jf. artikel 16 i forordning (EU) nr. 596/2014
- c) markedspladsen skal etablere, vedligeholde og implementere systemer til at afsløre eventuelle forsøg på at benytte dispensationen til at omgå andre krav i denne forordning eller i direktiv 2014/65/EU samt til at indberette sådanne forsøg til den kompetente myndighed.

Hvis en kompetent myndighed giver dispensation i henhold til stk. 1, litra b), nr. i) eller iii), skal den kompetente myndighed overvåge markedspladsens brug af dispensationen for at sikre sig, at betingelserne for anvendelse af dispensationen overholdes.

4. Inden der gives dispensation i overensstemmelse med stk. 1, underretter de kompetente myndigheder ESMA og de andre kompetente myndigheder om den påtænkte anvendelse af hver individuel dispensation og redegør for, hvorledes den vil finde anvendelse, herunder detaljer om den markedsplads, hvor referensecursen er fastlagt, som omhandlet i stk. 1, litra a). Meddelelsen om, at myndigheden agter at give dispensation, skal gives senest fire måneder, før den påtænkes at få virkning. Senest to måneder efter modtagelsen af meddelelsen afgiver ESMA en ikke-bindende udtalelse til den pågældende kompetente myndighed med en vurdering af hver enkelt dispensations forenelighed med kravene i stk. 1 og som fastsat i de reguleringsmæssige tekniske standarder, der vedtages i henhold til stk. 6. Giver den kompetente myndighed en dispensation, som en kompetent myndighed i en anden medlemsstat gør indsigelse imod, kan den kompetente myndighed indbringe sagen for ESMA, som kan handle inden for rammerne af de beføjelser, som myndigheden tillægges i henhold til artikel 19 i forordning (EU) nr. 1095/2010. ESMA overvåger anvendelsen af dispensationer og forelægger Kommissionen en årlig rapport om, hvorledes de anvendes i praksis.

5. En kompetent myndighed kan enten på eget initiativ eller efter anmodning fra en anden kompetent myndighed inddrage en dispensation, der er givet i overensstemmelse med stk. 1, som specificeret i henhold til stk. 6, hvis den bemærker, at dispensationen bruges på en måde, som afviger fra dens oprindelige formål, eller hvis den mener, at dispensationen bruges til at omgå kravene i denne artikel.

De kompetente myndigheder underretter ESMA og de andre kompetente myndigheder om en sådan inddragelse og begrundet deres afgørelse fuldt ud.

6. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at præcisere følgende:

- a) intervallet af købs- og salgspriser eller af prisstillerkurser samt markedsdybden ved disse priser, der skal offentliggøres for hver klasse af berørte finansielle instrumenter i henhold til artikel 3, stk. 1, under hensyntagen til den nødvendige tilpasning til de forskellige typer af handelssystemer, jf. artikel 3, stk. 2
- b) det mest relevante marked målt i likviditet for et finansielt instrument i henhold til stk. 1, litra a)
- c) de særlige karakteristika ved en forhandlet transaktion i forhold til de forskellige måder, hvorpå et medlem eller en deltager på en markedsplads kan foretage en sådan transaktion
- d) de forhandlede transaktioner, der ikke bidrager til prisdannelsen, og som gør brug af dispensationen omhandlet i stk. 1, litra b), nr. iii)
- e) størrelsen af ordrer, der er store, og typen og minimumstørrelsen af ordrer, der opbevares i et ordrestyringssystem på en markedsplads, indtil de offentliggøres, for hvilke der kan dispenseres fra kravet om førhandelsoffentliggørelse i henhold til stk. 1 for hver enkelt klasse af berørte finansielle instrumenter.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

7. Dispensationer, der er blevet givet af kompetente myndigheder i overensstemmelse med artikel 29, stk. 2, og artikel 44, stk. 2, i direktiv 2004/39/EF og artikel 18, 19 og 20 i forordning (EF) nr. 1287/2006 inden den 3. januar 2017, tages op til revision af ESMA senest den 3. januar 2019. ESMA afgiver en udtalelse til den pågældende kompetente myndighed med en vurdering af hver af disse dispensationers fortsatte forenelighed med kravene i denne forordning og eventuelle delegerede retsakter og reguleringsmæssige tekniske standarder baseret på denne forordning.

Artikel 5

Volumenbegrænsningsmekanisme

1. For at sikre, at anvendelsen af de dispensationer, der er omhandlet i artikel 4, stk. 1, litra a), og artikel 4, stk. 1, litra b), nr. i), ikke skader prisdannelsen i urimelig grad, begrænses handelen under disse dispensationer som følger:

- a) procentdelen af handelen med et finansielt instrument gennemført på en markedsplads under disse dispensationer begrænses til 4 % af dette finansielle instruments samlede handelsvolumen på alle markedspladser i hele EU over de foregående 12 måneder
- b) den samlede EU-handel med et finansielt instrument gennemført under disse dispensationer begrænses til 8 % af dette finansielle instruments samlede handelsvolumen på alle markedspladser i hele Unionen over de foregående 12 måneder.

Denne volumenbegrænsningsmekanisme finder ikke anvendelse på forhandlede transaktioner med aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater eller andre lignende finansielle instrumenter, for hvilke der ikke findes noget likvidt marked, jf. artikel 2, stk. 1, nr. 17), litra b), og som handles inden for en procentdel af en passende referencekurs, jf. artikel 4, stk. 1, litra b), nr. ii), eller på forhandlede transaktioner, der afhænger af andre vilkår end den gældende markedspris for det finansielle instrument, jf. artikel 4, stk. 1, litra b), nr. iii).

2. Hvis procentdelen af handelen med et finansielt instrument gennemført på en markedsplads under disse dispensationer har overskredet den i stk. 1, litra a), omhandlede grænse, suspenderer den kompetente myndighed, som godkendte markedspladsens anvendelse af disse dispensationer, inden for to arbejdsdage anvendelsen på denne markedsplads af dispensationerne i forbindelse med dette finansielle instrument på grundlag af oplysninger offentliggjort af ESMA, jf. stk. 4, i en periode på seks måneder.

3. Hvis procentdelen af handelen med et finansielt instrument, som er gennemført på alle markedspladser i hele Unionen under disse dispensationer, har overskredet den grænse, der er omhandlet i stk. 1, litra b), suspenderer alle kompetente myndigheder inden for to arbejdsdage anvendelsen af disse dispensationer i hele Unionen i en periode på seks måneder.

4. ESMA offentliggør senest fem arbejdsdage inden udgangen af hver kalendermåned den samlede volumen af EU-handel pr. finansielt instrument i de foregående tolv måneder, procentdelen af handelen med et finansielt instrument gennemført i hele Unionen under disse dispensationer og på hver markedsplads i de foregående tolv måneder, samt den metode, der er anvendt til at beregne disse procentdele.

5. I tilfælde af, at rapporten omhandlet i stk. 4 identificerer en markedsplads, hvor handelen med et finansielt instrument, som gennemføres under dispensationerne, har overskredet 3,75 % af den samlede EU-handel i det finansielle instrument, på grundlag af de foregående tolv måneders handel, offentliggør ESMA en yderligere rapport senest fem arbejdsdage efter den femtende dag i den kalendermåned, i hvilken den i stk. 4 omhandlede rapport offentliggøres. Denne rapport skal indeholde de i stk. 4 specificerede oplysninger vedrørende de finansielle instrumenter, for hvilke 3,75 % er overskredet.

6. I tilfælde af, at rapporten omhandlet i stk. 4 påviser, at den samlede EU-handel med et finansielt instrument, som gennemføres under dispensationerne, har overskredet 7,75 % af den samlede EU-handel i det finansielle instrument, på grundlag af de foregående tolv måneders handel, offentliggør ESMA en yderligere rapport senest fem arbejdsdage efter den femtende dag i den kalendermåned, i hvilken den i stk. 4 omhandlede rapport offentliggøres. Denne rapport skal indeholde de i stk. 4 specificerede oplysninger vedrørende de finansielle instrumenter, for hvilke 7,75 % er overskredet.

7. For at sikre et pålideligt grundlag for at overvåge den handel, som foregår under disse dispensationer, og for at fastslå, hvorvidt de i stk. 1 omhandlede grænser er blevet overskredet, er operatører af markedspladser forpligtet til at indføre systemer og procedurer med henblik på at:

a) gøre det muligt at identificere alle handeler, som har fundet sted på deres markedspladser under disse dispensationer, og

b) sikre, at de under ingen omstændigheder overskrider den tilladte procentdel af handel under disse dispensationer, jf. stk. 1, litra a).

8. Den periode, hvor ESMA offentliggør oplysninger om handelen, og for hvilken handelen med et finansielt instrument under disse dispensationer skal overvåges, indledes den 3. januar 2016. Med forbehold af artikel 4, stk. 5, bemyndiges de kompetente myndigheder til at suspendere anvendelsen af disse dispensationer fra datoen for denne forordnings anvendelse og derefter på månedlig basis.

9. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at præcisere metoden, herunder mærkningen af transaktioner, hvorved det indsamler, beregner og offentliggør transaktionsoplysningerne som beskrevet i stk. 4 for at give en nøjagtig måling af den samlede handelsvolumen pr. finansielt instrument og de procentdele af handelen, som anvender disse dispensationer i hele Unionen og pr. markedsplads.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 6

Krav til efterhandelsgennemsigtighed for markedspladser for så vidt angår aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter

1. Markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, offentliggør pris, volumen og tidspunkt for de transaktioner, der gennemføres med aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter, som handles på denne markedsplads. Markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, offentliggør oplysninger om alle sådanne transaktioner så tæt på realtid som teknisk muligt.

2. Markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, giver på rimelige forretningsmæssige vilkår og på et ikke-diskriminerende grundlag adgang til de ordninger, de anvender til offentliggørelse af de i nærværende artikels stk. 1 omhandlede oplysninger til investeringsselskaber, som i henhold til artikel 20 er forpligtet til at offentliggøre oplysninger om deres transaktioner med aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter.

Artikel 7

Godkendelse af udskudt offentliggørelse

1. De kompetente myndigheder skal kunne give markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, tilladelse til at foretage udsættelse af offentliggørelsen af oplysninger om transaktioner ud fra deres type eller størrelse.

De kompetente myndigheder kan navnlig tillade udsættelse af offentliggørelsen af transaktioner, der er store i forhold til den normale markedsstørrelse for de pågældende aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater eller andre lignende finansielle instrumenter eller den pågældende klasse af aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater eller andre lignende finansielle instrumenter.

Markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, indhenter den kompetente myndigheds forhåndsgodkendelse af de foreslåede ordninger for udsættelse af offentliggørelsen af handelsoplysninger og giver klar information om disse ordninger til markedsdeltagere og offentligheden. ESMA overvåger anvendelsen af disse ordninger for udsættelse af offentliggørelsen af handelsoplysninger og forelægger Kommissionen en årlig rapport om, hvordan de anvendes i praksis.

Når en kompetent myndighed giver tilladelse til udsættelse af offentliggørelse, og en kompetent myndighed i en anden medlemsstat gør indsigelse imod udsættelse eller gør indsigelse imod anvendelsen af tilladelsen i praksis, kan denne kompetente myndighed indbringe sagen for ESMA, som kan handle inden for rammerne af de beføjelser, som myndigheden tillægges i henhold til artikel 19 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

2. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at præcisere nedenstående på en sådan måde, at offentliggørelse af de oplysninger, der kræves i artikel 64 i direktiv 2014/65/EU, muliggøres:

a) oplysninger om transaktioner, som investeringsselskaber, herunder systematiske internalisatorer og markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, skal stille til rådighed for offentligheden for hver enkelt klasse af berørte finansielle instrumenter i henhold til artikel 6, stk. 1, herunder identifikatorer for de forskellige typer af transaktioner offentliggjort i henhold til artikel 6, stk. 1, og artikel 20, idet der sondres mellem dem, der bestemmes ud fra faktorer, der hovedsagelig er knyttet til de finansielle instrumenters værdiansættelse, og dem, der bestemmes ud fra andre faktorer

b) den tidsfrist, der vil blive anset for at være i overensstemmelse med forpligtelsen til offentliggørelse så tæt på realtid som muligt, når handler gennemføres uden for normal åbningstid

c) betingelserne for at give investeringsselskaber, herunder systematiske internalisatorer, og markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, tilladelse til at foretage udsættelse af offentliggørelsen af de nærmere oplysninger om transaktioner for hver enkelt klasse af berørte finansielle instrumenter i henhold til nærværende artikels stk. 1, og artikel 20, stk. 1

d) de kriterier, der skal anvendes, når der træffes afgørelse om, for hvilke transaktioner det ud fra transaktionsstørrelse eller typen af, herunder likviditetsprofilen for, aktien, depotbeviset, ETF'en, certifikatet eller det andet lignende finansielle instrument er tilladt at udsætte offentliggørelsen for hver enkelt klasse af berørte finansielle instrumenter.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

KAPITEL 2

Gennemsigtighed for andre instrumenter end aktieinstrumenter

Artikel 8

Krav til førhandelsgennemsigtighed for markedspladser for så vidt angår obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater

1. Markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, offentliggør aktuelle købs- og salgspriser og markedsdybden ved disse priser, som bekendtgøres gennem deres systemer for obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater, som handles på en markedsplads. Dette krav gælder også for bindende interessemarkeringer. Markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, stiller løbende disse oplysninger til rådighed for offentligheden inden for normal åbningstid. Denne offentliggørelsesforpligtelse finder ikke anvendelse på ikkefinansielle modparters derivattransaktioner, som objektivt målbart mindsker de risici, der er direkte forbundet med den ikkefinansielle modparts eller den pågældende gruppes forretningsmæssige aktivitet eller likviditetsfinansiering.

2. De i stk. 1 omhandlede gennemsigtighedskrav tilpasses de forskellige typer af handelssystemer, herunder ordrebogssystemer, prisstillersystemer, hybridsystemer, periodiske auktionshandelssystemer og røsthandelssystemer (voice trading systems).

3. Markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, giver på rimelige forretningsmæssige vilkår og på et ikke-diskriminerende grundlag adgang til de ordninger, de anvender til offentliggørelse af de i stk. 1 omhandlede oplysninger til investeringsselskaber, der i henhold til artikel 18 er for-

pligtet til at offentliggøre deres priser på obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater.

4. Markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, skal, hvis der er givet dispensation i henhold til artikel 9, stk. 1, litra b), som minimum offentliggøre en vejledende førhandelskøbspris og en vejledende førhandelssalgpris, der ligger tæt på prisen for de handelsinteresser, som bekendtgøres gennem deres systemer for obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater, som handles på en markedsplads. Markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, stiller ved hjælp af passende elektroniske midler løbende disse oplysninger til rådighed for offentligheden inden for normal åbningstid. Disse ordninger skal sikre, at oplysningerne gives på rimelige kommercielle vilkår og på et ikke-diskriminerende grundlag.

Artikel 9

Dispensationer for andre instrumenter end aktieinstrumenter

1. De kompetente myndigheder skal kunne dispensere fra den forpligtelse, som markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, er underlagt med hensyn til offentliggørelse af de i artikel 8, stk. 1, omhandlede oplysninger for:

a) ordrer, der er store i forhold til den normale markedsstørrelse, og ordrer, der opbevares i et ordrestyringssystem på markedspladsen, indtil de offentliggøres

b) bindende interessemarkeringer i request-for-quote-handelssystemer og røsthandelssystemer (voice trading systems), der er over en størrelse, der er specifik for det finansielle instrument, og som ville udsætte likviditetsudbydere for u hensigtsmæssig risiko, og som tager højde for, om de relevante markedsdeltagere er detail- eller engrosinvestorer

c) derivater, der ikke er underlagt handelsforpligtelsen i artikel 28, og andre finansielle instrumenter, som der ikke findes et likvidt marked for.

2. Inden der gives dispensation i henhold til stk. 1, underretter de kompetente myndigheder ESMA og de andre kompetente myndigheder om den påtænkte anvendelse af hver enkelt dispensation og redegør for, hvorledes den vil finde anvendelse. Meddelelsen om, at myndigheden agter at give dispensation, skal gives senest fire måneder, før den påtænkes at få virkning. Senest to måneder efter modtagelsen af meddelelsen afgiver ESMA udtalelse til den pågældende kompetente myndighed med en vurdering af dispensationens forenelighed med kravene i stk. 1 og som fastsat i de reguleringsmæssige tekniske standarder, der vedtages i henhold til stk. 5. Giver den kompetente myndighed en dispensation, som en kompetent myndighed i en anden medlemsstat gør indsigelse imod, kan denne kompetente myndighed indbringe sagen for ESMA, som kan handle inden for rammerne af de beføjelser, som myndigheden tillægges i henhold til artikel 19 i forordning (EU) nr. 1095/2010. ESMA overvåger anvendelsen af dispensationer og forelægger Kommissionen en årlig rapport om, hvorledes de anvendes i praksis.

3. De kompetente myndigheder kan enten på eget initiativ eller efter anmodning fra andre kompetente myndigheder inddrage en dispensation tildelt i henhold til stk. 1, hvis de bemærker, at dispensationen bliver anvendt på en måde, der afviger fra det oprindelige formål, eller hvis de mener, at dispensationen bliver anvendt med henblik på at omgå kravene i denne artikel.

De kompetente myndigheder underretter ESMA og de andre kompetente myndigheder om en sådan inddragelse hurtigst muligt, og inden den effektueres, og begrundet deres afgørelse fuldt ud.

4. Den kompetente myndighed med ansvar for overvågning af en eller flere markedspladser, hvor en klasse af obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter eller derivater handles, kan, hvis likviditeten af en klasse af finansielle instrumenter falder under en angivet grænseværdi, midlertidigt suspendere de forpligtelser, der er omhandlet i artikel 8. Den angivne grænseværdi defineres ud fra objektive kriterier, der er specifikke for markedet for det pågældende finansielle instrument. Meddelelsen om en sådan midlertidig suspension offentliggøres på den relevante kompetente myndigheds websted.

Den midlertidige suspension er gyldig i en indledende periode på højst tre måneder fra datoen for offentliggørelsen på den relevante kompetente myndigheds websted. En sådan suspension kan fornyes for yderligere perioder på højst tre måneder ad gangen, hvis årsagerne til suspensionen fortsat gør sig gældende. Hvis den midlertidige suspension ikke fornyes efter perioden på tre måneder, udløber den automatisk.

Inden suspension eller fornyelse af den midlertidige suspension i henhold til denne artikel af de i artikel 8 omhandlede forpligtelser underretter den relevante kompetente myndighed ESMA om sin hensigt og giver en begrundelse. ESMA afgiver, så snart det er praktisk muligt, udtalelse til den kompetente myndighed om, hvorvidt den finder, at suspensionen eller fornyelsen af den midlertidige suspension er begrundet i henhold til første og andet afsnit.

5. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at præcisere følgende:

a) parametre for og metoder til beregning af den likviditetsgrænse, der er omhandlet i stk. 4, for det finansielle instrument. De parametre og metoder, som medlemsstaterne skal anvende til at beregne grænseværdien, fastlægges således, at grænseværdien, når den nås, repræsenterer et betydeligt fald i likviditeten på samtlige markedspladser i Unionen for det pågældende finansielle instrument ud fra kriterierne i artikel 2, stk. 1, nr. 17)

b) intervallet af købs- og salgspriser eller prisstillelser og markedsdybden ved disse priser eller vejledende førhandelskøbs- og salgspriser, der ligger tæt på prisen for handelsinteresser, der skal offentliggøres for hver enkelt klasse af berørte finansielle instrumenter i overensstemmelse med artikel 8, stk. 1 og 4, under hensyntagen til den fornødne afvejning for forskellige typer af handelssystemer, jf. artikel 8, stk. 2

c) størrelsen af ordrer, der er store, og typen og minimumstørrelsen af ordrer, der opbevares i et ordrestyringssystem, indtil de offentliggøres, for hvilke der kan dispenseres fra kravet om førhandelsoffentliggørelse i henhold til stk. 1 for hver enkelt klasse af berørte finansielle instrumenter

d) den i stk. 1, litra b), omhandlede størrelse, der er specifik for det finansielle instrument, og definitionen af request-for-quote-handelssystemer og røsthandelssystemer (voice trading systems), for hvilke der kan dispenseres fra kravet om førhandelsoffentliggørelse i henhold til stk. 1.

Ved fastlæggelsen af den størrelse, der er specifik for det finansielle instrument, og som ville udsætte likviditetsudbydere for u hensigtsmæssig risiko, og som tager højde for, om de relevante markedsdeltagere er detail- eller engrosinvestorer, jf. stk. 1, litra b), tager ESMA hensyn til følgende faktorer:

i) hvorvidt likviditetsudbydere ved sådanne størrelser vil være i stand til at afdække deres risici

ii) hvis et marked for det finansielle instrument eller en klasse af finansielle instrument delvis består af detailinvestorer, den gennemsnitlige værdi af de transaktioner, som disse investorer har foretaget

e) de finansielle instrumenter eller klasser af finansielle instrumenter, som der ikke findes et likvidt marked for, og for hvilke der i henhold til stk. 1 kan dispenseres fra kravet om førhandelsoffentliggørelse.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 10

Krav til efterhandelsgennemsigtighed for markedspladser for så vidt angår obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater

1. Markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, offentliggør pris, volumen og tidspunkt for de transaktioner, der udføres med obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater, som handles på en markedsplads. Markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, offentliggør oplysninger om alle sådanne transaktioner så tæt på realtid som teknisk muligt.

2. Markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, giver på rimelige forretningsmæssige vilkår og på et ikke-diskriminerende grundlag adgang til de ordninger, som de anvender til offentliggørelse af de i stk. 1 omhandlede oplysninger til investeringsselskaber, der i henhold til artikel 21 er forpligtet til at offentliggøre oplysninger om deres transaktioner med obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater.

Artikel 11

Godkendelse af udskudt offentliggørelse

1. De kompetente myndigheder skal kunne tillade markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, at udsætte offentliggørelsen af oplysninger om transaktioner på grundlag af transaktionens størrelse eller type.

De kompetente myndigheder kan navnlig tillade udsættelse af offentliggørelsen af transaktioner, der:

a) er store i forhold til den normale markedsstørrelse for de pågældende obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter eller derivater, der handles på en markedsplads, eller for den pågældende klasse af obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter eller derivater, der handles på en markedsplads, eller

b) er relateret til en obligation, et struktureret finansielt produkt, en emissionskvote eller et derivat, der handles på en markedsplads, eller en klasse af obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter eller derivater, der handles på en markedsplads, og for hvilke der ikke findes et likvidt marked

c) er over en størrelse, der er specifik for den obligation, det strukturerede finansielle produkt, den emissionskvote eller det derivat, der handles på en markedsplads, eller en klasse af obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter eller derivater, der handles på en markedsplads, som ville udsætte likviditetsudbydere for u hensigtsmæssig risiko og tager højde for, om de relevante markedsdeltagere er detail- eller engrosinvestorer.

Markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, indhenter den kompetente myndigheds forhåndsgodkendelse af de foreslåede ordninger for udsættelse af offentliggørelsen af handelsoplysninger og giver klare oplysninger om disse ordninger til markedsdeltagere og offentligheden. ESMA overvåger anvendelsen af disse ordninger for udsættelse af offentliggørelsen af handelsoplysninger og forelægger Kommissionen en årlig rapport om, hvordan de anvendes i praksis.

2. Den kompetente myndighed med ansvar for overvågning af en eller flere markedspladser, hvor en klasse af obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter eller derivater handles, kan, hvis

likviditeten af denne klasse af finansielle instrumenter falder under den grænseværdi, der er fastsat i overensstemmelse med metoden som omhandlet i artikel 9, stk. 5, litra a), midlertidigt suspendere de forpligtelser, der er omhandlet i artikel 10. Denne grænseværdi defineres ud fra objektive kriterier, der er specifikke for markedet for det pågældende finansielle instrument. En sådan midlertidig suspension offentliggøres på den relevante kompetente myndigheds websted.

Den midlertidige suspension er gyldig i en indledende periode på højst tre måneder fra datoen for offentliggørelsen på den relevante kompetente myndigheds websted. En sådan suspension kan fornyes for yderligere perioder på højst tre måneder ad gangen, hvis årsagerne til suspensionen fortsat gør sig gældende. Hvis den midlertidige suspension ikke fornyes efter perioden på tre måneder, udløber den automatisk.

Inden suspension eller fornyelse af den midlertidige suspension af de i artikel 10 omhandlede forpligtelser underretter den relevante kompetente myndighed ESMA om sin hensigt og giver en begrundelse. ESMA afgiver, så snart det er praktisk muligt, udtalelse til den kompetente myndighed om, hvorvidt den finder, at suspensionen eller fornyelsen af den midlertidige suspension er begrundet i henhold til første og andet afsnit.

3. De kompetente myndigheder kan i forbindelse med en tilladelse til udsættelse af offentliggørelse:

- a) anmode om offentliggørelse af et begrænset antal oplysninger om en transaktion eller oplysninger om flere transaktioner i sammenfattet form eller en kombination heraf under udsættelsesperioden
- b) tillade undladelse af offentliggørelse af omfanget af en enkelt transaktion i en udvidet udsættelsesperiode
- c) i forbindelse med andre instrumenter end aktieinstrumenter, der ikke er statslig gæld, tillade offentliggørelse af flere transaktioner i sammenfattet form i en udvidet udsættelsesperiode
- d) i forbindelse med statsgældsinstrumenter tillade offentliggørelse af flere transaktioner i sammenfattet form i en ubegrænset periode.

I forbindelse med statsgældsinstrumenter kan litra b) og d) enten anvendes særskilt eller i forlængelse af hinanden, således at volumenerne kan offentliggøres i sammenfattet form ved udløbet af den udvidede periode for undladelse af offentliggørelse af volumen.

I forbindelse med alle andre finansielle instrumenter offentliggøres ved udsættelsesperiodens udløb de udestående oplysninger om transaktionen og alle oplysninger om de enkelte transaktioner.

4. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, på en sådan måde, at offentliggørelse af de oplysninger, der kræves i artikel 64 i direktiv 2014/65/EU, muliggøres, for at præcisere følgende:

- a) oplysninger om transaktioner, som investeringsselskaber, herunder systematiske internalisatorer, og markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, skal stille til rådighed for offentligheden for hver enkelt klasse af berørte finansielle instrumenter i medfør af artikel 10, stk. 1, herunder identifikatorer for de forskellige typer af transaktioner offentliggjort i henhold til artikel 10, stk. 1, og artikel 21, stk. 1, idet der sondres mellem dem, der bestemmes ud fra faktorer, der hovedsagelig er knyttet til de finansielle instrumenters værdiansættelse, og dem, der bestemmes ud fra andre faktorer
- b) den tidsfrist, der vil blive anset for at være i overensstemmelse med forpligtelsen til offentliggørelse så tæt på realtid som muligt, når handelen gennemføres uden for normal åbningstid

c) betingelserne for at give investeringsselskaber, herunder systematiske internalisatorer, og markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, tilladelse til at foretage udsættelse af offentliggørelsen af de nærmere oplysninger om transaktioner for hver enkelt klasse af berørte finansielle instrumenter i henhold til denne artikels stk. 1 og artikel 21, stk. 4

d) de kriterier, der skal anvendes til at fastsætte, hvilken størrelse eller type af transaktion der i henhold til stk. 3 — og med særlig henvisning til, at der gives tilladelse til en udvidet udsættelsesperiode for visse finansielle instrumenter afhængig af deres likviditet — kan få tilladelse til udsættelse af offentliggørelse og offentliggørelse af et begrænset antal oplysninger om en transaktion eller oplysninger om flere transaktioner i sammenfattet form eller undladelse af offentliggørelse af en transaktions volumen.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

KAPITEL 3

Forpligtelse til separat levering af handelsoplysninger på rimelige handelsmæssige vilkår

Artikel 12

Forpligtelse til at give separat adgang til før- og efterhandelsoplysninger

1. Markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, stiller de oplysninger, der offentliggøres i henhold til artikel 3, 4 og 6-11, til rådighed for offentligheden ved at give separat adgang til før- og efterhandelsgennemsigtighedsoplysninger.

2. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at præcisere levering af før- og efterhandelsgennemsigtighedsoplysninger, herunder om detaljeringsgraden af de oplysninger, der stilles til rådighed for offentligheden som omhandlet i stk. 1.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 13

Forpligtelse til at stille før- og efterhandelsoplysninger til rådighed på rimelige handelsmæssige vilkår

1. Markedsoperatører og investeringsselskaber, som driver en markedsplads, stiller de oplysninger, der offentliggøres i henhold til artikel 3, 4 og 6-11, til rådighed for offentligheden på rimelige handelsmæssige vilkår og sørger for ikke-diskriminerende adgang til oplysningerne. Sådanne oplysninger stilles til rådighed gratis 15 minutter efter offentliggørelsen.

2. Kommissionen vedtager delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 50 med henblik på at præcisere, hvad der udgør rimelige handelsmæssige vilkår for offentliggørelse af oplysninger som omhandlet i stk. 1.

AFSNIT III

**GENNEMSIGTIGHED FOR SYSTEMATISKE INTERNALISATORER OG
INVESTERINGSSELSKABER, DER HANDLER OTC***Artikel 14***Systematiske internalisatorers forpligtelse til at offentliggøre bindende prisstillelser for aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter**

1. Investeringselskaber offentliggør bindende prisstillelser for de aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter, der handles på en markedsplads, for hvilke de er systematiske internalisatorer, og for hvilke der findes et likvidt marked.

Findes der ikke et likvidt marked for de i første afsnit omhandlede finansielle instrumenter, skal systematiske internalisatorer offentliggøre prisstillelser til deres kunder efter anmodning.

2. Denne artikel og artikel 15, 16 og 17 finder anvendelse på systematiske internalisatorer, når de handler i størrelser op til normal markedsstørrelse. Systematiske internalisatorer er ikke omfattet af denne artikel og artikel 15, 16 og 17, når de handler i størrelser over normal markedsstørrelse.

3. Systematiske internalisatorer kan bestemme, inden for hvilken størrelse eller hvilke størrelser de vil stille priser. Den mindste prisstillelse skal være mindst 10 % af den normale markedsstørrelse af en aktie, et depotbevis, en ETF, et certifikat eller et andet lignende finansielt instrument, der handles på en markedsplads. For de enkelte aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater eller andre lignende finansielle instrumenter, der handles på en markedsplads, skal hver prisstillelse indeholde bindende købs- og salgspriser eller -priser for en eller flere størrelser op til normal markedsstørrelse for den klasse af aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater eller andre lignende finansielle instrumenter, som det finansielle instrument tilhører. Prisen eller priserne skal afspejle de gældende markedsvilkår for de pågældende aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater eller lignende finansielle instrumenter.

4. Aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter opdeles i klasser ud fra den aritmetiske gennemsnitsværdi af de ordrer, der udføres på markedet for det pågældende finansielle instrument. Den normale markedsstørrelse for hver klasse af aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter skal være repræsentativ for den aritmetiske gennemsnitsværdi af de ordrer, der udføres på markedet for de finansielle instrumenter, der er omfattet af hver klasse.

5. Markedet for hver aktie, depotbevis, ETF, certifikat eller andet lignende finansielt instrument består af alle de ordrer, der udføres i Unionen vedrørende det pågældende finansielle instrument undtagen dem, der er store i forhold til den normale markedsstørrelse.

6. Den kompetente myndighed for det mest relevante marked med hensyn til likviditet som defineret i artikel 26 for hver aktie, hvert depotbevis, hver ETF, hvert certifikat og hvert andet lignende finansielt instrument fastlægger mindst én gang om året — ud fra den aritmetiske gennemsnitsværdi af de ordrer, der udføres på markedet for det pågældende finansielle instrument — hvilken klasse, det tilhører. Denne oplysning offentliggøres til alle markedsdeltagere og fremsendes til ESMA, som offentliggør den på sit websted.

7. For at sikre en effektiv værdiansættelse af aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter og for at optimere investeringselskabers mulighed for at opnå den bedste handel for deres kunder udarbejder ESMA udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på nærmere at præcisere ordningerne for offentliggørelse af en bindende prisstillelse som omhandlet i stk. 1,

afgørelse af, om priserne afspejler de gældende markedsvilkår som omhandlet i stk. 3, og af den normale markedsstørrelse som omhandlet i stk. 2 og 4.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 15

Udførelse af kundeordrer

1. Systematiske internalisatorer offentliggør deres prisstillelser regelmæssigt og løbende i den normale åbningstid. De kan opdatere deres prisstillelser på et hvilket som helst tidspunkt. De kan også trække dem tilbage under usædvanlige markedsforskeligheder.

Medlemsstaterne stiller krav om, at selskaber, der opfylder definitionen af systematiske internalisatorer, underretter deres kompetente myndighed. Denne underretning videresendes til ESMA. ESMA opretter en liste over alle systematiske internalisatorer i Unionen.

Prisstillelser offentliggøres på en måde, der er let tilgængelig for andre markedsdeltagere på rimelige handelsmæssige vilkår.

2. Systematiske internalisatorer skal i forbindelse med artikel 27 i direktiv 2014/65/EU udføre de ordrer, de modtager fra deres kunder vedrørende de aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter, for hvilke de er systematiske internalisatorer, til de priser, der stilles på det tidspunkt, ordren modtages.

Dog kan de i berettigede tilfælde udføre sådanne ordrer til en bedre pris, forudsat at prisen ligger inden for et offentligt interval, som ligger tæt på markedsvilkårene.

3. Systematiske internalisatorer kan ligeledes udføre de ordrer, de modtager fra deres professionelle kunder, til priser, der er forskellige fra de stillede priser, uden at kravene i stk. 2 er opfyldt, når det drejer sig om transaktioner, hvor udførelse i flere værdipapirer er en del af én transaktion, eller om ordrer, der afhænger af andre forhold end den gældende markedspris.

4. Hvis en systematisk internalisator, som kun stiller én pris, eller hvis største prisstillelse er mindre end den normale markedsstørrelse, modtager en ordre fra en kunde, der er større end selskabets prisstillelsesstørrelse, men mindre end den normale markedsstørrelse, kan selskabet beslutte at udføre den del af ordren, der går ud over, hvad selskabets prisstillelsesstørrelse dækker, forudsat at den udføres til den stillede pris, medmindre andet er tilladt efter betingelserne fastsat i stk. 2 og 3. Hvis den systematiske internalisator stiller priser i flere størrelser og modtager en ordre, der ligger imellem disse størrelser, og som selskabet vælger at udføre, skal det udføre ordren til en af de stillede priser i overensstemmelse med artikel 28 i direktiv 2014/65/EU, medmindre andet er tilladt ifølge betingelserne i stk. 2 og 3 i denne artikel.

5. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 50 for at præcisere, hvad der udgør rimelige handelsmæssige vilkår for offentliggørelse af prisstillelser som omhandlet i stk. 1.

*Artikel 16***De kompetente myndigheders forpligtelser**

De kompetente myndigheder kontrollerer:

- a) at investeringsselskaberne regelmæssigt ajourfører de i henhold til artikel 14 offentliggjorte købs- og/eller salgskurser og anvender priser, som afspejler de gældende markedsvilkår
- b) at investeringsselskaberne overholder de i artikel 15, stk. 2, fastsatte vilkår for prisforbedringer.

*Artikel 17***Adgang til prisstillelser**

1. Systematiske internalisatorer skal have ret til, på grundlag af deres forretningspolitik og på en objektiv, ikke-diskriminerende måde, at beslutte, hvilke kunder de giver adgang til deres prisstillelser. Der skal til dette formål være klare normer for forvaltning af adgangen til deres prisstillelser. Systematiske internalisatorer kan på grundlag af handelsmæssige overvejelser, f.eks. kundens kreditværdighed, modpartsrisiko og den endelige afregning af transaktionen, nægte at etablere en forretningsforbindelse med en kunde eller afbryde en sådan.

2. Med henblik på at begrænse risikoen for eksponering for gentagne transaktioner fra samme kunde skal selskaber, der systematisk internaliserer, have ret til på en ikke-diskriminerende måde at begrænse antallet af transaktioner fra samme kunde, som de påtager sig på de offentliggjorte betingelser. De må på en ikke-diskriminerende måde og i overensstemmelse med artikel 28 i direktiv 2014/65/EU begrænse det samlede antal transaktioner fra forskellige kunder på samme tid, dog forudsat, at dette kun er tilladt i tilfælde af at antallet og/eller volumen af ordrer, kunderne ønsker udført, væsentligt overstiger det normale.

3. For at sikre en effektiv værdiansættelse af aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter og optimere investeringsselskabers mulighed for at opnå den for deres kunder bedste handel vedtager Kommissionen delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 50 vedrørende præcisering af:

a) kriterierne til bestemmelse af, om en prisstillelse er offentliggjort regelmæssigt og løbende og er let tilgængelig, jf. artikel 15, stk. 1, samt de måder, hvorpå investeringsselskaber kan opfylde deres forpligtelse til at offentliggøre deres prisstillelser, som skal omfatte følgende muligheder:

i) gennem de faciliteter, der findes på et reguleret marked, der har optaget det pågældende finansielle instrument til handel

ii) gennem en godkendt offentliggørelsesordning

iii) gennem egne ordninger

b) kriterierne til bestemmelse af de transaktioner, hvor gennemførelsen i flere værdipapirer udgør én transaktion, eller af de ordrer, der er underlagt andre forhold end den gældende markedspris, jf. artikel 15, stk. 3

c) kriterierne til bestemmelse af, hvad der kan anses for usædvanlige markedsvilkår, der berettiger en tilbagetrækning af prisstillelser, samt betingelserne for opdatering af prisstillelser, jf. artikel 15, stk. 1

d) kriterierne til bestemmelse af, om antallet og/eller volumen af de ordrer, kunderne ønsker udført, i væsentligt omfang overstiger det normale, jf. stk. 2

e) kriterierne til bestemmelse af, om priserne falder inden for et offentliggjort interval, som ligger tæt på markedsvilkårene, jf. artikel 15, stk. 2.

Artikel 18

Systematiske internalisatorers forpligtelse til at offentliggøre bindende prisstillelser for obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater

1. Investeringselskaber offentliggør bindende prisstillelser for obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater, der handles på en markedsplads, for hvilke de er systematiske internalisatorer, og for hvilke der findes et likvidt marked, såfremt:

a) de er blevet anmodet om en prisstillelse af en kunde hos den systematiske internalisator

b) de accepterer at give en prisstillelse.

2. I forbindelse med obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater, der handles på en markedsplads, for hvilke der ikke findes et likvidt marked, skal systematiske internalisatorer offentliggøre prisstillelser til deres kunder efter anmodning, hvis de accepterer at give en prisstillelse. Der kan fritages for denne forpligtelse, når de i artikel 9, stk. 1, specificerede betingelser er opfyldt.

3. Systematiske internalisatorer har ret til at opdatere deres prisstillelser på et hvilket som helst tidspunkt. De må trække deres prisstillelser tilbage under usædvanlige markedsforhold.

4. Medlemsstaterne stiller krav om, at selskaber, der opfylder definitionen af systematiske internalisatorer, underretter deres kompetente myndighed. Denne underretning videresendes til ESMA. ESMA opretter en liste over alle systematiske internalisatorer i Unionen.

5. Systematiske internalisatorer stiller de bindende priser, der offentliggøres i henhold til stk. 1, til rådighed for deres øvrige kunder. Ikke desto mindre har de ret til på grundlag af deres forretningspolitik og på en objektiv, ikke-diskriminerende måde at beslutte, hvilke kunder de giver adgang til deres prisstillelser. Til dette formål skal systematiske internalisatorer have indført klare normer for forvaltning af adgangen til deres prisstillelser. Systematiske internalisatorer kan på grundlag af handelsmæssige overvejelser, f.eks. kundens kreditværdighed, modpartsrisiko og den endelige afregning af transaktionen, nægte at etablere en forretningsforbindelse med en kunde eller afbryde en sådan.

6. Systematiske internalisatorer forpligter sig til at indgå transaktioner på de offentliggjorte vilkår med andre kunder, for hvem prisstillelsen stilles til rådighed i overensstemmelse med stk. 5, når prisstillelsesstørrelsen ligger på eller under den størrelse, der er specifik for det finansielle instrument og fastlagt i overensstemmelse med artikel 9, stk. 5, litra d).

Systematiske internalisatorer er ikke forpligtet til i medfør af stk. 1 at offentliggøre en bindende prisstillelse for finansielle instrumenter, der falder under den likviditetsgrænseværdi, der er fastsat i artikel 9, stk. 4.

7. Systematiske internalisatorer skal have ret til at indføre ikke-diskriminerende og gennemsigtige grænseværdier for antallet af transaktioner, de forpligter sig til at indgå med kunder i henhold til en given prisstillelse.

8. De prisstillelser, der offentliggøres i henhold til stk. 1 og 5, og de prisstillelser, som ligger på eller under den størrelse, der er omhandlet i stk. 6, offentliggøres på en måde, som er lettilgængelig for andre markedsdeltagere på rimelige handelsmæssige vilkår.

9. Den eller de stillede priser skal være af en sådan art, at den systematiske internalisator opfylder sine forpligtelser i henhold til artikel 27 i direktiv 2014/65/EU, hvor det er relevant, og skal afspejle de gældende markedsvilkår i forhold til priser, som transaktionerne indgås til for samme eller lignende finansielle instrumenter på en markedsplads.

Dog kan de i berettigede tilfælde udføre ordrer til bedre priser, forudsat at disse priser ligger inden for et offentligt interval, som ligger tæt på markedsvilkårene.

10. Systematiske internalisatorer er ikke omfattet af denne artikel, når de handler i størrelser over den størrelse, der er specifik for det finansielle instrument og fastlagt i overensstemmelse med artikel 9, stk. 5, litra d).

Artikel 19

Overvågning foretaget af ESMA

1. De kompetente myndigheder og ESMA overvåger anvendelsen af artikel 18 vedrørende de størrelser, hvor prisstillelser stilles til rådighed for investeringsselskabets kunder og for andre markedsaktører i forhold til andre af selskabets handelsaktiviteter, og i hvilket omfang disse prisstillelser afspejler de gældende markedsvilkår i forhold til transaktioner i de samme eller lignende finansielle instrumenter på en markedsplads. Senest den 3. januar 2019 forelægger ESMA Kommissionen en rapport om anvendelsen af artikel 18. I tilfælde af væsentlig prisstillelser- og handelsaktivitet lige over den i artikel 18, stk. 6, omhandlede grænseværdi eller uden for de gældende markedsvilkår, forelægger ESMA Kommissionen en rapport inden denne dato.

2. Kommissionen vedtager delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 50 med henblik på at præcisere de størrelser, der er omhandlet i artikel 18, stk. 6, hvor et selskab skal indgå transaktioner med enhver anden kunde, som har fået stillet prisstillelsen til rådighed. Hvilken størrelse, der er specifik for det finansielle instrument, fastlægges i overensstemmelse med kriterierne i artikel 9, stk. 5, litra d).

3. Kommissionen vedtager delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 50 vedrørende præcisering af, hvad der udgør rimelige handelsmæssige vilkår for offentliggørelse af prisstillelser som omhandlet i artikel 18, stk. 8.

Artikel 20

Efterhandelsoffentliggørelse fra investeringsselskaber, herunder systematiske internalisatorer, for så vidt angår aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter

1. Investeringsselskaber, som enten for egen eller for kunders regning udfører transaktioner med aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter, der handles på en markedsplads, offentliggør transaktionernes størrelse og pris og det tidspunkt, hvor de blev indgået. Disse oplysninger skal offentliggøres via en APA.

2. De oplysninger, der offentliggøres i henhold til stk. 1 i denne artikel, og fristerne for oplysningernes offentliggørelse skal opfylde de krav, der fastsættes i medfør af artikel 6, herunder de reguleringsmæssige tekniske standarder, der vedtages i overensstemmelse med artikel 7, stk. 2, litra a). Giver de foranstaltning-

ger, der vedtages i medfør af artikel 7, mulighed for udsættelse af offentliggørelse for visse kategorier af transaktioner med aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter, der handles på en markedsplads, gælder denne mulighed også for sådanne transaktioner, når de gennemføres uden for markedspladser.

3. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at præcisere følgende:

a) identifikatorer for de forskellige typer transaktioner, der offentliggøres i henhold til denne artikel, idet der sondres mellem dem, der bestemmes ud fra faktorer, der hovedsagelig er knyttet til de finansielle instrumenters værdiansættelse, og dem, der bestemmes ud fra andre faktorer

b) anvendelsen af den i stk. 1 fastsatte forpligtelse for transaktioner, som involverer brug af disse finansielle instrumenter til sikkerhedsstillelse, långivning eller andre formål, hvor udvekslingen af finansielle instrumenter bestemmes ud fra andre faktorer end den gældende markedsvurdering af det finansielle instrument

c) hvilken part i transaktionen, der skal offentliggøre transaktionen i henhold til stk. 1, hvis begge parter i transaktionen er investeringsselskaber.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 21

Efterhandelsoffentliggørelse fra investeringsselskaber, herunder systematiske internalisatorer, for så vidt angår obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater

1. Investeringsselskaber, som enten for egen eller for kunders regning gennemfører transaktioner med obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater, som handles på en markedsplads, offentliggør transaktionernes volumen og pris og det tidspunkt, hvor de blev indgået. Disse oplysninger skal offentliggøres via en APA.

2. Hver enkelt transaktion offentliggøres én gang via én APA.

3. De oplysninger, der offentliggøres i henhold til stk. 1, og fristerne for oplysningernes offentliggørelse skal opfylde de krav, der fastsættes i medfør af artikel 10, herunder de reguleringsmæssige tekniske standarder, der vedtages i overensstemmelse med artikel 11, stk. 4, litra a) og b).

4. De kompetente myndigheder skal kunne give investeringsselskaber tilladelse til at udsætte offentliggørelse eller til at kunne anmode om offentliggørelse af et begrænset antal oplysninger om en transaktion eller oplysninger om flere transaktioner i sammenfattet form, eller en kombination heraf under udsættelsesperioden eller kunne tillade undladelse af offentliggørelse af enkelte transaktioners volumen i en udvidet udsættelsesperiode eller i tilfælde af andre finansielle instrumenter end aktieinstrumenter, der ikke er statslig gæld, tillade offentliggørelse af flere transaktioner i sammenfattet form i en udvidet udsættelsesperiode eller i tilfælde af statsgældsinstrumenter tillade offentliggørelse af flere transaktioner i sammenfattet form i en ubegrænset periode og midlertidigt kunne suspendere de i stk. 1 omhandlede forpligtelser på samme betingelser som fastsat i artikel 11.

Hvis de foranstaltninger, der er vedtaget i henhold til artikel 11, tillader udsættelse af offentliggørelse og offentliggørelse af et begrænset antal oplysninger eller oplysninger i sammenfattet form eller en kombina-

tion heraf eller tillader undladelse af offentliggørelse af volumen for visse kategorier af transaktioner med obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater, der handles på en markedsplads, finder denne mulighed også anvendelse på disse transaktioner, når de gennemføres uden for markedspladserne.

5. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder på en sådan måde, at offentliggørelse af de oplysninger, der kræves i artikel 64 i direktiv 2014/65/EU, muliggøres, for at præcisere følgende:

a) identifikatorerne for de forskellige typer af transaktioner, der offentliggøres i henhold til denne artikel, idet der sondres mellem dem, der bestemmes ud fra faktorer, der hovedsagelig er knyttet til de finansielle instrumenters værdiansættelse, og dem, der bestemmes ud fra andre faktorer

b) anvendelsen af den i stk. 1 fastsatte forpligtelse for transaktioner, som involverer brug af disse finansielle instrumenter til sikkerhedsstillelse, långivning eller andre formål, hvor udvekslingen af finansielle instrumenter bestemmes ud fra andre faktorer end den gældende markedsvurdering af det finansielle instrument

c) hvilken part i transaktionen, der skal offentliggøre transaktionen i henhold til stk. 1, hvis begge parter i transaktionen er investeringselskaber.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 22

Indberetning af oplysninger af hensyn til gennemsigtigheden og andre beregninger

1. For at kunne foretage beregninger med henblik på fastlæggelse af kravene for før- og efterhandelsgennemsigtighedsordningerne og handelsforpligtelsesordningen i medfør af artikel 3-11, artikel 14-21 og artikel 32, som finder anvendelse på finansielle instrumenter, og for at kunne fastslå, hvorvidt et investeringselskab er en systematisk internalisator, kan de kompetente myndigheder anmode om oplysninger fra:

a) markedspladser

b) APA'er, og

c) CTP'er.

2. Markedspladser, APA'er og CTP'er lagrer de fornødne oplysninger i et tilstrækkeligt tidsrum.

3. De kompetente myndigheder videresender de oplysninger til ESMA, som sidstnævnte har brug for i forbindelse med udarbejdelsen af de i artikel 5, stk. 4, 5 og 6, omhandlede rapporter.

4. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere indholdet og hyppigheden af anmodningerne om oplysninger samt formaterne og tidsrammen for markedspladser, APA'ers og CTP'ers svar på sådanne anmodninger i overensstemmelse med stk. 1 og hvilken type oplysninger, der skal lagres, samt minimumsperioden for markedspladser, APA'ers og CTP'ers lagring af oplysninger for at kunne besvare sådanne anmodninger i overensstemmelse med stk. 2.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i dette afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder efter proceduren i artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 23

Handelsforpligtelser for investeringsselskaber

1. Et investeringsselskab skal sikre, at de handler, det foretager med aktier, som er optaget til handel på et reguleret marked eller handles på en markedsplads, foregår på et reguleret marked, i en MHF eller hos en systematisk internalisator, eller på en markedsplads i et tredjeland, der vurderes som ækvivalent i henhold til artikel 25, stk. 4, litra a), i direktiv 2014/65/EU, alt efter omstændighederne, medmindre de bl.a. er kendetegnet ved, at de:

a) er usystematiske, ad hoc, uregelmæssige og sjældne, eller

b) gennemføres mellem godkendte og/eller professionelle modparter og ikke bidrager til prisfastsættelsesprocessen.

2. Et investeringsselskab, som driver et internt matchningssystem, som udfører kundeordrer i aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter på et multilateralt grundlag, skal sikre, at det er godkendt som MHF i henhold til direktiv 2014/65/EU og overholde alle relevante bestemmelser vedrørende sådanne godkendelser.

3. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at præcisere de særlige kendetegn ved disse transaktioner med aktier, som ikke bidrager til prisfastsættelsesprocessen som omhandlet i stk. 1, under hensyntagen til tilfælde som f.eks.:

a) handler i ikke-adresserbar likviditet, eller

b) hvis udvekslingen af disse finansielle instrumenter bestemmes af andre faktorer end den gældende markedsvurdering af det finansielle instrument.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

AFSNIT IV

TRANSAKTIONSINDBERETNING

Artikel 24

Forpligtelse til at opretholde markedernes integritet

Uden at det berører ansvarsfordelingen for håndhævelse af forordning (EU) nr. 596/2014 fører de kompetente myndigheder med ESMA som koordinator i overensstemmelse med artikel 31 i forordning (EU) nr. 1095/2010 tilsyn med investeringsselskabers aktiviteter for at sikre, at de handler ærligt, redeligt og professionelt på en måde, der fremmer markedets integritet.

Artikel 25

Forpligtelse til at føre fortegnelser

1. Investeringselskaber stiller de relevante oplysninger om samtlige ordrer og transaktioner med finansielle instrumenter, som de har udført enten for egen eller for en kundes regning, til rådighed for den kompetente myndighed i fem år. Ved transaktioner, der udføres for kunders regning, skal fortegnelserne indeholde alle oplysninger og detaljer om kundens identitet samt de oplysninger, der kræves i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2005/60/EF²⁷⁾. ESMA kan anmode om adgang til disse oplysninger i henhold til proceduren og de betingelser, der er fastsat i artikel 35 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

2. Operatøren af en markedsplads stiller de relevante oplysninger om alle ordrer med finansielle instrumenter, som bekendtgøres gennem deres systemer, til rådighed for den kompetente myndighed i mindst fem år. Fortegnelserne skal indeholde de relevante oplysninger, som udgør kendetegnene ved ordren, herunder kendetegn, som forbinder en ordre med den eller de udførte transaktioner, som hidrører fra denne ordre, og detaljerne heri skal indberettes i overensstemmelse med artikel 26, stk. 1 og 3. ESMA fremmer og koordinerer de kompetente myndigheders adgang til oplysninger i henhold til dette stykke.

3. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at præcisere de detaljer, som ikke er omhandlet i artikel 26, om de relevante ordredata, der skal gemmes i henhold til stk. 2.

Disse reguleringsmæssige tekniske standarder omfatter identifikationskoden for det medlem eller den deltager, som formidlede ordren, ordrens identifikationskode, datoen og tidspunktet for formidlingen af ordren, ordrens kendetegn, herunder ordretype, eventuel limitpris, gyldighedsperiode, alle specifikke ordreinstrukser, oplysninger om en eventuel ændring, annullering, delvis eller fuldstændig udførelse af ordren, agent- eller principalkapaciteten.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder efter proceduren i artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 26

Forpligtelse til at indberette transaktioner

1. Investeringselskaber, der udfører transaktioner med finansielle instrumenter, indberetter fuldstændige og nøjagtige oplysninger om disse transaktioner til den kompetente myndighed så hurtigt som muligt og senest ved afslutningen af den følgende arbejdsdag.

De kompetente myndigheder etablerer i overensstemmelse med artikel 85 i direktiv 2014/65/EU de nødvendige ordninger til sikring af, at den myndighed, der er kompetent for det mest relevante marked målt ved likviditeten i disse finansielle instrumenter, også modtager disse oplysninger.

De kompetente myndigheder skal efter anmodning stille alle oplysninger, der er indberettet i overensstemmelse med denne artikel, til rådighed for ESMA.

2. Forpligtelsen i stk. 1 gælder for:

a) finansielle instrumenter, som er optaget til handel eller handles på en markedsplads, eller for hvilke der er indgivet en anmodning om optagelse til handel,

b) finansielle instrumenter, hvor det underliggende instrument er et finansielt instrument, der handles på en markedsplads, og

c) finansielle instrumenter, hvor det underliggende instrument er et indeks eller en portefølje af finansielle instrumenter, som handles på en markedsplads.

Forpligtelsen gælder for transaktioner med finansielle instrumenter, der er omhandlet i litra a) til c), uanset om sådanne transaktioner finder sted på en markedsplads eller ej.

3. Indberetningerne skal bl.a. indeholde oplysninger om navnene på og antallet af købte eller solgte finansielle instrumenter, mængden, datoer og tidspunkter for udførelse, transaktionspriser, en angivelse til identifikation af de kunder, på hvis vegne investeringsselskabet har udført transaktionen, en angivelse til identifikation af de personer og de elektroniske algoritmer, der anvendes i det investeringsselskab, der er ansvarligt for investeringsbeslutningen og transaktionens udførelse, en angivelse til identifikation af den relevante dispensation, hvorunder handelen har fundet sted, oplysninger til identifikation af de berørte investeringsselskaber og en angivelse til identifikation af short selling som defineret i artikel 2, stk. 1, litra b), i forordning (EU) nr. 236/2012 vedrørende enhver aktie og statslig gæld, der falder inden for anvendelsesområdet for artikel 12, 13 og 17 i den nævnte forordning. For transaktioner, der ikke udføres på en markedsplads, skal indberetningerne indeholde en angivelse, der identificerer typerne af transaktioner i overensstemmelse med de bestemmelser, der vedtages i henhold til artikel 20, stk. 3, litra a), og artikel 21, stk. 5, litra a). For råvarederivater skal det desuden fremgå af indberetningerne, hvorvidt transaktionen reducerer risici på en objektivt målbar måde i overensstemmelse med artikel 57 i direktiv 2014/65/EU.

4. Investeringsselskaber, som formidler ordrer, skal i formidlingen af den pågældende ordre give alle oplysninger, der er præciseret i stk. 1 og 3. I stedet for at give de nævnte oplysninger i forbindelse med formidling af ordrer, kan et investeringsselskab også, hvis den formidlede ordre udføres, vælge at indberette denne som en transaktion i overensstemmelse med kravene i stk. 1. I så fald skal investeringsselskabets transaktionsindberetning angive, at den vedrører en formidlet ordre.

5. Operatøren af en markedsplads indberetter oplysninger om transaktioner med finansielle instrumenter, der handles på dennes platform, og som udføres gennem dennes systemer af et selskab, som ikke er omfattet af denne forordning, i overensstemmelse med stk. 1 og 3.

6. Ved indberetning af angivelsen til identifikation af kunderne som omhandlet i stk. 3 og 4 anvender investeringsselskaberne en identifikator for juridisk enheder, der er etableret til at identificere kunder, der er juridiske personer.

ESMA udarbejder senest den 3. januar 2016 retningslinjer i overensstemmelse med artikel 16 i forordning (EU) nr. 1095/2010 for at sikre, at anvendelsen af identifikatorer for juridiske enheder i Unionen er i overensstemmelse med internationale standarder, navnlig dem, som er fastlagt af Rådet for Finansiell Stabilitet.

7. Der foretages i overensstemmelse med stk. 1, 3 og 9 indberetning til den kompetente myndighed enten af investeringsselskabet selv, af en godkendt indberetningsmekanisme, der handler på dets vegne, eller af den markedsplads, gennem hvis system transaktionen blev udført.

Investeringsselskaber er ansvarlige for, at indberetningerne til den kompetente myndighed er fuldstændige og nøjagtige og indgives rettidigt.

Uanset dette ansvar er et investeringsselskab, der indberetter detaljer om disse transaktioner gennem en godkendt indberetningsmekanisme, der handler på dets vegne, eller en markedsplads, ikke ansvarligt for fejl i forbindelse med indberetningernes fuldstændighed og nøjagtighed og rettidige indgivelse, som skyl-

des den godkendte indberetningsmekanisme eller markedspladsen. Med forbehold for artikel 66, stk. 4, i direktiv 2014/65/EU er den godkendte indberetningsmekanisme eller markedspladsen ansvarlig for disse fejl.

Investeringselskaber skal ikke desto mindre træffe rimelige foranstaltninger til at kontrollere, at transaktionsindberetninger, der indgives på deres vegne, er fuldstændige og nøjagtige og indgives rettidigt.

Hjemlandet stiller krav om, at markedspladsen, når den udfærdiger indberetninger på vegne af investeringselskabet, har etableret forsvarlige sikkerhedsmekanismer, der er udformet med henblik på at garantere sikkerheden og autentificeringen ved overførsel af information, minimere risikoen for dataforvanskning og uautoriseret adgang og forhindre lækage for til hver en tid at kunne holde oplysningerne fortrolige. Hjemlandet stiller krav om, at markedspladsen sørger for at råde over passende ressourcer og backup-faciliteter, således at den til enhver tid kan tilbyde og opretholde sine tjenester.

Match- eller indberetningssystemer, herunder transaktionsregistre, der er registreret eller godkendt i overensstemmelse med afsnit VI i forordning (EU) nr. 648/2012, kan godkendes af den kompetente myndighed som en godkendt indberetningsmekanisme med henblik på at overføre transaktionsindberetninger til den kompetente myndighed i overensstemmelse med stk. 1, 3 og 9.

Er transaktioner blevet indberettet til et transaktionsregister i overensstemmelse med artikel 9 i forordning (EU) nr. 648/2012, der er godkendt som en godkendt indberetningsmekanisme, og disse indberetninger indeholder de oplysninger, der kræves i henhold til stk. 1, 3 og 9, og overføres til den kompetente myndighed af transaktionsregisteret inden for den i stk. 1 fastsatte frist, anses investeringselskabets forpligtelse i henhold til stk. 1 for at være opfyldt.

Hvis transaktionsindberetningerne indeholder fejl eller udeladelser, skal indberetningsmekanismen, investeringselskabet eller markedspladsen rette oplysningerne og indgive en rettet indberetning til den kompetente myndighed.

8. Indgives de i denne artikel omhandlede indberetninger i overensstemmelse med artikel 35, stk. 8, i direktiv 2014/65/EU til den kompetente myndighed i værtslandet, videregiver denne myndighed disse oplysninger til de kompetente myndigheder i investeringselskabets hjemland, medmindre de kompetente myndigheder i hjemlandet beslutter, at de ikke ønsker at modtage disse oplysninger.

9. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at præcisere:

a) datastandarder og -formater for de oplysninger, som skal indberettes i overensstemmelse med stk. 1 og 3, herunder metoderne og ordningerne for indberetning af finansielle transaktioner og disse indberetningers form og indhold

b) kriterierne for definitionen af relevant marked i overensstemmelse med stk. 1

c) de købte eller solgte finansielle instrumenters referencer, mængde, datoer og tidspunkter for udførelse, transaktionspriser, oplysninger og detaljer om kundens identitet, en angivelse til identifikation af de kunder, på hvis vegne investeringselskabet har udført transaktionen, en angivelse til identifikation af de personer og de elektroniske algoritmer i investeringselskabet, som er ansvarlige for investeringsbeslutningen og transaktionens udførelse, en angivelse til identifikation af den relevante dispensation, hvorunder handelen har fundet sted, oplysningerne til identifikation af de berørte investeringselskaber, den måde, hvorpå transaktionen blev udført, de nødvendige datafelter til behandling og analyse af transaktionsindberetningerne i overensstemmelse med stk. 3 og

d) en angivelse til identifikation af short selling af aktier og statslig gæld som omhandlet i stk. 3

- e) de relevante kategorier af finansielle instrumenter, der skal indberettes i overensstemmelse med stk. 2
- f) de betingelser, under hvilke identifikatorer for juridiske enheder udvikles, tildeles og opretholdes af medlemsstaterne i overensstemmelse med stk. 6, og de betingelser, under hvilke disse identifikatorer for juridiske enheder anvendes af investeringsselskaber med henblik på i henhold til stk. 3, 4 og 5 at sikre, at angivelsen tjener til identifikation af kunder i de transaktionsindberetninger, de skal udarbejde i henhold til stk. 1
- g) anvendelsen af forpligtelser til at indberette transaktioner på investeringsselskabers filialer
- h) hvad der forstås ved en transaktion og ved udførelsen af en transaktion i denne artikel
- i) hvornår et investeringsselskab anses for at have formidlet en ordre med henblik på anvendelsen af stk. 4.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder efter proceduren i artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

10. Senest den 3. januar 2019 forelægger ESMA Kommissionen en rapport om anvendelsen af denne artikel, herunder om dens sammenhæng med de tilsvarende indberetningsforpligtelser i henhold til forordning (EU) nr. 648/2012, og om, hvorvidt indholdet og formatet af de transaktionsindberetninger, der modtages af og udveksles mellem kompetente myndigheder, gør det muligt på fyldestgørende vis at overvåge investeringsselskabernes aktiviteter i overensstemmelse med artikel 24 i denne forordning. Kommissionen kan træffe foranstaltninger for at foreslå ændringer, herunder bestemmelser, der gør det muligt kun at indberette transaktioner til et fælles system, der udpeges af ESMA, i stedet for til de kompetente myndigheder. Kommissionen forelægger ESMA's rapport for Europa-Parlamentet og Rådet.

Artikel 27

Forpligtelse til at indberette referencedata for finansielle instrumenter

1. For så vidt angår finansielle instrumenter, der er optaget til handel på regulerede markeder eller handles på MHF'er eller OHF'er, skal markedspladser til de kompetente myndigheder indberette identificerende referencedata med henblik på transaktionsindberetning i henhold til artikel 26.

Hvad angår andre finansielle instrumenter omfattet af artikel 26, stk. 2, der handles på dets system, skal hver systematiske internalisator indberette referencedata for disse finansielle instrumenter til den kompetente myndighed.

Identificerende referencedata skal gøres klar til indberetning til den kompetente myndighed i elektronisk eller standardiseret format, inden handelen med det finansielle instrument, som de henviser til, påbegyndes. Referencedata for finansielle instrumenter ajourføres, når der sker ændringer i oplysningerne for et finansielt instrument. Disse meddelelser skal straks fremsendes af de kompetente myndigheder til ESMA, der omgående offentliggør dem på sit websted. ESMA giver de kompetente myndigheder adgang til disse referencedata.

2. Med henblik på at give de kompetente myndigheder mulighed for i henhold til artikel 26 at føre tilsyn med investeringsselskabers aktiviteter for at sikre, at de handler ærligt, redeligt og professionelt på en måde, der fremmer markedets integritet, skal ESMA og de kompetente myndigheder iværksætte de tiltag, der er nødvendige for at sikre, at:

a) ESMA og de kompetente myndigheder rent faktisk modtager referencedata for et finansielt instrument i henhold til stk. 1

b) kvaliteten af de således modtagne data er passende med henblik på transaktionsindberetning i henhold til artikel 26

c) de referencedata for finansielle instrumenter, der modtages i henhold til stk. 1, udveksles effektivt mellem de relevante kompetente myndigheder.

3. ESMA udarbejder udkast til forskriftmæssige tekniske gennemførelsesstandarder til fastlæggelse af:

a) datastandarder og -formater for referencedata for finansielle instrumenter i henhold til stk. 1, herunder metoderne og ordningerne for indberetning af data og enhver ajourføring heraf til de kompetente myndigheder og videresendelse heraf til ESMA, samt disse datas form og indhold

b) de tekniske foranstaltninger, der er nødvendige i forbindelse med de ordninger, som ESMA og de kompetente myndigheder skal iværksætte i henhold til stk. 2.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder efter proceduren i artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

AFSNIT V

DERIVATER

Artikel 28

Forpligtelse til at handle på regulerede markeder, MHF'er eller OHF'er

1. Finansielle modparter som defineret i artikel 2, stk. 8, i forordning (EU) nr. 648/2012 og ikke-finansielle modparter, som opfylder de i artikel 10, stk. 1, litra b), i forordning (EU) nr. 648/2012 omhandlede betingelser, skal indgå transaktioner, som hverken er koncerninterne transaktioner som defineret i artikel 3 i forordning (EU) nr. 648/2012 eller transaktioner, der er omfattet af overgangsbestemmelserne i artikel 89 i forordning (EU) nr. 648/2012, med andre finansielle modparter eller ikke-finansielle modparter, som opfylder de i artikel 10, stk. 1, litra b), i forordning (EU) nr. 648/2012 omhandlede betingelser, i derivater tilhørende en klasse af derivater, som er erklæret omfattet af handelsforpligtelsen i overensstemmelse med den i artikel 32 fastsatte procedure, og som er opført i det i artikel 34 omhandlede register, på:

a) regulerede markeder

b) MHF'er

c) OHF'er eller

d) tredjelandes markedspladser, forudsat at Kommissionen har vedtaget en afgørelse i overensstemmelse med stk. 4, og at det pågældende tredjeland har et effektivt ækvivalent system for anerkendelse af markedspladser, der i henhold til direktiv 2014/65/EU har tilladelse til at optage til handel eller handle med derivater, der er erklæret omfattet af en handelsforpligtelse i dette tredjeland på et ikkeeksklusivt grundlag.

2. Handelsforpligtelsen finder også anvendelse på de i stk. 1 omhandlede modparter, der indgår derivattransaktioner tilhørende en klasse af derivater, der er erklæret omfattet af handelsforpligtelsen med tredjelandes finansielle institutioner eller andre enheder i tredjelande, som ville være omfattet af clearingforpligtelsen, hvis de havde været etableret i Unionen. Handelsforpligtelsen finder ligeledes anvendelse på tredjelandsenheder, som ville være omfattet af clearingforpligtelsen, hvis de havde været etableret i Unionen, og som indgår derivattransaktioner tilhørende en klasse af derivater, der er erklæret omfattet af handelsforpligtelsen, såfremt kontrakten har en direkte, væsentlig og forudsigelig virkning i Unionen, eller når en sådan forpligtelse er nødvendig eller hensigtsmæssig for at forhindre unddragelse fra en bestemmelse i denne forordning.

ESMA overvåger regelmæssigt aktiviteten i de derivater, som ikke er erklæret omfattet af handelsforpligtelsen som beskrevet i stk. 1, med henblik på at identificere de tilfælde, hvor en bestemt kontraktklasse kan udgøre en systemisk risiko, og forebygge regelarbitrage mellem derivattransaktioner, der er omfattet af handelsforpligtelsen, og derivattransaktioner, der ikke er omfattet af handelsforpligtelsen.

3. Derivater, der er erklæret omfattet af handelsforpligtelsen, jf. stk. 1, skal være egnede til optagelse til handel på et reguleret marked eller til handel på enhver markedsplads som omhandlet i stk. 1 på et ikke-eksklusivt og ikke-diskriminerende grundlag.

4. Kommissionen kan efter den i artikel 51, stk. 2, omhandlede undersøgelsesprocedure vedtage afgørelser, hvorved det fastslås, at de retlige og tilsynsmæssige rammer i et tredjeland sikrer, at en markedsplads, der er meddelt tilladelse i det pågældende tredjeland, opfylder retligt bindende krav, som er ækvivalente med dem, der gælder de i nærværende artikels stk. 1, litra a), b) eller c), omhandlede markedspladser som følge af denne forordning, direktiv 2014/65/EU og forordning (EU) nr. 596/2014, og som er omfattet af et effektivt tilsyn og en effektiv håndhævelse i det pågældende tredjeland.

Disse afgørelser har som det eneste formål at fastlægge egnethed som markedsplads for derivater, der er underlagt handelsforpligtelsen.

Et tredjelandets retlige og tilsynsmæssige rammer anses for at have ækvivalent virkning, når de opfylder alle følgende betingelser:

a) markedspladserne i det pågældende tredjeland er genstand for et krav om meddelelse af tilladelse og er løbende omfattet af effektive tilsyns- og håndhævelsesforanstaltninger

b) markedspladserne er omfattet af klare og gennemsigtige regler for optagelse af finansielle instrumenter til handel, således at sådanne finansielle instrumenter kan handles på en redelig, velordnet og effektiv måde og er frit omsættelige

c) udstedere af finansielle instrumenter er underlagt krav om periodiske og løbende oplysninger, hvilket sikrer et højt niveau af investorbekyttelse

d) de sikrer markeds-gennemsigtighed og -integritet ved hjælp af regler om markeds-misbrug i form af insiderhandel og markedsmanipulation

En afgørelse fra Kommissionen i henhold til dette stykke kan begrænses til en eller flere kategorier af markedspladser. I så fald er en markedsplads i et tredjeland kun omfattet af stk. 1, litra d), hvis den hører ind under en kategori, der er omfattet af Kommissionens afgørelse.

5. For at sikre ensartet anvendelse af denne artikel udarbejder ESMA udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at præcisere de typer kontrakter som omhandlet i stk. 2, som har en direkte, væsentlig

og forudsigelig virkning i Unionen, og i hvilke tilfælde handelsforpligtelsen er nødvendig eller hensigtsmæssig for at forhindre unddragelse fra en bestemmelse i denne forordning.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder efter proceduren i artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Hvor det er muligt og passende, skal de i dette stykke omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder være identiske med dem, der vedtages i overensstemmelse med artikel 4, stk. 4, i forordning (EU) nr. 648/2012.

Artikel 29

Clearingforpligtelse for derivater, der handles på regulerede markeder, og tidsrammer for accept til clearing

1. Operatøren af et reguleret marked sikrer, at alle transaktioner med derivater, som indgås på et reguleret marked, cleares af en CCP.
2. CCP'er, markedspladser og investeringsselskaber, der optræder som clearingmedlemmer i overensstemmelse med artikel 2, stk. 14, i forordning (EU) nr. 648/2012, skal etablere effektive systemer, procedurer og ordninger for clearede derivater for at sikre, at transaktioner med clearede derivater sendes og accepteres til clearing så hurtigt, som det er teknologisk muligt ved brug af edb-baserede systemer.

I dette stykke forstås ved »clearede derivater«:

- a) alle derivater, der skal cleares i henhold til clearingforpligtelsen i nærværende artikels stk. 1 eller i henhold til clearingforpligtelsen i artikel 4 i forordning (EU) nr. 648/2012
- b) alle derivater, som det på anden vis er aftalt mellem de relevante parter, skal cleares.

3. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at specificere mindstekravene til systemer, procedurer og ordninger, herunder tidsrammer for accept, i henhold til denne artikel under hensyntagen til behovet for at sikre en passende styring af operationelle eller andre risici.

ESMA har kontinuerlig beføjelse til at udarbejde yderligere reguleringsmæssige tekniske standarder for at ajourføre de standarder, der er i kraft, såfremt ESMA finder det nødvendigt, efterhånden som de industrielle standarder udvikler sig.

ESMA forelægger de i første afsnit omhandlede udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i første og andet afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder efter proceduren i artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 30

Indirekte clearingordninger

1. Indirekte clearingordninger med hensyn til børshandlede derivater er tilladt under forudsætning af, at disse ordninger ikke øger modpartsrisikoen og sikrer, at modpartens aktiver og positioner drager fordel af

en beskyttelse, som har tilsvarende virkning som den, der er omhandlet i artikel 39 og 48 i forordning (EU) nr. 648/2012.

2. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere, hvilke typer indirekte clearingordninger der, såfremt indført, lever op til i stk. 1 omhandlede krav, og sikrer sammenhæng med de bestemmelser, der gælder for OTC-derivater i henhold til kapitel II i forordning (EU) nr. 149/2013²⁸⁾.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i dette stykke omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder efter proceduren i artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 31

Porteføljekomprimering

1. I forbindelse med tilbud om porteføljekomprimering er investeringsselskaber og markedsoperatører ikke omfattet af reglerne om bedste udførelse i artikel 27 i direktiv 2014/65/EU, gennemsigtighedskravene i artikel 8, 10, 18 og 21 i denne forordning og kravet i artikel 1, stk. 6, i direktiv 2014/65/EU. Ophævelse eller genanskaffelse af derivater, der er komponenter i porteføljekomprimeringen, er ikke omfattet af artikel 28 i denne forordning.

2. Investeringsselskaber og markedsoperatører, der tilbyder porteføljekomprimering, offentliggør inden for de frister, som er fastsat i artikel 10, via en godkendt offentliggørelsesordning mængden af transaktioner, der er omfattet af porteføljekomprimeringer, og tidspunktet for deres indgåelse.

3. Investeringsselskaber og markedsoperatører, der tilbyder porteføljekomprimering, fører et fuldstændigt og nøjagtigt register over alle porteføljekomprimeringer, som de foranstalter eller deltager i. Disse registre stilles efter anmodning straks til rådighed for den relevante kompetente myndighed eller ESMA.

4. Kommissionen kan ved delegerede retsakter, jf. artikel 50, vedtage bestemmelser for at præcisere:

a) elementer i porteføljekomprimering

b) de oplysninger, som skal offentliggøres i henhold til stk. 2.

på en sådan måde, at der så vidt muligt gøres brug af eksisterende krav til registrering, indberetning og offentliggørelse.

Artikel 32

Handelsforpligtelsesprocedure

1. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at præcisere:

a) hvilke af de klasser af derivater, der er erklæret omfattet af clearingforpligtelsen i overensstemmelse med artikel 5, stk. 2 og 4, i forordning (EU) nr. 648/2012, eller en relevant del heraf, der kun må handles på de i artikel 28, stk. 1, i denne forordning omhandlede markedspladser

b) datoen eller datoerne for, hvornår handelsforpligtelsen træder i kraft, herunder en eventuel indfasning og de kategorier af modparter, der er omfattet af forpligtelsen, såfremt der er fastsat bestemmelser for en

sådan indfasning og sådanne kategorier af modparter i reguleringsmæssige tekniske standarder, jf. artikel 5, stk. 2, litra b), i forordning (EU) nr. 648/2012.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest seks måneder efter Kommissionens vedtagelse af reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 5, stk. 2, i forordning (EU) nr. 648/2012.

Inden udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder forelægges for Kommissionen til vedtagelse, skal ESMA foretage en offentlig høring og kan, hvor det er hensigtsmæssigt, foretage en høring af tredjelandes kompetente myndigheder.

Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

2. For at handelsforpligtelsen kan få virkning:

a) skal klassen af derivater, jf. stk. 1, litra a), eller en relevant del heraf være optaget til handel eller handles på mindst én markedsplads som omhandlet i artikel 28, stk. 1, og

b) skal der være tilstrækkelige tredjeparts købs- og salgsinteresser i klassen af derivater eller en relevant del heraf, således at en sådan klasse af derivater kan anses for tilstrækkeligt likvid til kun at blive handlet på de i artikel 28, stk. 1, omhandlede markedspladser.

3. Ved udarbejdelsen af udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder som omhandlet i stk. 1 anser ESMA klassen af derivater eller en relevant del heraf som tilstrækkeligt likvid i henhold til følgende kriterier:

a) den gennemsnitlige handelshyppighed og -størrelse over en række forskellige markedsvilkår under henvisning til arten og livscyklussen af produkterne inden for den pågældende klasse af derivater

b) de aktive markedsdeltageres antal og type, herunder forholdet mellem markedsdeltagere og handlede produkter/kontrakter på et givent produktmarked

c) den gennemsnitlige størrelse af spreads.

ESMA kan ved udarbejdelsen af disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder tage hensyn til de forventede virkninger, som denne handelsforpligtelse kan have for likviditeten af en klasse af derivater eller en relevant del heraf, samt de kommercielle aktiviteter for slutbrugere, der ikke er finansielle enheder.

ESMA afgør også, om klassen af derivater eller en relevant del heraf kun er tilstrækkeligt likvid i transaktioner under en vis størrelse.

4. ESMA skal på eget initiativ og i overensstemmelse med de kriterier, der er fastsat i stk. 2, samt efter en offentlig høring, identificere og give Kommissionen meddelelse om de klasser af derivater eller individuelle derivatkontrakter, der bør være omfattet af handelsforpligtelsen på de i artikel 28, stk. 1, omhandlede markedspladser, men for hvilke ingen CCP endnu er meddelt tilladelse i henhold til artikel 14 eller 15 i forordning (EU) nr. 648/2012, eller som ikke er optaget til handel eller handles på en i artikel 28, stk. 1, omhandlet markedsplads.

Kommissionen kan efter den i første afsnit omhandlede meddelelse fra ESMA indkalde til udvikling af forslag for handel med disse derivater på de i artikel 28, stk. 1, omhandlede markedspladser.

5. ESMA skal i henhold til stk. 1 forelægge Kommissionen udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at ændre, suspendere eller ophæve eksisterende reguleringsmæssige tekniske standarder, når der er sket en væsentlig ændring af de i stk. 2 omhandlede kriterier. Hvis det er relevant, kan ESMA forud for dette høre de kompetente myndigheder i tredjelande.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage reguleringsmæssige tekniske standarder omhandlet i dette stykke i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

6. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder til fastsættelse af de i stk. 2, litra b), omhandlede kriterier.

ESMA forelægger udkast til disse reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder efter proceduren i artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 33

Mekanisme til at undgå overlappende eller modstridende bestemmelser

1. Kommissionen bistås mindst en gang årligt af ESMA i overvågningen og udarbejdelsen af rapporter til Europa-Parlamentet og Rådet om den internationale anvendelse af principperne i artikel 28 og 29, navnlig hvad angår potentielt overlappende eller modstridende krav til markedsdeltagerne, og anbefaler eventuelle foranstaltninger.

2. Kommissionen kan vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter, at det relevante tredjelandets retlige, tilsynsmæssige og håndhævelsesmæssige rammer:

a) svarer til kravene i artikel 28 og 29

b) sikrer en beskyttelse af tavshedspligten, som svarer til den, der er fastsat i denne forordning

c) anvendes og håndhæves på en retfærdig og ikkeforvridende måde, således at de sikrer effektiv overvågning og håndhævelse i det pågældende tredjeland.

Disse gennemførelsesretsakter vedtages efter undersøgelsesproceduren i artikel 51.

3. En gennemførelsesretsakt om ækvivalens som omhandlet i stk. 2 medfører, at modparter, der indgår i en transaktion, som er omfattet af denne forordning, anses for at have opfyldt forpligtelserne i artikel 28 og 29, hvis mindst en af modparterne er etableret i det pågældende tredjeland, og modparterne overholder det relevante tredjelandets retlige, tilsynsmæssige og håndhævelsesmæssige rammer.

4. Kommissionen overvåger i samarbejde med ESMA den effektive gennemførelse af tredjelande, for hvilke der er blevet vedtaget en gennemførelsesretsakt om ækvivalens, af de krav, der er ækvivalente med de i artikel 28 og 29 fastlagte krav, og aflægger regelmæssigt, mindst en gang om året, rapport til Europa-Parlamentet og Rådet.

Senest 30 kalenderdage efter forelæggelsen af rapporten, og når rapporten afslører en alvorlig fejl eller usammenhængende anvendelse af ækvivalenskravene fra tredjelandets myndigheders side, kan Kommissionen trække anerkendelsen af tredjelandets retlige rammer som værende ækvivalente tilbage. Hvis en gennemførelsesretsakt om ækvivalens trækkes tilbage, omfattes modparterne igen automatisk af alle kravene i artikel 28 og 29.

*Artikel 34***Register over derivater, der er underlagt handelsforpligtelsen**

ESMA offentliggør og ajourfører på sit websted et register, der på udtømmende og utvetydig vis specificerer de derivater, der er omfattet af forpligtelsen til at handle på de i artikel 28, stk. 1, omhandlede markedspladser, de markedspladser, hvor de er optaget til handel eller handles, og de datoer, fra hvilken forpligtelsen får virkning.

AFSNIT VI

IKKE-DISKRIMINERENDE CLEARINGADGANG FOR FINANSIELLE INSTRUMENTER*Artikel 35***Ikke-diskriminerende adgang til en CCP**

1. Uden at det berører artikel 7 i forordning (EU) nr. 648/2012, accepterer en CCP at foretage clearing af finansielle instrumenter på et ikke-diskriminerende og gennemsigtigt grundlag, herunder hvad angår sikkerhedsstillelseskra­v og gebyrer for adgang, uanset på hvilken markedsplads transaktionen udføres. Dette skal navnlig sikre, at en markedsplads har ret til ikke-diskriminerende behandling af kontrakter, der handles på denne markedsplads, med hensyn til:

a) sikkerhedsstillelseskra­v og netting af økonomisk tilsvarende kontrakter, såfremt medtagelsen af sådanne kontrakter i en CCP's slutafregning- og andre nettingprocedurer på grundlag af den gældende insolvenslovgivning ikke vil være til fare for disse procedurers gnidningsløse og velordnede funktion, gyldighed eller fuldbyrdelse og

b) cross-margining med korrelerede kontrakter, der cleares af samme CCP, efter en risikomodel, der er i overensstemmelse med artikel 41 i forordning (EU) nr. 648/2012.

En CCP kan kræve, at markedspladsen opfylder de driftsmæssige og tekniske krav, der fastsættes af CCP'en, herunder krav til risikostyring. Kravet i dette stykke finder ikke anvendelse på derivatkontrakter, som allerede er omfattet af adgangsforpligtelserne i henhold til artikel 7 i forordning (EU) nr. 648/2012.

En CCP er ikke bundet af denne artikel, hvis den er tæt forbundet med en markedsplads, der har givet meddelelse i henhold til artikel 36, stk. 5.

2. En markedsplads' anmodning om adgang til en CCP indgives formelt til en CCP, dens relevante kompetente myndighed og markedspladsens kompetente myndighed. Anmodningen skal præcisere, hvilke typer finansielle instrumenter der anmodes om adgang til.

3. CCP'en giver inden for tre måneder i tilfælde af værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter og inden for seks måneder i tilfælde af børshandlede derivater et skriftligt svar til markedspladsen, hvor der enten gives adgang, såfremt en relevant kompetent myndighed har givet adgang i henhold til stk. 4, eller nægtes adgang. CCP'en kan kun afslå en anmodning om adgang på de i stk. 6, litra a), anførte betingelser. Nægter en CCP at give adgang, skal den i sin svarskrivelse give en fyldestgørende begrundelse og underrette den kompetente myndighed skriftligt om sin afgørelse. Hvis markedspladsen er etableret i en anden medlemsstat end CCP'en, skal CCP'en også give markedspladsens kompetente myndighed en sådan meddelelse og begrundelse. CCP'en skal give effektiv adgang senest tre måneder efter at have givet et positivt svar på anmodningen om adgang.

4. Den kompetente myndighed for CCP'en eller for markedspladsen giver kun en markedsplads adgang til CCP'en, når en sådan adgang:

a) ikke vil kræve en interoperabilitetsordning i tilfælde af derivater, der ikke er OTC-derivater i medfør af artikel 2, stk. 7, i forordning (EU) nr. 648/2012, eller

b) ikke vil bringe markedernes gnidningsløse og velordnede funktion i fare, navnlig på grund af fragmentering af likviditet, eller ikke vil indvirke negativt på den systemiske risiko.

Intet i første afsnit, litra a), forhindrer, at der gives adgang, når en anmodning, jf. stk. 2, kræver interoperabilitet, og markedspladsen og alle CCP'er til den foreslåede interoperabilitetsordning er indforstået hermed, og der hos tredjepart er stillet sikkerhed for de risici, som den allerede betjenende centrale modpart er udsat for som resultat af positioner mellem CCP'er.

Er behovet for en interoperabilitetsordning årsagen til eller delvist årsagen til nægtet adgang, underretter markedspladsen CCP'en og giver ESMA meddelelse om, hvilke andre CCP'er, der har adgang til markedspladsen, hvorefter ESMA offentliggør disse oplysninger, således at investeringselskaber kan vælge at gøre brug af deres rettigheder i medfør af artikel 37 i direktiv 2014/65/EU i forhold til disse CCP'er med sigte på at fremme alternative adgangsordninger.

Nægter en kompetent myndighed adgang, træffer den sin afgørelse senest to måneder efter modtagelsen af den i stk. 2 omhandlede anmodning og giver en fyldestgørende begrundelse til den anden kompetente myndighed, CCP'en og markedspladsen, herunder den dokumentation, som ligger til grund for afgørelsen.

5. En CCP, der er nyetableret som CCP som defineret i artikel 2, nr. 1), i forordning (EU) nr. 648/2012, og som har haft tilladelse til at foretage clearing i henhold til artikel 17 i forordning (EU) nr. 648/2012, eller som har været anerkendt i henhold til artikel 25 i forordning (EU) nr. 648/2012, eller som har haft tilladelse i henhold til allerede eksisterende nationale tilladelsesordninger i en periode på mindre end tre år den 2. juli 2014, kan, for så vidt angår værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, før den 3. januar 2017 ansøge sin kompetente myndighed om tilladelse til at benytte sig af overgangsordninger. Den kompetente myndighed kan beslutte, at denne artikel i en overgangsperiode indtil den 3. juli 2019 ikke finder anvendelse på CCP'en med hensyn til værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter.

Såfremt en sådan overgangsperiode er godkendt, kan CCP'en ikke udnytte retten til adgang i henhold til artikel 36 eller denne artikel med hensyn til værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter i overgangsperioden. Den kompetente myndighed oplyser medlemmer af kollegiet af kompetente myndigheder for CCP'en og ESMA, når en overgangsperiode er godkendt. ESMA offentliggør en liste over samtlige meddelelser, som den modtager.

Hvis en CCP, som er godkendt til overgangsordningerne i henhold til dette stykke, er knyttet med tætte forbindelser til en eller flere markedspladser, kan disse markedspladser ikke udnytte retten til adgang i henhold til artikel 36 eller denne artikel med hensyn til værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter i overgangsperioden.

En CCP, som har haft tilladelse i treårsperioden før ikrafttrædelsen, men som er dannet ved en fusion eller overtagelse, der omfatter mindst en CCP, som havde tilladelse inden denne periode, har ikke tilladelse til at ansøge om overgangsordninger i henhold til dette stykke.

6. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at præcisere:

a) under hvilke specifikke betingelser en CCP kan afvise en anmodning om adgang, herunder transaktionernes forventede volumen, antallet og typen af brugere, ordninger til håndtering af operationelle risici og kompleksitet eller andre faktorer, der medfører betydelige unødvendige risici

b) på hvilke betingelser en CCP skal give adgang, herunder fortrolighed af de oplysninger, der gives vedrørende finansielle instrumenter i udviklingsfasen, det ikke-diskriminerende og gennemsigtige grundlag for clearinggebyrer, krav om sikkerhedsstillelse og operationelle krav for marginberegning

c) på hvilke betingelser indrømmelse af adgang truer markedernes gnidningsløse og velordnede funktion eller kan indvirke negativt på den systemiske risiko.

d) proceduren for at give meddelelse i henhold til stk. 5

e) betingelserne for ikke-diskriminerende behandling med hensyn til, hvorledes kontrakter, der handles på denne markedsplads, behandles med hensyn til sikkerhedsstillelseskrav og netting af økonomisk tilsvarende kontrakter og cross-margining med korrelerede kontrakter, der cleares af samme CCP.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 36

Ikke-diskriminerende adgang til en markedsplads

1. Uden at dette berører artikel 8 i forordning (EU) nr. 648/2012 skal en markedsplads fremlægge handelsfeeds på et ikke-diskriminerende og gennemsigtigt grundlag, herunder hvad angår gebyrer for adgang, på anmodning af enhver CCP, der har tilladelse efter eller er anerkendt i henhold til forordning (EU) nr. 648/2012, og som ønsker at klare transaktioner med finansielle instrumenter, der udføres på denne markedsplads. Dette krav finder ikke anvendelse på derivatkontrakter, som allerede er omfattet af adgangsforsigtelserne i henhold til artikel 8 i forordning (EU) nr. 648/2012.

En markedsplads er ikke bundet af denne artikel, hvis den er knyttet med tætte forbindelser til en CCP, der har givet meddelelse om, at den benytter sig af overgangsordninger i henhold til artikel 35, stk. 5.

2. En CCP's anmodning om adgang til en markedsplads indgives formelt til en markedsplads, dens relevante kompetente myndighed og CCP'ens kompetente myndighed.

3. Markedspladsen giver inden for tre måneder i tilfælde af værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter og inden for seks måneder i tilfælde af børshandlede derivater et skriftligt svar til den centrale modpart, hvor der enten gives adgang, såfremt en relevant kompetent myndighed har givet adgang i henhold til stk. 4, eller nægtes adgang. Markedspladsen kan kun nægte adgang på de i stk. 6, litra a), anførte betingelser. Nægtes der adgang, giver markedspladsen en fyldestgørende begrundelse i sin svarskrivelse og underretter den kompetente myndighed skriftligt om sin afgørelse. Hvis CCP'en er etableret i en anden medlemsstat end markedspladsen, skal markedspladsen også give CCP'ens kompetente myndighed en sådan meddelelse og begrundelse. Markedspladsen giver adgang senest tre måneder efter at have givet et positivt svar på anmodningen om adgang.

4. Den kompetente myndighed for markedspladsen eller for CCP'en giver kun en CCP adgang til en markedsplads, når en sådan adgang:

a) ikke vil kræve en interoperabilitetsordning i tilfælde af derivater, der ikke er OTC-derivater i medfør af artikel 2, stk. 7, i forordning (EU) nr. 648/2012, eller

b) ikke vil true markedernes gnidningsløse og velordnede funktion, navnlig som følge af fragmentering af likviditet, og markedspladsen har indført passende mekanismer til forebyggelse af en sådan fragmentering, eller ikke vil indvirke negativt på den systemiske risiko.

Intet i første afsnit, litra a), forhindrer, at der gives adgang, når en anmodning, jf. stk. 2, kræver interoperabilitet, og markedspladsen og alle CCP'er til den foreslåede interoperabilitetsordning er indforstået hermed, og der hos tredjepart er stillet sikkerhed for de risici, som den allerede betjenende CCP er udsat for som resultat af positioner mellem CCP'er.

Er behovet for en interoperabilitetsordning årsagen eller delvist årsagen til nægtet adgang, underretter markedspladsen CCP'en og giver ESMA meddelelse om, hvilke andre CCP'er, der har adgang til markedspladsen, hvorefter ESMA offentliggør disse oplysninger, således at investeringsselskaber kan vælge at gøre brug af deres rettigheder i medfør af artikel 37 i direktiv 2014/65/EU i forhold til disse CCP'er med sigte på at fremme alternative adgangsordninger.

Nægter en kompetent myndighed adgang, træffer den sin afgørelse senest to måneder efter modtagelsen af den i stk. 2 omhandlede anmodning og giver en fyldestgørende begrundelse til den anden kompetente myndighed, markedspladsen og CCP'en, herunder den dokumentation, som ligger til grund for afgørelsen.

5. En markedsplads, der falder under den relevante tærskel i det kalenderår, der går forud for datoen for anvendelsen af denne forordning, kan, før datoen for anvendelsen af denne forordning, underrette ESMA og dens kompetente myndighed om, at den ikke ønsker at være bundet af denne artikel for så vidt angår børshandlede derivater under den pågældende tærskel, i en periode på 30 måneder fra anvendelsen af denne forordning. En markedsplads, der forbliver under den relevante tærskel i hvert af årene i 30-månedersperioden eller i en eventuel følgende 30-månedersperiode, kan ved afslutningen af den pågældende periode meddele ESMA og dens kompetente myndighed, at den fortsat ønsker ikke at være bundet af denne artikel i yderligere 30 måneder år. Såfremt der er givet meddelelse, kan en markedsplads ikke udnytte retten til adgang i henhold til artikel 35 eller denne artikel for så vidt angår børshandlede derivater under den relevante tærskel, i opt-out-perioden. ESMA offentliggør en liste over samtlige meddelelser, som den modtager.

Den relevante tærskel for opt-out er et årligt handlet nominelt beløb på 1 000 000 000 000 EUR. Det nominelle beløb skal være single counted og omfatte alle transaktioner med børshandlede derivater indgået i henhold til markedspladsens regler.

Hvis en markedsplads er del af en koncern, der er knyttet med tætte forbindelser, beregnes tærsklen ved at addere det årligt handlede nominelle beløb for alle de markedspladser i koncernen, der er baseret i Unionen.

Hvis en markedsplads, der har givet en meddelelse i henhold til dette stykke, er knyttet med tætte forbindelser til en eller flere CCP'er, kan disse CCP'er ikke udnytte retten til adgang i henhold til artikel 35 eller denne artikel for så vidt angår børshandlede derivater under den relevante tærskel i opt-out-perioden.

6. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at præcisere:

a) på hvilke specifikke betingelser en markedsplads kan afvise en anmodning om adgang, herunder transaktionernes forventede volumen, antallet af brugere, ordninger til håndtering af operationelle risici og kompleksitet eller andre faktorer, der medfører unødvendige risici

b) på hvilke betingelser der skal gives adgang, herunder fortrolighed af de oplysninger, der gives vedrørende finansielle instrumenter i udviklingsfasen og det ikke-diskriminerende og gennemsigtige grundlag for gebyrer for adgang

c) på hvilke betingelser indrømmelse af adgang truer markedernes gnidningsløse og velordnede funktion eller indvirker negativt på den systemiske risiko

d) proceduren for at give meddelelse i henhold til stk. 5, herunder nærmere anvisninger vedrørende beregningen af det nominelle beløb og den metode, hvorved ESMA kan kontrollere beregningen af volumen og godkende opt-out.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder efter proceduren i artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 37

Ikke-diskriminerende adgang til og pligt til at licensere benchmarks

1. Beregnes værdien af et finansielt instrument ud fra et benchmark, skal en person med ejendomsrettigheder til dette benchmark sikre, at CCP'er og markedspladser med hensyn til handel og clearing har ikke-diskriminerende adgang til:

a) relevante pris- og datafeeds og oplysninger om sammensætning, metode og prissætning af dette benchmark med henblik på clearing og handel og

b) licenser.

Licenser, der omfatter adgang til oplysninger, tildeles på et fair, fornuftigt og ikke-diskriminerende grundlag senest tre måneder efter en CCP's eller en markedsplads' anmodning.

Der gives adgang til en rimelig forretningsmæssig pris under hensyntagen til den pris, til hvilken der gives adgang til benchmarket, eller de intellektuelle ejendomsrettigheder på tilsvarende vilkår licenseres til en anden CCP, markedsplads eller enhver anden tilknyttet person til clearing- og handelsformål. Der kan kun afkræves forskellige CCP'er, markedspladser eller tilknyttede personer forskellige priser, hvis dette er objektivt begrundet ud fra rimelige forretningsmæssige hensyn såsom den mængde, det anvendelsesområde eller det formål, der efterspørges.

2. Når der udarbejdes et nyt benchmark efter 3. januar 2017 begynder pligten til at licensere benchmarks senest 30 måneder efter, at handelen med et finansielt instrument med reference til dette benchmark begyndte, eller det blev optaget til handel. Når en person med ejendomsrettigheder til et nyt benchmark ejer et eksisterende benchmark, skal den pågældende person godtgøre, at et sådant eksisterende benchmark sammenholdt med det nye benchmark opfylder følgende kumulative kriterier:

a) det nye benchmark er ikke blot en kopi eller tilpasning af et eksisterende benchmark, og metodologien, herunder de underliggende data, i det nye benchmark adskiller sig meningsfuldt fra ethvert eksisterende benchmark, og

b) det nye benchmark er ikke et substitut for et eksisterende benchmark.

Dette stykke berører ikke anvendelsen af konkurrencereglerne, særlig artikel 101 og 102 i TEUF.

3. En CCP, en markedsplads eller en tilknyttet enhed må ikke indgå en aftale med en udbyder af et benchmark, som ville have til følge:

- a) at en anden CCP eller en anden markedsplads forhindres i at få adgang til sådanne oplysninger eller rettigheder som omhandlet i stk. 1, eller
- b) at en anden CCP eller en anden markedsplads forhindres i at få adgang til en licens som omhandlet i stk. 1.

4. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at præcisere:

- a) de licensbetingede oplysninger, der skal stilles til rådighed i henhold til stk. 1, litra a), til brug alene for CCP'en eller markedspladsen
- b) under hvilke andre betingelser der gives adgang, herunder fortrolig behandling af de oplysninger, der gives
- c) standarder for, hvorledes det godtgøres, om et benchmark er nyt i henhold til stk. 2, litra a) og b).

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 38

Adgang for CCP'er og markedspladser, der etableret i tredjelande

1. En markedsplads, der er etableret i et tredjeland, kan kun anmode om adgang til en CCP, der er etableret i Unionen, hvis Kommissionen har vedtaget en afgørelse i overensstemmelse med artikel 28, stk. 4, vedrørende det pågældende tredjeland. En CCP, der er etableret i et tredjeland, kan anmode om adgang til en markedsplads, der er etableret i Unionen, såfremt den pågældende CCP er anerkendt efter artikel 25 i forordning (EU) nr. 648/2012. CCP'er og markedspladser, der er etableret i tredjelande, kan kun gøre brug af adgangsrettighederne i artikel 35-36, hvis Kommissionen har vedtaget en afgørelse i overensstemmelse med stk. 3, hvori det konstateres, at det pågældende tredjelands retlige og tilsynsmæssige rammer anses for at indeholde et effektivt ækvivalent system, der giver CCP'er og markedspladser, der har tilladelse i henhold til et andet lands ordning, adgang til CCP'er og markedspladser, der er etableret i det pågældende tredjeland.

2. CCP'er og markedspladser, der er etableret i tredjelande, kan kun anmode om en licens og om adgangsrettigheder, jf. artikel 37, hvis Kommissionen har vedtaget en afgørelse i overensstemmelse med nærværende artikels stk. 3, hvori det konstateres, at det pågældende tredjelands retlige og tilsynsmæssige rammer anses for at indeholde et effektivt ækvivalent system, der giver CCP'er og markedspladser, der har tilladelse under et andet lands jurisdiktion, adgang på et fair, fornuftigt og ikke-diskriminerende grundlag til:

- a) relevante pris- og datafeeds og oplysninger om sammensætning, metode og prissætning af benchmark med henblik på clearing og handel, og

- b) licenser

fra personer med ejendomsrettigheder til benchmarks, der er etableret i det pågældende tredjeland.

3. Kommissionen kan i overensstemmelse med undersøgelsesproceduren i artikel 51 træffe afgørelser, hvori det konstateres, at et tredjelandets retlige og tilsynsmæssige rammer sikrer, at en markedsplads eller CCP, der har tilladelse i det pågældende tredjeland, overholder retligt bindende krav, der er ækvivalente med kravene i nærværende artikels stk. 2, og som er underlagt effektivt tilsyn og håndhævelse i det pågældende tredjeland.

Et tredjelandets retlige og tilsynsmæssige rammer kan anses for tilsvarende, når de opfylder alle følgende betingelser:

- a) markedspladserne i det pågældende tredjeland er genstand for krav om meddelelse af tilladelse og er løbende omfattet af effektive tilsyns- og håndhævelsesforanstaltninger
 - b) de indeholder et effektivt ækvivalent system, der giver CCP'er og markedspladser, der har tilladelse i henhold til et andet lands ordning, adgang til CCP'er og markedspladser, der er etableret i det pågældende tredjeland
 - c) det pågældende tredjelandets retlige og tilsynsmæssige rammer indeholder et effektivt ækvivalent system, der giver CCP'er og markedspladser, der har tilladelse under et andet lands jurisdiktion, effektiv adgang på et fair, fornuftigt og ikke-diskriminerende grundlag til:
 - i) relevante pris- og datafeeds og oplysninger om sammensætning, metode og prissætning af benchmark med henblik på clearing og handel, og
 - ii) licenser
- fra personer med ejendomsrettigheder til benchmarks, der er etableret i det pågældende tredjeland.

AFSNIT VII

TILSYNSFORANSTALTNINGER VEDRØRENDE PRODUKTINTERVENTION OG POSITIONER

KAPITEL 1

Produktovervågning og intervention

Artikel 39

Markedsovervågning

1. I overensstemmelse med artikel 9, stk. 2, i forordning (EU) nr. 1095/2010 overvåger ESMA « indlån, der markedsføres, distribueres eller afsættes i Unionen.
2. I overensstemmelse med artikel 9, stk. 2, i forordning (EU) nr. 1093/2010 overvåger EBA markedet for strukturerede indlån, der markedsføres, distribueres eller afsættes i Unionen.
3. De kompetente myndigheder overvåger markedet for finansielle instrumenter og strukturerede indlån, der markedsføres, distribueres eller afsættes i eller fra den pågældende medlemsstat.

Artikel 40

ESMA's midlertidige interventionsbeføjelser

1. I overensstemmelse med artikel 9, stk. 5, i forordning (EU) nr. 1095/2010 kan ESMA, hvor betingelserne i stk. 2 og 3 er opfyldt, i Unionen midlertidigt forbyde eller begrænse:

- a) markedsføring, distribution eller salg af bestemte finansielle instrumenter eller finansielle instrumenter med specificerede karakteristika, eller
- b) en type finansiell aktivitet eller praksis.

Et forbud eller en restriktion kan gælde under visse omstændigheder eller være underlagt undtagelser, der specificeres af ESMA.

2. ESMA må kun træffe beslutning efter stk. 1, når alle følgende betingelser er opfyldt:

- a) den foreslåede handling vedrører væsentlige problemer med hensyn til investorbekyttelse eller en trussel for de finansielle markeders eller råvaremarkedernes ordentlige funktion og integritet eller for stabiliteten af dele af eller hele det finansielle system i Unionen
- b) de krav i EU-retten, der gælder for det pågældende finansielle instrument eller den pågældende aktivitet, gør det ikke muligt at undgå denne trussel
- c) en eller flere kompetente myndigheder har ikke truffet foranstaltninger til at imødegå truslen, eller de foranstaltninger, der er blevet truffet, gør det ikke muligt i tilstrækkeligt omfang at imødegå denne trussel.

Hvis betingelserne i første afsnit er opfyldt, kan ESMA af forsigtighedsgrunde indføre det forbud eller den begrænsning, der er omhandlet i stk. 1, før et investeringsprodukt eller et finansielt instrument markedsføres, distribueres eller afsættes til kunder.

3. Træffes der foranstaltninger i henhold til denne artikel, sikrer ESMA, at foranstaltningen:

- a) ikke har en skadelig virkning på de finansielle markeders effektivitet eller på investorer, der ikke står i forhold til foranstaltningens fordele
- b) ikke medfører en risiko for regularbitrage, og
- c) er blevet truffet efter høring af offentlige organer, der er kompetente med hensyn til tilsyn med og administration og regulering af fysiske landbrugsmarkeder i henhold til forordning (EF) nr. 1234/2007, såfremt foranstaltningen vedrører landbrugsråvarederivater.

Når en eller flere kompetente myndigheder har truffet en foranstaltning i henhold til artikel 42, kan ESMA træffe enhver af de i stk. 1 omhandlede foranstaltninger uden at afgive den i artikel 43 fastsatte udtalelse.

4. Inden det besluttet at træffe en foranstaltning i henhold til denne artikel, underretter ESMA de kompetente myndigheder om den foranstaltning, myndigheden påtænker.

5. ESMA offentliggør på sit websted en meddelelse om enhver beslutning om at træffe foranstaltninger i henhold til denne artikel. Meddelelsen skal indeholde oplysninger om det pågældende forbud eller den pågældende begrænsning og angive det tidspunkt efter meddelelsens offentliggørelse, hvor foranstaltningerne får virkning. Et forbud eller en restriktion gælder kun for tiltag, der indføres, efter at foranstaltningerne har fået virkning.

6. ESMA tager et forbud eller en restriktion, der er indført i henhold til stk. 1, op til fornyet overvejelse med passende mellemrum og mindst hver tredje måned. Hvis et forbud eller en restriktion ikke forlænges efter denne tremåneders periode, ophører virkningen heraf.

7. Et tiltag, der indføres af ESMA i henhold til denne artikel, har forrang i forhold til andre tidligere tiltag, indført af en kompetent myndighed.

8. Kommissionen vedtager delegerede retsakter, jf. artikel 50, for at præcisere de kriterier og faktorer, der skal tages i betragtning af ESMA ved vurdering af, om der er opstået væsentlige problemer med hensyn til investorbekyttelsen eller en trussel mod de finansielle markeders eller råvaremarkeders ordentlige funktion og integritet eller stabiliteten af dele af eller hele det finansielle system i Unionen, jf. stk. 2, litra a).

Disse kriterier og faktorer omfatter:

- a) kompleksiteten af et finansielt instrument og forholdet til den type kunder, som det markedsføres over for og afsættes til
- b) størrelsen af eller den nominelle værdi af en udstedelse af finansielle instrumenter
- c) graden af innovation af et finansielt instrument, en aktivitet eller en praksis
- d) den gearing, som et finansielt instrument eller en praksis giver.

Artikel 41

EBA's midlertidige interventionsbeføjelser

1. I overensstemmelse med artikel 9, stk. 5, i forordning (EU) nr. 1093/2010 kan EBA, hvor betingelserne i stk. 2 og 3 er opfyldt, i Unionen midlertidigt forbyde eller begrænse:

- a) markedsføring, distribution eller salg af bestemte strukturerede indlån eller strukturerede indlån med specificerede karakteristika, eller
- b) en type finansiell aktivitet eller praksis.

Et forbud eller en restriktion kan gælde under visse omstændigheder eller være underlagt undtagelser, der specificeres af EBA.

2. EBA kan kun træffe beslutning efter stk. 1, når alle følgende betingelser er opfyldt:

- a) den foreslåede handling har til formål at imødegå væsentlige problemer med hensyn til investorbekyttelsen eller en trussel for de finansielle markeders ordentlige funktion og integritet eller for stabiliteten af en del af eller hele det finansielle system i Unionen
- b) de krav i EU-retten, der gælder for det pågældende strukturerede indlån eller den pågældende aktivitet, imødegår ikke denne trussel
- c) en eller flere kompetente myndigheder har ikke truffet foranstaltninger til at imødegå truslen, eller de foranstaltninger, der er blevet truffet, gør det ikke muligt i tilstrækkeligt omfang at imødegå denne trussel.

Hvis betingelserne i første afsnit er opfyldt, kan EBA af forsigtighedsgrunde indføre det forbud eller den begrænsning, der er omhandlet i stk. 1, før et struktureret indlån markedsføres, distribueres eller afsættes til kunder.

3. Træffes der foranstaltninger i henhold til denne artikel, sikrer EBA, at foranstaltningen:

- a) ikke har en skadelig virkning på de finansielle markeders effektivitet eller på investorer, der ikke står i forhold til foranstaltningens fordele, og
- b) ikke medfører en risiko for regelarbitrage.

Når en eller flere kompetente myndigheder har truffet en foranstaltning i henhold til artikel 42, kan EBA træffe enhver af de i stk. 1 omhandlede foranstaltninger uden at afgive den i artikel 43 fastsatte udtalelse.

4. Inden det besluttet at træffe en foranstaltning i henhold til denne artikel, underretter EBA de kompetente myndigheder om den foranstaltning, myndigheden påtænker at træffe.

5. EBA offentliggør en meddelelse om enhver beslutning om at træffe foranstaltninger i henhold til denne artikel på sit websted. Meddelelsen skal indeholde oplysninger om det pågældende forbud eller den pågældende begrænsning og angive det tidspunkt efter meddelelsens offentliggørelse, hvor foranstaltningerne får virkning. Et forbud eller en restriktion gælder kun for tiltag, der indføres, efter at foranstaltningerne har fået virkning.

6. EBA tager et forbud eller en restriktion, der er indført i henhold til stk. 1, op til fornyet overvejelse med passende mellemrum og mindst hver tredje måned. Hvis et forbud eller en restriktion ikke forlænges efter denne tremåneders periode, ophører virkningen heraf.

7. Et tiltag, der indføres af EBA i henhold til denne artikel, har forrang i forhold til andre tidligere tiltag indført af en kompetent myndighed.

8. Kommissionen vedtager delegerede retsakter, jf. artikel 50, til at præcisere de kriterier og faktorer, der skal tages i betragtning af EBA ved vurdering af, om der er opstået væsentlige problemer med hensyn til investorbekyttelsen eller en trussel mod de finansielle markeders ordentlige funktion og integritet eller stabiliteten af dele af eller hele det finansielle system i Unionen, jf. stk. 2, litra a).

Disse kriterier og faktorer omfatter:

- a) kompleksiteten af et struktureret indlån og forholdet til den type kunder, som det markedsføres over for og afsættes til
- b) størrelsen af eller den nominelle værdi af en udstedelse af strukturerede indlån
- c) graden af innovation af et struktureret indlån, en aktivitet eller en praksis
- d) den gearing, som et produkt eller en praksis giver.

Artikel 42

De kompetente myndigheders produktintervention

1. En kompetent myndighed kan indføre forbud eller restriktioner mod følgende i eller fra den pågældende medlemsstat:

- a) markedsføring, distribution eller salg af bestemte finansielle instrumenter eller strukturerede indlån eller finansielle instrumenter eller strukturerede indlån med særlige specificerede karakteristika, eller
- b) en type finansiell aktivitet eller praksis.

2. En kompetent myndighed kan træffe de foranstaltninger, der er omhandlet i stk. 1, såfremt det med rimelighed findes godtgjort:

a) enten

i) at et finansielt instrument, et struktureret indlån eller en finansiell aktivitet eller praksis giver anledning til væsentlige problemer med hensyn til investorbeskyttelse eller udgør en trussel mod de finansielle markeds eller råvaremarkeds ordentlige funktion og integritet eller mod stabiliteten i dele af eller hele det finansielle system i mindst en medlemsstat, eller

ii) et derivat har en skadelig indvirkning på prisdannelsesmekanismen i det underliggende marked

b) at de gældende krav i henhold til EU-lov, der finder anvendelse på det finansielle instrument, det strukturerede indlån eller den finansielle aktivitet eller praksis, ikke i tilstrækkelig grad løser de i litra a) omhandlede problemer, og at det ikke udgør en bedre løsning på de pågældende problemer at indføre styrket tilsyn eller håndhævelse af de eksisterende krav

c) at foranstaltningen står i et rimeligt forhold til formålet under hensyntagen til arten af de risici, der er identificeret, de berørte investorers eller markedsdeltageres kompleksitetsniveau og den sandsynlige virkning af foranstaltningen for investorer og markedsdeltagere, der kan besidde, anvende eller udnytte det finansielle instrument, det strukturerede indlån eller den finansielle aktivitet eller praksis

d) den kompetente myndighed grundigt har hørt de kompetente myndigheder i andre medlemsstater, som i betydelig grad kan blive berørt af foranstaltningen,

e) at foranstaltningen ikke har en diskriminerende virkning på tjenesteydelser eller aktiviteter, der leveres fra en anden medlemsstat, og

f) at myndigheden har hørt de offentlige organer, der er kompetente med hensyn til overvågning, administration og regulering af fysiske landbrugsmarkeder i medfør af forordning (EF) nr. 1234/2007, i tilfælde, hvor det finansielle instrument eller den finansielle aktivitet eller praksis udgør en alvorlig trussel mod det fysiske landbrugsmarkeds ordentlige funktion og integritet.

Hvis betingelserne i første afsnit er opfyldt, kan den kompetente myndighed af forsigtighedsgrunde indføre det forbud eller den begrænsning, der er omhandlet i stk. 1, før et finansielt instrument eller et struktureret indlån markedsføres, distribueres eller afsættes til kunder.

Et forbud eller en restriktion kan gælde under visse omstændigheder eller være underlagt visse undtagelser, der specificeres af den kompetente myndighed.

3. Den kompetente myndighed indfører ikke et forbud eller en restriktion i henhold til denne artikel, medmindre den mindst en måned, inden foranstaltningen påtænkes at få virkning, har givet alle de andre berørte kompetente myndigheder og ESMA meddelelse enten skriftligt eller via et andet medium, som myndighederne har aftalt, om:

a) det finansielle instrument eller den finansielle aktivitet eller praksis, som den foreslåede foranstaltning vedrører

b) den nøjagtige karakter af det foreslåede forbud eller den foreslåede restriktion, og hvornår det eller den påtænkes at få virkning, og

c) den dokumentation, der ligger til grund for afgørelsen, og hvormed det er godtgjort, at hver af betingelserne i stk. 2 er opfyldt.

4. I særlige tilfælde, hvor den kompetente myndighed finder det nødvendigt omgående at træffe foranstaltninger i henhold til denne artikel for at forhindre skader som følge af de i stk. 1 omhandlede finansielle instrumenter, strukturerede indlån, aktiviteter eller praksis, kan den kompetente myndighed med mindst 24 timers skriftligt varsel til alle de øvrige kompetente myndigheder og ESMA eller, i forbindelse med strukturerede indlån, EBA gribe ind, inden foranstaltningen påtænkes at få virkning, såfremt alle kriterierne i denne artikel er opfyldt, og det desuden klart er fastslået, at en meddelelsesfrist på en måned ikke i tilstrækkelig grad vil kunne imødegå det specifikke problem eller den specifikke trussel. Den kompetente myndighed må ikke træffe foranstaltninger på et foreløbigt grundlag for en periode på mere end tre måneder.

5. Den kompetente myndighed skal på sit websted offentliggøre en meddelelse om eventuelle beslutninger om at indføre et forbud eller en restriktion som omhandlet i stk. 1. Meddelelsen skal indeholde oplysninger om forbuddet eller restriktionen, et tidspunkt efter meddelelsens offentliggørelse, hvor foranstaltningerne får virkning, og dokumentation, hvormed det godtgøres, at betingelserne i stk. 2 er opfyldt.

6. Den kompetente myndighed tilbagekalder et forbud eller en restriktion, hvis betingelserne i stk. 2 ikke længere er opfyldt.

7. Kommissionen vedtager delegerede retsakter, jf. artikel 50, til at præcisere de kriterier og faktorer, der skal tages i betragtning af de kompetente myndigheder ved vurdering af, om der er væsentlige problemer med hensyn til investorbeskyttelsen eller en trussel mod de finansielle markeders eller råvaremarkeders ordentlige funktion eller stabiliteten af det finansielle system i mindst en medlemsstat, jf. stk. 2, litra a).

Disse kriterier og faktorer omfatter:

- a) kompleksiteten af et finansielt instrument eller struktureret indlån og forholdet til den type kunder, som det markedsføres over for og distribueres og afsættes til
- b) graden af innovation af et finansielt instrument eller struktureret indlån, en aktivitet eller en praksis
- c) den gearing, som et finansielt instrument eller struktureret indlån eller en praksis giver
- d) i forbindelse med de finansielle markeders eller råvaremarkeders ordentlige funktion og integritet størelsen eller den nominelle værdi af en udstedelse af finansielle instrumenter eller strukturerede indlån.

Artikel 43

Koordinering foretaget af ESMA og EBA

1. ESMA eller, i forbindelse med strukturerende indlån, EBA har en støttende og koordinerende rolle med hensyn til foranstaltninger, der træffes af kompetente myndigheder i henhold til artikel 42. ESMA eller, i forbindelse med strukturerende indlån, EBA påser navnlig, at foranstaltninger truffet af en kompetent myndighed, er berettigede og rimelige, og at de kompetente myndigheder i givet fald anvender en konsekvent tilgang.

2. Efter modtagelsen af en meddelelse i henhold til artikel 42 om enhver foranstaltning, der indføres i henhold til denne artikel, vedtager ESMA eller, i forbindelse med strukturerende indlån, EBA en udtalelse om, hvorvidt det pågældende forbud eller den pågældende restriktion er berettiget og står i forhold til formålet. Mener ESMA eller, i forbindelse med strukturerende indlån, EBA, at det er nødvendigt, at andre kompetente myndigheder træffer en foranstaltning for at imødegå risikoen, skal den også angive dette i sin udtalelse. Udtalelsen skal offentliggøres på ESMA's eller, i forbindelse med strukturerende indlån, EBA's websted.

3. Foreslår en kompetent myndighed at træffe foranstaltninger, eller træffer den foranstaltninger i strid med en udtalelse, der er vedtaget af ESMA eller EBA i henhold til stk. 2, eller nægter den at træffe foranstaltninger i strid med en sådan udtalelse, skal denne myndighed straks offentliggøre en meddelelse med en fyldestgørende redegørelse herfor på sit websted.

KAPITEL 2

Positioner

Artikel 44

ESMA's koordinering af nationale foranstaltninger med hensyn til positionsforvaltning og positionslofter

1. ESMA spiller en støttende og koordinerende rolle med hensyn til foranstaltninger, der træffes af kompetente myndigheder i henhold til artikel 69, stk. 2, litra o) og p), i direktiv 2014/65/EU. ESMA påser navnlig, at de kompetente myndigheder anvender en konsekvent tilgang med hensyn til, hvornår disse beføjelser udøves, arten af og anvendelsesområdet for de indførte foranstaltninger, deres varighed samt opfølgningen heraf.

2. Efter at have modtaget en meddelelse om en foranstaltning, der træffes i medfør af artikel 79, stk. 5, i direktiv 2014/65/EU, skal ESMA registrere foranstaltningen og årsagerne hertil. I forbindelse med foranstaltninger, der er truffet i henhold til artikel 69, stk. 2, litra o) eller p), i direktiv 2014/65/EU, skal myndigheden på sit websted offentliggøre og ajourføre en database med resuméer af de gældende foranstaltninger, herunder oplysninger om den berørte person, de relevante finansielle instrumenter, alle lofter for størrelsen af positioner, som personer kan besidde til enhver tid, eventuelle undtagelser derfra, der er indrømmet i overensstemmelse med artikel 57 i direktiv 2014/65/EU og årsagerne hertil.

Artikel 45

ESMA's positionsforvaltningsbeføjelser

1. I overensstemmelse med artikel 9, stk. 5, i forordning (EU) nr. 1095/2010 skal ESMA, når begge betingelser i stk. 2 er opfyldt, træffe en eller flere af følgende foranstaltninger:

- a) anmode enhver person om alle relevante oplysninger vedrørende størrelsen af og formålet med en position eller eksponering indgået via et derivat
- b) efter en analyse af de oplysninger, der er opnået i overensstemmelse med litra a), kræve, at en sådan person reducerer omfanget af eller terminerer positionen eller eksponeringen i overensstemmelse med den delegerede retsakt, der er omhandlet i stk. 10, litra b)
- c) som en sidste udvej begrænse en persons mulighed for at gå ind i et råvarederivat.

2. ESMA kan kun træffe beslutning efter stk. 1, når begge de følgende betingelser er opfyldt:

- a) de foranstaltninger, der er anført i stk. 1, har til formål at imødegå en trussel mod de finansielle markeds rette funktion og integritet, herunder råvarederivatmarkederne i overensstemmelse med målene i artikel 57, stk. 1, i direktiv 2014/65/EU og i relation til leveringsordninger for fysiske råvarer, eller mod stabiliteten af dele af eller hele det finansielle system i Unionen

b) En eller flere kompetente myndigheder har ikke truffet foranstaltninger til at imødegå truslen, eller de foranstaltninger, der er truffet, er ikke tilstrækkelige til at imødegå truslen.

ESMA foretager en vurdering af, om de i dette stykkes første afsnit, litra a) og b), omhandlede betingelser er opfyldt, i overensstemmelse med de kriterier og faktorer, der er fastsat i den delegerede retsakt, der er omhandlet i nærværende artikels stk. 10, litra a).

3. Træffer ESMA foranstaltninger som omhandlet i stk. 1, skal den sikre, at foranstaltningen:

a) i betydelig grad imødegår truslen mod den ordentlige funktion og integritet af de finansielle markeder, herunder råvarederivatmarkederne i overensstemmelse med målene i artikel 57, stk. 1, i direktiv 2014/65/EU og i relation til leveringsordninger for fysiske råvarer eller mod stabiliteten af dele af eller hele det finansielle system i Unionen eller i betydelig grad forbedrer de kompetente myndigheders muligheder for at overvåge truslen som målt i overensstemmelse med de kriterier og faktorer, der er fastsat i den delegerede retsakt, der er omhandlet i nærværende artikels stk. 10, litra a)

b) ikke medfører en risiko for regelarbitrage som målt i overensstemmelse med nærværende artikels stk. 10, litra c)

c) ikke vil have nogen af følgende ødelæggende virkninger på de finansielle markeders effektivitet, som er uforholdsmæssige i forhold til fordelene ved foranstaltningen: reducere likviditeten på disse markeder, begrænse betingelserne for at reducere risici, der er direkte knyttet til en ikkefinansiel modparts forretningsmæssige aktivitet, eller skabe usikkerhed for markedsdeltagerne.

ESMA hører Agenturet for Samarbejde mellem Energireguleringsmyndigheder, der er oprettet ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 713/2009²⁹⁾, inden den træffer foranstaltninger vedrørende engrosenergiprodukter

ESMA hører de offentlige organer, der er kompetente med hensyn til tilsyn med og administration og regulering af fysiske landbrugsmarkeder i henhold til forordning (EF) nr. 1234/2007, inden den træffer foranstaltninger vedrørende landbrugsråvarederivater.

4. Inden ESMA beslutter at indføre eller forlænge en foranstaltning som omhandlet i stk. 1, skal myndigheden underrette de relevante kompetente myndigheder om den påtænkte foranstaltning. I tilfælde af en anmodning i henhold til stk. 1, litra a) eller b), skal meddelelsen indeholde identiteten på den person eller de personer, den er rettet til, og nærmere oplysninger om den og om baggrunden for den. I tilfælde af en foranstaltning, der træffes i henhold til stk. 1, litra c), skal meddelelsen indeholde oplysninger om den berørte person, de relevante finansielle instrumenter, de relevante kvantitative foranstaltninger, såsom den maksimale størrelse af en position, som den pågældende person kan indgå, og baggrunden for den.

5. Meddelelsen skal foretages senest 24 timer, inden foranstaltningen påtænkes at få virkning eller blive forlænget. I ekstraordinære tilfælde kan ESMA give meddelelse mindre end 24 timer, inden foranstaltningen påtænkes at få virkning, når det ikke er muligt at give et varsel på 24 timer.

6. ESMA offentliggør på sit websted en meddelelse om enhver beslutning om at indføre eller forlænge en foranstaltning som omhandlet i stk. 1, litra c). Meddelelsen skal indeholde oplysninger om den berørte person, som de relevante finansielle instrumenter, de relevante kvantitative foranstaltninger såsom den maksimale størrelse af en position, som den pågældende person kan indgå, og årsagerne hertil.

7. En foranstaltning som omhandlet i stk. 1, litra c), får virkning, når meddelelsen offentliggøres, eller på et tidspunkt, der er angivet i meddelelsen, og som er efter offentliggørelsen, og den finder kun anvendelse på transaktioner, der indgås, efter at foranstaltningen er trådt i kraft.

8. ESMA tager sine foranstaltninger som omhandlet i stk. 1, litra c), op til fornyet overvejelse med passende mellemrum og mindst hver tredje måned. Hvis en foranstaltning ikke forlænges efter denne tremåneders periode, udløber den automatisk. Stk. 2-8 finder også anvendelse på forlængelse af foranstaltninger.

9. En foranstaltning, der indføres af ESMA i henhold til denne artikel, har forret for eventuelle andre foranstaltninger truffet af en kompetent myndighed i henhold til artikel 69, stk. 2, litra o) eller p), i direktiv 2014/65/EU.

10. Kommissionen vedtager delegerede retsakter, jf. artikel 50, for at præcisere kriterier og faktorer ved vurderingen af:

a) om der foreligger en trussel mod den ordentlige funktion og integritet af de finansielle markeder, herunder råvarederivatmarkederne i overensstemmelse med målene i artikel 57, stk. 1, i 2014/65/EU og i relation til leveringsordninger for fysiske råvarer, eller mod stabiliteten af dele af eller hele det finansielle system i Unionen, jf. stk. 2, litra a), under hensyntagen til, i hvilket omfang positioner anvendes til at afdække positioner i fysiske råvarer eller råvarekontrakter, og i hvilket omfang priserne på de underliggende markeder fastsættes på grundlag af priserne på råvarederivater

b) den passende reduktion af omfanget af en position eller eksponering, indgået via et derivat, som omhandlet i denne artikels stk. 1, litra b)

c) de situationer, hvor der kunne opstå en risiko for regularbitrage, som omhandlet i denne artikels stk. 3, litra b).

Disse kriterier og faktorer tager hensyn til de udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, der er omhandlet i artikel 57, stk. 3, i 2014/65/EU, og der sondres mellem situationer, hvor ESMA træffer foranstaltninger, fordi en kompetent myndighed har undladt at handle, og situationer, hvor ESMA imødegår en yderligere risiko, som den kompetente myndighed ikke kan imødegå i henhold til artikel 69, stk. 2, litra j) eller o), i direktiv 2014/65/EU.

AFSNIT VIII

TREDJELANDSSELSKABERS YDELSE AF SERVICE OG UDØVELSE AF AKTIVITETER EFTER EN ÆKVIVALENSAFGØRELSE MED ELLER UDEN FILIAL

Artikel 46

Almindelige bestemmelser

1. Et tredjelandsselskab kan yde investeringsservice eller udøve investeringsaktiviteter, med eller uden accessoriske tjenesteydelser, til godkendte modparter og professionelle kunder som omhandlet i sektion I i bilag II til direktiv 2014/65/EU, som er etableret i hele Unionen, uden at der oprettes en filial, såfremt det er registreret i registret over tredjelandsselskaber, som føres af ESMA i henhold til artikel 47.

2. ESMA registrerer kun et tredjelandsselskab, der har ansøgt om at yde investeringsservice eller udøve aktiviteter i hele Unionen i henhold til stk. 1, hvis følgende betingelser er opfyldt:

a) Kommissionen har vedtaget en afgørelse i henhold til artikel 47, stk. 1

b) selskabet er meddelt tilladelse i det retsområde, hvor dets hovedkontor er etableret, til at yde den påtænkte investeringsservice eller udøve de påtænkte investeringsaktiviteter i Unionen og er underlagt ef-

fektivt tilsyn og effektiv håndhævelse, der sikrer fuld overholdelse af de gældende krav i det pågældende tredjeland

c) der er etableret samarbejdsordninger i henhold til artikel 47, stk. 2.

3. Hvis et tredjelandsselskab er registreret i overensstemmelse med denne artikel, må medlemsstaterne ikke pålægge tredjelandsselskabet yderligere krav for så vidt angår spørgsmål, som er omfattet af denne forordning eller direktiv 2014/65/EU, og medlemsstaterne skal undlade at behandle tredjelandsselskaber mere gunstigt end EU-selskaber.

4. Tredjelandsselskabet, hvortil der henvises i stk. 1, indgiver sin ansøgning til ESMA efter Kommissionens vedtagelse af den i artikel 47 omhandlede afgørelse, hvormed det konstateres, at de retlige og tilsynsmæssige rammer i det tredjeland, hvor tredjelandsselskabet er meddelt tilladelse, svarer til de krav, der er beskrevet i artikel 47, stk. 1.

Tredjelandsselskabet, der indgiver en ansøgning, giver ESMA alle de oplysninger, der er nødvendige for registreringen. ESMA skal senest 30 arbejdsdage efter modtagelse af ansøgningen vurdere, om ansøgningen er fyldestgørende. Er ansøgningen ikke fyldestgørende, fastsætter ESMA en tidsfrist, inden for hvilken det ansøgende tredjelandsselskab skal levere de nødvendige oplysninger.

Afgørelsen om registrering er baseret på de i stk. 2 fastsatte betingelser.

ESMA skal senest 180 arbejdsdage efter indgivelse af en fyldestgørende ansøgning give det ansøgende tredjelandsselskab en fuldt begrundet skriftlig redegørelse for, hvorvidt der gives eller nægtes registrering.

Medlemsstater kan tillade tredjelandsselskaber at yde investeringservice eller udøve investeringsaktiviteter sammen med accessoriske tjenesteydelser til godkendte modparter og professionelle kunder som omhandlet i sektion I i bilag II til direktiv 2014/65/EU på deres territorier i overensstemmelse med nationale ordninger, hvis Kommissionen ikke har vedtaget en afgørelse som omhandlet i artikel 47, stk. 1, eller en sådan afgørelse ikke længere er gyldig.

5. Tredjelandsselskaber, der leverer tjenesteydelser i overensstemmelse med denne artikel, skal forud for enhver ydelse af investeringservice informere de kunder, der er etableret i Unionen, om, at de ikke må levere tjenesteydelser til andre kunder end godkendte modparter og professionelle kunder som omhandlet i del I af bilag II til direktiv 2014/65/EU, og at de ikke er underlagt tilsyn i Unionen. De skal oplyse navnet og adressen på den kompetente myndighed, som er tilsynsansvarlig i tredjelandet.

De i første afsnit omhandlede oplysninger gives skriftligt og på en fremtrædende måde.

Medlemsstaterne sikrer, at når en godkendt modpart eller en professionel kunde som defineret i sektion I i bilag II til direktiv 2014/65/EU, der er etableret eller befinder sig i Unionen, udelukkende på eget initiativ iværksætter levering af en investeringservice eller -aktivitet fra et tredjelandsselskab, finder denne artikel ikke anvendelse på tredjelandsselskabets levering af denne tjeneste eller aktivitet til denne person, herunder en forbindelse med specifik tilknytning til leveringen af den pågældende tjeneste eller aktivitet. Et initiativ fra sådanne kunder giver ikke tredjelandsselskabet ret til at markedsføre nye kategorier af investeringsprodukter eller investeringservices til den pågældende person.

6. Tredjelandsselskaber, der leverer tjenesteydelser eller udøver aktiviteter i overensstemmelse med denne artikel, skal forud for enhver ydelse af investeringservice eller udøvelse af aktiviteter i forhold til en kunde, der er etableret i Unionen, tilbyde at indbringe enhver tvist vedrørende disse tjenesteydelser eller aktiviteter for en domstol eller voldgift på en medlemsstats retsområde.

7. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at præcisere de oplysninger, som det ansøgende tredjelandsselskab skal give ESMA i sin ansøgning om registrering i henhold til stk. 4, og formatet af de oplysninger, der skal gives henhold til stk. 5.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de forskriftsmæssige tekniske standarder, der er omhandlet i første afsnit i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 47

Ækvivalensafgørelse

1. Kommissionen kan efter den i artikel 51, stk. 2, omhandlede undersøgelsesprocedure vedtage en afgørelse vedrørende et tredjeland, der konstaterer, at de retlige og tilsynsmæssige rammer for det pågældende tredjeland sikrer, at selskaber, der er meddelt tilladelse i dette tredjeland, opfylder retligt bindende krav til tilsyn og god forretningsskik, som har tilsvarende virkning som kravene i denne forordning, i direktiv 2013/36/EU og i direktiv 2014/65/EU samt i de gennemførelsesforanstaltninger, der er vedtaget under denne forordning og under disse direktiver, og at dette tredjeland retlige rammer indeholder et effektivt ækvivalent system for anerkendelse af investeringsselskaber, der er meddelt tilladelse under et tredjeland retlige system.

Et tredjeland tilsynsmæssige rammer og rammer for god forretningsskik kan anses for at have tilsvarende virkning, når de opfylder alle følgende betingelser:

- a) selskaber, der udøver investeringsservice og -aktiviteter i det pågældende tredjeland, er underlagt krav om meddelelse af tilladelse og er løbende omfattet af effektive tilsyns- og håndhævelsesforanstaltninger
- b) selskaber, der udøver investeringsservice og -aktiviteter i det pågældende tredjeland, er underlagt tilstrækkelige kapitalkrav og passende krav til aktionærer og medlemmer af ledelsesorganer
- c) selskaber, der udøver investeringsservice og -aktiviteter, er underlagt fyldestgørende organisatoriske krav til interne kontrolfunktioner
- d) selskaber, der tilbyder investeringsservice og -aktiviteter, er underlagt passende regler om forretningsskik
- e) de sikrer markedsgennemsigtighed og -integritet ved at forebygge markedsmisbrug i form af insidehandel og markedsmanipulation.

2. ESMA etablerer samarbejdsordninger med de relevante kompetente myndigheder i de tredjelande, hvis retlige og tilsynsmæssige ramme anses for reelt at være tilsvarende, jf. stk. 1. Sådanne ordninger skal i det mindste specificere følgende:

- a) mekanismerne for udveksling af oplysninger mellem ESMA og de kompetente myndigheder i de berørte tredjelande, herunder adgang til alle de oplysninger vedrørende tredjelandsselskaber, der er meddelt tilladelse i tredjelande, som kræves af ESMA
- b) mekanismen for omgående underretning af ESMA, når en kompetent myndighed i et tredjeland konstaterer, at et tredjelandsselskab, som det fører tilsyn med, og som ESMA har registreret i det i artikel 48 fastsatte register, bryder betingelserne for godkendelse eller enhver anden ret, som det er underlagt

c) procedurerne vedrørende koordineringen af tilsynsaktiviteter, herunder, hvor det er hensigtsmæssigt, inspektion på stedet.

3. Et tredjelandsselskab, der er etableret i et land, hvis retlige og tilsynsmæssige rammer er blevet anerkendt som reelt ækvivalente i overensstemmelse med stk. 1, og som er meddelt tilladelse i overensstemmelse med artikel 39 i direktiv 2014/65/EU, har mulighed for at levere de af tilladelsen omfattede tjenesteydelser og aktiviteter til godkendte modparter og professionelle kunder i henhold til sektion I i bilag II til direktiv 2014/65/EU i andre EU-medlemsstater uden at skulle oprette nye filialer. I denne forbindelse skal det opfylde oplysningskravene for grænseoverskridende levering af tjenesteydelser og aktiviteter i artikel 34 i direktiv 2014/65/EU.

Filialen forbliver underlagt tilsyn i den medlemsstat, hvor den er oprettet, jf. artikel 39 i direktiv 2014/65/EU. Med forbehold for samarbejdskravene i direktiv 2014/65/EU kan den kompetente myndighed i den medlemsstat, hvor filialen er oprettet, og den kompetente myndighed i værtsmedlemsstaten indgå proportionelle samarbejdsaftaler for at sikre, at filialen af et tredjelandsselskab, der tilbyder investeringsservicer i Unionen, yder et passende investorbeskyttelsesniveau.

4. Et tredjelandsselskab kan ikke længere gøre brug af rettighederne i artikel 46, stk. 1, såfremt Kommissionen efter den i artikel 51, stk. 2, omhandlede undersøgelsesprocedure vedtager en afgørelse, hvori den trækker sin afgørelse vedrørende det pågældende tredjeland, der er vedtaget i overensstemmelse med stk. 1 i denne artikel, tilbage.

Artikel 48

Register

ESMA fører et register over tredjelandsselskaber, der er meddelt tilladelse til at yde investeringsservice eller udøve investeringsaktiviteter i Unionen i henhold til artikel 46. Registret skal være offentligt tilgængeligt på ESMA's websted og skal indeholde oplysninger om den service eller de aktiviteter, som tredjelandsselskaberne har tilladelse til at levere eller udøve, og oplysninger om de tilsynsansvarlige kompetente myndigheder i de pågældende tredjelande.

Artikel 49

Inddragelse af registrering

1. ESMA trækker registreringen af et tredjelandsselskab i det i henhold til artikel 48 etablerede register tilbage, når:

a) ESMA har velunderbyggede grunde baseret på dokumenteret bevismateriale til at antage, at et tredjelandsselskab i forbindelse med ydelsen af investeringsservice og udøvelsen af investeringsaktiviteter i Unionen handler på en måde, der er klart til skade for investorernes interesser eller markedernes ordentlige funktion, eller

b) ESMA har velunderbyggede grunde baseret på dokumenteret bevismateriale til at antage, at et tredjelandsselskab i forbindelse med ydelsen af investeringsservice og udøvelsen af investeringsaktiviteter i Unionen har begået en alvorlig overtrædelse af de bestemmelser i tredjelandet, som det er underlagt, og på grundlag af hvilke Kommissionen har vedtaget en afgørelse i henhold til artikel 47, stk. 1.

c) ESMA har henvist sagen til den kompetente myndighed i det pågældende tredjeland, og denne kompetente myndighed i tredjelandet har ikke truffet de nødvendige foranstaltninger til at beskytte investorer og

markedernes ordentlige funktion i Unionen eller har ikke været i stand til at påvise, at det pågældende tredjelandsselskab opfylder de krav i tredjelandet, som det er underlagt, og

d) ESMA har senest 30 dage inden tilbagetrækningen underrettet den kompetente myndighed i tredjelandet om, at myndigheden agter at trække registreringen af tredjelandsselskabet tilbage.

2. ESMA underretter straks Kommissionen om enhver foranstaltning, der vedtages i henhold til stk. 1, og offentliggør sin beslutning på sit websted.

3. Kommissionen vurderer, hvorvidt de betingelser, på grundlag af hvilke en afgørelse i henhold til artikel 47, stk. 1, er blevet vedtaget, fortsat er opfyldt for så vidt angår det pågældende tredjeland.

AFSNIT IX

DELEGEREDE RETSAKTER OG GENNEMFØRELSESAKTER

KAPITEL 1

Delegerede retsakter

Artikel 50

Udøvelse af de delegerede beføjelser

1. Beføjelsen til at vedtage delegerede retsakter tillægges Kommissionen på de i denne artikel fastlagte betingelser.

2. Beføjelsen til at vedtage delegerede retsakter, jf. artikel 1 stk. 9, artikel 2 stk. 2, artikel 13 stk. 2, artikel 15 stk. 5, artikel 17 stk. 3, artikel 19 stk. 2 og 3, artikel 31 stk. 4, artikel 40 stk. 8, artikel 41 stk. 8, artikel 42 stk. 7, artikel 45 stk. 10, og artikel 52, stk. 10 og 12, tillægges Kommissionen for en ubegrænset periode fra den 2. juli 2014.

3. Den i artikel 1 stk. 9, artikel 2 stk. 2, artikel 13 stk. 2, artikel 15 stk. 5, artikel 17 stk. 3, artikel 19 stk. 2 og 3, artikel 31 stk. 4, artikel 40 stk. 8, artikel 41 stk. 8, artikel 42 stk. 7, artikel 45 stk. 10, og artikel 52 stk. 10 og 12, omhandlede delegation af beføjelser kan til enhver tid tilbagekaldes af Europa-Parlamentet eller Rådet. En afgørelse om tilbagekaldelse bringer delegationen af de beføjelser, der er angivet i den pågældende afgørelse, til ophør. Den får virkning dagen efter offentliggørelsen af afgørelsen i Den Europæiske Unions Tidende eller på et senere tidspunkt, der angives i afgørelsen. Den berører ikke gyldigheden af delegerede retsakter, der allerede er i kraft.

4. Så snart Kommissionen vedtager en delegeret retsakt, giver den samtidigt Europa-Parlamentet og Rådet meddelelse herom.

5. En delegeret retsakt vedtaget i henhold til artikel 1 stk. 9, artikel 2, stk. 2, artikel 13 stk. 2, artikel 15 stk. 5, artikel 17, stk. 3, artikel 19, stk. 2 og 3, artikel 31, stk. 4, artikel 40, stk. 8, artikel 41, stk. 8, artikel 42, stk. 7, artikel 45, stk. 10, og artikel 52, stk. 10 og 12, træder kun i kraft, hvis hverken Europa-Parlamentet eller Rådet har gjort indsigelse inden for en frist på tre måneder fra meddelelsen af den pågældende retsakt til Europa-Parlamentet og Rådet, eller hvis Europa-Parlamentet og Rådet inden udløbet af denne frist begge har informeret Kommissionen om, at de ikke agter at gøre indsigelse. Fristen forlænges med tre måneder på Europa-Parlamentets eller Rådets initiativ.

KAPITEL 2

Gennemførelsesretsakter

Artikel 51

Udvalgsprocedure

1. Kommissionen bistås af Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg, der er nedsat ved Kommissionens afgørelse 2001/528/EF³⁰). Dette udvalg er et udvalg i den i forordning (EU) nr. 182/2011 anvendte betydning.
2. Når der henvises til dette stykke, anvendes artikel 5 i forordning (EU) nr. 182/2011.

AFSNIT X

AFSLUTTENDE BESTEMMELSER

Artikel 52

Rapporter og revision

1. Senest den 3. marts 2019 forelægger Kommissionen efter høring af ESMA en rapport for Europa-Parlamentet og Rådet om virkningen i praksis af de krav til gennemsigtighed, der er fastsat i henhold til artikel 3-13, navnlig om virkningerne af den i artikel 5 beskrevne volumenbegrænsningsmekanisme, herunder i henseende til handelsomkostningerne for godkendte modparter og professionelle kunder samt til små og mid cap-selskabers aktiehandel, om, hvor effektivt den sikrer, at brugen af de relevante dispensationer ikke skader prisdannelsen, om, hvordan en passende mekanisme til pålæggelse af sanktioner for overtrædelser af volumenbegrænsningen kan fungere, og om anvendelsen og den fortsatte hensigtsmæssighed af de dispensationer fra førhandelsgennemsigtighedskrav, der er fastsat i henhold til artikel 4, stk. 2 og 3, og artikel 9, stk. 2-5.
2. Rapporten omhandlet i stk. 1 skal omfatte virkningen på de europæiske aktiemarkeder af anvendelsen af dispensationen i henhold til artikel 4, stk. 1, litra a), og litra b), nr. i), og volumenbegrænsningsmekanismen i artikel 5, særlig:
 - a) niveauet for og tendensen inden for usynlig ordrebogshandel i Unionen siden indførelsen af denne forordning
 - b) virkningen på gennemsigtige noterede førhandelsspreads
 - c) virkningen af synlige ordrebøger på likviditetsdybden
 - d) virkningen på konkurrencen og på investorer i Unionen
 - e) virkningen på små og mid cap-selskabers aktiehandel
 - f) udviklingen på internationalt plan og drøftelserne med tredjelande og internationale organisationer.
3. Hvis rapporten konkluderer, at anvendelsen af dispensationen i henhold til artikel 4, stk. 1, litra a), og litra b), nr. i), er skadelig for prisdannelsen eller små og mid cap-selskabers aktiehandel, fremsætter Kommissionen, hvis det er relevant, forslag, herunder til ændringer af denne forordning, om anvendelsen af

disse dispensationer. Sådanne forslag skal omfatte en konsekvensanalyse af de foreslåede ændringer og tage hensyn til denne forordnings formål og virkningerne i form af markedsforstyrrelser og på konkurrencen samt den potentielle indvirkning på investorer i Unionen.

4. Senest den 3. marts 2019 forelægger Kommissionen efter høring af ESMA en rapport for Europa-Parlamentet og Rådet om anvendelsen af artikel 26, herunder om, hvorvidt indholdet og formatet af de transaktionsindberetninger, der modtages af og udveksles mellem kompetente myndigheder, gør det muligt på fyldestgørende vis at overvåge investeringsselskabers aktiviteter i overensstemmelse med artikel 26, stk. 1. Kommissionen kan fremsætte passende forslag, herunder for transaktioner, der bør indberettes til et system, der udpeges af ESMA, i stedet for til de kompetente myndigheder, og som giver de relevante kompetente myndigheder adgang til alle de oplysninger, der er indberettet i henhold til denne artikel, med henblik på anvendelse af denne forordning og direktiv 2014/65/EU og opdagelse af insiderhandel og markedsmissbrug i overensstemmelse med forordning (EU) nr. 596/2014.

5. Senest den 3. marts 2019 forelægger Kommissionen efter høring af ESMA en rapport for Europa-Parlamentet og Rådet om passende løsninger til at mindske forskellene i informationer mellem markedsdeltagerne samt redskaber til forbedring af myndighedernes overvågning af budaktiviteterne på markedspladserne bedre. Denne rapport skal som minimum vurdere muligheden for at udvikle et europæisk »best bid and offer«-system for konsoliderede prisstillelser for at opfylde disse målsætninger.

6. Senest den 3. marts 2019 forelægger Kommissionen efter at have hørt ESMA en rapport for Europa-Parlamentet og Rådet om de fremskridt, der er gjort med hensyn til at flytte handelen med standardiserede OTC-derivater til børser eller elektroniske handelsplatforme i henhold til artikel 25 og 28.

7. Senest den 3. juli 2019 forelægger Kommissionen efter høring af ESMA en rapport for Europa-Parlamentet og Rådet om udviklingen i priserne for før- og efterhandelsgennemsigtighedsoplysninger for regulerede markeder, MHF'er, OHF'er, APA'er og CTP'er.

8. Senest den 3. juli 2019 forelægger Kommissionen efter høring af ESMA en rapport for Europa-Parlamentet og Rådet om revision af bestemmelserne om interoperabilitet i artikel 8 og 36 i forordning (EU) nr. 648/2012.

9. Senest den 3. juli 2019 forelægger Kommissionen efter høring af ESMA en rapport for Europa-Parlamentet og Rådet om anvendelsen af artikel 35 og 36 i nærværende forordning og af artikel 7 og 8 i forordning (EU) nr. 648/2012.

Senest den 3. juli 2021 forelægger Kommissionen efter høring af ESMA en rapport for Europa-Parlamentet og Rådet om anvendelsen af artikel 37 i nærværende forordning og artikel 8 i forordning (EU) nr. 648/2012.

10. Senest den 3. juli 2019 forelægger Kommissionen efter høring af ESMA en rapport for Europa-Parlamentet og Rådet om indvirkningen af artikel 35 og 36 på nyligt oprettede CCP'er med tilladelse, jf. artikel 35, stk. 5, og markedspladser, der er tæt knyttet til disse CCP'er, og om, hvorvidt den overgangsordning, der er fastsat i artikel 35, stk. 5, skal forlænges, idet de mulige fordele for forbrugerne i form af øget konkurrence og omfanget af markedsdeltageres valgmuligheder afvejes i forhold til den mulige uforholdsmæssige virkning af disse bestemmelser på nyligt oprettede CCP'er med tilladelse og lokale markedsdeltageres vanskeligheder ved at få adgang til globale CCP'er samt markedets tilfredsstillende funktion.

Med forbehold af konklusionerne i denne rapport kan Kommissionen vedtage en delegeret retsakt i overensstemmelse med artikel 50 for at forlænge overgangsperioden i henhold til artikel 35, stk. 5, med højst 30 måneder.

11. Senest den 3. juli 2019 forelægger Kommissionen efter høring af ESMA en rapport for Europa-Parlamentet og Rådet om, hvorvidt den tærskel, der er fastsat i artikel 36, stk. 5, fortsat er passende, og hvorvidt fravalgsmekanismen (opt-out) for så vidt angår børshandlede derivater fortsat skal stå til rådighed.

12. Senest den 3. juli 2016 forelægger Kommissionen på grundlag af en risikovurdering foretaget af ESMA i samråd med ESRB en rapport for Europa-Parlamentet og Rådet indeholdende en vurdering af behovet for midlertidigt at udelukke børshandlede derivater fra anvendelsesområdet for artikel 35 og 36. Denne rapport skal tage hensyn til eventuelle risici, der stammer fra bestemmelser om åben adgang for så vidt angår børshandlede derivater, for de finansielle markeders stabilitet og ordentlige funktion i hele Unionen.

Med forbehold af konklusionerne i denne rapport kan Kommissionen vedtage en delegeret retsakt i overensstemmelse med artikel 50 for at udelukke børshandlede derivater fra anvendelsesområdet for artikel 35 og 36 i op til 30 måneder fra den 3. januar 2017.

Artikel 53

Ændring af forordning (EU) nr. 648/2012

I forordning (EU) nr. 648/2012 foretages følgende ændringer:

1) I artikel 5, stk. 2, tilføjes følgende afsnit:

»Ved udarbejdelsen af udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder som fastsat i dette stykke tager ESMA hensyn til overgangsbestemmelserne for C6-energiderivatkontrakter i artikel 95 i 2014/65/EU³¹⁾.

2) I artikel 7 foretages følgende ændringer:

a) Stk. 1 affattes således:

»1. En CCP, der har fået tilladelse til at cleare OTC-derivatkontrakter, skal acceptere at cleare sådanne aftaler på et ikke-diskriminerende og gennemsigtigt grundlag, herunder hvad angår sikkerhedsstillelseskra­v og gebyrer for adgang, uanset markedspladsen. Dette skal navnlig sikre, at en markedsplads har ret til ikke-diskriminerende behandling med hensyn til, hvordan kontrakter, der handles på denne markedsplads, behandles med hensyn til:

a) sikkerhedsstillelseskra­v og netting af økonomisk tilsvarende kontrakter, såfremt medtagelsen af sådanne kontrakter i en CCP's slutafregning- og andre nettingprocedurer på grundlag af den gældende insolvenslovgivning ikke vil være til fare for disse procedurers gnidningsløse og velordnede funktion, gyldighed og/eller fuldbyrdelse og

b) cross-margining med korrelerede kontrakter, der cleares af samme CCP, efter en risikomodel, der er i overensstemmelse med artikel 41.

En CCP kan kræve, at en markedsplads opfylder de driftsmæssige og tekniske krav, der fastsættes af CCP'en, herunder krav til risikostyring.«

b) Følgende stykke tilføjes:

»6. Kravene fastsat i stk. 1 om ikke-diskriminerende behandling med hensyn til, hvorledes kontrakter, der handles på denne markedsplads, behandles med hensyn til sikkerhedsstillelseskra­v og netting af økonomisk tilsvarende kontrakter og cross-margining med korrelerede kontrakter, der cleares af samme CCP,

præciseres yderligere i tekniske standarder, der vedtages i overensstemmelse med artikel 35, stk. 6, litra e), i forordning (EU) nr. 600/2014³²⁾.«

3) I artikel 81, stk. 3, tilføjes følgende afsnit:

»Et transaktionsregister videregiver oplysninger til kompetente myndigheder i overensstemmelse med kravene i artikel 26 i forordning (EU) nr. 600/2014³²⁾ «

Artikel 54

Overgangsbestemmelse

1. Tredjelandsselskaber skal fortsat have mulighed for at levere tjenesteydelser og udøve aktiviteter i medlemsstaterne i overensstemmelse med de nationale ordninger indtil tre år efter Kommissionens vedtagelse af en afgørelse om det pågældende tredjeland i overensstemmelse med artikel 47.

2. Hvis Kommissionen vurderer, at der ikke er behov for at udelukke børshandlede derivater fra anvendelsesområdet for artikel 35 og 36 i overensstemmelse med artikel 52, stk. 12, kan en CCP eller en markedsplads, inden denne forordning finder anvendelse, ansøge sin kompetente myndighed om tilladelse til at benytte sig af overgangsordninger. Den kompetente myndighed kan under hensyntagen til de risici for den relevante CCP's eller markedsplads ordentlige funktion, der kan følge af anvendelsen af retten til adgang i henhold til artikel 35 eller 36 for så vidt angår børshandlede derivater, beslutte, at artikel 35 eller 36 ikke finder anvendelse på den relevante CCP eller den relevante markedsplads i forbindelse med børshandlede derivater i en overgangsperiode fra den 3. juli 2019. Såfremt en sådan overgangsperiode er godkendt, kan CCP'en eller markedspladsen ikke udnytte retten til adgang i henhold til artikel 35 eller 36 for så vidt angår børshandlede derivater i overgangsperioden. Den kompetente myndighed underretter ESMA og i tilfælde af en CCP kollegiet af kompetente myndigheder for denne CCP, når en overgangsperiode er godkendt.

Hvis en CCP, som er godkendt til overgangsordninger, er knyttet med tætte forbindelser til en eller flere markedspladser, kan disse markedspladser ikke udnytte retten til adgang i henhold til artikel 35 eller 36 for børshandlede derivater i den overgangsperiode.

Hvis en markedsplads, som er godkendt til overgangsordninger, er knyttet med tætte forbindelser til en eller flere CCP'er, kan disse CCP'er ikke udnytte retten til adgang i henhold til artikel 35 eller 36 for børshandlede derivater i den overgangsperiode.

Artikel 55

Ikrafttrædelse og anvendelse

Denne forordning træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i Den Europæiske Unions Tidende.

Denne forordning finder anvendelse fra den 3. januar 2017.

► C1 Uanset stk. 2 finder artikel 1, stk. 8 og 9, artikel 2, stk. 2, artikel 4, stk. 6, artikel 5, stk. 6 og 9, ◀ artikel 7, stk. 2, artikel 9, stk. 5, artikel 11, stk. 4, artikel 12, stk. 2, artikel 13, stk. 2, artikel 14, stk. 7, artikel 15, stk. 5, artikel 17, stk. 3, artikel 19, stk. 2 og 3, artikel 20, stk. 3, artikel 21, stk. 5, artikel 22, stk. 4, artikel 23, stk. 3, artikel 25, stk. 3, artikel 26, stk. 9, artikel 27, stk. 3, artikel 28, stk. 4, artikel 28, stk. 5, artikel 29, stk. 3, artikel 30, stk. 2, artikel 31, stk. 4, artikel 32, stk. 1, 5 og 6, artikel 33, stk. 2, artikel 35, stk. 6, artikel 36, stk. 6, artikel 37, stk. 4, artikel 38, stk. 3, artikel 40, stk. 8, artikel 41, stk. 8,

artikel 42, stk. 7, artikel 45, stk. 10, artikel 46, stk. 7, artikel 47, stk. 1 og 4, artikel 52, stk. 10 og 12, og artikel 54, stk. 1, anvendelse umiddelbart efter denne forordnings ikrafttrædelse.

Uanset stk. 2 finder artikel 37, stk. 1, 2 og 3, anvendelse fra den 3. januar 2019.

Denne forordning er bindende i alle enkeltheder og gælder umiddelbart i hver medlemsstat.

Udfærdiget i Bruxelles, den 15. maj 2014.

På Europa-Parlamentets vegne

M. SCHULZ

Formand

På Rådets vegne

D. KOURKOULAS

Formand

- 1) EFT C 161 af 7.6.2012, s. 3.
- 2) EUT C 143 af 22.5.2012, s. 74.
- 3) Europa-Parlamentets holdning af 15.4.2014 (endnu ikke offentliggjort i EUT) og Rådets afgørelse af 13.5.2014.
- 4) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF, og 93/6/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF (EUT L 145 af 30.4.2004, s. 1).
- 5) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU (se side 349 i denne EUT).
- 6) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre (EUT L 201 af 27.7.2012, s. 1).
- 7) Kommissionens forordning (EF) nr. 1287/2006 af 10. august 2006 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF for så vidt angår registreringsforpligtelser for investeringsselskaber, indberetning af transaktioner, markedsgennemsigthed, optagelse af finansielle instrumenter til handel samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv (EUT L 241 af 2.9.2006, s. 1).
- 8) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordninger), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/77/EF (EUT L 331 af 15.12.2010, s. 84).
- 9) Kommissionens forordning (EF) nr. 809/2004 af 29. april 2004 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF for så vidt angår oplysninger i prospekter samt disses format, integration af oplysninger ved henvisning og offentliggørelse af sådanne prospekter samt annoncering (EUT L 149 af 30.4.2004, s. 1).
- 10) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 95/46/EF af 24. oktober 1995 om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger og om fri udveksling af sådanne oplysninger (EFT L 281 af 23.11.1995, s. 31).
- 11) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 45/2001 af 18. december 2000 om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger i fællesskabsinstitutionerne og -organerne og om fri udveksling af sådanne oplysninger (EFT L 8 af 12.1.2001, s. 1).
- 12) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1093/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Banktilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/78/EF (EUT L 331 af 15.12.2010, s. 12).
- 13) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012 af 14. marts 2012 om short selling og visse aspekter af credit default swaps (EUT L 86 af 24.3.2012, s. 1).
- 14) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF af 13. oktober 2003 om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet og om ændring af Rådets direktiv 96/61/EF (EUT L 275 af 25.10.2003, s. 32).
- 15) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug) og om ophævelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF og Kommissionens direktiv 2003/124/EF, 2003/125/EF og 2004/72/EF (se side 1 i denne EUT).
- 16) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/57/EU af 15. maj 2014 om strafferetlige sanktioner for markedsmissbrug (direktivet om markedsmissbrug) (se side 179 i denne EUT).
- 17) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 182/2011 af 16. februar 2011 om de generelle regler og principper for, hvordan medlemsstaterne skal kontrollere Kommissionens udøvelse af gennemførelsesbeføjelser (EUT L 55 af 28.2.2011, s. 13).
- 18) EUT C 147 af 25.5.2012, s. 1.
- 19) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU af 26. juni 2013 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 (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 338).
- 20) 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 (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 1).
- 21) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/138/EF af 25. november 2009 om adgang til og udøvelse af forsikrings- og genforsikringsvirksomhed (Solvens II) (EUT L 335 af 17.12.2009, s. 1).
- 22) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (EUT L 302 af 17.11.2009, s. 32).
- 23) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/41/EF af 3. juni 2003 om arbejdsmarkedsrelaterede pensionskassers aktiviteter og tilsynet hermed (EUT L 235 af 23.9.2003, s. 10).
- 24) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010 (EUT L 174 af 1.7.2011, s. 1).
- 25) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1227/2011 af 25. oktober 2011 om integritet og gennemsigthed på engrosenergimarkederne (EUT L 326 af 8.12.2011, s. 1).
- 26) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1308/2013 af 17. december 2013 om en fælles markedsordning for landbrugsprodukter og om ophævelse af Rådets forordning (EØF) nr. 922/72, (EØF) nr. 234/79, (EF) nr. 1037/2001 og (EF) nr. 1234/2007 (EUT L 347 af 20.12.2013, s. 671).
- 27) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2005/60/EF af 26. oktober 2005 om forebyggende foranstaltninger mod anvendelse af det finansielle system til hvidvaskning af penge og finansiering af terrorisme (EUT L 309 af 25.11.2005, s. 15).
- 28) Kommissionens delegerede forordning (EU) nr. 149/2013 af 19. december 2012 om udbygning af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder vedrørende indirekte clearingordninger, clearingforpligtelsen, det offentlige register, adgang til en markedsplads, ikke-finansielle modparter og risikoreduktionsteknikker for OTC-derivataftaler, der ikke cleares af en CCP (EUT L 52 af 23.2.2013, s. 11).
- 29) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 713/2009 af 13. juli 2009 om oprettelse af et agentur for samarbejde mellem energireguleringsmyndigheder (EUT L 211 af 14.8.2009, s. 1).
- 30) Kommissionens afgørelse 2001/528/EF af 6. juni 2001 om oprettelse af Det Europæiske Værdipapirudvalg (EFT L 191 af 13.7.2001, s. 45).
- 31) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 349).«
- 32) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 84).
- 32) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 84).

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV 2014/65/EU**af 15. maj 2014****om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU****(omarbejdning)****(EØS-relevant tekst)**

EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, særlig artikel 53, stk. 1,

under henvisning til forslag fra Europa-Kommissionen,

efter fremsendelse af udkast til lovgivningsmæssig retsakt til de nationale parlamenter,

under henvisning til udtalelse fra Den Europæiske Centralbank¹⁾,under henvisning til udtalelse fra Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg²⁾,efter den almindelige lovgivningsprocedure³⁾, og

ud fra følgende betragtninger:

(1) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF⁴⁾ er blevet ændret væsentligt flere gange⁵⁾. Da der skal foretages yderligere ændringer, bør direktivet af klarhedshensyn omarbejdes.

(2) Formålet med Rådets direktiv 93/22/EØF⁶⁾ var at fastlægge betingelserne for, at investeringsselskaber og banker, som havde fået tilladelse, kunne levere nærmere specificerede tjenesteydelser eller oprette filialer i andre medlemsstater på grundlag af hjemlandstilladelse og -tilsyn. Direktivet tog derfor sigte på at harmonisere de krav, investeringsselskaber skulle opfylde for at opnå den første tilladelse og drive virksomhed, herunder reglerne om god forretningsskik. Også nogle af betingelserne for at drive regulerede markeder blev harmoniseret ved direktivet.

(3) I de senere år er flere investorer blevet aktive på de finansielle markeder, hvor de tilbydes et stadig mere komplekst og vidtrækkende sæt tjenesteydelser og instrumenter. Som følge af denne udvikling bør Unionens retlige ramme omfatte hele viften af investororienterede aktiviteter. Med henblik herpå er det nødvendigt at fastsætte bestemmelser, der sikrer den grad af harmonisering, der er nødvendig for at give investorer en udstrakt beskyttelse og gøre det muligt for investeringsselskaber at levere tjenesteydelser i hele Unionen, som et indre marked, på grundlag af tilsyn i hjemlandet. Direktiv 93/22/EØF blev derfor erstattet af direktiv 2004/39/EF.

(4) Den finansielle krise har afsløret svagheder i de finansielle markeders virkemåde og gennemsigtighed. Udviklingen på de finansielle markeder har gjort det klart, at der er behov for at styrke reguleringen af markederne for finansielle instrumenter, herunder hvor der på sådanne markeder handles »over the counter« (OTC), for at øge gennemsigtigheden, beskytte investorerne bedre, styrke tilliden, behandle uregulerede områder og sikre, at de tilsynsførende tillægges passende beføjelser til at udføre deres opgaver.

(5) Der er international enighed blandt tilsynsorganer om, at svagheder i en række finansieringsinstitutters corporate governance, herunder mangelen på effektive kontrolmekanismer, har været en medvirkende faktor til den finansielle krise. Ved overdreven og uforsigtig risikotagning kan individuelle finansieringsinstitutter blive nødlidende, og der kan opstå systemiske problemer i medlemsstaterne og på verdensplan. Forkert adfærd hos selskaber, der leverer tjenesteydelser til kunder, kan skade investorerne og investortilliden. For at imødegå den potentielt skadelige virkning af disse svagheder i corporate governance-ordningerne bør direktiv 2004/39/EF suppleres af mere detaljerede principper og minimumsstandarder. Disse principper og standarder bør finde anvendelse under hensyntagen til investeringsselskabernes art, størrelse og kompleksitet.

(6) Højniveaugruppen vedrørende Finansielt Tilsyn i Unionen har opfordret Den Europæiske Union til at udvikle et mere harmoniseret sæt af finansielle regler. I forbindelse med den nye europæiske tilsynsstruktur understregede Det Europæiske Råd desuden den 18. og 19. juni 2009 behovet for at indføre et fælles europæisk regelsæt for alle finansieringsinstitutter i det indre marked.

(7) Direktiv 2004/39/EF bør derfor nu delvist omarbejdes som nærværende direktiv, og delvis afløses af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014⁷⁾. Disse to retsakter bør tilsammen danne den lovgivningsmæssige ramme for de krav, der skal finde anvendelse på investeringsselskaber, regulerede markeder, udbydere af dataindberetningstjenester og tredjelandsselskaber, der yder investeringsservice eller udfører investeringsaktiviteter i Unionen. Dette direktiv bør derfor læses sammen med nævnte forordning. Dette direktiv bør indeholde de bestemmelser, der skal gælde for tilladelse til at udøve virksomhed, erhvervelse af en kvalificeret andel, udøvelsen af etableringsretten og den frie udveksling af tjenesteydelser, betingelserne for drift af investeringsselskaber af hensyn til investorbeskyttelsen, tilsynsmyndighedernes beføjelser i hjem- og værtsland samt sanktionsordningen. Da dette direktivs hovedformål og genstand er at harmonisere de nationale bestemmelser på de nævnte områder, bør det baseres på artikel 53, stk. 1, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (TEUF). Det bør ske i form af et direktiv, således at gennemførelsesbestemmelserne på de områder, det dækker, om nødvendigt kan tilpasses de særlige karakteristika ved hver medlemsstats marked og retssystem.

(8) På listen over finansielle instrumenter bør medtages råvarederivater og andre derivater, der udfærdiges, og handles på en sådan måde, at de giver anledning til samme reguleringsmæssige spørgsmål som traditionelle finansielle instrumenter.

(9) Anvendelsesområdet for finansielle instrumenter vil omfatte fysisk afviklede energikontrakter, som handles på en organiseret handelsfacilitet (OHF), bortset fra dem, som allerede er reguleret i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1227/2011⁸⁾. Der er blevet iværksat adskillige foranstaltninger for at afbøde indvirkningen af en sådan medtagelse af selskaber, som handler med disse produkter. Disse selskaber er på nuværende tidspunkt undtaget fra kapitalgrundlagskravene i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013⁹⁾, og undtagelsen vil blive taget op til revision i henhold til artikel 493, stk. 1, i nævnte forordning, inden den udløber senest ved udgangen af 2017. Eftersom disse kontrakter er finansielle instrumenter, vil de være omfattet af lovgivningsmæssige krav for finansielle markeder med det samme, således at krav om positionslofter og transaktionsindberetning samt markedsmissbrugskrav vil gælde fra den dato, hvor dette direktiv og forordning (EU) nr. 600/2014 finder anvendelse. Der forudses imidlertid en 42 måneders indfasning for anvendelsen af clearingforpligtelsen og marginkravene i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012¹⁰⁾.

(10) Indsnævringen af anvendelsesområdet for så vidt angår råvarederivater, der handles på en OHF og afvikles fysisk, bør være begrænset for at undgå et smuthul, der kan føre til regelarbitrage. Det er derfor nødvendigt at fastsætte en delegeret retsakt til yderligere at præcisere betydningen af udtrykket »skal afvikles fysisk« under hensyntagen til, at der som minimum skal indføres et retsgyldigt og bindende krav

om fysisk levering, som ikke kan omgås og uden ret til at gennemføre kontant- eller kompensationstransaktioner, undtagen i tilfælde af force majeure, betalingsstandsning eller anden form for reel manglende evne til at præstere.

(11) Der er opstået en række svigagtige fremgangsmåder på de sekundære spotmarkeder for emissionskvoter, som kan undergrave tilliden til den ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF¹¹⁾ indførte ordning for handel med kvoter, og der træffes i øjeblikket foranstaltninger til styrkelse af registrene over emissionskvoter og betingelserne for åbning af en konto med henblik på handel med disse kvoter. For at styrke disse markeders integritet og sikre, at de fungerer effektivt, herunder ved et omfattende tilsyn med handelsaktiviteten, bør foranstaltningerne i direktiv 2003/87/EF kompletteres ved fuldt ud at medtage emissionskvoter i anvendelsesområdet for dette direktiv og for Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014¹²⁾, idet de klassificeres som finansielle instrumenter.

(12) Formålet med dette direktiv er at omfatte de virksomheder, hvis faste erhverv eller virksomhed består i at yde investeringsservice og/eller udøve investeringsaktiviteter i erhvervsøjemed. Dette direktiv bør derfor ikke omfatte personer, hvis erhvervsmæssige virksomhed er af en anden art.

(13) Det er nødvendigt at indføre en omfattende ordning for regulering af gennemførelsen af transaktioner med finansielle instrumenter, uanset hvilke handelsmetoder der anvendes for at gennemføre transaktionerne, for at sikre en høj kvalitet af udførelsen af investortransaktioner og opretholde det finansielle systems integritet og overordnede effektivitet. Der bør fastlægges en sammenhængende og risikosensitiv ramme for regulering af de vigtigste typer ordredførelsessystemer, der i dag anvendes på den europæiske finansielle markedsplads. Det er nødvendigt at anerkende, at der er opstået en ny generation af organiserede handelssystemer ved siden af de regulerede markeder, som bør underlægges forpligtelser, som kan medvirke til at bevare effektive og velfungerende finansielle markeder og sikre, at sådanne organiserede handelssystemer ikke drager fordel af lovgivningsmæssige smuthuller.

(14) Der bør for alle markedspladser, navnlig regulerede markeder, multilaterale handelsfaciliteter (MHF'er) og OHF'er, fastlægges gennemsigtige og ikkediskriminerende regler for adgang til faciliteten. Regulerede markeder og MHF'er bør fortsat være underlagt identiske krav med hensyn til, hvem de kan give adgang som medlemmer eller deltagere, men OHF'er bør kunne bestemme og begrænse adgangen på grundlag af bl.a. den rolle og de forpligtelser, de har i forhold til deres kunder. I denne forbindelse bør markedspladser kunne præcisere de parametre, der styrer systemet, såsom minimumslatens, forudsat at dette gøres på en åben og gennemsigtig måde og ikke medfører forskelsbehandling fra platformoperatørens side.

(15) En central modpart (CCP) er i forordning (EU) nr. 648/2012 defineret som en juridisk person, som træder ind mellem parterne i kontrakter, der handles på et eller flere finansielle markeder, og som bliver køber i forhold til enhver sælger og sælger i forhold til enhver køber. CCP'er er ikke omfattet af udtrykket OHF som defineret i dette direktiv.

(16) Personer, der har adgang til regulerede markeder eller MHF'er, kaldes medlemmer eller deltagere. Begge udtryk kan bruges i flæng. Disse udtryk omfatter ikke brugere, der kun skaffer sig adgang til markedspladserne via direkte elektronisk adgang.

(17) Systematiske internalisatorer bør defineres som investeringsselskaber, som på organiseret, hyppigt, systematisk og væsentligt grundlag handler for egen regning, når de udfører kundeordrer uden for et reguleret marked, en MHF eller en OHF. For at sikre, at denne definition anvendes objektivt og effektivt på investeringsselskaber, bør enhver bilateral handel med kunder være relevant, og der bør udarbejdes kriterier for indkredsning af investeringsselskaber, der skal registreres som systematiske internalisatorer. Mens markedspladser er faciliteter, hvor forskellige tredjeparters købs- og salgsinteresser interagerer i systemet,

bør en systematisk internalisator ikke have tilladelse til at sætte tredjeparters købs- og salgsinteresser i forbindelse med hinanden på grundlæggende samme måde som en markedsplads.

(18) Personer, der administrerer deres egne aktiver, og selskaber, der ikke yder anden investeringsservice eller udfører andre investeringsaktiviteter end handel for egen regning med finansielle instrumenter, der ikke er råvarederivater, emissionskvoter eller derivater heraf, bør ikke være omfattet af dette direktiv, medmindre de er prisstillere, medlemmer eller deltagere på et reguleret marked eller i en MHF eller har direkte elektronisk adgang til en markedsplads, anvender en algoritmisk højfrekvenshandelsteknik eller handler for egen regning, når de udfører kundeordrer.

(19) Den erklæring, finansministrene og centralbankcheferne fra G20-landene fremsatte den 15. april 2011 fastsætter, at deltagere på råvarederivatmarkeder bør være omfattet af passende regulering og tilsyn, hvorfor visse undtagelser fra direktiv 2004/39/EF skal modificeres.

(20) Personer, der handler for egen regning herunder prisstillere inden for råvarederivater, emissionskvoter eller derivater heraf, bortset fra personer, der handler for egen regning ved udførelse af kundeordrer, eller som yder investeringsservice inden for råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf til kunderne eller leverandørerne i deres hovederhverv, bør ikke være omfattet af dette direktiv, forudsat at denne aktivitet er en accessorisk aktivitet i forhold til deres hovederhverv på koncernniveau, og dette hovederhverv hverken er investeringsservice som omhandlet i dette direktiv, bankvirksomhed som omhandlet i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU¹³⁾ eller prisstillelse inden for råvarederivater, og disse personer ikke anvender algoritmisk højfrekvenshandelsteknik. De tekniske kriterier for, hvornår en aktivitet er accessorisk i forhold til hovederhvervet, bør præciseres i reguleringsmæssige tekniske standarder under hensyn til kriterierne fastsat i nærværende direktiv.

Disse kriterier bør sikre, at ikke-finansielle selskaber, der handler med finansielle instrumenter på uforholdsmæssig måde i forhold til niveauet af investeringer i hovederhvervet, er omfattet af dette direktiv. I den forbindelse bør disse kriterier som minimum tage hensyn til, at de accessoriske aktiviteter skal udgøre en mindre del af aktiviteterne på koncernniveau, og til størrelsen af deres handelsaktiviteter sammenlignet med de samlede handelsaktiviteter på markedet i den pågældende aktivklasse. Såfremt der fra reguleringsmyndigheders side pålægges en forpligtelse til at tilføre en markedsplads likviditet i overensstemmelse med Unionens lovgivning eller nationale love og administrative bestemmelser, eller dette gøres af markedspladser, bør de transaktioner, der indgås med henblik på at leve op til en sådan forpligtelse udelades ved vurderingen af, hvorvidt aktiviteten er accessorisk.

(21) Med henblik på dette direktiv og forordning (EU) nr. 600/2014, som regulerer både OTC'er og børshandlede derivater i den i forordning (EU) nr. 600/2014 anvendte betydning, bør aktiviteter, der anses for at kunne måles objektivt til at reducere risici, som er direkte knyttet til den forretningsmæssige aktivitet eller likviditetsfinansieringsaktiviteter og koncerninterne transaktioner, ses i sammenhæng med forordning (EU) nr. 648/2012.

(22) Personer, der handler med råvarederivater, emissionskvoter og derivater heraf, kan også handle med andre finansielle instrumenter som led i deres forretningsmæssige likviditetsaktiviteter med henblik på risikostyring for at beskytte sig mod risici såsom valutakursrisici. Det er derfor vigtigt at præcisere, at undtagelserne finder anvendelse kumulativt. Eksempelvis kan undtagelsen i artikel 2, stk. 1, litra j), anvendes sammen med undtagelsen i artikel 2, stk. 1, litra d).

(23) For at undgå et potentielt misbrug af undtagelserne bør prisstillere inden for finansielle instrumenter — bortset fra prisstillere inden for råvarederivater, emissionskvoter eller derivater heraf, forudsat at deres prisstillelse er en accessorisk aktivitet i forhold til deres hovederhverv betragtet på koncernniveau, og forudsat at de ikke anvender algoritmisk højfrekvenshandelsteknik — være omfattet af dette direktivs anven-

delsesområde og ikke nyde godt af en undtagelse. Personer, der handler for egen regning ved udførelse af kundeordrer eller anvender algoritmisk højfrekvenshandelsteknik bør ligeledes være omfattet af dette direktivs anvendelsesområde og ikke nyde godt af en undtagelse.

(24) Handel for egen regning ved udførelse af kundeordrer bør omfatte selskaber, der udfører ordrer fra forskellige kunder ved at matche dem på grundlag af ejermatchning (back-to-back-handel), hvorved de bør anses for at optræde som ejere og bør være underlagt dette direktivs bestemmelser om både udførelse af ordrer for kunders regning og handel for egen regning.

(25) Udførelse af ordrer vedrørende finansielle instrumenter som en accessorisk aktivitet mellem to personer, hvis hovederhverv på koncernniveau hverken er investeringsservice som omhandlet i dette direktiv eller bankvirksomhed som omhandlet i direktiv 2013/36/EU, bør ikke anses for at være handel for egen regning ved udførelse af kundeordrer.

(26) Når der i teksten henvises til personer, skal dette forstås som både fysiske og juridiske personer.

(27) Forsikringselskaber, hvis virksomhed er underlagt et passende tilsyn fra de kompetente tilsynsførende myndigheder, og som er omfattet af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/138/EF¹⁴), bør være undtaget fra direktivet, når de udfører de i direktivet omhandlede aktiviteter.

(28) Personer, der ikke leverer tjenesteydelser til tredjemand, men hvis virksomhed udelukkende består i at yde investeringsservice til deres moderselskaber, deres datterselskaber eller et af deres moderselskabers andre datterselskaber, skal ikke være omfattet af direktivet.

(29) Nogle lokale energiforsyningsvirksomheder og nogle operatører af industrianlæg, der er omfattet af EU's kvotehandelssystem, samler og outsourcer deres handelsaktiviteter for at afdække kommercielle risici til ikkekonsoliderede datterselskaber. Disse joint venture-selskaber yder ikke andre tjenester og udfører nøjagtig samme funktion som de personer, der er omhandlet i betragtning 28. For at sikre lige vilkår bør det ligeledes være muligt at undtage joint venture-selskaber fra dette direktivs anvendelsesområde, hvis de ejes i fællesskab af lokale energiforsyningsvirksomheder eller operatører, som er omfattet af artikel 3, litra f), i direktiv 2003/87/EF, der ikke yder andre tjenester end investeringsservice for lokale energiforsyningsvirksomheder eller operatører, som er omfattet af artikel 3, litra f), i direktiv 2003/87/EF, og forudsat at disse lokale energiforsyningsvirksomheder eller operatører vil være fritaget i henhold til artikel 2, stk. 1, litra j), hvis de selv udfører denne investeringsservice. For at sikre, at der er tilstrækkelig beskyttelse og at investorer beskyttes på tilfredsstillende vis, bør medlemsstater, der beslutter af undtage sådanne joint ventures, imidlertid underlægge dem krav, der mindst svarer til dem, der er fastsat i dette direktiv, navnlig i fasen for meddelelse af tilladelse, ved vurderingen af deres omdømme og erfaringer og af eventuelle aktionærers egnethed, ved gennemgangen af betingelserne for den første tilladelse og ved det løbende tilsyn samt med hensyn til god forretningsskik.

(30) Personer, der som led i deres normale erhvervsmæssige virksomhed kun lejlighedsvist yder investeringsservice, bør også være undtaget fra direktivet, såfremt denne virksomhed er omfattet af lovbestemmelser, der ikke udelukker, at der ydes lejlighedsvis investeringsservice.

(31) Personer, hvis investeringsservice udelukkende består i at forvalte en ordning for medarbejderdeltagelse, og som derfor ikke yder investeringsservice til tredjemand, bør ikke være omfattet af dette direktivs bestemmelser.

(32) Det er nødvendigt at udelukke centralbanker og andre organer, som udfører tilsvarende opgaver, samt offentlige organer, der har ansvaret for forvaltningen af offentlig gæld, eller som deltager heri, hvilket begrebsmæssigt omfatter gældens placering, bør udelukkes fra direktivets anvendelsesområde, med

undtagelse af helt eller delvist statsejede organer, hvis rolle er kommerciel eller forbundet med erhvervelse af kapitalinteresser.

(33) For at tydeliggøre ordningen med undtagelser for Det Europæiske System af Centralbanker (ESCB), andre nationale organer, der udfører tilsvarende opgaver, og organer, der deltager i forvaltningen af den offentlige gæld, bør disse undtagelser begrænses til organer og institutioner, der udfører deres opgaver i overensstemmelse med lovgivningen i en enkelt medlemsstat eller Unionens lovgivning, samt til internationale organer, som to eller flere medlemsstater er medlemmer af, og som har til formål at mobilisere finansiering og stille finansiel bistand til rådighed for de af dets medlemmer, der er ramt eller truet af alvorlige finansieringsproblemer, såsom den europæiske stabilitetsmekanisme.

(34) Kollektive investeringsinstitutter og pensionskasser, uanset om de er samordnet på EU-plan eller ej, samt depositarer og ledere af sådanne virksomheder, skal være udelukket fra direktivets anvendelsesområde, idet de er underlagt særlige bestemmelser, som er direkte tilpasset deres aktiviteter.

(35) Det er nødvendigt at udelukke transmissionssystemoperatører som defineret i artikel 2, stk. 4, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/72/EF¹⁵⁾ eller artikel 2, stk. 4, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/73/EF¹⁶⁾, når de varetager deres opgaver i henhold til disse direktiver, i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 714/2009¹⁷⁾, i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 715/2009¹⁸⁾ eller i henhold til netregler eller retningslinjer vedtaget i medfør af disse retsakter. I henhold til disse retsakter har transmissionssystemoperatører særlige forpligtelser og ansvarsområder og er omfattet af særlig certificering og tilsyn ved sektorspecifikke kompetente myndigheder. Transmissionssystemoperatører bør ligeledes være omfattet af en sådan undtagelse, hvis de gør brug af andre personer, der handler som tjenesteydere på deres vegne, til at varetage deres opgaver i henhold til disse retsakter eller netregler eller retningslinjer vedtaget i medfør af disse retsakter. Transmissionssystemoperatører bør ikke kunne nyde godt af en sådan undtagelse, når de yder investeringsservice eller udfører investeringsaktiviteter med finansielle instrumenter, herunder når de driver en platform for sekundær handel med finansielle transmissionsrettigheder.

(36) For at være omfattet af undtagelserne til dette direktiv bør den pågældende person til stadighed opfylde betingelserne for disse undtagelser. Navnlig bør en person, der yder investeringsservice eller udfører investeringsaktiviteter og er undtaget fra dette direktiv, fordi denne service eller disse aktiviteter er accessorisk i forhold til vedkommendes hovederhverv på koncernniveau, ikke længere være omfattet af undtagelsen vedrørende accessoriske tjenesteydelser, hvis udførelsen af denne service eller disse aktiviteter opfører med at være accessorisk i forhold til den pågældendes hovederhverv.

(37) Med henblik på at beskytte investorerne og sikre det finansielle systems stabilitet bør ydelsen af den form for investeringsservice og/eller udførelsen af investeringsaktiviteter, som er omfattet af dette direktiv, være betinget af, at personens hjemland har meddelt tilladelse hertil.

(38) Kreditinstitutter, som har tilladelse i henhold til direktiv 2013/36/EU, bør ikke have behov for anden tilladelse i henhold til dette direktiv for at yde investeringsservice eller udføre investeringsaktiviteter. Når et kreditinstitut beslutter at yde investeringsservice eller udføre investeringsaktiviteter, bør den kompetente myndighed, før den giver en tilladelse i henhold til direktiv 2013/36/EU, kontrollere, at det opfylder de relevante bestemmelser i nærværende direktiv.

(39) Strukturerede indlån er opstået som en form for investeringsprodukt, men er ikke omfattet af nogen lovgivningsmæssige retsakter til beskyttelse af investorer på EU-plan, i modsætning til andre strukturerede investeringer, der er omfattet af sådanne lovgivningsmæssige retsakter. Investortilliden bør derfor styrkes, og reglerne vedrørende distributionen af forskellige pakkeprodukter til detailinvestorer bør gøres me-

re ensartede for at sikre en tilstrækkelig grad af investorbekyttelse i hele Unionen. Af denne grund bør strukturerede indlån medtages under anvendelsesområdet for dette direktiv. I den forbindelse er det nødvendigt at præcisere, at strukturerede indlån, eftersom de er en form for investeringsprodukt, ikke omfatter indlån, der udelukkende er knyttet til en rente, som f.eks. Euribor eller Libor, uanset om rentesatserne er fastsat på forhånd, eller om de er faste eller variable. Sådanne indlån bør derfor undtages fra dette direktivs anvendelsesområde.

(40) Anvendelsen af dette direktiv på investeringsselskaber, når de sælger til eller rådgiver kunder i forbindelse med strukturerede indlån, gælder i det omfang, de opfattes som formidlere af disse produkter, der udstedes af kreditinstitutter, der kan modtage indlån i overensstemmelse med direktiv 2013/36/EU.

(41) Værdipapircentraler er systemisk vigtige institutioner for finansielle markeder, der sikrer den første registrering af værdipapirer, ajourføring af konti med de udstedte værdipapirer og afvikling af så godt som alle handler med værdipapirer. Værdipapircentraler skal specifikt reguleres i EU-lovgivningen og navnlig underlægges krav om tilladelse og visse driftsbetingelser. Værdipapircentraler kan dog, foruden de centrale tjenester omhandlet i anden EU-lovgivning yde investeringservice og udføre investeringsaktiviteter, der er reguleret i henhold til dette direktiv.

For at sikre, at alle foretagender, der yder investeringservice og udfører investeringsaktiviteter, er underlagt samme regelsæt, er det hensigtsmæssigt at sikre, at sådanne værdipapircentraler ikke er omfattet af dette direktivs krav vedrørende tilladelse og visse driftsbetingelser, men at EU-lovgivningen, der regulerer sådanne værdipapircentraler sikrer, at de er omfattet af bestemmelserne i dette direktiv, når de yder investeringservice eller udfører investeringsaktiviteter i tillæg til de tjenester, der er specificeret i den nævnte EU-lovgivning.

(42) For at styrke investorbekyttelsen i Unionen bør de omstændigheder, under hvilke medlemsstaterne kan undtage personer, der yder investeringservice til kunder, fra at være omfattet af dette direktiv, begrænses, da de pågældende kunder ellers ikke er beskyttet af dette direktiv. Det bør navnlig kræves, at medlemsstaterne over for disse personer håndhæver krav, som mindst svarer til dem, der er fastsat i dette direktiv, navnlig i fasen for meddelelse af tilladelse, ved vurderingen af deres omdømme og erfaringer og af eventuelle aktionærers egnethed, ved gennemgangen af betingelserne for den første tilladelse og ved det løbende tilsyn samt med hensyn til god forretningsskik.

Personer, der ikke er omfattet af nærværende direktiv, bør desuden være dækket af en investorgarantiordning, som er anerkendt i overensstemmelse med Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 97/9/EF¹⁹⁾ eller af en erhvervsansvarsforsikring, der sikrer deres kunder tilsvarende beskyttelse i de situationer, der er omhandlet i nævnte direktiv.

(43) Hvis et investeringsselskab på ikke-regelmæssig basis yder en eller flere former for investeringservice eller udfører en eller flere former for investeringsaktiviteter, der ikke er omfattet af dets tilladelse, bør det ikke behøve nogen supplerende tilladelse i henhold til dette direktiv.

(44) Modtagelse og formidling af ordrer bør i henhold til dette direktiv også omfatte det forhold, at to eller flere investorer bringes i forbindelse med hinanden, således at der tilvejebringes en transaktion mellem disse investorer.

(45) Investeringselskaber og kreditinstitutter, der distribuerer finansielle instrumenter, som de selv udsteder, bør være omfattet af dette direktiv, når de yder investeringsrådgivning til deres kunder. For at fjerne enhver usikkerhed og styrke investorbekyttelsen er det hensigtsmæssigt at sørge for, at dette direktiv finder anvendelse, når investeringsselskaber og kreditinstitutter på det primære marked distribuerer finan-

sielle instrumenter, som de selv har udstedt, uden at yde nogen rådgivning. Med henblik herpå bør definitionen af ordreudførelse for kunders regning gøres bredere.

(46) Principperne om gensidig anerkendelse og hjemlandstilsyn forudsætter, at de kompetente myndigheder i medlemsstaterne bør undlade at meddele tilladelse eller bør inddrage denne i de tilfælde, hvor det af forhold som driftsplanen, den geografiske placering eller de faktiske aktiviteter klart fremgår, at det pågældende investeringsselskab udelukkende har valgt denne medlemsstats retssystem for at unddrage sig de strengere bestemmelser, der gælder i den medlemsstat, hvor det agter at drive eller allerede driver størstedelen af sin virksomhed. Et investeringsselskab, som er en juridisk person, bør have tilladelse i den medlemsstat, hvor det har sit vedtægtsmæssige hjemsted. Et investeringsselskab, der ikke er en juridisk person, bør have tilladelse i den medlemsstat, hvor dets hovedkontor ligger. Medlemsstaterne bør desuden kræve, at et investeringsselskabs hovedkontor altid skal ligge i den medlemsstat, som er investeringsselskabets hjemland, og at det reelt udøver virksomhed der.

(47) Ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/44/EF²⁰) er der indført detaljerede kriterier for tilsynsmæssig vurdering af investeringsselskabers påtænkte erhvervelser, og der er fastsat en procedure for anvendelsen af disse kriterier. For at tilvejebringe retssikkerhed, klarhed og forudsigelighed i vurderingsprocessen og resultaterne heraf bør kriterierne og fremgangsmåden i forbindelse med tilsynsmæssig vurdering som fastlagt i nævnte direktiv bekræftes.

De kompetente myndigheder bør navnlig vurdere den påtænkte erhververs egnethed og den påtænkte erhvervelses finansielle sundhed i forhold til alle følgende kriterier: den påtænkte erhververs omdømme, omdømmet og erfaringen hos den person, som skal lede investeringsselskabet som følge af den påtænkte erhvervelse, den påtænkte erhververs finansielle sundhed, om investeringsselskabet vil kunne overholde tilsynskravene på grundlag af dette direktiv og andre direktiver, særlig Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/87/EF²¹) og direktiv 2013/36/EU, om der er rimelige grunde til at formode, at der foregår eller har foregået hvidvaskning af penge eller finansiering af terrorisme, som omhandlet i artikel 1 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2005/60/EF²²), eller at dette forsøges eller er blevet forsøgt, eller at den påtænkte erhvervelse vil kunne øge risikoen herfor.

(48) Et investeringsselskab, der har fået tilladelse i sit hjemland, bør have ret til at yde investeringsservice eller udføre investeringsaktiviteter i hele Unionen uden at skulle ansøge om særskilt tilladelse fra den kompetente myndighed i den medlemsstat, hvor det ønsker at yde denne service eller udføre disse aktiviteter.

(49) Da en række investeringsselskaber er fritaget fra visse forpligtelser i direktiv 2013/36/EU, bør de forpligtes til enten at have en minimumskapital eller tegne en erhvervsansvarsforsikring eller en kombination heraf. Ved tilpasning af forsikringssummerne bør der tages hensyn til de tilpasninger, der er foretaget i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv af 2002/92/EF²³). Disse særlige kapitalkravsbestemmelser bør dog ikke berøre eventuelle beslutninger om, hvorledes sådanne selskaber skal behandles ved fremtidige ændringer af Unionens lovgivning om kapitalkrav.

(50) Da den tilsynsmæssige regulering bør begrænses til de foretagender, som, fordi de forvalter en handelsbeholdning erhvervsmæssigt, udgør en kilde til modpartsrisiko for andre markedsdeltagere, bør foretagender, der handler for egen regning med finansielle instrumenter, bortset fra råvarederivater, emissionskvoter eller derivater heraf, udelukkes fra dette direktivs anvendelsesområde, såfremt de ikke er pristillere, ikke handler for egen regning ved udførelse af kundeordrer, ikke er medlemmer eller deltagere i et reguleret marked eller en MHF, ikke har direkte elektronisk adgang til en markedsplads og ikke anvender algoritmisk højfrekvenshandelsteknik.

(51) For at beskytte en investors ejendomsret og andre tilsvarende rettigheder til værdipapirer samt investors rettigheder til de midler, som selskabet får betroet, bør disse rettigheder navnlig holdes adskilt fra selskabets egne. Dette princip bør dog ikke forhindre et selskab i at investere i eget navn på vegne af investor, når transaktionens form gør dette nødvendigt, og investor er indforstået hermed, f.eks. lån af værdipapirer.

(52) Kravene vedrørende beskyttelse af kundeaktiver er et centralt værktøj til beskyttelse af kunder i forbindelse med leveringen af tjenesteydelser og udøvelsen af aktiviteter. Der kan fritages fra disse krav, når den fulde ejendomsret til midler eller finansielle instrumenter overdrages til et investeringsselskab med henblik på at dække nuværende eller fremtidige, faktiske, eventuelle eller potentielle forpligtelser. Denne generelle mulighed kan skabe usikkerhed og udgøre en fare for effektiviteten af kravene vedrørende beskyttelse af kundeaktiver. Derfor bør investeringsselskabers mulighed for at indgå aftaler om finansiell sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret, jf. Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/47/EF²⁴) med det formål at sikre eller på anden vis dække deres forpligtelser begrænses, i det mindste, når der er tale om detailkunders aktiver.

(53) Det er nødvendigt at styrke den rolle, som ledelsesorganer i investeringsselskaber, på regulerede markeder og hos udbydere af dataindberetningstjenester spiller, med hensyn til at sikre sund og forsigtig forvaltning af selskaberne, fremme af markedets integritet og investorenes interesser. Et ledelsesorgan i et investeringsselskab, på regulerede markeder og hos udbydere af dataindberetningstjenester bør til enhver tid afsætte tilstrækkelig tid og besidde tilstrækkelig kollektiv viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne forstå selskabets aktiviteter, herunder de største risici. For at undgå koncerntankegang og gøre det lettere at have en uafhængig mening og stille kritiske spørgsmål bør ledelsesorganer derfor være tilstrækkeligt forskellige med hensyn til alder, køn, geografisk herkomst samt uddannelsesmæssig og erhvervmæssig baggrund, således at de har en bred vifte af synspunkter og erfaringer. Medarbejderrepræsentanter i ledelsesorganer kan ligeledes ses som en positiv tilgang til større mangfoldighed, idet de tilføjer vigtige perspektiver og reel viden om selskabernes interne virke. Derfor bør diversitet være et af kriterierne for sammensætning af ledelsesorganer. Der bør også tages hensyn til diversitet i selskabers ansættelsespolitik mere generelt. Denne politik bør f.eks. anspore selskaber til at udvælge kandidater fra sluttister, der omfatter begge køn. Af hensyn til en sammenhængende tilgang til corporate governance er det hensigtsmæssig så vidt muligt at tilpasse kravene for investeringsselskaber til dem, der findes i direktiv 2013/36/EU.

(54) For at føre effektivt tilsyn og kontrol med aktiviteterne i investeringsselskaber, på regulerede markeder og hos udbydere af dataindberetningstjenester bør ledelsesorganet være ansvarligt for selskabets overordnede strategi under hensyntagen til selskabets forretnings- og risikoprofil. Ledelsesorganet bør påtage sig et klart ansvar i hele selskabets forretningscyklus med hensyn til indkredsning og fastlæggelse af selskabets strategiske målsætninger, risikostrategi og interne forvaltning, godkendelse af dets interne organisation, herunder kriterier for udvælgelse og uddannelse af personale, effektivt tilsyn med den øverste ledelse, udformning af generelle politikker for levering af tjenesteydelser og udførelse af aktiviteter, herunder aflønning af salgspersonale og godkendelse af nye produkter til distribution til kunder. Periodisk overvågning og vurdering af selskabers strategiske målsætninger, deres interne organisation og deres politikker for levering af tjenesteydelser og udøvelse af aktiviteter bør sikre, at de løbende er i stand til at levere sund og forsigtig forvaltning under hensyntagen til markedernes integritet og investorbeskyttelsen. En kombination af et for stort antal direktør- og bestyrelsesposter vil forhindre et medlem af et ledelsesorgan i at bruge tilstrækkelig tid på udøvelsen af tilsynsrollen.

Derfor er det nødvendigt at begrænse antallet af direktør- og bestyrelsesposter, som et medlem af et ledelsesorgan i et institut kan bestride samtidig i forskellige enheder. Imidlertid bør direktør- og bestyrelsespo-

ster i organisationer, som ikke overvejende har kommercielle formål, såsom nonprofitorganisationer eller velgørende organisationer, ikke tages i betragtning ved anvendelsen af en sådan begrænsning.

(55) Der anvendes forskellige ledelsesstrukturer i de forskellige medlemsstater. I de fleste tilfælde anvendes der en en- eller tostrengt ledelsesstruktur. Definitionerne i dette direktiv sigter mod at omfatte alle eksisterende strukturer uden at give nogen af dem forrang. Definitionerne er rent funktionelle og har til formål at fastsætte regler med henblik på et bestemt resultat, uanset hvilken national selskabslovgivning der finder anvendelse på institutterne i de enkelte medlemsstater. Definitionerne bør derfor ikke gribe ind i den almindelige kompetencetildeling i overensstemmelse med national selskabslovgivning.

(56) Det voksende antal forskellige aktiviteter, som mange investeringsselskaber udøver samtidig, har øget risikoen for interessekonflikter mellem disse forskellige aktiviteter og deres kunders interesser. Det er derfor nødvendigt at fastsætte bestemmelser, der sikrer, at sådanne konflikter ikke skader kunders interesser. Selskaber har pligt til at træffe effektive foranstaltninger til at identificere, forhindre og håndtere interessekonflikter og afbøde den eventuelle virkning af disse risici så meget som muligt. Hvis der alligevel er en tilbageværende risiko for at skade kundens interesser, bør kunden klart gøres bekendt med interessekonflikternes generelle karakter og/eller kilderne til interessekonflikterne og de skridt, der tages for at afhjælpe disse risici, før selskabet påtager sig opgaver for kundens regning.

(57) Kommissionens direktiv 2006/73/EF²⁵⁾ giver medlemsstaterne mulighed for at kræve optagelse af telefonsamtaler eller opbevaring af elektroniske meddelelser vedrørende kundeordrer som led i de organisatoriske krav til investeringsselskaber. Optagelse af telefonsamtaler eller opbevaring af elektroniske meddelelser vedrørende kundeordrer er forenelig med Den Europæiske Unions charter om grundlæggende rettigheder (charteret) og er begrundet i behovet for at styrke investorbeskyttelsen, forbedre markedsovervågningen og øge retssikkerheden i investeringsselskabernes og deres kunders interesse. At det er vigtigt at råde over sådanne registreringer, er også omhandlet i den tekniske rådgivning til Europa-Kommissionen, som Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg udsendte den 29. juli 2010. Sådanne registreringer bør sikre, at der kan føres bevis for vilkårene for enhver ordre afgivet af kunder, og at de svarer til de transaktioner, der gennemføres af investeringsselskaberne, samt gøre det muligt at spore adfærd, der kan være relevant i forbindelse med markedsmisbrug, herunder når selskaber handler for egen regning.

Med henblik herpå er der behov for registrering af alle samtaler, der vedrører et selskabs repræsentanter, når de handler eller agter at handle for egen regning. Hvis ordrer afgives af kunder gennem andre kanaler end telefonen, bør disse foretages på et varigt medium såsom brev, fax, e-mail eller dokumentation for kundeordrer afgivet på møder. Indholdet af relevante samtaler med en kunde ansigt til ansigt kan eksempelvis registreres gennem skriftlige referater eller noter. Sådanne ordrer bør betragtes som svarende til ordrer, der er modtaget via telefon. Hvis der udfærdiges referater af samtaler med kunder ansigt til ansigt, bør medlemsstaterne sikre, at der er tilstrækkelig beskyttelsesforanstaltninger på plads til at sikre, at kundernes rettigheder ikke forringes som følge af en ukorrekt gengivelse af samtalen mellem parterne. Sådanne sikkerhedsforanstaltninger bør ikke indeholde nogen formodning om ansvar fra kundens side.

For at give retssikkerhed med hensyn til forpligtelsens omfang er det hensigtsmæssigt at anvende den på alt udstyr, selskabet stiller til rådighed, eller som investeringsselskabet får tilladelse til at bruge, og at kræve, at investeringsselskabet træffer rimelige foranstaltninger for at sikre, at der ikke bruges privatejet udstyr i forbindelse med transaktioner. Disse registreringer bør stå til rådighed for de kompetente myndigheder under opfyldelsen af deres tilsynsopgaver og under udførelsen af håndhævelsesforanstaltninger i henhold til dette direktiv, forordning (EU) nr. 600/2014, forordning (EU) nr. 596/2014 og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/57/EU²⁶⁾ for at hjælpe de kompetente myndigheder til at identificere adfærd, der ikke overholder de retlige rammer for investeringsselskabers aktivitet. Disse registreringer bør også stå til rådighed for investeringsselskaber og kunder for at vise udviklingen i deres forhold med hen-

syn til ordrer formidlet af kunder og transaktioner udført af selskaber. Af disse grunde bør der i dette direktiv fastsættes principper for en generel ordning for optagelse af telefonsamtaler eller opbevaring af elektroniske meddelelser vedrørende kundeordrer.

(58) I tråd med Rådets konklusioner fra juni 2009 om styrkelse af det finansielle tilsyn på EU-plan og for at bidrage til etableringen af et fælles regelsæt for de finansielle markeder i Unionen, medvirke ved den videre udvikling af lige vilkår for medlemsstaterne og markedsdeltagerne, styrke investorbekyttelsen og forbedre tilsyn og håndhævelse har Unionen forpligtet sig til, når det er relevant, at minimere de skønsbeføjelser, der er til rådighed for medlemsstaterne i EU-lovgivningen om finansielle tjenesteydelser. Ud over indførelsen ved dette direktiv af en fælles ordning for optagelse af telefonsamtaler eller opbevaring af elektroniske meddelelser vedrørende kundeordrer bør de kompetente myndigheders mulighed for at delegere tilsynsopgaver i visse tilfælde indskrænkes, således at skønsbeføjelserne i forbindelse med kravene til tilknyttede agenter og indberetning fra filialer begrænses.

(59) Anvendelsen af handelsteknologi har udviklet sig betydeligt i det seneste årti og er nu meget udbredt blandt markedsdeltagerne. Mange markedsdeltagere anvender nu algoritmisk handel, hvor en computeralgoritme automatisk bestemmer visse aspekter af en ordre med minimal eller ingen menneskelig medvirken. Risikoen ved algoritmisk handel bør reguleres. Anvendelsen af algoritmer i behandlingen af udførte transaktioner efter handelen udgør imidlertid ikke algoritmisk handel. Et investeringsselskab, der benytter sig af algoritmisk handel som led i en prisstillelsesstrategi, bør udføre denne prisstillelse kontinuerligt i en nærmere specificeret del af markedspladsens åbningstid. Reguleringsmæssige tekniske standarder bør præcisere, hvad der udgør en nærmere specificeret del af markedspladsens åbningstid, ved at sikre, at en sådan nærmere specificeret del er betydelig i sammenligning med den samlede åbningstid under hensyntagen til det specifikke markeds likviditet, omfang og art samt det handlede finansielle instruments karakteristika.

(60) Investeringsselskaber, der indgår en algoritmisk handel, som forfølger en prisstillelsesstrategi, bør have etableret tilstrækkelige systemer og kontroller for denne aktivitet. En sådan aktivitet bør forstås på en måde, der er specifik for dens kontekst og formål. Definitionen af en sådan aktivitet er derfor uafhængig af definitioner, såsom definitionen af »prisstillelsesstrategier« i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012²⁷).

(61) En særlig form for algoritmisk handel er algoritmisk højfrekvenshandel, hvor et handelssystem meget hurtigt analyserer data eller signaler fra markedet og derefter reagerer på analysen ved at afgive eller opdatere et stort antal ordrer på meget kort tid. Algoritmisk højfrekvenshandel kan navnlig indeholde elementer som afgivelse, generering, dirigering og gennemførelse af ordrer, der bestemmes af systemet uden menneskelig medvirken for hver enkelt handel eller ordre, en kort tidshorisont for oprettelse og afvikling af positioner, en høj daglig porteføljeomsætning, et højt forhold mellem ordrer og handler intradag og afslutning af handelsdagen i eller tæt på neutral position. Algoritmisk højfrekvenshandel er bl.a. karakteriseret ved høje rater af intradagmeddelelser, der udgør ordrer, prisstillelser eller annulleringer. Når det fastsættes, hvad der udgør høje rater af intradagmeddelelser, bør der tages hensyn til identiteten af den egentlige ejer bag aktiviteten, observationsperiodens længde, sammenligningen med den samlede markedsaktivitet i perioden og den relative koncentration eller fragmentation af aktivitet. Algoritmisk højfrekvenshandel foregår typisk ved, at handlerne anvender deres egen kapital til at handle med, og er som regel, snarere end en egentlig strategi, det forhold, at der anvendes avanceret teknologi til at gennemføre mere traditionelle strategier som f.eks. prisstillelse eller arbitrage.

(62) De teknologiske fremskridt har muliggjort højfrekvenshandel og udvikling af nye forretningsmodeller. Højfrekvenshandel lettes gennem samhusning af markedsdeltagernes faciliteter i umiddelbar fysisk nærhed af matchingmaskinen på en markedsplads. For at sikre velordnede og retfærdige handelsvilkår er

det vigtigt, at markedspladserne forpligtes til at levere sådanne samhusningstjenester på et ikke-diskriminerende, retfærdigt og gennemsigtigt grundlag. Anvendelsen af handelsteknologi har betydet, at investorerne handler hurtigere, i større omfang og på en mere kompleks måde. Teknologien har desuden sat markedsdeltagerne i stand til at give deres kunder direkte elektronisk adgang til markederne via deres handelsfaciliteter, enten i form af direkte markedsadgang eller sponsoreret adgang. Handelsteknologien har gavnet markedet og markedsdeltagerne generelt i form af større deltagelse i markederne, øget likviditet, mindre spread, mindre kortfristet volatilitet og muligheder for bedre udførelse af ordrer for kunder. Denne handelsteknologi er dog også forbundet med en række potentielle risici såsom øget risiko for overbelastning af markedspladsernes systemer på grund af store mængder ordrer og risikoen for, at algoritmisk handel genererer dobbelte eller fejlagtige ordrer eller på anden måde fungerer dårligt, så det skaber forstyrrelser på markedet.

Herudover er der en risiko for, at algoritmiske handelssystemer overreagerer på andre markedsbegivenheder, hvilket kan forstærke volatiliteten, hvis der i forvejen er et problem på markedet. Endelig kan algoritmisk handel eller algoritmisk højfrekvenshandelsteknikker lige som enhver anden form for handel anvendes til visse former for adfærd, som er forbudt i henhold til forordning (EU) nr. 596/2014. Højfrekvenshandel kan desuden som følge af den informationsmæssige fordel, den giver højfrekvenshandlere, motivere investorer til at handle på markedspladser, hvor de kan undgå kontakt med højfrekvenshandlere. Det er hensigtsmæssigt at underlægge algoritmiske højfrekvenshandelsteknikker, der bygger på visse nærmere angivne karakteristika, et særligt reguleringsmæssigt tilsyn. Selv om der overvejende er tale om strategier, der bygger på handel for egen regning, bør et sådant tilsyn også finde anvendelse på tilfælde, hvor udførelsen af handelsstrategien er struktureret med henblik på at undgå, at udførelsen finder sted for egen regning.

(63) Disse potentielle risici ved øget anvendelse af teknologi kan bedst afhjælpes ved en kombination af foranstaltninger og specifikke risikokontroller rettet mod selskaber, som benytter sig af algoritmisk handel eller algoritmisk højfrekvenshandelsteknik, som giver direkte elektronisk adgang og andre foranstaltninger rettet mod operatører af markedspladser, som disse selskaber har adgang til. Med henblik på at styrke markedets modstandsdygtighed på baggrund af teknologiske udviklinger bør disse foranstaltninger afspejle og bygge på de tekniske retningslinjer, som blev udstedt af den europæiske tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed) (ESMA), oprettet ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010²⁸⁾ i februar 2012 om systemer og kontrolforanstaltninger i et automatiseret handelsmiljø for handelsplatforme, investeringsselskaber og kompetente myndigheder (ESMA/2012/122). Det er ønskeligt at sikre, at alle selskaber, der udfører algoritmisk højfrekvenshandel meddeles tilladelse. En sådan tilladelse skulle sikre, at disse selskaber er omfattet af direktivets organisatoriske krav og er underlagt passende tilsyn. Enheder, der er godkendt og underlagt tilsyn i henhold til EU-ret om regulering af finanssektoren og er undtaget fra dette direktiv, men som benytter sig af algoritmisk handel eller algoritmiske højfrekvenshandelsteknikker, bør imidlertid ikke skulle have en tilladelse i henhold til dette direktiv og bør kun omfattes af foranstaltninger og kontrol, der har til formål at behandle de specifikke risici i forbindelse med disse typer handel. I denne henseende bør ESMA spille en fremtrædende koordineringsmæssig rolle ved at fastlægge passende minimumskursændringer (tick sizes) med henblik på at sikre velordnede markeder på EU-plan.

(64) Både investeringsselskaber og markedspladser bør sørge for, at det ved hjælp af solide foranstaltninger sikres, at algoritmisk handel eller højfrekvenshandelsteknikker ikke skaber forstyrrelser på markedet og ikke kan misbruges. Markedspladserne bør desuden sikre, at deres handelssystemer er modstandsdygtige og behørigt afprøvet med henblik på at behandle øgede ordrestrømme eller modstå markedsstress, og at handelen automatisk kan afbrydes eller begrænses midlertidigt på markedspladser i tilfælde af pludselige, uventede prisudsving.

(65) Det er også nødvendigt at sikre, at markedspladsernes gebyrstrukturer er gennemsigtige, ikke-diskriminerende og retfærdige, og at de ikke er struktureret således, at de fremmer markedsforstyrrelser. Markedspladserne bør derfor kunne tilpasse deres gebyrer for annullerede ordrer efter længden af det tidsrum, i hvilket ordren er blevet opretholdt, og tilpasse sine gebyrer til hvert enkelt af de finansielle instrumenter, de anvendes på. Medlemsstaterne bør endvidere kunne give markedspladserne mulighed for at pålægge højere gebyrer for afgivelse af ordrer, der efterfølgende annulleres, eller på deltagere, der placerer forholdsvis mange annullerede ordrer, samt på deltagere, der driver højfrekvenshandel baseret på algoritmiske teknikker, med henblik på at afspejle den ekstra belastning af systemkapaciteten, uden at dette nødvendigvis er til gavn for andre markedsdeltagere.

(66) Ud over foranstaltninger vedrørende algoritmisk handel og algoritmisk højfrekvenshandelsteknik bør der indføres forbud mod, at investeringsselskaber tilbyder deres kunder direkte elektronisk adgang til markederne, når en sådan adgang ikke er underlagt passende systemer og kontrolforanstaltninger. Selskaber, der tilbyder en sådan direkte elektronisk adgang, bør, uanset hvilken form for direkte elektronisk adgang, der er tale om, fortage en vurdering af og tilsyn med servicebrugernes egnethed og sikre, at anvendelsen af tjenesten er omfattet af risikokontrolforanstaltninger, og at disse selskaber bevarer ansvaret for handel, som deres kunder har indgivet ved at bruge deres systemer eller deres handelskoder. Enkelthederne i de organisatoriske krav til disse nye former for handel bør fastlægges nærmere i reguleringsmæssige tekniske standarder. Dette bør sikre, at kravene kan ændres, når det er nødvendigt for at tage højde for yderligere innovation og udvikling på området.

(67) For at sikre effektivt tilsyn og for at give de kompetente myndigheder mulighed for rettidigt at træffe passende foranstaltninger mod fejlbehæftede eller uredelige algoritmiske strategier er det nødvendigt at mærke alle ordrer, der genereres ved algoritmisk handel. Ved hjælp af mærkning bør de kompetente myndigheder kunne identificere og skelne ordrer, der kommer fra forskellige algoritmer, og effektivt rekonstruere og evaluere de strategier, som algoritmiske handlere anvender. Dette bør mindske risikoen for, at ordrer ikke utvetydigt henføres til en algoritmisk strategi og handler. Mærkningen giver de kompetente myndigheder mulighed for at reagere effektivt mod algoritmiske handelsstrategier, der indebærer misbrug eller en risiko for, at markedet ikke fungerer ordentligt.

(68) ESMA bør for at sikre, at markedets integritet bevares i lyset af teknologiske udviklinger på de finansielle markeder, med jævne mellemrum søge input fra nationale eksperter vedrørende udviklinger relateret til handelsteknologi, herunder højfrekvenshandelsteknologi og nye praksisser, som kan udgøre markedsmisbrug, med henblik på at identificere og fremme forebyggende strategier og imødegå et sådant misbrug.

(69) I øjeblikket opererer en lang række markedspladser i Unionen, og nogle af disse handler med identiske finansielle instrumenter. For at håndtere potentielle risici for investorernes interesser er det nødvendigt at formalisere og yderligere koordinere fremgangsmåden i forbindelse med konsekvenserne for handelen på andre markedspladser, hvis et investeringsselskab eller en markedsoperatør på en markedsplads beslutter at suspendere eller standse handelen med et finansielt instrument. Af hensyn til retssikkerheden og en forsvarlig håndtering af interessekonflikter bør det i forbindelse med suspension eller fjernelse af finansielle instrumenter fra handelen sikres, at hvis et investeringsselskab eller en markedsoperatør på en markedsplads standser handelen på grund af manglende overholdelse af deres regler, gør de øvrige investeringsselskaber eller markedsoperatører det samme, hvis deres kompetente myndigheder beslutter det, medmindre fortsættelse af handelen kan begrundes som følge af ekstraordinære omstændigheder. Desuden er det nødvendigt at formalisere og forbedre udvekslingen af oplysninger og samarbejdet mellem de kompetente myndigheder i forbindelse med suspension og fjernelse af et finansielt instrument fra handelen på en markedsplads. Disse ordninger bør gennemføres på en måde, der kan forhindre, at markedsplad-

ser benytter information fremsendt i forbindelse med suspension eller fjernelse af et finansielt instrument fra handelen i et kommercielt øjemed.

(70) Flere investorer er blevet aktive på de finansielle markeder, hvor de tilbydes et stadigt mere komplekst og vidtrækkende sæt tjenesteydelser og instrumenter, hvilket er en udvikling, der gør det nødvendigt at indføre en vis harmonisering for at give investorerne et højt beskyttelsesniveau i hele Unionen. Da direktiv 2004/39/EF blev vedtaget, var det på grund af investorernes stigende afhængighed af personlige anbefalinger nødvendigt at medtage investeringsrådgivning som en investeringsservice, der kræver tilladelse og er underlagt særlige forpligtelser med hensyn til god forretningsskik. Den fortsatte relevans for kunderne af personlige anbefalinger og tjenesteydelsernes og instrumenternes stadig større kompleksitet gør det nødvendigt at skærpe forpligtelserne med hensyn til god forretningsskik for at styrke investorbekskyttelsen.

(71) Medlemsstaterne bør sikre, at investeringsselskaber handler i kundens bedste interesse, og at de er i stand til at efterleve deres forpligtelser i henhold til nærværende direktiv. Investeringsselskaberne bør således forstå egenskaberne ved de finansielle instrumenter, de tilbyder eller anbefaler, og fastlægge og ajourføre effektive politikker og ordninger til identifikation af de kundekategorier, de leverer produkter og tjenesteydelser til. Medlemsstaterne bør sikre, at investeringsselskaber, der producerer finansielle instrumenter, sikrer, at sådanne produkter produceres med henblik på at opfylde behovene hos en afgrænset målgruppe af slutkunder inden for den relevante kundekategori, at de træffer rimelige foranstaltninger med henblik på at sikre, at de pågældende finansielle instrumenter distribueres til den fastlagte målgruppe, og at identifikationen af målgruppen og deres produkters præstationsniveau regelmæssigt tages op til revision. Investeringsselskaber, der til deres kunder tilbyder eller anbefaler finansielle instrumenter, som de ikke selv har produceret, bør ligeledes have etableret egnede ordninger til at kunne indhente og forstå relevante oplysninger vedrørende produktgodkendelsesproceduren, herunder de pågældende produkters afgrænsede målgruppe og karakteristika. Denne forpligtelse er gældende, uden at dette berører en vurdering af, om et produkt er hensigtsmæssigt eller passende, som efterfølgende gennemføres af investeringsselskabet i forbindelse med dets investeringsservice til hver enkelt kunde på baggrund af vedkommendes personlige behov, karakteristika og mål.

For at sikre, at finansielle instrumenter kun tilbydes eller anbefales en kunde, hvis de er i dennes interesse, bør investeringsselskaber, der tilbyder eller anbefaler produkter, der er produceret af selskaber, der ikke er underlagt de i dette direktiv fastlagte krav til produktstyring, eller som er produceret af selskaber i tredjelande, ligeledes have etableret egnede ordninger til at kunne indhente tilstrækkelige oplysninger vedrørende disse finansielle instrumenter.

(72) For at give investorerne alle relevante oplysninger bør der stilles krav om, at investeringsselskaber, der yder investeringsrådgivning, oplyser om omkostningerne forbundet med og præciserer grundlaget for deres rådgivning, navnlig hvilke produkter de tager med i betragtning ved personlige anbefalinger til kunder, hvorvidt deres investeringsrådgivning er uafhængig, og hvorvidt de giver kunderne en regelmæssig vurdering af de anbefalede finansielle instrumenters hensigtsmæssighed. Det bør også kræves, at investeringsselskaber forklarer deres kunder, hvorfor de giver dem de pågældende råd.

(73) For yderligere at præcisere regelsættet for investeringsrådgivning og samtidig give investeringsselskaber og kunder en vis valgfrihed, bør der fastsættes betingelser for leveringen af denne tjenesteydelse, når selskaberne meddeler kunderne, at den leveres på uafhængigt grundlag. Når rådgivningen ydes på et uafhængigt grundlag, bør en tilstrækkelig vifte af forskellige produktleverandørers produkter vurderes, inden der kan laves en personlig anbefaling. Det er ikke nødvendigt, at rådgiveren vurderer investeringsprodukter, der er tilgængelige på markedet, fra alle produktleverandører eller udstedere, men viften af finansielle instrumenter bør ikke begrænses til finansielle instrumenter, der udstedes eller leveres af enheder,

der har nære forbindelser til investeringsselskabet eller andre juridiske eller økonomiske forbindelser, som f.eks. en kontraktmæssig forbindelse, der er så tæt, at det potentielt kan udgøre en risiko for det uafhængige grundlag for den ydede rådgivning.

(74) For at styrke investorbekyttelsen og skabe større klarhed for kunderne om den tjenesteydelse, de modtager, bør selskaber, der leverer investeringsrådgivning på uafhængigt grundlag og yder porteføljepleje, endvidere have indskrænket muligheden for at acceptere eller beholde gebyrer, provisioner eller andre penge- eller naturalieydelse fra tredjemand, herunder navnlig udstedere eller produktleverandører. Dette indebærer, at alle gebyrer, provisioner og andre pengeydelse, der betales eller tilvejebringes af en tredje-part, skal tilbagebetales fuldt ud til kunden hurtigst muligt efter modtagelsen af sådanne betalinger, og selskabet har ikke lov til at modregne eventuelle betalinger fra tredjepart i de gebyrer, som kunden skylder selskabet. Kunden skal underrettes præcist og, hvor det er relevant, regelmæssigt om alle gebyrer, provisioner og ydelser, som selskabet har modtaget i forbindelse med den ydede investeringsservice og overført til kunden. Selskaber, der leverer uafhængig rådgivning eller yder porteføljepleje, bør ligeledes, som en del af deres organisatoriske krav, fastlægge en politik med henblik på at sikre, at modtagne betalinger fra tredjepart tildeles og overføres til kunderne. Kun mindre naturalieydelse bør være tilladt, forudsat at disse tydeligt oplyses til kunden, at de kan øge kvaliteten af den tjenesteydelse, der leveres, og at de ikke kan anses for at forringe investeringsselskabernes evne til at handle i kundernes bedste interesse.

(75) Når der leveres investeringsrådgivning på uafhængigt grundlag og ydes porteføljepleje, bør gebyrer, provisioner eller naturalieydelse, der betales eller tilvejebringes af en person på vegne af kunden, kun accepteres, hvis personen er vidende om, at sådanne betalinger er blevet gennemført på den pågældendes vegne, og beløbets størrelse og hyppighed er aftalt mellem kunden og investeringsselskabet og ikke fastlagt af en tredjepart. Dette krav ville blive opfyldt i tilfælde, hvor en kunde betaler en faktura fra et selskab direkte, eller hvor denne betales af en uafhængig tredjepart, der ikke har nogen forbindelse til investeringsselskabet for så vidt angår den investeringsservice, der er ydet kunden, og som udelukkende handler efter instruks fra kunden, samt i tilfælde, hvor kunden forhandler et gebyr for en tjeneste, som ydes af investeringsselskab, og betaler dette gebyr. Dette ville normalt være tilfældet for revisorer eller advokater, der handler efter klare instrukser fra kunden om betaling, eller hvor en person blot formidler betalingen.

(76) Dette direktiv fastsætter de betingelser og procedurer, medlemsstaterne skal opfylde, når de planlægger at stille yderligere krav. Disse krav kan omfatte forbud mod eller yderligere restriktioner i tilbud eller accept af gebyrer, provisioner eller andre penge- eller naturalieydelse, der betales af tredjemand eller en person, der handler på tredjemands vegne, i forbindelse med leveringen af den pågældende tjenesteydelse til kunder.

(77) For yderligere at beskytte forbrugerne bør det ligeledes sikres, at investeringsselskaber ikke honorerer eller vurderer deres medarbejderes indsats på en måde, der strider mod selskabernes forpligtelse til at handle i kundernes bedste interesse, f.eks. ved brug af betalinger, salgsmål eller på andre måder, der inciterer til at anbefale eller sælge et bestemt finansielt instrument, hvor et andet produkt bedre kan opfylde kundens behov.

(78) Hvor der i overensstemmelse med anden EU-ret leveres tilstrækkelige oplysninger vedrørende omkostninger og tilknyttede gebyrer eller vedrørende de risici, der er forbundet med det finansielle instrument, bør disse oplysninger betragtes som passende for så vidt angår tilvejebringelse af oplysninger til kunder i henhold til dette direktiv. Imidlertid bør investeringsselskaber eller kreditinstitutter, der distribuerer det pågældende finansielle instrument, derudover informere deres kunder om alle andre omkostninger og tilknyttede gebyrer i forbindelse med ydelsen af investeringsservice i relation til det pågældende finansielle instrument.

(79) I lyset af investeringsprodukters kompleksitet og den løbende fornyelse af deres design er det også vigtigt at sikre, at medarbejdere, der rådgiver om eller sælger investeringsprodukter til detailkunder, har den fornødne viden og kompetence i forhold til de tilbudte produkter. Investeringselskaberne bør give deres medarbejdere den fornødne tid og de fornødne ressourcer til at erhverve denne viden og kompetence og til at anvende den i deres betjening af kunder.

(80) Det er tilladt for investeringselskaber at yde investeringservice, som udelukkende består i at udføre kundens ordrer og/eller at modtage og formidle disse ordrer, uden at skulle indhente oplysninger om kundens viden og erfaring for at vurdere, om den tjenesteydelse eller det finansielle instrument, der er tale om, egner sig for vedkommende. Da disse tjenesteydelser indebærer en indskrænkning af kundebeskyttelsen bør betingelserne for deres levering forbedres. Navnlig bør det være udelukket at kunne levere disse tjenesteydelser sammen med den accessoriske tjenesteydelse, der består i kredit- eller långivning til investorer, således at disse kan udføre en transaktion, hvori investeringselskabet deltager, da dette øger transaktionens kompleksitet og gør det vanskeligere at forstå de involverede risici. Desuden bør kriterierne for udvælgelse af de finansielle instrumenter, som disse tjenesteydelser vedrører, defineres bedre for at udelukke visse finansielle instrumenter, herunder dem, der omfatter et derivat eller en struktur, som gør det vanskeligt for kunden at forstå den involverede risiko, aktier i institutter, som ikke er institutter for kollektiv investering i værdipapirer (UCITS), (institutter for kollektiv investering, som ikke er UCITS), og strukturerede investeringsinstitutter som omhandlet i artikel 36, stk. 1, andet afsnit, i Kommissionens forordning (EU) nr. 583/2010²⁹). Behandlingen af visse UCITS som komplekse produkter bør ikke berøre fremtidig EU-ret til fastlæggelse af omfanget af og de gældende regler for sådanne produkter.

(81) Krydssalg er en almindelig strategi for udbydere af finansielle detailtjenesteydelser i hele Unionen. Denne salgsform kan indebære fordele for detailkunder, men der kan også være tale om fremgangsmåder, som ikke tager tilstrækkeligt højde for kundernes interesser. For eksempel kan nogle former for krydssalg, navnlig koblingspraksis, hvor to eller flere finansielle tjenesteydelser sælges samlet i en pakke og mindst én af disse tjenesteydelser ikke foreligger separat, fordreje konkurrencen og indvirke negativt på kundemobiliteten og kundernes evne til at foretage informerede valg. Et eksempel på koblingspraksis kan være, at der skal åbnes en løbende konto, når en detailkunde ydes en investeringservice. Bundtning, hvor to eller flere finansielle tjenesteydelser sælges samlet i en pakke, men også kan købes hver for sig, kan ganske vist også virke konkurrencefordrejende og indvirke negativt på kundemobiliteten og kundernes evne til at foretage informerede valg, men denne praksis giver i det mindste kunden en valgmulighed og er derfor muligvis mindre til hinder for investeringselskabers efterlevelse af deres forpligtelser i henhold til dette direktiv. Disse fremgangsmåder bør gøres til genstand for en omhyggelig vurdering med henblik på at fremme konkurrencen og forbrugernes valgmuligheder.

(82) Når investeringselskabet yder investeringsrådgivning, bør det i en skriftlig erklæring om hensigtsmæssighed angive, hvordan rådgivningen stemmer overens med detailkundens præferencer, behov og andre karakteristika. Erklæringen bør gives på et varigt medium, herunder i en elektronisk form. Ansvar for at foretage egnethedsvurderingen og levere en nøjagtig egnethedsrapport til kunden ligger hos investeringselskabet, og der bør tilvejebringes passende garantier for at sikre, at kunden ikke lider et tab på grund af en rapport, der præsenterer den personlige anbefaling på en unøjagtigt eller uretfærdig måde, herunder hvorfor anbefalingen er passende for kunden og ulemperne ved den anbefalede fremgangsmåde.

(83) Når et investeringselskab fastlægger, hvad det vil sige at levere oplysninger i god tid før det tidspunkt, der er specificeret i dette direktiv, bør det under hensyn til situationens hastende karakter tage kundens behov for tilstrækkelig tid til at læse og forstå dem, inden der træffes en investeringsafgørelse, i betragtning. En kunde har sandsynligvis brug for mere tid til at vurdere oplysninger om et komplekst eller ukendt produkt eller tjenesteydelse eller et produkt eller en tjenesteydelse, som en kunde ikke har nogen

erfaring med, end en kunde, der overvejer et enklere eller mere velkendt produkt eller tjenesteydelse, eller når kunden har relevant forudgående erfaring.

(84) Intet i dette direktiv bør forpligte investeringsselskaber til at give alle krævede oplysninger om investeringsselskabet, finansielle instrumenter, omkostninger og tilknyttede gebyrer eller om beskyttelse af kunders finansielle instrumenter eller kunders midler straks og samtidigt, hvis de overholder den generelle forpligtelse til at give relevante oplysninger i god tid før det tidspunkt, der er specificeret i dette direktiv. Hvis oplysningerne gives til kunden i god tid inden leveringen af tjenesteydelsen, forpligter intet i dette direktiv selskabet til at give dem enten særskilt eller ved at indarbejde oplysningerne i en kundeaftale.

(85) En tjenesteydelse bør betragtes som leveret på initiativ af en kunde, medmindre kunden anmoder om den som svar på en personlig henvendelse fra selskabet eller på dets vegne til den pågældende kunde og denne henvendelse indeholder en opfordring eller søger at påvirke kunden for så vidt angår et bestemt finansielt instrument eller en bestemt transaktion. En tjenesteydelse kan betragtes som leveret på kundens initiativ, selv om kunden anmoder om den på grundlag af en henvendelse, der søger at fremme eller indeholder et tilbud om finansielle instrumenter på en måde, som i kraft af sin karakter er generel og henvendt til offentligheden eller en større gruppe eller kategori af kunder eller potentielle kunder.

(86) Et af formålene med direktivet er at beskytte investorerne. Foranstaltningerne til beskyttelse af investorerne bør tilpasses de forskellige investorkategorier (detailinvestorer, professionelle investorer og modparter). Men for at styrke regelsættet for levering af tjenesteydelser, uafhængigt af hvilke kategorier af kunder der er tale om, bør det præciseres, at principperne om at handle ærligt, redeligt og professionelt og forpligtelsen til at være reel, klar og ikkevildledende gælder i forholdet til alle kunder.

(87) Kunder tilbydes ofte investeringer, der omfatter forsikringsaftaler, som et muligt alternativ til eller erstatning for finansielle instrumenter, der er underlagt dette direktiv. For at give detailkunder konsekvent beskyttelse og sikre lige vilkår for tilsvarende produkter er det vigtigt, at forsikringsbaserede investeringsprodukter underlægges passende krav. Dette direktivs krav vedrørende investorbeskyttelse bør derfor finde tilsvarende anvendelse på investeringer, som indgår i forsikringsaftaler, men det vil på grund af deres forskellige markedsstrukturer og produktkarakteristika være mere passende at fastlægge detaljerede krav i den igangværende revision af direktiv 2002/92/EF end i dette direktiv. Fremtidig EU-ret, der regulerer forsikringsformidlers og forsikringsselskabers aktiviteter, bør således på behørig vis sikre en konsekvent lovgivningsmæssig tilgang for så vidt angår distributionen af forskellige finansielle produkter, der opfylder de samme investorbehov og giver anledning til mere eller mindre de samme spørgsmål vedrørende investorbeskyttelse. Den europæiske tilsynsmyndighed (Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordninger) (»EIOPA«), oprettet ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1094/2010³⁰⁾ og ESMA bør arbejde sammen om at sikre så stor konsekvens som muligt i standarderne for forretningsskik for disse investeringsprodukter. Disse nye krav til forsikringsbaserede investeringsprodukter bør fastlægges i direktiv 2002/92/EF.

(88) For at harmonisere reglerne vedrørende interessekonflikter, de generelle principper og information til kunder og for at give medlemsstaterne mulighed for at begrænse vederlagene til forsikringsformidlere, bør direktiv 2002/92/EF ændres i overensstemmelse hermed.

(89) Forsikringsbaserede investeringsprodukter, som ikke tilbyder investeringsmuligheder og investeringsindskud, som kun er eksponeret for rentesatser, bør udelukkes fra forordningens anvendelsesområde. Individuelle pensionsprodukter og arbejdsmarkedspensionsprodukter, der har til hovedformål at sikre investorer en pensionsindkomst, bør udelukkes fra dette direktivs anvendelsesområde i betragtning af deres karakteristika og målsætninger.

(90) Uanset princippet om hjemlandstilladelse og hjemlandstilsyn og hjemlandets håndhævelse af forpligtelser i forbindelse med drift af filialer vil det være hensigtsmæssigt, at den kompetente myndighed i værtslandet får ansvaret for at håndhæve visse forpligtelser fastlagt i dette direktiv, når forretninger gennemføres gennem en filial på det område, hvor filialen er beliggende, idet denne myndighed er tættest på filialen og bedre i stand til at afdække og gribe ind over for tilsidesættelse af reglerne for filialens drift.

(91) Det er nødvendigt at pålægge investeringsselskaber en effektiv »best execution«-forpligtelse for at sikre, at investeringsselskaberne udfører kundeordrer på de for kunden gunstigste vilkår. Denne forpligtelse bør gælde, når et selskab har kontraktlige eller agentmæssige forpligtelser over for kunden.

(92) I betragtning af at der nu er adgang til et større udvalg af handelssteder i Unionen, bør rammerne for »best execution« udvides for detailinvestorer. Teknologiske fremskridt i forhold til at føre tilsyn med »best execution« bør overvejes i forbindelse med anvendelsen af rammerne for »best execution« i overensstemmelse med artikel 27, stk. 1, andet og tredje afsnit.

(93) For at afgøre, hvad der udgør »best execution« i forbindelse med udførelsen af ordrer for detailkunder, bør omkostningerne til udførelsen omfatte investeringsselskabets egne provisioner og gebyrer, som pålægges kunden, når der er anført mere end ét handelssystem i selskabets udførelsespolitik, der er i stand til at udføre en særlig ordre. I sådanne tilfælde bør der tages hensyn til selskabets egne provisioner og omkostninger til udførelsen af ordren gennem hvert af de godkendte handelssystemer for derved at vurdere og sammenligne de resultater for kunden, der opnås ved at udføre ordren gennem hvert af disse handelssystemer. Det er imidlertid ikke hensigten at kræve, at et selskab skal sammenligne de resultater, dets kunde ville have opnået på grundlag af dets egen udførelsespolitik og dets egne provisioner og gebyrer, med de resultater, samme kunde kunne have opnået via et andet investeringsselskab på grundlag af en anden udførelsespolitik eller en anden provisions- og gebyrstruktur. Det er heller ikke hensigten at kræve, at selskabet sammenligner forskellene i dets egne provisioner, som skyldes forskelle i arten af de tjenester, som selskabet leverer til kunderne.

(94) De bestemmelser i dette direktiv, hvori det fastsættes, at omkostningerne til udførelsen bør omfatte investeringsselskabets egne provisioner eller gebyrer, som pålægges kunden for ydelse af en investerings-service, bør ikke anvendes til at afgøre, hvilket handelssystem der bør medtages i selskabets udførelsespolitik i medfør af artikel 27, stk. 5, i dette direktiv.

(95) Det bør anses for urimelig diskriminering mellem handelssystemer, hvis et investeringsselskab strukturerer sin provision eller opkræver den på en sådan måde, at det opkræver forskellige provisioner eller spreads af kunderne for ordreudførelse gennem forskellige handelssystemer, og forskellen ikke afspejler de faktiske forskelle i selskabets omkostninger ved at udføre ordrer gennem disse handelssystemer.

(96) For at skærpe de betingelser, der gælder for investeringsselskabers forpligtelse til at udføre ordrer på de for kunderne gunstigste vilkår i overensstemmelse med dette direktiv, bør det for finansielle instrumenter, der er omfattet af handelsforpligtelsen i artikel 23 og 28 i forordning (EU) nr. 600/2014 kræves, at hver markedsplads og systematisk internalisator og for andre finansielle instrumenter at hvert handelssted offentliggør oplysninger om kvaliteten af udførelsen af transaktioner på de enkelte handelssteder.

(97) De oplysninger, investeringsselskaberne stiller til rådighed for deres kunder vedrørende deres udførelsespolitik, er ofte af generel og standardiseret karakter og giver ikke kunderne mulighed for at forstå, hvordan en ordre udføres, eller for at efterprøve, om selskaberne efterlever deres forpligtelse til at udføre ordrer på de for kunderne gunstigste vilkår. For at styrke investorbeskyttelsen bør principperne vedrørende de oplysninger, investeringsselskaber giver deres kunder om udførelsespolitikken, præciseres, og selskaberne bør pålægges en gang om året og for hver kategori af finansielle instrumenter at offentliggøre de fem vigtigste handelssteder, hvor de har udført kundeordrer i det forudgående år, og tage hensyn til disse

oplysninger og til de oplysninger, som handelsstederne offentliggør om udførelseskvaliteten, i deres strategier vedrørende »best execution«.

(98) Når forretningsforholdet etableres med kunden, kan investeringsselskabet bede kunden eller den potentielle kunde om samtidig at erklære sig indforstået med ordreudførelsespolitikken og muligheden af at vedkommendes ordrer udføres uden for en markedsplads.

(99) Personer, som yder investeringsservice på flere end et investeringsselskabs vegne, bør betragtes ikke som tilknyttede agenter, men som investeringsselskaber, hvis de falder ind under definitionen i dette direktiv, med undtagelse af visse personer der kan være undtaget.

(100) Dette direktiv bør ikke anfægte tilknyttede agents ret til at udøve aktiviteter, der er omfattet af andre direktiver, og beslægtede aktiviteter, der involverer andre finansielle tjenesteydelser eller produkter end dem, der er omfattet af dette direktiv, heller ikke selv om aktiviteterne udøves for dele af samme finansielle koncern.

(101) Direktivet bør ikke omfatte betingelserne for at udøve virksomhed uden for investeringsselskabets område (dørsalg).

(102) Medlemsstaternes kompetente myndigheder bør ikke registrere en tilknyttet agent eller bør trække registreringen tilbage, hvis de aktiviteter, der rent faktisk udøves, klart viser, at den tilknyttede agent har valgt en bestemt medlemsstats retssystem med henblik på at unddrage sig strengere normer, som gælder i en anden medlemsstat på det område, hvor denne agter at udøve eller udøver størstedelen af sine aktiviteter.

(103) Ved anvendelsen af dette direktiv bør godkendte modparter anses for at handle som kunder.

(104) Den finansielle krise har vist, at ikke-detailkunders evne til at vurdere risiciene i forbindelse med deres investeringer, er begrænset. Det bør slås fast, at reglerne om god forretningsskik skal håndhæves for så vidt angår de investorer, der har størst behov for beskyttelse, men de krav, der gælder for forskellige kategorier af kunder, bør også afstemmes bedre. I den forbindelse bør en række oplysnings- og indberetningskrav udvides til også at omfatte forholdet til godkendte modparter. Der bør navnlig gælde relevante krav med hensyn til beskyttelse af kunders finansielle instrumenter og midler samt oplysning og indberetning vedrørende mere komplekse finansielle instrumenter og transaktioner. For bedre at kunne klassificere kommuner og andre lokale offentlige myndigheder bør disse være klart udelukket fra listen over godkendte modparter og kunder, der anses for at være professionelle kunder, samtidig med at disse kunder fortsat skal have mulighed for at anmode om at blive behandlet som professionelle kunder.

(105) Forpligtelsen til at offentliggøre limiterede kundeordrer i forbindelse med transaktioner med godkendte modparter bør kun finde anvendelse, hvis modparten udtrykkeligt sender en limiteret ordre til et investeringsselskab med henblik på udførelse af ordren.

(106) Medlemsstaterne bør sikre retten til beskyttelse af personoplysninger i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 95/46/EF³¹⁾ og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/58/EF³²⁾, der regulerer behandlingen af personoplysninger i forbindelse med anvendelsen af dette direktiv. ESMA's håndtering af personoplysninger i forbindelse med anvendelsen af dette direktiv er underlagt Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 45/2001³³⁾.

(107) Alle investeringsselskaber bør have samme mulighed for at blive medlem af eller have adgang til regulerede markeder i hele Unionen. Uanset hvordan transaktionerne finder sted i medlemsstaterne, skal de tekniske og juridiske begrænsninger i adgangen til regulerede markeder afskaffes.

(108) For lettere at gøre afviklingen af grænseoverskridende transaktioner endelige bør investeringselskaber have adgang til clearing- og afviklingssystemerne i hele Unionen, uanset om transaktionerne er gennemført over regulerede markeder i den pågældende medlemsstat. Der bør stilles krav om, at investeringselskaber, som ønsker at deltage direkte i andre medlemsstaters afviklingssystemer, bør opfylde de relevante driftsmæssige og kommercielle krav til medlemskab og overholde forsigtighedsforanstaltninger for at bevare gnidningsfri og velfungerende finansielle markeder.

(109) Tredjelandsselskabers levering af tjenesteydelser i Unionen er underlagt nationale ordninger og krav. Selskaber, der er meddelt tilladelse efter disse ordninger, er ikke omfattet af den frie udveksling af tjenesteydelser og heller ikke af etableringsretten i andre medlemsstater end den, hvor de er etableret. Finder en medlemsstat, at tredjelandsselskabet ved at oprette en filial kan opnå et passende beskyttelsesniveau for sine detailkunder, herunder detailkunder, der har ønsket at blive behandlet som professionelle kunder, er det således hensigtsmæssigt at indføre et fælles regelsæt på EU-plan med minimumsregler for så vidt angår de krav, der gælder for sådanne filialer, og under hensyntagen til princippet om, at tredjelandsselskaber ikke bør modtage en gunstigere behandling end den, der gives EU-selskaber.

(110) Medlemsstaterne bør i forbindelse med gennemførelsen af bestemmelserne i dette direktiv tage behørigt hensyn til anbefalingerne fra Den Finansielle Aktionsgruppe (FATF) vedrørende jurisdiktioner, der har strategiske mangler for så vidt angår hvidvaskning af penge og bekæmpelse af finansiering af terrorisme, og hvor der gælder modforanstaltninger, og jurisdiktioner med strategiske mangler for så vidt angår hvidvaskning af penge og bekæmpelse af finansiering af terrorisme, der ikke har gjort tilstrækkelige fremskridt med hensyn til at løse disse mangler, eller der ikke har forpligtet sig til en handlingsplan udarbejdet i samarbejde med FATF til at afhjælpe manglerne.

(111) Dette direktivs bestemmelse om regulering af tredjelandsselskabers levering af investeringservice eller -aktiviteter i Unionen bør ikke anfægte muligheden for, at personer, der er etableret i Unionen, kan modtage investeringservice fra et tredjelandsselskab udelukkende på eget initiativ. Når et tredjelandsselskab leverer tjenesteydelser på udelukkende eget initiativ af en person, der er etableret i Unionen, bør disse tjenesteydelser ikke anses for at være leveret på Unionens område. Når et tredjelandsselskab opsøger kunder eller potentielle kunder i Unionen eller markedsfører investeringservice eller -aktiviteter sammen med accessoriske tjenesteydelser i Unionen, bør det ikke anses for at være en tjenesteydelse, som leveres udelukkende på kundens eget initiativ.

(112) Tilladelsen til at drive et reguleret marked bør omfatte alle aktiviteter, som har direkte forbindelse med offentliggørelse, behandling, udførelse, bekræftelse og indberetning af ordrer fra det tidspunkt, hvor ordrene modtages af det regulerede marked, til det tidspunkt, hvor de formidles med henblik på endelig afvikling, og alle aktiviteter med relation til finansielle instrumenters optagelse til handel. Tilladelsen bør tillige omfatte transaktioner, som gennem prisstillere, der er udpeget af det regulerede marked, gennemføres i henhold til det regulerede markeds systemer og i overensstemmelse med dette systems regler. Ikke alle transaktioner, der indgås af medlemmer eller deltagere på det regulerede marked, i en MHF eller en OHF, anses for at være indgået inden for det regulerede markeds, MHF'ens eller OHF'ens systemer. Transaktioner, som medlemmer eller deltagere indgår på bilateral basis, og som ikke opfylder alle de forpligtelser, der gælder for et reguleret marked, en MHF eller en OHF i henhold til dette direktiv, bør anses som transaktioner, der indgås uden for et reguleret marked, en MHF eller en OHF, ved anvendelsen af definitionen på en systematisk internalisator (systematic internaliser). I sådanne tilfælde bør investeringselskaber forpligtes til at offentliggøre bindende prisstillelser, hvis betingelserne i dette direktiv og i forordning (EU) nr. 600/2014 er opfyldt.

(113) Investeringselskaber, der benytter sig af algoritmisk handel som led i en prisstillelsesstrategi, bør i betragtning af betydningen af frembringelse af likviditet for de finansielle markeders effektive og ordnede

funktion indgå skriftlige aftaler med markedspladser, der præciserer deres forpligtelser med hensyn til at tilføre markedet likviditet.

(114) Intet i dette direktiv bør kræve, at de kompetente myndigheder godkender eller behandler indholdet af den skriftlige aftale mellem det regulerede marked og investeringsselskabet, der er påkrævet på grund af deltagelsen i prisstillesesordningen. Det forhindrer dem dog heller ikke i at gøre det, for så vidt som en sådan godkendelse eller behandling alene bygger på de regulerede markeders overholdelse af deres forpligtelser i henhold til artikel 48.

(115) Leveringen af tjenesteydelser vedrørende centrale markedsdata, som er afgørende for, at brugerne i givet fald kan danne sig et overblik over handelsaktiviteten på EU-finansmarkederne, og for, at de kompetente myndigheder kan modtage præcise og fuldstændige oplysninger om relevante transaktioner, bør være underlagt krav om tilladelse og regulering for at sikre den nødvendige kvalitet.

(116) Indførelsen af godkendte offentliggørelsesordninger (APA-ordninger) forventes at forbedre kvaliteten af de handlegennemsigthedsoplysninger, som offentliggøres i OTC-regi, og bidrage betydeligt til at sikre, at disse data offentliggøres på en måde, der letter konsolideringen med data offentliggjort af markedspladser.

(117) Da der nu er indført en markedsstruktur, som giver mulighed for konkurrence mellem forskellige markedspladser, er det vigtigt, at der snarest muligt indføres et effektivt og omfattende system for konsolideret løbende handelsinformation (consolidated tape). Indførelsen af en kommerciel løsning vedrørende konsolideret løbende handelsinformation for aktier og aktielignende finansielle instrumenter forventes at bidrage til et mere integreret europæisk marked og gøre det nemmere for markedsdeltagerne at få adgang til en konsolideret oversigt over de handlegennemsigthedsoplysninger, der er til rådighed. Den påtænkte løsning er baseret på, at der meddeles tilladelse til leverandører, som arbejder efter forud fastsatte og tilsynsunderlagte parametre, der konkurrerer med hinanden, så der kan leveres teknisk meget avancerede, innovative løsninger, som i størst muligt omfang kommer markedet til gode og sikrer, at der leveres konsistente og nøjagtige markedsdata. Ved at kræve, at alle leverandører af konsolideret løbende handelsinformation skal konsolidere alle APA-oplysninger, sikres det, at konkurrencen kommer til at dreje sig om kvaliteten af den service, kunderne modtager, frem for om bredden af de omfattede oplysninger. Ikke desto mindre bør der allerede nu træffes foranstaltninger med henblik på at etablere konsolideret løbende handelsinformation ved offentligt udbud, hvis den planlagte mekanisme ikke fører til rettidig levering af et effektivt og omfattende system for konsolideret løbende handelsinformation for aktier og aktielignende finansielle instrumenter.

(118) Da det anses for sværere at udarbejde konsolideret løbende handelsinformation for andre finansielle instrumenter end aktieinstrumenter, end for finansielle instrumenter, som er aktieinstrumenter, bør udbydere have mulighed for at opnå erfaring med sidstnævnte, inden de udarbejder den. For at lette den korrekte udarbejdelse af konsolideret løbende handelsinformation for andre finansielle instrumenter end aktieinstrumenter, bør der derfor fastsættes en længere frist for anvendelsen af de nationale foranstaltninger til gennemførelse af den pågældende bestemmelse. Ikke desto mindre bør der allerede nu træffes foranstaltninger med henblik på at etablere konsolideret løbende handelsinformation ved offentligt udbud, hvis den planlagte mekanisme ikke fører til rettidig levering af et effektivt og omfattende system for konsolideret løbende handelsinformation for andre finansielle instrumenter end aktieinstrumenter.

(119) Ved fastsættelsen, for så vidt angår andre finansielle instrumenter end aktieinstrumenter, af markedspladser og APA-ordninger, som det er nødvendigt at medtage i efterhandelsoplysningerne, der skal spredes af udbydere af konsolideret løbende handelsinformation, bør EMSA sikre, at målet med oprettel-

sen af et integreret EU- marked for disse finansielle instrumenter nås, og sikre ikkediskriminatorisk behandling af APA-ordninger og markedspladser.

(120) Der bør i EU-ret vedrørende kapitalgrundlagskrav fastsættes minimumskapitalkrav, som regulerede markeder skal opfylde for at få tilladelse, og der bør i den forbindelse tages hensyn til den særlige form for risici forbundet med sådanne markeder.

(121) Et reguleret markeds operatører bør også kunne drive en MHF eller en OHF i overensstemmelse med de relevante bestemmelser i dette direktiv.

(122) Dette direktivs bestemmelser om finansielle instrumenters optagelse til handel i henhold til de af det regulerede marked håndhævede regler bør ikke berøre anvendelsen af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF af³⁴⁾ og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF³⁵⁾. Et reguleret marked bør ikke forhindres i at stille strengere krav til udstederne af finansielle instrumenter, som det regulerede marked påtænker at optage til handel, end dem, der stilles i medfør af dette direktiv.

(123) Medlemsstaterne bør kunne udpege forskellige kompetente myndigheder til at håndhæve direktivets vidtrækkende forpligtelser. Disse myndigheder bør være offentlige myndigheder, hvilket sikrer myndighedernes uafhængighed af økonomiske aktører og forhindrer interessekonflikter. I overensstemmelse med national lovgivning bør medlemsstaterne sikre passende finansiering af den kompetente myndighed. Udpegningen af offentlige myndigheder bør ikke udelukke uddelegering under den kompetente myndigheds ansvar.

(124) For at sikre, at kommunikationen mellem de kompetente myndigheder om suspensioner, fjernelser, afbrydelser, ureglementerede handelsvilkår og omstændigheder, som kan være tegn på markedsmissbrug, sker på en effektiv og rettidig måde, er der behov for en effektiv kommunikations- og koordinationsproces mellem de nationale kompetente myndigheder, hvilket vil ske gennem ordninger udarbejdet af ESMA.

(125) På G20-topmødet i Pittsburgh den 25. september 2009 blev man enige om at forbedre finans- og råvaremarkedernes regulering, virkemåde og gennemsigtighed med henblik på at imødegå råvareprisernes overdrevne volatilitet. I Kommissionens meddelelse af 28. oktober 2009 om en bedre fungerende fødevarerforsyningskæde i Europa og Kommissionens meddelelse af 2. februar 2011 om imødegåelse af udfordringerne på råvaremarkederne og med hensyn til råstoffer beskrives en række foranstaltninger, der bør træffes som led i revisionen af direktiv 2004/39/EF. I september 2011 offentliggjorde Den Internationale Børstilsynsorganisation en række principper for regulering af og tilsyn med råvarederivatmarkeder. Disse principper blev tiltrådt på G20-topmødet i Cannes den 4. november 2011, hvor man opfordrede til at understøtte markedsregulatorer med formelle beføjelser inden for positionsforvaltning, herunder beføjelser til at opstille forudgående positionslofter i relevant omfang.

(126) De beføjelser, der er tillagt de kompetente myndigheder, bør suppleres af udtrykkelige beføjelser til at indhente oplysninger hos en hvilken som helst person vedrørende størrelsen af og formålet med en position i derivataftaler, der vedrører råvarer, og til at anmode den pågældende om at tage skridt til at reducere størrelsen af positionen i derivataftalerne.

(127) Der er behov for en harmoniseret ordning for positionslofter for at sikre større koordinering og ensartethed i anvendelsen af G20-aftalen, navnlig for kontrakter, der handles i hele Unionen. De kompetente myndigheder bør derfor tillægges udtrykkelige beføjelser til på grundlag af en af ESMA fastlagt metode at fastsætte lofter for de positioner, som en person til enhver tid kan besidde, på samlet koncernniveau, i en derivataftale vedrørende en råvare med henblik på at forebygge markedsmissbrug, herunder ved at sætte sig på markedet («cornering the market»), og støtte korrekte prisdannelses- og afviklingsbetingelser, her-

under forebyggelse af markedsforvridende positioner. Sådanne lofter bør fremme integriteten af markedet for derivatet og den underliggende råvare med forbehold af prisfastsættelsen på markedet for den underliggende råvare og bør ikke gælde for positioner, der objektivt set begrænser de risici, som er direkte knyttet til forretningsmæssige aktiviteter vedrørende råvaren. Der bør ligeledes foretages en præcisering af sondringen mellem spotkontrakter for råvarer og råvarederivataftaler. For at opnå den harmoniserede ordning er det ligeledes hensigtsmæssigt, at ESMA overvåger gennemførelsen af positionslofterne, og at de kompetente myndigheder iværksætter samarbejdsordninger, herunder indbyrdes udveksling af relevante data, og gør det muligt at overvåge og håndhæve disse lofter.

(128) Alle markedspladser, der tilbyder handel med råvarederivater, bør indføre passende positionsforvaltningskontrol, der omfatter de nødvendige beføjelser til som minimum at overvåge og få adgang til oplysninger om råvarederivatpositioner, kræve, at sådanne positioner reduceres eller bringes til ophør, og stille krav om, at der bringes likviditet tilbage til markedet for at afbøde virkningerne af en stor og dominerende position. ESMA bør offentliggøre og ajourføre en liste i resuméform over samtlige gældende positionslofter og al gældende positionsforvaltningskontrol. Disse begrænsninger og ordninger bør anvendes på en ensartet måde og tage hensyn til det pågældende markeds særlige karakteristika. Hvordan de gælder, bør, ligesom de relevante kvantitative tærskler, der udgør begrænsningerne, eller som kan udløse andre forpligtelser, være klart defineret.

(129) Markedspladser bør offentliggøre en samlet ugentlig oversigt over de positioner, der besiddes af de forskellige kategorier af personer for de forskellige råvarederivater, emissionskvoter og derivater deraf, som handles på deres platforme. En fuldstændig, detaljeret oversigt over de positioner, som besiddes af alle personer, bør stilles til rådighed for den kompetente myndighed mindst én gang dagligt. En rapporteringsordning i henhold til dette direktiv bør i relevant omfang tage hensyn til de rapporteringskrav, som i forvejen er fastlagt i artikel 8 i forordning (EU) nr. 1227/2011.

(130) Selv om den metode, der anvendes til beregning af positionslofter, ikke bør skabe hindringer for udviklingen af nye råvarederivater, bør ESMA ved fastsættelsen af beregningsmetoden sikre, at udviklingen af nye råvarederivater ikke kan anvendes til at omgå ordningen for positionslofter.

(131) Der bør fastsættes positionslofter for hver enkelt råvarederivataftale. For at undgå, at ordningen for positionslofter omgås via den løbende udvikling af de nye råvarederivatkontrakter, bør ESMA sikre, at beregningsmetoden forebygger enhver omgåelse ved at tage hensyn til det samlede antal åbne positioner i andre råvarederivater med samme underliggende råvare.

(132) Det er ønskeligt at lette små og mellemstore virksomheders (SMV'er) adgang til kapital og at fremme den videre udvikling af specialiserede markeder, der tager hensyn til små og mellemstore udsteders behov. Disse markeder, der som regel drives som MHF'er i henhold til dette direktiv, betegnes almindeligvis som SMV-vækstmarkeder eller vækstmarkeder. Oprettelsen inden for MHF-kategorien af en ny underkategori for SMV-vækstmarkeder og disse markeds registrering forventes at øge deres synlighed og højne deres profil samt at bidrage til udviklingen af fælles reguleringsstandarder i Unionen for disse markeder. Opmærksomheden bør rettes mod, hvordan fremtidig lovgivning yderligere bør fremme anvendelsen af dette marked, således at det bliver attraktivt for investorer, og mindske den administrative byrde samt give SMV'er yderligere incitamenter til at komme ind på kapitalmarkeder gennem SMV-vækstmarkeder.

(133) Kravene til denne nye kategori af markeder skal være tilstrækkeligt fleksible for at kunne tage højde for hele den vifte af succesrige markedsmodeller, der findes i hele Europa. De skal også skabe den rette balance mellem opretholdelsen af høje investorbeskyttelsesniveauer, som er nødvendige for at fremme investorernes tillid til udstederne på disse markeder, og reduktionen af unødvendige administrative

byrder for disse udstedere. Det foreslås, at yderligere detaljer vedrørende kravene til SMV-vækstmarkeder, f.eks. vedrørende kriterierne for optagelse til handel på et sådant marked, beskrives nærmere i delegerede retsakter eller tekniske standarder.

(134) Da det er vigtigt ikke at påvirke eksisterende succesrige markeder negativt, bør operatører af markeder rettet mod små og mellemstore udstedere have mulighed for at vælge at fortsætte driften af et sådan marked efter kravene i dette direktiv uden at søge om registrering som et SMV-vækstmarked. En udsteder, der er en SMV, bør ikke være forpligtet til søge om at få sine finansielle instrumenter optaget til handel på et SMV-vækstmarked.

(135) For at denne nye markedskategori kan komme SMV'er til gode, bør mindst 50 % af ustederne, hvis finansielle instrumenter handles på et SMV-vækstmarked, være SMV'er. Denne vurdering bør foretages på årlig basis. Kriteriet om 50 % bør gennemføres på en fleksibel måde. Det forhold, at markedet midlertidigt ikke opfylder dette kriterium, bør ikke betyde, at markedspladsen omgående skal slettes fra registret eller nægtes registrering som et SMV-vækstmarked, hvis det har en rimelig udsigt til at opfylde kriteriet om 50 % fra det efterfølgende år. Hvad angår vurderingen af, hvorvidt en udsteder er en SMV-virksomhed, bør den foretages på grundlag af markedsværdien i de foregående tre kalenderår. Dette burde sikre en mere glidende overgang for disse udstedere fra de specialiserede markeder til de store markeder.

(136) Eventuelle fortrolige oplysninger, som kontaktpunktet i en medlemsstat modtager gennem kontaktpunktet i en anden medlemsstat, bør ikke betragtes som rent nationale oplysninger.

(137) Det er nødvendigt at gøre de kompetente myndigheders beføjelser mere ensartede for at bane vej for, at bestemmelserne håndhæves med lige stor styrke i hele det integrerede finansielle marked. Et fælles sæt af mindstebeføjelser kombineret med de nødvendige ressourcer bør sikre tilsynets effektivitet. I dette direktiv bør der derfor fastsættes et sæt minimumsbeføjelser vedrørende tilsyn og undersøgelse, som medlemsstaternes kompetente myndigheder bør tillægges i overensstemmelse med national ret. Disse beføjelser bør, når den nationale ret kræver det, udøves ved begæring til de kompetente retslige myndigheder. De kompetente myndigheder bør, når de udøver deres beføjelser i henhold til dette direktiv, handle objektivt og upartisk og fortsat træffe deres beslutninger selvstændigt.

(138) Selv om dette direktiv specificerer et sæt minimumsbeføjelser, som kompetente myndigheder bør have, skal disse beføjelser udøves inden for et komplet system af national lovgivning, som sikrer respekten for grundlæggende rettigheder, herunder retten til privatlivets fred. Medlemsstaterne bør med henblik på udøvelsen af disse beføjelser, som kan udmønte sig i alvorlige indgreb i retten til respekt for privat- og familieliv, hjemmet og kommunikation, have passende og effektive beskyttelsesmekanismer mod misbrug, for eksempel, hvor det er relevant, hvad angår tilstrækkelig forudgående tilladelse fra en medlemsstats retslige myndigheder. Medlemsstaterne bør give mulighed for, at kompetente myndigheder kan udøve sådanne indgribende beføjelser i det omfang, det er nødvendigt for en ordentlig undersøgelse af alvorlige sager, hvor der ikke findes tilsvarende midler til at reelt at opnå samme resultat.

(139) Ingen foranstaltninger, der træffes af en kompetent myndighed eller ESMA under udøvelsen af deres hverv, bør hverken direkte eller indirekte diskriminere mod nogen medlemsstat eller gruppe af medlemsstater som et handelssted for levering af investeringservice og -aktiviteter i en hvilken som helst valuta.

(140) I betragtning af den store betydning og markedsandel, en række MHF'er har fået, bør det sikres, at der indføres passende samarbejdsordninger mellem MHF'ens kompetente myndighed og den kompetente myndighed i det land, hvor MHF'en leverer tjenesteydelser. For at foregribe en eventuel tilsvarende udvikling bør dette udvides til også at omfatte OHF'er.

(141) For at sikre, at investeringsselskaber, markedsoperatører, der har tilladelse til at drive en MHF eller OHF, regulerede markeder, APA'er, CTP'er eller godkendte indberetningsmekanismer (approved reporting mechanisms — ARM'er), de personer, der faktisk varetager den daglige ledelse, samt medlemmerne af investeringsselskabernes og de regulerede markeders ledelsesorganer overholder bestemmelserne i dette direktiv og i forordning (EU) nr. 600/2014, og at de behandles ens i hele Den Europæiske Union, bør medlemsstaterne indføre sanktioner og foranstaltninger, som er effektive, står i rimeligt forhold til overtrædelsen og er afskrækkende. Administrative sanktioner og foranstaltninger, som medlemsstaterne har fastlagt, bør opfylde en række væsentlige krav vedrørende adressaterne, de kriterier, der skal tages hensyn til ved anvendelsen af en sanktion eller foranstaltning, offentliggørelsen af sanktioner og foranstaltninger, de vigtigste sanktionsbeføjelser og størrelsen af de administrative bøder.

(142) Navnlig bør de kompetente myndigheder have beføjelse til at pålægge bøder, der er tilstrækkeligt store til at opveje de fordele, der kan forventes opnået, og være afskrækkende selv for større institutter og deres ledere.

(143) Det er ligeledes nødvendigt for de kompetente myndigheder i overensstemmelse med national ret og charteret at have mulighed for at få adgang til fysiske og juridiske personers lokaler. Adgang til sådanne lokaler er nødvendig, når der er begrundet mistanke om, at der kan findes dokumenter og andre oplysninger med tilknytning til undersøgelsens genstand, og at de kan være af relevans som bevis for overtrædelse af dette direktiv eller forordning (EU) nr. 600/2014. Desuden er adgang til sådanne lokaler nødvendig, når den person, over for hvem der er anmodet om oplysninger, undlader at efterkomme anmodningen, eller når der er rimelig grund til at formode, at en anmodning, såfremt den blev fremsat, ikke ville blive efterkommet, eller at dokumenter eller oplysninger, som kravet om oplysninger vedrører, ville blive fjernet, forvansket eller tilintetgjort. Hvis der er behov for en forhåndstilladelse fra en retslig myndighed i den pågældende medlemsstat i henhold til national ret, bør denne beføjelse anvendes til at få adgang til lokaler først efter, at den pågældende forhåndstilladelse er indhentet fra en domstol.

(144) Eksisterende optagelser af telefonsamtaler og datatrafik fra investeringsselskaber, der gennemfører og dokumenterer gennemførelsen af transaktioner samt eksisterende registreringer af telefon- og datatrafik fra telekommunikationsoperatører udgør yderst vigtigt og undertiden det eneste bevismateriale, der kan afsløre og bevise markedsmissbrug samt efterprøve, om selskaber efterlever krav om investorbeskyttelse og andre krav, der er fastsat i dette direktiv eller i forordning (EU) nr. 600/2014. De kompetente myndigheder bør derfor kunne kræve at få udleveret eksisterende optagelser af telefonsamtaler, elektronisk kommunikation og datatrafik fra et investeringsselskab eller kreditinstitut. Det er nødvendigt at have adgang til registreringer af datatrafik og optagelser af telefonsamtaler for at kunne afsløre og sanktionere markedsmissbrug eller overtrædelser af de krav, der er fastsat i dette direktiv eller i forordning (EU) nr. 600/2014.

For at indføre lige vilkår i Unionen hvad angår adgangen til de registreringer af telefontrafik og eksisterende datatrafik, der opbevares af telekommunikationsoperatører, eller de eksisterende registreringer af telefonsamtaler og datatrafik, der opbevares af et investeringsselskab, bør de kompetente myndigheder i overensstemmelse med national ret kunne kræve at få udleveret eksisterende registreringer af telefon- og datatrafik, der opbevares af telekommunikationsoperatører, i den udstrækning dette er tilladt i henhold til national ret, og de eksisterende optagelser af telefonsamtaler og datatrafik, som opbevares af et investeringsselskab, i tilfælde hvor der er begrundet mistanke om, at registreringerne vedrørende genstanden for kontrollen eller undersøgelsen kan være relevante for at bevise adfærd, der er forbudt i henhold til forordning (EU) nr. 596/2014 eller overtrædelser af de krav, der er fastsat i dette direktiv eller i forordning (EU) nr. 600/2014. Adgangen til de registreringer over telefon- og datatrafik, der opbevares af en telekommunikationsoperatør, bør ikke omfatte indholdet af talekommunikation via telefon.

(145) Af hensyn til en ensartet anvendelse af sanktioner i hele Unionen bør medlemsstaterne pålægges at sikre, at de kompetente myndigheder ved valget af arten af administrative sanktioner eller foranstaltninger og fastsættelse af størrelsen af de administrative bøder tager højde for alle relevante omstændigheder.

(146) For at sikre, at de afgørelser, der træffes af de kompetente myndigheder, har afskrækkende virkning på den brede offentlighed, bør de normalt offentliggøres. Offentliggørelsen af afgørelser er ligeledes et vigtigt redskab for de kompetente myndigheder til at informere markedsdeltagerne om, hvilken adfærd der betragtes som en overtrædelse af dette direktiv, og til at fremme god adfærd blandt markedsdeltagerne. Hvis en sådan offentliggørelse medfører uforholdsmæssigt stor skade for de involverede personer, bringer de finansielle markeders stabilitet eller en igangværende undersøgelse i fare, bør den kompetente myndighed offentliggøre sanktionerne og foranstaltningerne anonymt på en måde, som er i overensstemmelse med national ret, eller udsætte offentliggørelsen.

De kompetente myndigheder bør have mulighed for ikke at offentliggøre sanktioner, hvis en anonym eller udsat offentliggørelse anses for at være utilstrækkelig til at sikre, at de finansielle markeders stabilitet ikke bringes i fare. De kompetente myndigheder bør ikke være forpligtet til at offentliggøre foranstaltninger, der anses for at være af mindre væsentlig karakter og hvis offentliggørelse ikke ville stå mål med hensigten. Det er hensigtsmæssigt at indføre en mekanisme til at rapportere uoffentliggjorte sanktioner til ESMA, således at de kompetente myndigheder kan tage dem i betragtning i deres løbende tilsyn. Dette direktiv stiller ikke krav om, men bør ikke forhindre offentliggørelsen af strafferetlige sanktioner, der pålægges for overtrædelser af dette direktiv eller af forordning (EU) nr. 600/2014.

(147) For at kunne afdække potentielle overtrædelser bør de kompetente myndigheder have de nødvendige undersøgelsesbeføjelser og bør fastlægge effektive og pålidelige mekanismer, der tilskynder til at indberette potentielle eller faktiske overtrædelser, herunder ved at beskytte medarbejdere, der indberetter overtrædelser, som er begået inden for deres egen virksomhed. Disse mekanismer bør ikke være til hinder for passende beskyttelse af personer, som er tiltalt. Der bør indføres hensigtsmæssige procedurer for at sikre tilstrækkelig beskyttelse af en tiltalt, navnlig med hensyn til retten til beskyttelse af dennes personoplysninger og procedurer, der sikrer den tiltalte retten til at forsvare sig og blive hørt, inden der træffes en afgørelse, og til effektivt at påklage en for vedkommende ugunstig afgørelse til en domstol.

(148) Dette direktiv bør foreskrive både sanktioner og foranstaltninger for at kunne omfatte alle skridt, der indledes efter en overtrædelse, og som skal forhindre yderligere overtrædelser, uanset om de i henhold til national lovgivning betragtes som sanktioner eller som foranstaltninger.

(149) Dette direktiv bør ikke berøre medlemsstaternes retsfor skrifter vedrørende strafferetlige sanktioner.

(150) Selv om intet forhindrer medlemsstaterne i at fastsætte bestemmelser om administrative og strafferetlige sanktioner for samme overtrædelser, bør det ikke kræves, at medlemsstaterne skal fastsætte bestemmelser om administrative sanktioner for overtrædelser af dette direktiv eller forordning (EU) nr. 600/2014, der er underlagt national straffelovgivning. I overensstemmelse med national lovgivning er medlemsstaterne ikke forpligtet til at pålægge både administrative og strafferetlige sanktioner for den samme overtrædelse, men de bør have mulighed for at gøre det, hvis deres nationale lovgivning tillader det. Opretholdelsen af strafferetlige sanktioner i stedet for administrative sanktioner for overtrædelser af dette direktiv eller af forordning (EU) nr. 600/2014 bør dog ikke begrænse eller på andre måder påvirke de kompetente myndigheders mulighed for at samarbejde med og rettidigt få adgang til og udveksle oplysninger med kompetente myndigheder i andre medlemsstater i forbindelse med gennemførelsen af dette direktiv eller af forordning (EU) nr. 600/2014, heller ikke efter at de pågældende overtrædelser er henvist til de kompetente retslige myndigheder med henblik på strafferetlig forfølgelse.

(151) Med henblik på kundebeskyttelse og uden at det berører kunders ret til at indbringe deres sag for domstolene, bør medlemsstaterne sikre, at offentlige eller private organer til bilæggelse af udenretslige tvister indgår i et samarbejde med henblik på løsningen af grænseoverskridende tvister under hensyntagen til Kommissionens henstilling 98/257/EF³⁶⁾, og Kommissionens henstilling 2001/310/EF³⁷⁾. Når medlemsstaterne indfører klage- og procesordninger til udenretslig bilæggelse af tvister, bør de opfordres til at gøre brug af eksisterende grænseoverskridende samarbejds mekanismer, navnlig netværket for klager over finansielle tjenesteydelser (FIN-Net).

(152) Enhver udveksling eller videregivelse af oplysninger mellem kompetente myndigheder, andre myndigheder, organer eller personer bør være i overensstemmelse med reglerne om videregivelse af personoplysninger til tredjelande, jf. direktiv 95/46/EF. Enhver udveksling eller videregivelse af personoplysninger, som ESMA foretager med tredjelande, bør være i overensstemmelse med reglerne om videregivelse af personoplysninger i forordning (EF) nr. 45/2001.

(153) Det er nødvendigt at skærpe bestemmelserne om udveksling af oplysninger mellem nationale kompetente myndigheder og udvide disse pligt til at yde hinanden bistand og til at samarbejde. Som følge af den øgede grænseoverskridende aktivitet bør de kompetente myndigheder udveksle de for deres hver nødvendige oplysninger for at sikre en effektiv håndhævelse af dette direktiv, også i situationer, hvor tilsidesættelse eller mistanke om tilsidesættelse af direktivet eventuelt berører myndighederne i to eller flere medlemsstater. En streng tjenstlig tavshedspligt er nødvendig for at sikre, at udvekslingen af oplysninger fungerer gnidningsløst, og at særlige rettigheder respekteres.

(154) Hvis driften af en markedsplads, som har etableret ordninger i et værtsland, er blevet af væsentlig betydning for værdipapirmarkedernes funktion og for beskyttelsen af investorerne i det pågældende værtsland, bør der fastsættes passende samarbejdsordninger, som udvælges blandt mulige samarbejds metoder mellem de kompetente myndigheder i hjemlandet og værtslandet i overensstemmelse med behovet for grænseoverskridende tilsynssamarbejde, navnlig ud fra karakteren og omfanget af indvirkningen på værdipapirmarkedene og investorbeskyttelsen i værtsmedlemsstaten, såsom ad hoc-baseret eller periodisk informationsudveksling, konsultation og bistand.

(155) For at opfylde dette direktivs målsætninger bør beføjelsen til at vedtage retsakter delegeres til Kommissionen i overensstemmelse med artikel 290 i TEUF for så vidt angår enkeltheder vedrørende undtagelser, præciseringen af definitioner, kriterierne for vurdering af et investeringsselskabs påtænkte erhvervelser, de organisatoriske krav til investeringsselskaber, håndteringen af interessekonflikter, forpligtelser med hensyn til god forretningskik i forbindelse med ydelsen af investeringsservice, udførelsen af ordrer på de for kunden gunstigste betingelser, behandlingen af kundeordrer, transaktioner med godkendte modparter, de specifikke forhold, der udløser et krav om oplysninger for investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, og operatører af et reguleret marked, de omstændigheder, der udgør betydelig skade for investorernes interesser og markedets ordentlige funktion med henblik på suspension eller fjernelse af finansielle instrumenter fra handel i en MHF, en OHF eller et reguleret marked, SMV-vækstmarkeder, grænseværdierne over hvilke forpligtelserne for positionsrapportering finder anvendelse og de kriterier, hvorefter en markedsplads funktion i et værtsland kan anses for at være af væsentlig betydning for værdipapirmarkedets funktion og for beskyttelsen af investorer i det pågældende værtsland. Det er navnlig vigtigt, at Kommissionen gennemfører relevante høringer under sit forberedende arbejde, herunder på ekspertniveau. Kommissionen bør i forbindelse med forberedelsen og udarbejdelsen af delegerede retsakter sørge for samtidig, rettidig og hensigtsmæssig fremsendelse af relevante dokumenter til Europa-Parlamentet og Rådet.

(156) Tekniske standarder for finansielle tjenesteydelser bør sikre konsekvent harmonisering og passende beskyttelse af investorer, herunder dem, der investerer i strukturerede indlån, og forbrugere i hele Uni-

onen. Da ESMA er i besiddelse af højt specialiseret viden vil det være rationelt og hensigtsmæssigt, at myndigheden får til opgave at udarbejde udkast til regulerings- og gennemførelsesmæssige tekniske standarder til forelæggelse for Kommissionen i de tilfælde, der ikke indebærer politikbeslutninger. For at sikre en ensartet investor- og forbrugerbeskyttelse på tværs af sektorer for finansielle tjenesteydelser bør ESMA så vidt muligt udføre sine opgaver i tæt samarbejde med den europæiske tilsynsmyndighed (Den Europæiske Banktilsynsmyndighed) (»EBA«), der er oprettet ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1093/2010³⁸), og med EIOPA.

(157) Kommissionen bør vedtage de udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, som ESMA udarbejder for så vidt angår undtagelser, som knytter sig til aktiviteter, der betragtes som accessoriske til hovederhvervet, de oplysninger, der skal fremlægges, og visse krav inden for rammerne af proceduren for meddelelse af og afslag på tilladelse til investeringsselskaber, erhvervelse af en kvalificeret andel, algoritmisk handel, pligten til at udføre ordrer på de for kunderne gunstigste betingelser, suspension og fjernelse af et finansielt instrument fra handel på et reguleret marked, på en MHF eller en OHF, den frie udveksling af investeringsservice og -aktiviteter oprettelse af en filial, systemfleksibilitet, automatisk afbrydelse af handelen og elektronisk handel, minimumskursændringer (tick sizes), vedrørende synkronisering af forretningsure., finansielle instrumenters optagelse til handel, positionslofter og positionsforvaltningskontrol inden for råvarederivater, proceduren for meddelelse af og afslag på tilladelse til udbydere af dataindberetningstjenester, organisatoriske krav til APA'er, CTP'er og ARM'er samt samarbejde mellem kompetente myndigheder. Kommissionen bør vedtage disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder ved hjælp af delegerede retsakter, jf. artikel 290 i TEUF, og i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1093/2010.

(158) Kommissionen bør også tillægges beføjelse til at vedtage gennemførelsesmæssige tekniske standarder ved hjælp af gennemførelsesretsakter, jf. artikel 291 i TEUF, og i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010. ESMA bør udarbejde gennemførelsesmæssige tekniske standarder til forelæggelse for Kommissionen for så vidt angår proceduren for meddelelse af og afslag på tilladelse til investeringsselskaber, erhvervelsen af en kvalificeret andel, handelsprocessen og afslutning af transaktioner i MHF'er og OHF'er, suspension af handelen med og fjernelse af finansielle instrumenter fra handelen, den frie udveksling af investeringsservice og -aktiviteter, oprettelse af en filial, positionsrapportering efter kategorier af positionsindehavere, proceduren for meddelelse af og afslag på tilladelse, procedurer og formularer til fremsendelse af oplysninger vedrørende offentliggørelse af afgørelser, pligten til at samarbejde, samarbejde mellem kompetente myndigheder, informationsudveksling samt høring forud for meddelelse af tilladelse til et investeringsselskab.

(159) Kommissionen bør forelægge en rapport for Europa-Parlamentet og Rådet med en vurdering af den måde, hvorpå OHF'er fungerer, hvordan ordningen for SMV-vækstmarkeder fungerer, virkningerne af kravene vedrørende automatiseret handel og højfrekvenshandel, erfaringerne med mekanismen for forbud mod bestemte produkter eller fremgangsmåder samt virkningerne af foranstaltningerne vedrørende råvarederivatmarkeder.

(160) Kommissionen bør senest den 1. januar 2018 udarbejde en rapport, der vurderer den potentielle indvirkning på energipriser og energimarkedets funktion som følge af udløbet af den overgangsperiode, der er fastsat for anvendelsen af clearingforpligtelsen og de marginkrav, som er fastlagt i forordning (EU) nr. 648/2012. Kommissionen bør, hvis det er hensigtsmæssigt, fremsætte et lovforslag for at fastsætte eller ændre den relevante ret, herunder specifik sektorbestemt lovgivning, såsom forordning (EU) nr. 1227/2011.

(161) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU³⁹) giver medlemsstaterne mulighed for at give forvaltere af alternative investeringsfonde (»FAIF'er«) tilladelse til at yde investeringsservice som sup-

plement til den kollektive forvaltning af alternative investeringsfonde (AIF'er), herunder tjenesteydelser i form af porteføljepleje af investeringer, investeringsrådgivning, opbevaring og forvaltning i forbindelse med aktier eller andele i institutter for kollektiv investering samt modtagelse og videregivelse af ordrer vedrørende finansielle instrumenter. Eftersom kravene for levering af disse tjenesteydelser harmoniseres inden for Unionen, bør de FAIF'er, der er godkendt af deres kompetente myndigheder i hjemlandet til at levere disse tjenesteydelser, ikke være underlagt krav om nogen yderligere tilladelse i værtsmedlemsstater eller nogen anden foranstaltning, der har samme virkning.

(162) I henhold til den nuværende retlige ramme skal de FAIF'er, der er godkendt til at yde denne investeringservice, og som agter at yde den i andre medlemsstater end hjemlandet, overholde yderligere nationale krav, herunder oprettelse af en særskilt juridisk enhed. For at fjerne hindringer i den grænseoverskridende ydelse af harmoniseret investeringservice og for at sikre lige konkurrencevilkår mellem de enheder, der yder den samme investeringservice i henhold til samme lovbestemte krav, bør en FAIF, der er godkendt til at yde denne service, kunne yde den på tværs af grænserne, med forbehold af passende notifikationskrav, i henhold til den tilladelse, der er meddelt af de kompetente myndigheder i hjemlandet.

(163) Direktiv 2011/61/EU bør derfor ændres i overensstemmelse hermed.

(164) Målet med dette direktiv, nemlig skabelsen af et integreret finansielt marked, hvor investorer nyder effektiv beskyttelse, og hvor det samlede markeds effektivitet og integritet er beskyttet, kræver, at der indføres fælles reguleringsmæssige krav til investeringsselskaber, uanset hvor i Unionen disse har fået tilladelse, og til den måde, regulerede markeder og andre handelssystemer fungerer på, således at det forhindres, at uigennemsigtighed eller forstyrrelser på ét marked undergraver hele Unionens finansielle systems effektivitet, kan ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af medlemsstaterne, men kan på grund af dette direktivs omfang og virkninger bedre kan nås på EU-plan; Unionen kan derfor vedtage foranstaltninger i overensstemmelse med nærhedsprincippet, jf. artikel 5 i traktaten om Den Europæiske Union. I overensstemmelse med proportionalitetsprincippet, jf. nævnte artikel, går dette direktiv ikke videre, end hvad der er nødvendigt for at nå dette mål.

(165) I betragtning af det øgede antal opgaver, som ESMA overdrages i medfør af dette direktiv og forordning (EU) nr. 600/2014, bør Europa-Parlamentet, Rådet og Kommissionen sikre, at der skal stilles tilstrækkelige menneskelige og finansielle ressourcer til rådighed.

(166) I dette direktiv overholdes de grundlæggende rettigheder og de principper, som charteret anerkender, navnlig retten til beskyttelse af personoplysninger, friheden til at oprette og drive egen virksomhed, retten til forbrugerbeskyttelse, adgang til effektive retsmidler og til en upartisk domstol samt retten til ikke at blive retsforfulgt eller straffet to gange for samme lovovertrædelse, og direktivet skal gennemføres i overensstemmelse med disse rettigheder og principper.

(167) Den Europæiske Tilsynsførende for Databeskyttelse er blevet hørt i overensstemmelse med artikel 28, stk. 2, i forordning (EF) nr. 45/2001 og afgav en udtalelse den 10. februar 2012⁴⁰).

(168) I henhold til den fælles politiske erklæring af 28. september 2011 fra medlemsstaterne og Kommissionen om forklarende dokumenter⁴¹) har medlemsstaterne forpligtet sig til i tilfælde, hvor det er berettiget, at lade meddelelsen af gennemførelsesforanstaltninger ledsage af et eller flere dokumenter, der forklarer forholdet mellem et direktivs bestanddele og de tilsvarende dele i de nationale gennemførelsesinstrumenter. I forbindelse med dette direktiv finder lovgiver, at fremsendelse af sådanne dokumenter er berettiget.

(169) Forpligtelsen til at gennemføre nærværende direktiv i national ret bør kun omfatte de bestemmelser, hvori der er foretaget indholdsmæssige ændringer i forhold til de tidligere direktiver. Forpligtelsen til at gennemføre de bestemmelser, der er uændrede, følger af de tidligere direktiver.

(170) Nærværende direktiv bør ikke berøre medlemsstaternes forpligtelser med hensyn til de i bilag III, del B, angivne frister for gennemførelse i national ret og datoerne for anvendelse af direktiverne —

VEDTAGET DETTE DIREKTIV:

AFSNIT I

ANVENDELSESOMRÅDE OG DEFINITIONER

Artikel 1

Anvendelsesområde

1. Dette direktiv finder anvendelse på investeringsselskaber, markedsoperatører, udbydere af dataindberetningstjenester og tredjelandsselskaber, der yder investeringsservice eller udfører investeringsaktiviteter gennem oprettelse af en filial i Unionen.

2. I dette direktiv fastsættes der krav vedrørende:

- a) meddelelse af tilladelse til investeringsselskaber og disses drift
- b) tredjelandsselskabers ydelse af investeringsservice eller udførelse af investeringsaktiviteter gennem oprettelse af en filial
- c) meddelelse af tilladelse til regulerede markeder og disses drift
- d) meddelelse af tilladelse til udbydere af dataindberetningstjenester og disses drift og
- e) tilsyn og håndhævelse ved kompetente myndigheder og disses indbyrdes samarbejde.

3. Følgende bestemmelser finder tillige anvendelse på kreditinstitutter, som har tilladelse i henhold til direktiv 2013/36/EU, når de leverer en eller flere investeringsserviceydelse og/eller udfører investeringsaktiviteter:

- a) artikel 2, stk. 2, artikel 9, stk. 3, og artikel 14 og 16-20
- b) kapitel II i afsnit II, bortset fra artikel 29, stk. 2, andet afsnit
- c) kapitel III i afsnit II, bortset fra artikel 34, stk. 2 og 3, og artikel 35, stk. 2-6 og 9
- d) artikel 67-75 og artikel 80, 85 og 86.

4. Følgende bestemmelser finder tillige anvendelse på investeringsselskaber og kreditinstitutter, som har tilladelse i henhold til direktiv 2013/36/EU, og, når de sælger eller rådgiver kunder i forbindelse med strukturerede indlån:

- a) artikel 9, stk. 3, artikel 14 og artikel 16, stk. 2, 3 og 6
- b) artikel 23-26, artikel 28, artikel 29, bortset fra stk. 2, andet afsnit, og artikel 30, og
- c) artikel 67-75.

5. Artikel 17, stk. 1-6, finder også anvendelse på medlemmer og deltagere på regulerede markeder og MHF'er, der ikke skal have tilladelse i henhold til dette direktiv i henhold til artikel 2, stk. 1, litra a), e), i) og j).

6. Artikel 57 og 58 finder også anvendelse på personer, der er undtaget i medfør af artikel 2.

7. Alle multilaterale systemer for finansielle instrumenter skal anvendes i overensstemmelse med bestemmelserne i enten afsnit II for så vidt angår MHF'er eller OHF'er eller bestemmelserne i afsnit III for så vidt angår regulerede markeder.

Et investeringsselskab, som på organiseret, hyppigt, systematisk og væsentligt grundlag handler for egen regning ved udførelse af kundeordrer uden for et reguleret marked, en MHF eller en OHF, skal handle i overensstemmelse med afsnit III i forordning (EU) nr. 600/2014.

Uden at dette berører artikel 23 og 28 i forordning (EU) nr. 600/2014, skal al handel med de i første og andet afsnit omhandlede finansielle instrumenter, der ikke foretages på multilaterale systemer eller systematiske internalisatorer, overholde de relevante bestemmelser i afsnit III i forordning (EU) nr. 600/2014.

Artikel 2

Undtagelser

1. Dette direktiv finder ikke anvendelse på:

a) forsikringsselskaber eller selskaber, der foretager genforsikring og retrocession som omhandlet i direktiv 2009/138/EF, når de foretager de i nævnte direktiv omhandlede aktiviteter

b) personer, der udelukkende yder investeringsservice til deres moderselskab, deres datterselskab eller et af deres moderselskabs andre datterselskaber

c) personer, der yder investeringsservice, hvis denne service ydes lejlighedsvist i forbindelse med erhvervmæssig virksomhed, såfremt denne virksomhed er reguleret ved lov eller fagetisk kodeks for det pågældende erhverv, som ikke udelukker, at der kan ydes service af denne art

d) personer, som handler for egen regning med finansielle instrumenter, der ikke er råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf, og ikke yder anden investeringsservice eller udfører andre investeringsaktiviteter med finansielle instrumenter, der ikke er råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf, medmindre disse personer:

i) er prisstillere

ii) er medlemmer eller deltagere på et reguleret marked eller i en MHF eller har direkte elektronisk adgang til en markedsplads eller

iii) anvender en algoritmisk højfrekvenshandelsteknik eller

iv) handler for egen regning ved udførelse af kundeordrer

Personer, der er undtaget i medfør af litra a), i) eller j), skal ikke opfylde betingelserne i dette litra for at være undtaget

e) operatører med overholdelsesforpligtelser i medfør af direktiv 2003/87/EF, der ved handel med emissionskvoter ikke udfører kundeordrer, og som ikke yder anden investeringsservice eller udfører andre inve-

steringsaktiviteter end handel for egen regning, forudsat at disse personer ikke anvender en algoritmisk højfrekvenshandelsteknik

f) personer, hvis investeringservice udelukkende består i forvaltning af ordninger for medarbejderdeltagelse

g) personer, der yder investeringservice, som kun indebærer både forvaltning af medarbejderdeltagelsesordninger og investeringserviceydelser udelukkende til brug for deres moderselskab, datterselskaber eller et af deres moderselskabs andre datterselskaber

h) medlemmer af ESCB og andre nationale organer med lignende funktioner i Unionen, andre offentlige organer, der har ansvar for forvaltningen af den offentlige gæld, eller som deltager heri, i Unionen, og internationale finansieringsinstitutter oprettet af to eller flere medlemsstater, som har til formål at mobilisere kapital og stille finansiell bistand til rådighed for deres medlemmer, der er ramt eller truet af alvorlige finansieringsproblemer

i) kollektive investeringsinstitutter og pensionskasser, hvad enten de er koordineret på EU-plan eller ej, samt depositarer og ledere af sådanne institutter

j) personer:

i) der handler for egen regning, herunder prisstillere, med råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf, bortset fra personer, der handler for egen regning ved udførelse af kundeordrer, eller

ii) der yder investeringservice, bortset fra handel for egen regning, inden for råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf til kunderne eller leverandørerne i deres hovederhverv,

dog under forudsætning af,

— at dette for hvert af ovennævnte tilfælde både individuelt og samlet set er en accessorisk aktivitet i forhold til deres hovederhverv på koncernniveau, og såfremt dette hovederhverv ikke er ydelse af investeringservice i henhold til dette direktiv eller bankvirksomhed i henhold til direktiv 2013/36/EU eller at fungere som prisstiller i forbindelse med råvarederivater,

— at disse personer ikke anvender en algoritmisk højfrekvenshandelsteknik, og

— at disse personer hvert år meddeler den relevante kompetente myndighed, at de gør brug af denne undtagelse og på begæring aflægger beretning til den kompetente myndighed om de kriterier, de lægger til grund for at mene, at deres aktivitet som omhandlet i nr. i), ii) og iii) er accessorisk i forhold til deres hovederhverv

k) personer, der i forbindelse med andre erhvervsaktiviteter, der ikke er omfattet af dette direktiv, yder investeringsrådgivning, såfremt sådan rådgivning ikke honoreres særskilt

l) sammenslutninger oprettet af danske og finske pensionskasser alene med det formål at forvalte de deltagende pensionskassers midler

m) »agenti di cambio«, hvis virksomhed og funktioner er beskrevet i artikel 201 i det italienske lovdekret nr. 58 af 24. februar 1998

n) transmissionssystemoperatører som defineret i artikel 2, stk. 4, i direktiv 2009/72/EF eller artikel 2, stk. 4, i direktiv 2009/73/EF, når de varetager deres opgaver i henhold til disse direktiver eller i henhold til forordning (EF) nr. 714/2009 eller i henhold til forordning (EF) nr. 715/2009 eller i henhold til netregler eller retningslinjer vedtaget i medfør af disse forordninger, enhver person, der handler som tjenesteyder

på deres vegne med henblik på at varetage deres opgaver i henhold til disse retsakter eller i henhold til netregler eller retningslinjer vedtaget i medfør af disse forordninger, og enhver operatør eller administrator af en energibalancemekanisme, et rørledningsnet eller et system til at holde udbuddet af og efterspørgslen efter energi i balance, når de varetager sådanne opgaver.

Denne undtagelse finder kun anvendelse på personer, der foretager de i nærværende litra fastsatte aktiviteter, når de udfører investeringsaktiviteter eller yder investeringservice i forbindelse med råvarederivater for at udføre disse aktiviteter. Denne undtagelse finder ikke anvendelse for så vidt angår drift af et sekundært marked, herunder en platform for sekundær handel med finansielle transmissionsrettigheder.

▼M1

o) værdipapircentraler bortset fra som fastsat i artikel 73 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014⁴²⁾.

▼B

2. De rettigheder, som dette direktiv medfører, omfatter ikke udførelse af tjenesteydelser som modpart i transaktioner gennemført af offentlige organer, der beskæftiger sig med offentlig gæld, eller medlemmer af ESCB under udøvelse af deres opgaver i henhold til TEUF og protokol nr. 4 om statuten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank eller af lignende funktioner i henhold til nationale bestemmelser.

3. Kommissionen vedtager delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 for at klarlægge med henblik på stk. 1, litra c), hvornår en aktivitet ydes lejlighedsvist.

4. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for med henblik på stk. 1, litra j), at fastlægge kriterierne for, hvornår en aktivitet kan anses for at være accessorisk i forhold til hovederhvervet på koncernniveau.

I forbindelse med disse kriterier tages mindst følgende i betragtning:

- a) nødvendigheden af, at de accessoriske aktiviteter udgør et mindretal af aktiviteter på koncernniveau
- b) størrelsen af deres handelsaktiviteter sammenlignet med de samlede handelsaktiviteter på markedet i den pågældende aktivklasse.

Ved fastsættelsen af, i hvilket omfang accessoriske aktiviteter udgør et mindretal af aktiviteter på koncernniveau, kan ESMA beslutte, at der skal tages hensyn til den kapital, der er investeret i den accessoriske aktivitet i forhold til den kapital, der er investeret i hovederhvervet. Denne faktor er dog under ingen omstændigheder tilstrækkelig til at godtgøre, at den pågældende aktivitet er accessorisk i forhold til koncernens hovederhverv.

De i dette stykke omhandlede aktiviteter betragtes på koncernniveau.

De i andet og tredje afsnit omhandlede elementer omfatter ikke:

- a) koncerninterne transaktioner omhandlet i artikel 3 i forordning (EU) nr. 648/2012, som tjener likviditets- eller risikostyringsformål på tværs af koncernen
- b) transaktioner i derivater, som kan måles objektivt til at reducere de risici, der er direkte knyttet til den forretningsmæssige aktivitet eller likviditetsfinansieringen

c) transaktioner i råvarederivater og emissionskvoter, som foretages for at opfylde forpligtelser til at tilføre en markedsplads likviditet, hvis disse forpligtelser kræves af tilsynsmyndighederne i overensstemmelse med EU-ret og nationale love og administrative bestemmelser eller af markedspladser.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 3

Fakultative undtagelser

1. Medlemsstaterne kan vælge ikke at anvende dette direktiv på personer, for hvilke de er hjemlandet, under forudsætning af, at disse personers virksomhed er omfattet af en tilladelse og en regulering på nationalt plan, og at der er tale om personer:

a) som ikke må forvalte kunders midler eller værdipapirer, og som af den årsag ikke på noget tidspunkt må bringe sig i debet over for deres kunder,

b) som ikke må yde nogen investeringsservice bortset fra modtagelse og formidling af ordrer vedrørende værdipapirer og andele i kollektive investeringsinstitutter og/eller investeringsrådgivning i forbindelse med sådanne finansielle instrumenter, og

c) som i forbindelse med ydelsen af den service kun må formidle ordrer til:

i) investeringsselskaber med tilladelse i henhold til dette direktiv

ii) kreditinstitutter med tilladelse i henhold til direktiv 2013/36/EU

iii) investeringsselskabers eller kreditinstitutters filialer med tilladelse i tredjelande, som er underlagt og overholder forsigtighedsregler, der af de kompetente myndigheder anses for at være mindst lige så strenge som reglerne i dette direktiv, i forordning (EU) nr. 575/2013 eller direktiv 2013/36/EU

iv) kollektive investeringsinstitutter med tilladelse i henhold til en medlemsstats lovgivning til at markedsføre andele til offentligheden og til sådanne institutters ledelse

v) investeringsselskaber med fast kapital jf. artikel 17, stk. 7, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2012/30/EU⁴³⁾, hvis værdipapirer noteres eller handles på et reguleret marked i en medlemsstat, eller

d) som udelukkende yder investeringsservice vedrørende råvarer, emissionskvoter og/eller derivater heraf med det ene formål at afdække deres kunders kommercielle risici, når disse kunder udelukkende er lokale elektricitetsvirksomheder som defineret i artikel 2, nr. 35), i direktiv 2009/72/EF eller naturgasvirksomheder som defineret i artikel 2, nr. 1), i direktiv 2009/73/EF, og forudsat at disse kunder i fællesskab besidder 100 % af disse personers kapital eller stemmerettigheder, udøver fælles kontrol og er fritaget i henhold til artikel 2, stk. 1, litra j), hvis de selv skulle yde denne investeringsservice, eller

e) som udelukkende yder investeringsservice vedrørende emissionskvoter og/eller derivater heraf med det ene formål at afdække deres kunders kommercielle risici, når disse kunder udelukkende er driftsledere som defineret i artikel 3, litra f), i direktiv 2003/87/EF, og forudsat at disse kunder i fællesskab besidder 100 % af disse personers kapital eller stemmerettigheder, udøver fælles kontrol og er fritaget i henhold til artikel 2, stk. 1, litra j), i nærværende direktiv, hvis de selv skulle yde denne investeringsservice

2. I de nationale ordninger pålægges de i stk. 1 omhandlede personer krav, som mindst svarer til følgende krav i nærværende direktiv:

a) betingelser og procedurer for tilladelse og løbende tilsyn som fastsat i artikel 5, stk. 1, og 3, og artikel 7-10, 21, 22 og 23 og de tilsvarende delegerede retsakter, som Kommissionen vedtager i overensstemmelse med artikel 89

b) forpligtelser med hensyn til god forretningsskik som fastsat i artikel 24, stk. 1, 3, 4, 5, 7 og 10, artikel 25, stk. 2, 5 og 6, og, når den nationale ordning tillader disse personer at udpege tilknyttede agenter, artikel 29, og i de respektive gennemførelsesforanstaltninger

c) organisatoriske krav som fastsat i artikel 16, stk. 3, første, sjette og syvende afsnit, og i artikel 16, stk. 6 og 7, og de tilsvarende delegerede retsakter, som Kommissionen vedtager i overensstemmelse med artikel 89.

Medlemsstaterne stiller krav om, at personer, der er undtaget af dette direktiv i medfør af nærværende artikel, skal være dækket af en investorgarantiordning, som er anerkendt i overensstemmelse med direktiv 97/9/EF. Medlemsstaterne kan tillade, at investeringsselskaber ikke er omfattet af en sådan ordning, forudsat at de har tegnet en erhvervsansvarsforsikring, der, under hensyntagen til størrelse, risikoprofil og juridisk form hvad angår de personer, der er undtaget i medfør af nærværende artikels stk. 1, sikrer deres kunder tilsvarende beskyttelse.

Uanset nærværende stykkes andet afsnit kan medlemsstater, der allerede inden den 2. juli 2014 har fastsat sådanne love og bestemmelser, indtil den 3. juli 2019 stille krav om, at de personer, der er undtaget fra nærværende direktiv i henhold til nærværende artikels stk. 1, i de tilfælde, hvor de yder investeringsservice i form af modtagelse og formidling af ordrer og/eller investeringsrådgivning i forbindelse med andele i kollektive investeringsinstitutter og handler som mellemed med et administrationselskab som defineret i direktiv 2009/65/EF, hæfter solidarisk med administrationselskabet for eventuelle skader, som kunden har lidt i forbindelse med disse ydelser.

3. Personer, der er undtaget fra dette direktiv i medfør af stk. 1, må ikke frit yde investeringsservice eller udføre investeringsaktiviteter eller oprette filialer, jf. hhv. artikel 34 og 35.

4. Medlemsstaterne underretter Kommissionen og ESMA, når de gør brug af valgmuligheden i denne artikel, og påser, at det fremgår af tilladelser, som meddeles efter stk. 1, at det er sket i overensstemmelse med denne artikel.

5. Medlemsstaterne tilsender ESMA de nationale retsforskrifter, der svarer til de i stk. 2 i nærværende direktiv anførte krav.

Artikel 4

Definitioner

1. I dette direktiv forstås ved:

1) »investeringsselskab«: en juridisk person, hvis sædvanlige erhverv eller virksomhed består i at yde én eller flere former for investeringsservice til tredjemand og/eller at udøve én eller flere investeringsaktiviteter på erhvervsmæssigt grundlag.

Medlemsstaterne kan lade definitionen af investeringsselskab omfatte selskaber, som ikke er juridiske personer, såfremt:

a) deres retlige status sikrer tredjemands interesser en grad af beskyttelse svarende til den, som gives af juridiske personer, og

b) de er underlagt et ækvivalent tilsyn, som svarer til deres juridiske form.

Leverer en fysisk person tjenesteydelser, der omfatter opbevaring af tredjemands midler eller værdipapirer, kan denne person dog kun betragtes som et investeringsselskab i forbindelse med nærværende direktiv og forordning (EU) nr. 600/2014, hvis denne person opfylder følgende betingelser, jf. dog de øvrige krav i nærværende direktiv, i forordning (EU) nr. 600/2014 og i direktiv 2013/36/EU:

a) tredjemands ejendomsret til værdipapirer og midler skal være sikret, navnlig i tilfælde af selskabets eller dets ejeres insolvens eller i tilfælde af udlæg, modregning eller andre retlige midler, som bringes i anvendelse af selskabets eller dets ejeres kreditorer

b) selskabet skal være omfattet af bestemmelser om tilsyn med selskabets, herunder ejernes, solvens

c) selskabets årsregnskaber skal revideres af en eller flere personer, der i henhold til national lovgivning er autoriseret til at revidere regnskaber

d) har selskabet kun én ejer, skal denne person træffe foranstaltninger til beskyttelse af investorerne i tilfælde af ophør af selskabets virksomhed som følge af ejerens død eller uarbejdsdygtighed eller andre lignende forhold

2) »investeringsservice og -aktiviteter«: de i bilag I, afsnit A, anførte tjenesteydelser og aktiviteter i tilknytning til de i bilag I, afsnit C, omhandlede instrumenter.

Kommissionen vedtager delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89, hvorved det fastsættes:

a) hvilke derivataftaler, jf. bilag I, afsnit C, punkt 6, der har karakteristika som engrosenergi produkter, som skal afvikles fysisk, og C6-energiderivataftaler

b) hvilke derivataftaler, jf. bilag I, afsnit C, punkt 7, der har karakteristika som andre afledte finansielle instrumenter

c) hvilke derivataftaler, jf. bilag I, afsnit C, punkt 10, der har karakteristika som andre afledte finansielle instrumenter, under hensyntagen til bl.a., om de handles på et reguleret marked, en MHF eller en OHF

3) »accessoriske tjenesteydelser«: de i bilag I, afsnit B, anførte tjenesteydelser

4) »investeringsrådgivning«: personlige anbefalinger til en kunde, enten på anmodning eller på investeringsselskabets eget initiativ, af en eller flere transaktioner i tilknytning til finansielle instrumenter

5) »udførelse af ordrer for kunders regning«: indgåelse af aftaler om køb eller salg på kunders vegne af et eller flere finansielle instrumenter, omfattende indgåelse af aftaler om salg på udstedelsestidspunktet af finansielle instrumenter, der udstedes af et investeringsselskab eller et kreditinstitut

6) »handel for egen regning«: handel over egenbeholdningen, som resulterer i handler med et eller flere finansielle instrumenter

7) »prisstillere«: person, der på de finansielle markeder på et kontinuerligt grundlag fremstiller sig som værende villig til at handle for egen regning ved at købe og sælge finansielle instrumenter over denne persons egenbeholdning til priser, som denne person selv fastsætter

- 8) »porteføljepleje«: porteføljepleje i henhold til den enkelte kundes afgivne mandat med skønsmæssige beføjelser, såfremt sådanne porteføljer omfatter et eller flere finansielle instrumenter
- 9) »kunde«: fysisk eller juridisk person, til hvem et investeringsselskab yder investeringsservice eller accessoriske tjenester
- 10) »professionel kunde«: kunde, der opfylder kriterierne i bilag II
- 11) »detailkunde«: kunde, som ikke er professionel kunde
- 12) »SMV-vækstmarked«: en MHF, der er registreret som et SMV-vækstmarked i overensstemmelse med artikel 33
- 13) »små eller mellemstore virksomheder«: selskaber, der har en gennemsnitlig markedsværdi på under 200 000 000 EUR baseret på kursværdien ved årets udgang i de foregående tre kalenderår
- 14) »limiteret ordre«: en ordre til køb eller salg af et finansielt instrument til en nærmere specificeret kurs eller bedre, og i et nærmere specificeret antal
- 15) »finansielle instrumenter«: de i bilag I, afsnit C, anførte instrumenter
- 16) »C6-energiderivataftaler«: optioner, futures, swaps og enhver anden derivataftale, jf. bilag I, afsnit C, punkt 6, vedrørende kul eller olie, der handles på en OHF og skal afvikles fysisk
- 17) »pengemarkedsinstrumenter«: de kategorier af instrumenter, der normalt omsættes på pengemarkedet, som f.eks. skatkammerbeviser, certifikater og commercial papers (virksomhedscertifikater), dog ikke betalingsinstrumenter
- 18) »markedsoperatør«: en eller flere personer, hvis virksomhed består i at forvalte og/eller udøve aktiviteter på et reguleret marked, og som kan være selve det regulerede marked
- 19) »multilateralt system«: ethvert system eller enhver facilitet, hvor forskellige tredjemænds købs- og salgsinteresser i finansielle instrumenter kan interagere i systemet
- 20) »systematisk internalisator«: et investeringsselskab, som på organiseret, hyppigt, systematisk og væsentligt grundlag handler for egen regning ved udførelse af kundeordrer uden for et reguleret marked, en MHF eller en OHF uden at drive et multilateralt system

Det hyppige og systematiske grundlag måles på antallet af OTC-handeler i det finansielle instrument, som investeringsselskabet udfører for egen regning ved udførelse af kundeordrer. Det væsentlige grundlag måles enten på størrelsen af den OTC-handel, som investeringsselskabet udfører i forhold til investeringsselskabets samlede handel i et bestemt finansielt instrument, eller på størrelsen af den OTC-handel, som investeringsselskabet udfører i forhold til den samlede handel i Unionen med et bestemt finansielt instrument. Definitionen af en systematisk internalisator finder kun anvendelse, såfremt den forud fastsatte grænse for et hyppigt og systematisk grundlag og for et væsentligt grundlag begge er overskredet, eller såfremt et investeringsselskab vælger at være omfattet af ordningen for systematisk internalisering

- 21) »reguleret marked«: et multilateralt system, der drives og/eller forvaltes af en markedsoperatør, som — inden for systemet og under iagttagelse af faste regler — sætter forskellige tredjeparters købs- og salgsinteresser i finansielle instrumenter i forbindelse med hinanden eller befordrer dette på en sådan måde, at det medfører indgåelse af en aftale om finansielle instrumenter, der er optaget til handel efter dette markeds regler og/eller systemer, og som er meddelt tilladelse og fungerer efter forskrifterne samt afsnit III i dette direktiv

22) »multilateral handelsfacilitet« eller »MHF«: et multilateralt system, der drives af et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der — inden for systemet og efter faste regler — sætter forskellige tredjeparters købs- og salgsinteresser i finansielle instrumenter i forbindelse med hinanden på en sådan måde, at det medfører indgåelse af en aftale efter afsnit II i dette direktiv

23) »organiseret handelsfacilitet« eller »OHF«: ethvert multilateralt system, som ikke er et reguleret marked eller en MHF, og hvor forskellige tredjeparters købs- og salgsinteresser i obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter eller derivater kan interagere i systemet på en sådan måde, at det medfører indgåelse af en aftale efter afsnit II i dette direktiv

24) »markedsplads«: ethvert reguleret marked, en MHF eller en OHF

25) »likvidt marked« et marked for et finansielt instrument eller en klasse af finansielle instrumenter, hvor der løbende er parate og villige købere og sælgere vurderet i overensstemmelse med følgende kriterier under hensyntagen til de specifikke markedsstrukturer for det pågældende finansielle instrument eller den pågældende klasse af finansielle instrumenter:

a) den gennemsnitlige transaktionshyppighed og -størrelse over en række forskellige markedsvilkår under hensyntagen til arten og livscyklussen af produkterne inden for den pågældende klasse af finansielle instrumenter

b) antallet og typen af markedsdeltagere, herunder forholdet mellem markedsdeltagere og handlede instrumenter for et givet produkt

c) den gennemsnitlige størrelse af spreads, når de foreligger

26) »kompetent myndighed«: den myndighed, der i henhold til artikel 67 er udpeget af den enkelte medlemsstat, medmindre andet er bestemt i dette direktiv

27) »kreditinstitut«: kreditinstitut som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 1), i forordning (EU) nr. 575/2013

28) »administrationsselskab for et investeringsselskab (UCITS)«: et administrationsselskab som defineret i artikel 2, stk. 1, litra b), i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF⁴⁴⁾

29) »tilknyttet agent«: fysisk eller juridisk person, som på kun ét investeringsselskabs fulde og betingelsesløse ansvar, for hvis regning der handles over for kunder eller potentielle kunder markedsfører investeringsservice og accessoriske tjenesteydelser, modtager og formidler kundens instrukser eller ordrer vedrørende investeringsservicer eller finansielle instrumenter, placerer finansielle instrumenter eller rådgiver kunder eller potentielle kunder om sådanne finansielle instrumenter eller tjenesteydelser

30) »filial«: et andet forretningssted end hovedkontoret, som er en del af et investeringsselskab uden status som juridisk person, og som udøver investeringsservice eller -aktiviteter, og som også kan udføre accessoriske tjenesteydelser af den art, som investeringsselskabet har fået tilladelse til. Alle forretningssteder, der oprettes i samme medlemsstat af et investeringsselskab med hjemsted i en anden medlemsstat, anses for at være en enkelt filial

31) »kvalificeret andel«: direkte eller indirekte besiddelse af mindst 10 % af kapitalen eller stemmerettighederne i et investeringsselskab, jf. artikel 9 og 10 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF⁴⁵⁾ henset til betingelserne for sammenlægning i det nævnte direktivs artikel 12, stk. 4 og 5, eller en besiddelse, som giver mulighed for at udøve en betydelig indflydelse på ledelsen af det investeringsselskab, hvori der besiddes en kapitalandel

32) »moderselskab«: en modervirksomhed i den i artikel 2, nr. 9), og artikel 22 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/34/EU⁴⁶⁾ anvendte betydning

33) »datterselskab«: en dattervirksomhed i den i artikel 2, nr. 10), og artikel 22 i direktiv 2013/34/EU anvendte betydning, herunder ethvert datterselskab af et datterselskab af det øverste moderselskab

34) »koncern«: en koncern som defineret i artikel 2, nr. 11), i direktiv 2013/34/EU

35) »tætte forbindelser«: en situation, hvor to eller flere fysiske eller juridiske personer er knyttet til hinanden gennem:

a) »kapitalinteresser«, i form af besiddelse af mindst 20 % af stemmerettighederne eller af kapitalen i en virksomhed, enten direkte eller gennem kontrol

b) »kontrol«: forholdet mellem et moderselskab og et datterselskab i alle de tilfælde, der er omhandlet i artikel 22, stk. 1 og 2, i direktiv 2013/34/EU, eller et tilsvarende forhold mellem enhver fysisk eller juridisk person og et selskab. Ethvert datterselskab af et datterselskab anses også for at være et datterselskab af det moderselskab, som står i spidsen for disse foretagender

c) en situation, hvor de er fast knyttet til én og samme person i et kontrolforhold

36) »ledelsesorgan«: det eller de organer i et investeringsselskab, en markedsoperatør eller en udbyder af dataindberetningstjenester, som er udpeget i overensstemmelse med national lovgivning, der har beføjelse til at fastlægge enhedens strategi, målsætninger og generelle ledelsesprincipper, og som fører tilsyn med og overvåger ledelsens beslutningstagning og omfatter personer, som varetager enhedens daglige ledelse

Når der i dette direktiv henvises til ledelsesorganet og hvor ledelsesorganers ledelsesfunktion og tilsynsfunktion i henhold til national lovgivning overdrages til forskellige organer eller forskellige medlemmer i et organ, foretager medlemsstaten en skelnen mellem de ansvarlige organer eller medlemmer af ledelsesorganet i overensstemmelse med sin nationale lovgivning, medmindre andet er fastsat i dette direktiv.

37) »øverste ledelse«: de fysiske personer, som i et investeringsselskab, en markedsoperatør eller en udbyder af dataindberetningstjenester har ledelsesfunktioner, og som over for ledelsesorganet er ansvarlige for enhedens daglige ledelse, herunder for gennemførelsen af selskabets politikker for distribution af tjenesteydelser og produkter til kunderne og af dets personalepolitik

38) »ejermatchningshandel«: en transaktion, hvor en mellemmand går mellem køber og sælger i transaktionen på en sådan måde, at transaktionen aldrig er udsat for markedsrisiko under gennemførelsen, de to sider gennemføres samtidigt, og hvor transaktionen indgås til en pris, hvor mellemmanden ikke har nogen anden fortjeneste eller noget andet tab end en provision, et gebyr eller et vederlag for transaktionen, som på forhånd er oplyst

39) »algoritmisk handel«: handel med finansielle instrumenter, hvor en computeralgoritme automatisk bestemmer de forskellige parametre i forbindelse med en ordre, f.eks. om ordren skal afgives, tidspunkt, pris og mængde, og hvordan ordren skal håndteres efter afgivelsen, med begrænset eller ingen menneskelig medvirken, og ikke omfattende systemer, der udelukkende anvendes til at sende ordrer til en eller flere markedspladser eller til at behandle ordrer uden bestemmelse af handelsparametre eller til at bekræfte ordrer eller behandle udførte transaktioner efter handel

40) »algoritmisk højfrekvenshandelsteknik«: enhver algoritmisk handelsteknik, der er kendetegnet ved:

a) infrastruktur, der skal minimere latensperioder for blandt andet netværk, herunder mindst én af følgende faciliteter for algoritmisk ordreindførelse: samhusning, proximity hosting eller hurtig direkte elektronisk adgang

b) et system til afgivelse, generering, dirigering eller udførelse af ordrer uden menneskelig medvirken for hver enkelt handel eller ordre og

c) høje rater af intradagmeddelelser, der udgør ordrer, prisstillelser eller annulleringer

41) »direkte elektronisk adgang«: en ordning, hvor et medlem eller en deltager eller kunde på en markedsplads giver en person tilladelse til at anvende sin handelskode, så den pågældende kan sende ordrer vedrørende et finansielt instrument direkte til markedspladsen ad elektronisk vej, og omfattende ordninger, der indebærer, at en person anvender medlemmets eller deltagerens eller kundens infrastruktur eller en opkobling stillet til rådighed af medlemmet eller deltageren eller kunden til afgivelse af ordrer (direkte markedsadgang) og ordninger, hvor en sådan infrastruktur ikke anvendes af en person (sponsoreret adgang)

42) »krydssalg«: tilbud om en investeringsservice sammen med en anden tjenesteydelse eller et andet produkt som en del af en pakke eller som en betingelse for samme aftale eller pakke.

43) »struktureret indlån«: indlån som defineret i artikel 2, stk. 1, litra c), i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/49/EF⁴⁷⁾, som skal tilbagebetales fuldt ud ved forfald under anvendelse af bestemmelser om, at en eventuel rente eller præmie betales (eller er i fare) efter en formel, der omfatter faktorer såsom:

a) et indeks eller en kombination af indekser, bortset fra indlån med variabel rente, hvis afkast er direkte knyttet til et renteindeks såsom Euribor eller Libor

b) et finansielt instrument eller en kombination af finansielle instrumenter

c) en råvare eller en kombination af råvarer eller andre materielle eller immaterielle ikke-omsættelige aktiver eller

d) en valutakurs eller en kombination af valutakurser

44) »værdipapirer«: de kategorier af værdipapirer, der kan omsættes på kapitalmarkedet, bortset fra betalingsinstrumenter, herunder:

a) aktier i selskaber og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier i selskaber, partnerskaber og andre foretagender, samt depotbeviser vedrørende aktier

b) obligationer eller andre gældsinstrumenter, herunder depotbeviser vedrørende sådanne værdipapirer

c) alle andre værdipapirer, hvormed ovennævnte værdipapirer kan erhverves eller sælges, eller som afregnes kontant med et beløb, hvis størrelse fastsættes med værdipapirer, valutaer, rentesatser eller afkast, råvareindeks samt andre indeks og mål som reference

45) »depotbeviser«: værdipapirer, der kan omsættes på kapitalmarkedet, og som repræsenterer en ejendomsret til værdipapirer udstedt af en ikke-hjemmehørende udsteder, samtidig med at de kan blive optaget til handel på et reguleret marked og handles uafhængigt af værdipapirerne udstedt af den ikke-hjemmehørende udsteder

46) »ETF (exchange-traded fund)«: en fond, hvori mindst én enhed eller aktieklasser i løbet af en dag handles på mindst én markedsplads og med mindst én prisstiller, der træffer foranstaltninger for at sikre,

at prisen på dens enheder eller aktier på markedspladsen ikke afviger markant fra dens nettoaktivværdi og i givet fald fra dens vejledende nettoaktivværdi

47) »certifikater«: certifikater som defineret i artikel 2, stk. 1, nr. 27), i forordning (EU) nr. 600/2014

48) »strukturerede finansielle produkter«: strukturerede finansielle produkter som defineret i artikel 2, stk. 1, nr. 28), i forordning (EU) nr. 600/2014

49) »derivater«: derivater som defineret i artikel 2, stk. 1, nr. 29), i forordning (EU) nr. 600/2014

50) »råvarederivater«: råvarederivater som defineret i artikel 2, stk. 1, nr. 30), i forordning (EU) nr. 600/2014

51) »CCP«: CCP som defineret i artikel 2, stk. 1, i forordning (EU) nr. 648/2012

52) »godkendt offentliggørelsesordning« eller »APA«: en person, der er godkendt efter dette direktiv til at udøve virksomhed med offentliggørelse af handelsindberetninger på vegne af investeringsselskaber i medfør af artikel 20 og 21 i forordning (EU) nr. 600/2014

53) »udbyder af konsolideret løbende handelsinformation« eller »CTP«: en person, der er godkendt efter dette direktiv til at udøve virksomhed, der består i at indsamle handelsindberetninger for de i artikel 6, 7, 10, 12 samt 13, 20 og 21 i forordning (EU) nr. 600/2014 anførte finansielle instrumenter fra regulerede markeder, MHF'er, OHF'er og APA'er og i at konsolidere disse i form af en kontinuerlig elektronisk live-datastrøm med data om priser og volumen for hvert enkelt finansielt instrument

54) »godkendt indberetningsmekanisme« eller »ARM«: en person, der er godkendt efter dette direktiv til på vegne af investeringsselskaber at udøve virksomhed, der består i at levere indberetningsoplysninger om transaktioner til de kompetente myndigheder eller ESMA

55) »hjemland«:

a) for investeringsselskabers vedkommende:

i) hvis investeringsselskabet er en fysisk person, den medlemsstat, hvor den pågældende har sit hovedkontor

ii) hvis investeringsselskabet er en juridisk person, den medlemsstat, hvor det vedtægtsmæssige hjemsted er beliggende

iii) hvis investeringsselskabet ifølge national lovgivning ikke har noget vedtægtsmæssigt hjemsted, den medlemsstat, hvor selskabets hovedkontor er beliggende

b) for et reguleret markeds vedkommende: den medlemsstat, hvor det regulerede marked har sit vedtægtsmæssige hjemsted, eller, hvis der ifølge denne medlemsstats nationale lovgivning ikke findes noget vedtægtsmæssigt hjemsted, den medlemsstat, hvor det regulerede markeds hovedkontor er beliggende

c) for APA'ers, CTP'ers og ARM'ers vedkommende:

i) hvis APA'en, CTP'en eller ARM'en er en fysisk person, den medlemsstat, hvor den pågældende har sit hovedkontor

ii) hvis APA'en, CTP'en eller ARM'en er en juridisk person, den medlemsstat, hvor det vedtægtsmæssige hjemsted er beliggende

iii) hvis APA'en, CTP'en eller ARM'en ifølge national lovgivning ikke har noget vedtægtsmæssigt hjemsted, den medlemsstat, hvor selskabets hovedkontor er beliggende

56) »værtsland«: en anden medlemsstat end hjemlandet, hvor et investeringsselskab har en filial eller leverer investeringsservice og/eller -aktiviteter, eller en medlemsstat, hvor et reguleret marked stiller de nødvendige faciliteter til rådighed for at lette adgangen for fjernmedlemmer eller deltagere, der er etableret i den medlemsstat, til at handle i selskabets system

57) »tredjelandsselskab«: et selskab, som ville være et kreditinstitut, der ydede investeringsservice eller udførte investeringsaktiviteter, eller et investeringsselskab, såfremt dets hovedkontor eller vedtægtsmæssige hjemsted var beliggende inden for Unionen

58) »engrosenergiprodukt«: engrosenergiprodukt som defineret i artikel 2, nr. 4), i forordning (EU) nr. 1227/2011

59) »landbrugsråvarederivater«: derivataftaler vedrørende produkter anført i artikel 1 i og bilag I, del I til XX og XXIV/1, til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1308/2013⁴⁸⁾

60) »statslig udsteder«: en af følgende, som udsteder gældsinstrumenter:

i) Unionen

ii) en medlemsstat, herunder en offentlig myndighed, et agentur eller et SPV-selskab i medlemsstaten

iii) når der er tale om en medlemsstat, som er en forbundsstat, et medlem af forbundsstaten

iv) et SPV-selskab for flere medlemsstater

v) en international finansiel institution oprettet af to eller flere medlemsstater, som har til formål at mobilisere kapital og stille finansiel bistand til rådighed for de af dens medlemmer, der er ramt eller truet af alvorlige finansieringsproblemer, eller

vi) Den Europæiske Investeringsbank

61) »statslig gæld«: et gældsinstrument udstedt af en statslig udsteder

62) »varigt medium«: ethvert instrument, der

a) sætter kunden i stand til at lagre information, der er rettet personligt til den pågældende kunde, på en måde, der giver mulighed for fremtidig henvisning i et tidsrum, der er tilstrækkelig langt til informationsformålet, og som

b) giver mulighed for uændret reproduktion af den lagrede information.

63) »udbyder af dataindberetningstjenester«: en APA, en CTP eller en ARM.

▼M1

64) »værdipapircentral« eller »CSD« en værdipapircentral som defineret i artikel 2, stk. 1, nr. 1), i forordning (EU) nr. 909/2014.

▼B

2. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 med henblik på at præcisere visse tekniske aspekter af definitionerne i stk. 1 for at tilpasse dem til

markedsudviklingen, den teknologiske udvikling og erfaringerne med adfærd, der er forbudt i henhold til forordning (EU) nr. 596/2014, og at sikre en ensartet anvendelse af dette direktiv.

AFSNIT II

MEDDELELSE AF TILLADELSE TIL SAMT VILKÅR FOR DRIFT AF INVESTERINGSSELSKABER

KAPITEL I

Betingelser og procedurer for meddelelse af tilladelse

Artikel 5

Betingelser for meddelelse af tilladelse

1. Den enkelte medlemsstat stiller krav om, at ydelse af investeringsservice og/eller udførelse af investeringsaktiviteter som et fast erhverv eller virksomhed på et professionelt grundlag betinges af en forudgående tilladelse meddelt i henhold til dette kapitel. En sådan tilladelse meddeles af den af hjemlandet i henhold til artikel 67 udpegede kompetente myndighed.

2. Uanset stk. 1 giver medlemsstaterne alle markedsoperatører tilladelse til at drive en MHF eller en OHF, såfremt det forud er fastslået, at de overholder dette kapitel.

3. Medlemsstaterne opretter et register over alle investeringsselskaber. Registret skal være offentligt tilgængeligt og indeholde oplysninger om den investeringsservice eller -virksomhed, investeringsselskabet har tilladelse til at udøve. Registret skal ajourføres løbende. Enhver tilladelse meddeles ESMA.

ESMA opretter et register over alle investeringsselskaber i Unionen. Registret skal indeholde oplysninger om de tjenesteydelser eller de aktiviteter, som hvert enkelt investeringsselskab har tilladelse til at udøve, og skal ajourføres løbende. ESMA offentliggør og ajourfører dette register på sit websted.

Når en kompetent myndighed har inddraget en tilladelse i henhold til artikel 8, litra b), c) og d), vises denne inddragelse i registret i en periode på fem år.

4. Den enkelte medlemsstat stiller krav om, at:

a) et investeringsselskab, som er en juridisk person, har sit hovedkontor i samme medlemsstat som sit vedtægtsmæssige hjemsted

b) et investeringsselskab, som ikke er en juridisk person, eller et investeringsselskab, som er en juridisk person, men som i henhold til national ret ikke har noget vedtægtsmæssigt hjemsted, har sit hovedkontor i den medlemsstat, hvor det rent faktisk driver forretning.

Artikel 6

Tilladelsens rækkevidde

1. Hjemlandet sikrer, at det i tilladelsen specificeres, hvilke former for investeringsservice og -aktiviteter investeringsselskabet har tilladelse til at yde. Tilladelsen kan dække en eller flere af de accessoriske tjenesteydelser, der er anført i afsnit B i bilag I. Der kan under ingen omstændigheder meddeles tilladelse til alene at yde accessoriske tjenesteydelser.

2. Et investeringsselskab, der ønsker tilladelse til at udvide sin virksomhed til at omfatte supplerende investeringsservice, -aktiviteter eller accessoriske tjenesteydelser, der ikke var forudsat, da den oprindelige tilladelse blev givet, skal indgive ansøgning om udvidelse af sin tilladelse.

3. Tilladelsen gælder for hele Unionen og giver et investeringsselskab tilladelse til at levere de tjenesteydelser eller udøve den virksomhed, det har fået tilladelse til, i hele Unionen, enten i medfør af etableringsretten, bl.a. via en filial, eller som led i den frie udveksling af tjenesteydelser.

Artikel 7

Procedure for meddelelse af og afslag på tilladelse

1. Den kompetente myndighed meddeler ikke tilladelse, medmindre og før den finder det godtgjort, at ansøgeren opfylder samtlige betingelser i de bestemmelser, der vedtages i medfør af dette direktiv.

2. Investeringsselskabet skal fremlægge alle de oplysninger — herunder en driftsplan, hvori bl.a. angives arten af de forretninger, der påtænkes udført, samt investeringsselskabets organisatoriske struktur — som den kompetente myndighed har brug for til at sikre sig, at investeringsselskabet, når den første tilladelse gives, har truffet alle nødvendige forholdsregler til at opfylde sine forpligtelser i henhold til dette kapitel.

3. Ansøgeren skal inden seks måneder efter indgivelsen af en komplet ansøgning have meddelelse om, hvorvidt tilladelse er givet eller ej.

4. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere:

a) de oplysninger, der skal fremlægges for de kompetente myndigheder, jf. nærværende artikels stk. 2, herunder driftsplanen

b) de krav, der gælder for ledelse af investeringsselskaber, jf. artikel 9, stk. 6, og oplysningerne for underretning i henhold til artikel 9, stk. 5

c) de krav der gælder for aktionærer og selskabsdeltagere, som besidder en kvalificeret andel, samt de gener, der kan forhindre den kompetente myndighed i effektivt at udøve sit tilsynshverv, jf. artikel 10, stk. 1 og 2.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

5. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for at fastlægge standardformularer, -modeller og -procedurer for den underretning eller fremlæggelse af oplysninger, som er omhandlet i nærværende artikels stk. 2 og i artikel 9, stk. 5.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. januar 2016.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 8

Inddragelse af tilladelser

Den kompetente myndighed kan inddrage et investeringsselskabs tilladelse, hvis investeringsselskabet:

- a) ikke gør brug af tilladelsen inden 12 måneder, udtrykkelig giver afkald herpå eller ikke har ydet investeringservice eller udført investeringsaktiviteter i de forudgående seks måneder, medmindre der i den pågældende medlemsstat findes bestemmelser om, at tilladelse bortfalder i sådanne tilfælde
- b) har opnået tilladelsen ved brug af urigtige erklæringer eller på anden uretmæssig vis
- c) ikke længere opfylder de betingelser, hvorpå tilladelsen blev meddelt, som f.eks. overholdelse af betingelserne i forordning (EU) nr. 575/2013
- d) har gjort sig skyldigt i alvorlig og systematisk overtrædelse af bestemmelserne i dette direktiv eller i forordning (EU) nr. 600/2014 om investeringsselskabers vilkår for drift, der vedtages i medfør af dette direktiv
- e) er omfattet af forhold, hvor national ret, i spørgsmål som ikke er omfattet af dette direktiv, medfører, at tilladelsen inddrages.

Enhver inddragelse af tilladelse meddeles ESMA.

Artikel 9

Ledelsesorgan

1. De kompetente myndigheder, der meddeler tilladelse, jf. artikel 5, sikrer, at investeringsselskaber og deres ledelsesorganer opfylder bestemmelserne i artikel 88 og 91 i direktiv 2013/36/EU.

ESMA og EBA vedtager i fællesskab retningslinjer om de forhold, der er omhandlet i artikel 91, stk. 12, i direktiv 2013/36/EU.

2. Ved meddelelsen af tilladelse, jf. artikel 5, kan de kompetente myndigheder tillade, at medlemmerne af ledelsesorganet varetager yderligere én bestyrelsespost, ud over hvad artikel 91, stk. 3, i direktiv 2013/36/EU giver mulighed for. De kompetente myndigheder underretter regelmæssigt ESMA om sådanne tilladelser.

EBA og ESMA koordinerer indsamlingen af de oplysninger, der er omhandlet i denne artikels første afsnit og artikel 91, stk. 6, i direktiv 2013/36/EU vedrørende investeringsselskaber.

3. Medlemsstaterne sikrer, at et investeringsselskabs ledelsesorgan fastlægger, fører tilsyn med og er ansvarlig for gennemførelsen af ledelsesordninger, som sikrer en effektiv og forsigtig ledelse af en organisation, herunder adskillelse af opgaver i investeringsselskabet og forebyggelse af interessekonflikter, således at markedets integritet fremmes og kundernes interesser tilgodeses.

Med forbehold af artikel 88, stk. 1, i direktiv 2013/36/EU skal disse ordninger også sikre, at ledelsesorganet fastlægger, godkender og fører tilsyn med:

- a) selskabets organisation med henblik på ydelse af investeringservice og udførelse af investeringsaktiviteter samt levering af accessoriske tjenesteydelser, herunder personalets fornødne faglige kompetence, viden og ekspertise samt de ressourcer, procedurer og ordninger, der ligger til grund for selskabets ydelse af

tjenesteydelser og udførelse af aktiviteter, under hensyntagen til arten, omfanget og kompleksiteten af dets forretninger og alle de krav, som selskabet skal overholde

b) en politik vedrørende de tjenesteydelser, aktiviteter, produkter og transaktioner, der tilbydes eller leveres, i overensstemmelse med selskabets risikovillighed samt de karakteristika og behov, der kendetegner selskabets kunder, som de vil blive tilbudt eller leveret til, herunder gennemførelse af passende stresstest, når det er relevant

c) en aflønningspolitik for personer, der er involveret i levering af tjenesteydelser til kunder, med henblik på at fremme ansvarlig forretningsadfærd og fair behandling af kunder og at undgå interessekonflikter i forholdet til kunder.

Ledelsesorganet overvåger og vurderer regelmæssigt hensigtsmæssigheden og gennemførelsen af selskabets strategiske målsætninger i forbindelse med ydelsen af investeringsservice og udførelsen af investeringsaktiviteter og leveringen af accessoriske tjenesteydelser, effektiviteten af investeringsselskabets ledelsesordninger og af hensigtsmæssigheden af dets politikker for levering af tjenesteydelser til kunder, ligesom det træffer passende foranstaltninger for at afhjælpe eventuelle mangler

Medlemmerne af ledelsesorganet skal i tilstrækkeligt omfang have adgang til den information og de dokumenter, der er nødvendige for at føre tilsyn med og overvåge beslutningstagningen på ledelsesniveau.

4. Den kompetente myndighed afslår at meddele tilladelse, hvis den ikke finder det godtgjort, at medlemmerne af investeringsselskabets ledelsesorgan har et tilstrækkeligt godt omdømme samt tilstrækkelig viden, faglig kompetence og erfaring og afsætter tilstrækkelig tid til at varetage deres funktioner i investeringsselskabet, eller hvis der er objektive og påviselige grunde til at tro, at ledelsesorganet kan være til fare for en effektiv, sund og forsigtig forvaltning af investeringsselskabet og for passende hensyntagen til kundernes interesser og markedets integritet.

5. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskabet underretter den kompetente myndighed om alle medlemmer af dets ledelsesorgan og om eventuelle medlemskabsændringer og samtidig forelægger denne alle oplysninger, der er nødvendige for at vurdere, om selskabet overholder stk. 1, 2 og 3.

6. Medlemsstaterne stiller krav om, at mindst to personer, der opfylder betingelserne i stk. 1, varetager den faktiske ledelse af det ansøgende investeringsselskabs virksomhed.

Uanset første afsnit kan medlemsstaterne meddele tilladelse til investeringsselskaber, der er fysiske personer, eller investeringsselskaber, der er juridiske personer, og som i overensstemmelse med deres vedtægter og national ret ledes af én fysisk person. Medlemsstaterne skal dog stille krav om, at:

a) der er truffet alternative foranstaltninger, som sikrer en sund og forsigtig ledelse af sådanne investeringsselskaber og passende hensyntagen til kundernes interesser og markedets integritet

b) de pågældende fysiske personer har et tilstrækkeligt godt omdømme, har tilstrækkelig viden, faglig kompetence og erfaring, og afsætter tilstrækkelig tid til at udføre deres opgaver.

Artikel 10

Aktionærer og selskabsdeltagere med kvalificeret andel

1. De kompetente myndigheder meddeler først tilladelse til et investeringsselskabs ydelse af investeringsservice eller udførelse af investeringsaktiviteter, når de har fået underretning om identiteten af de aktionærer eller selskabsdeltagere, som direkte eller indirekte, i form af fysiske eller juridiske personer, besidder kvalificerede andele, samt størrelsen heraf.

De kompetente myndigheder afslår at meddele tilladelse, hvis de under hensyn til behovet for at sikre en sund og forsigtig ledelse af et investeringsselskab, ikke finder det godtgjort, at aktionærer og selskabsdeltagere, der besidder en kvalificeret andel, er egnede.

Såfremt der består snævre forbindelser mellem investeringsselskabet og andre fysiske eller juridiske personer, meddeler den kompetente myndighed alene tilladelse, hvis disse forbindelser ikke forhindrer den kompetente myndighed i effektivt at udøve sit tilsynshverv.

2. Den kompetente myndighed afslår at meddele tilladelse, hvis de love og forskrifter i et tredjeland, som gælder for en eller flere fysiske eller juridiske personer, med hvilke selskabet har snævre forbindelser, eller vanskeligheder med at håndhæve disse love og forskrifter forhindrer den kompetente myndighed i effektivt at udøve sit tilsynshverv.

3. Medlemsstaterne stiller krav om, at den kompetente myndighed i tilfælde af, at de i stk. 1, første afsnit, omhandlede personer gør deres indflydelse gældende på en måde, der kan modvirke en sund og forsigtig ledelse af investeringsselskabet, træffer de fornødne foranstaltninger til at bringe denne situation til ophør.

Sådanne foranstaltninger kan omfatte anmodning om retsafgørelser eller anvendelse af sanktioner over for de ledelsesansvarlige eller suspension af de stemmerettigheder, der er knyttet til de pågældende aktionærers eller selskabsdeltageres aktier eller andele.

Artikel 11

Underretning om påtænkte erhvervelser

1. Medlemsstaterne foreskriver, at enhver fysisk eller juridisk person eller fysiske eller juridiske personer, som handler samlet, (»den påtænkte erhverver«), der påtænker direkte eller indirekte at erhverve en kvalificeret andel i et investeringsselskab eller direkte eller indirekte yderligere at forøge en sådan kvalificeret andel i et investeringsselskab med det resultat, at vedkommendes andel af stemmerettigheder eller kapitalandele derved når op på eller overstiger 20 %, 30 % eller 50 %, eller at investeringsselskabet derved bliver vedkommendes datterselskab, (»den påtænkte erhvervelse«), forinden skriftligt skal underrette de kompetente myndigheder for det investeringsselskab, hvori de søger at erhverve eller forøge en kvalificeret andel, om størrelsen af den kapitalandel, der påtænkes erhvervet, og de relevante oplysninger, der er omhandlet i artikel 13, stk. 4.

Medlemsstaterne foreskriver, at enhver fysisk eller juridisk person, der påtænker direkte eller indirekte at afhænde sin besiddelse af en kvalificeret andel i et investeringsselskab, forinden skriftligt skal underrette de kompetente myndigheder herom med angivelse af størrelsen af den kapitalandel, der derefter besiddes. Enhver fysisk eller juridisk person skal ligeledes underrette de kompetente myndigheder, hvis vedkommende har til hensigt at mindske sin kvalificerede andel så meget, at hans andel af stemmerettigheder eller kapitalandele når ned under en tærskel på 20 %, 30 % eller 50 %, eller at investeringsselskabet ophører med at være vedkommendes datterselskab.

Medlemsstaterne kan undlade at anvende tærsklen på 30 %, hvis de anvender en tærskel på en tredjedel i henhold til artikel 9, stk. 3, litra a), i direktiv 2004/109/EF.

Ved bestemmelsen af, om kriterierne for en kvalificeret andel som omhandlet i artikel 10 og i denne artikel er opfyldt, tager medlemsstaterne ikke hensyn til stemmerettigheder eller aktier, som investeringsselskaber eller kreditinstitutter måtte besidde, fordi de har ydet emissionsgaranti for finansielle instrumenter og/eller placering af finansielle instrumenter på grundlag af en fast forpligtelse som omhandlet i bilag I, afsnit A, nr. 6), forudsat at sådanne rettigheder dels ikke udøves eller på anden måde anvendes til at gribe ind i udstederens ledelse, dels tidligst afhændes et år efter erhvervelsen.

2. De relevante kompetente myndigheder arbejder i tæt samråd med hinanden ved foretagelsen af vurderingen i artikel 13, stk. 1, (»vurderingen«), hvis den påtænkte erhverver er en af følgende:

- a) et kreditinstitut, et livsforsikringsselskab, et forsikringsselskab, et genforsikringsselskab, et investeringsselskab eller et administrationselskab for et investeringsinstitut, der er meddelt tilladelse i en anden medlemsstat eller i en anden sektor end den, hvori erhvervelsen påtænkes
- b) moderselskabet for et kreditinstitut, et livsforsikringsselskab, et forsikringsselskab, et genforsikringsselskab, et investeringsselskab eller et administrationselskab for et investeringsinstitut, der er meddelt tilladelse i en anden medlemsstat eller i en anden sektor end den, hvori erhvervelsen påtænkes, eller
- c) en fysisk eller juridisk person, der kontrollerer et kreditinstitut, et livsforsikringsselskab, et forsikringsselskab, et genforsikringsselskab, et investeringsselskab eller et administrationselskab for et investeringsinstitut, der er meddelt tilladelse i en anden medlemsstat eller i en anden sektor end den, hvori erhvervelsen påtænkes.

De kompetente myndigheder udveksler uden unødigt forsinkelse alle oplysninger, som er væsentlige eller relevante for vurderingen. I denne forbindelse videregiver de kompetente myndigheder efter anmodning alle relevante oplysninger til hinanden og videregiver på eget initiativ alle væsentlige oplysninger. En beslutning truffet af den kompetente myndighed, der har meddelt tilladelse til det investeringsselskab, hvori erhvervelsen påtænkes, skal anføre ethvert synspunkt eller forbehold, som den kompetente myndighed, der er ansvarlig for den påtænkte erhverver, har givet udtryk for.

3. Medlemsstaterne stiller krav om, at et investeringsselskab, hvis det får kendskab til erhvervelser eller afhændelser af kapitalandele, som bevirker, at andelen overstiger eller når ned under en af de i stk. 1, første afsnit, omhandlede tærskler, straks skal underrette den kompetente myndighed herom.

Endvidere meddeler investeringsselskaberne mindst en gang om året den kompetente myndighed navnene på de aktionærer eller selskabsdeltagere, som besidder en kvalificeret andel, samt dennes størrelse, således som det f.eks. fremgår af de oplysninger, der gives på den årlige generalforsamling for aktionærer eller selskabsdeltagere, eller af de oplysninger, som modtages i henhold til de bestemmelser, der gælder for selskaber, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked.

4. Medlemsstaterne stiller krav om, at de kompetente myndigheder træffer foranstaltninger svarende til dem, der henvises til i artikel 10, stk. 3, over for personer, som ikke overholder forpligtelsen til forudgående underretning om erhvervelse eller forøgelse af en kvalificeret andel. Hvis en kapitalandel erhverves mod den kompetente myndigheds vilje, skal medlemsstaterne, uafhængigt af andre sanktioner, der måtte blive anvendt, sørge for, at de dertil hørende stemmerettigheder enten suspenderes, eller at de afgivne stemmer erklæres ugyldige eller annulleres.

Artikel 12

Vurderingsperiode

1. De kompetente myndigheder anerkender straks og under alle omstændigheder senest to arbejdsdage efter modtagelsen af den i artikel 11, stk. 1, første afsnit, omhandlede underretning eller i forbindelse med eventuel efterfølgende modtagelse af de i denne artikels stk. 2 omhandlede oplysninger skriftligt modtagelsen heraf over for den påtænkte erhverver.

De kompetente myndigheder har en frist på højst tres arbejdsdage fra datoen for den skriftlige anerkendelse af modtagelsen af underretningen og alle de dokumenter, som medlemsstaten kræver vedlagt underretningen på grundlag af listen i artikel 13, stk. 4 (»vurderingsperioden«), til at foretage vurderingen.

De kompetente myndigheder underretter den påtænkte erhverver om den dato, hvor vurderingsperioden udløber, samtidig med anerkendelsen af modtagelsen.

2. De kompetente myndigheder kan om nødvendigt i løbet af vurderingsperioden, men ikke efter den halvtredsindstyvende arbejdsdag i vurderingsperioden, anmode om yderligere oplysninger, der måtte være nødvendige for at afslutte vurderingen. Denne anmodning skal fremsættes skriftligt og præcisere, hvilke supplerende oplysninger der er behov for.

I perioden mellem de kompetente myndigheders anmodning om oplysninger og modtagelsen af svar herpå fra den påtænkte erhverver afbrydes vurderingsperioden. Afbrydelsen må ikke overstige tyve arbejdsdage. Eventuelle yderligere anmodninger fra de kompetente myndigheders side om at supplere eller præcisere oplysningerne afhænger af de kompetente myndigheders skøn, men må ikke medføre en afbrydelse af vurderingsperioden.

3. De kompetente myndigheder kan forlænge afbrydelsen som omhandlet i stk. 2, andet afsnit, i indtil tredive arbejdsdage, hvis den påtænkte erhverver er en af følgende:

a) en fysisk eller juridisk person placeret eller omfattet af lovgivning uden for Unionen

b) en fysisk eller juridisk person, som ikke er underlagt tilsyn i medfør af dette direktiv eller direktiv 2009/65/EF, 2009/138/EF eller 2013/36/EU.

4. Beslutter de kompetente myndigheder efter afslutningen af deres vurdering at gøre indsigelse mod den påtænkte erhvervelse, skal de inden for en frist på to arbejdsdage og uden at overskride vurderingsperioden underrette den påtænkte erhverver skriftligt herom og angive begrundelsen for denne beslutning. Med forbehold af den nationale lovgivning kan der på den påtænkte erhververs anmodning offentliggøres en passende begrundelse for denne beslutning. Dette forhindrer ikke en medlemsstat i at lade den kompetente myndighed offentliggøre en sådan begrundelse, uden at den påtænkte erhverver har anmodet herom.

5. Gør de kompetente myndigheder ikke i løbet af vurderingsperioden skriftligt indsigelse mod den påtænkte erhvervelse, anses den for at være godkendt.

6. De kompetente myndigheder kan fastsætte en maksimumsperiode for afslutningen af den påtænkte erhvervelse og om nødvendigt forlænge denne.

7. Medlemsstaterne må ikke indføre krav om underretning af de kompetente myndigheder eller de kompetente myndigheders godkendelse vedrørende direkte eller indirekte erhvervelse af stemmerettigheder eller kapitalandele, der er strengere end kravene i dette direktiv.

8. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at opstille en udtømmende liste over de oplysninger, der er omhandlet i artikel 13, stk. 4, som påtænkte erhververe skal forelægge i deres underretning, jf. dog nærværende artikels stk. 2.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 1. januar 2014.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

9. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for at fastlægge standardformularer, -modeller og -procedurer for samråd mellem de relevante kompetente myndigheder, jf. artikel 11, stk. 2.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 1. januar 2014.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 13

Vurdering

1. Ved vurderingen af den i artikel 11, stk. 1, omhandlede underretning og de i artikel 12, stk. 2, omhandlede oplysninger vurderer de kompetente myndigheder for at sikre en sund og forsigtig forvaltning af det investeringsselskab, hvori der påtænkes en erhvervelse, og under hensyntagen til den påtænkte erhververs sandsynlige indflydelse på investeringsselskabet den påtænkte erhververs egnethed og den påtænkte erhvervelses finansielle sundhed i forhold til alle de følgende kriterier:

- a) den påtænkte erhververs omdømme
- b) omdømmet og erfaringen hos den person, som vil lede investeringsselskabet som følge af den påtænkte erhvervelse
- c) den påtænkte erhververs forsvarlige og fornuftige forvaltning, navnlig i forhold til den type forretninger, der forfølges eller påtænkes forfulgt i det investeringsselskab, hvori erhvervelsen påtænkes
- d) om investeringsselskabet vil kunne overholde og fortsætte med at overholde tilsynskravene på grundlag af dette direktiv og i givet fald andre direktiver, særlig direktiv 2002/87/EF og 2013/36/EU, navnlig om den koncern, som selskabet kommer til at indgå i, har en struktur, der gør det muligt at gennemføre et effektivt tilsyn og en effektiv udveksling af oplysninger mellem de kompetente myndigheder samt at fastslå, hvordan ansvaret skal fordeles mellem de kompetente myndigheder
- e) om der er rimelige grunde til i forbindelse med den påtænkte erhvervelse at formode, at hvidvaskning af penge eller finansiering af terrorisme, som omhandlet i artikel 1 i direktiv 2005/60/EF, forekommer eller forsøges eller er forekommet eller er blevet forsøgt, eller at den påtænkte erhvervelse vil kunne øge risikoen herfor.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 vedrørende justering af de i første afsnit af nærværende stykke fastsatte kriterier.

2. De kompetente myndigheder må kun gøre indsigelse mod den påtænkte erhvervelse, hvis der er rimelige grunde dertil på baggrund af kriterierne i stk. 1, eller de af den påtænkte erhverver afgivne oplysninger ikke er fyldestgørende.

3. Medlemsstaterne må hverken pålægge forhåndsbetingsbetingelser vedrørende størrelsen af den kapitalandel, der skal erhverves, eller tillade deres kompetente myndigheder at vurdere den påtænkte erhvervelse ud fra markedets økonomiske behov.

4. Medlemsstaterne offentliggør en liste med de oplysninger, der er nødvendige for at foretage vurderingen, og som skal stilles til rådighed for de kompetente myndigheder på tidspunktet for den underretning, der er omhandlet i artikel 11, stk. 1. Omfanget af de nødvendige oplysninger skal stå i rimeligt forhold til og være afpasset efter karakteren af den påtænkte erhverver og den påtænkte erhvervelse. Medlemsstaterne må ikke forlange oplysninger, som ikke er relevante for en tilsynsmæssig vurdering.

5. Har den kompetente myndighed modtaget underretning om to eller flere påtænkte erhvervelser eller forøgelser af kvalificerede andele i det samme investeringsselskab, skal den uanset artikel 12, stk. 1, 2 og 3, behandle alle de påtænkte erhververe uden forskelsbehandling.

Artikel 14

Medlemskab af en godkendt investorgarantiordning

Den kompetente myndighed kontrollerer, at foretagender, der ansøger om tilladelse til at udøve virksomhed som investeringsselskab, når tilladelsen meddeles, opfylder deres forpligtelser i henhold til direktiv 97/9/EF.

Forpligtelsen fastsat i stk. 1 opfyldes i forhold til strukturerede indlån, hvis det strukturerede indlån udstedes af et kreditinstitut, der er medlem af en indskudsgarantiordning, som er anerkendt i henhold til direktiv 2014/49/EU.

Artikel 15

Startkapital

Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder kun meddeler tilladelse, hvis investeringsselskabet under hensyn til den påtænkte type investeringsservice eller -aktiviteter og i overensstemmelse med kravene i forordning (EU) nr. 575/2013 har tilstrækkelig startkapital.

Artikel 16

Organisatoriske krav

1. Hjemlandet stiller krav om, at investeringsselskaber opfylder de i nærværende artikels stk. 2-10 og i artikel 17 fastsatte organisatoriske krav.
2. Et investeringsselskab skal opstille sådanne regler og procedurer, som måtte være nødvendige til sikring af, at selskabet, herunder dets ledere, ansatte og tilknyttede agenter, overholder selskabets forpligtelser i henhold til dette direktiv samt passende regler for disse personers personlige transaktioner.
3. Et investeringsselskab skal til stadighed have og anvende effektive organisatoriske og administrative ordninger med henblik på at træffe sådanne rimelige foranstaltninger, som måtte være nødvendige for at hindre interessekonflikter, jf. artikel 23, der kan skade dets kunders interesser.

Et investeringsselskab, der producerer finansielle instrumenter med henblik på salg til kunder, skal opretholde, drive og revidere en procedure for godkendelse af hvert finansielt instrument og væsentlige tilpasninger af eksisterende finansielle instrumenter, før det markedsføres eller distribueres til kunder.

Produktgodkendelsesproceduren skal angive en afgrænset målgruppe af slutkunder i den relevante kunde-kategori for hvert finansielt instrument og sikre, at alle relevante risici for en sådan afgrænset målgruppe vurderes, og at den tilsigtede distributionsstrategi er i overensstemmelse med den afgrænsede målgruppe.

Et investeringsselskab gennemgår også regelmæssigt de finansielle instrumenter, som det tilbyder eller markedsfører, under hensyntagen til forhold, der væsentligt kan påvirke den potentielle risiko for den afgrænsede målgruppe, med henblik på som minimum at vurdere, om det finansielle instrument fortsat opfylder den afgrænsede målgruppes behov, og om den tilsigtede distributionsstrategi fortsat er hensigtsmæssig.

Et investeringsselskab, der producerer finansielle instrumenter, stiller alle relevante oplysninger om det finansielle instrument og produktgodkendelsesproceduren, herunder det finansielle instruments afgrænsede målgruppe, til rådighed for enhver distributør.

Hvis et investeringsselskab tilbyder eller anbefaler finansielle instrumenter, som det ikke producerer, skal det have etableret egnede ordninger til at kunne indhente de i femte afsnit omhandlede oplysninger og forstå karakteristikaene ved og den afgrænsede målgruppe for hvert finansielt instrument.

Disse politikker, procedurer og ordninger som omhandlet i dette stykke berører ikke alle andre krav i medfør af dette direktiv og forordning (EU) nr. 600/2014, herunder krav vedrørende offentliggørelse, egnethed eller hensigtsmæssighed, identificering og håndtering af interessekonflikter, og tilskyndelser.

4. Et investeringsselskab skal, inden for rimelighedens grænser, træffe sådanne foranstaltninger, som måtte være nødvendige for at sikre kontinuitet og regelmæssighed i ydelsen af investeringsservice og udførelsen af investeringsaktiviteter. Investeringsselskabet anvender med henblik herpå hensigtsmæssige og forholdsmæssigt afpassede systemer, ressourcer og procedurer.

5. Et investeringsselskab skal sørge for, at det, når det gør brug af tredjemand til udførelse af operationelle funktioner, der er afgørende for, at der kan ydes kunderne en vedvarende og tilfredsstillende service og udføres investeringsaktiviteter på et vedvarende og tilfredsstillende grundlag, træffer sådanne rimelige foranstaltninger, som måtte være nødvendige for at undgå unødige supplerende operationelle risici. Væsentlige operationelle funktioner må ikke overlades til tredjemand på en sådan måde, at kvaliteten af selskabernes interne kontrol og den tilsynsførendes mulighed for at føre tilsyn med, om selskabet opfylder alle sine forpligtelser, materielt forringes.

Et investeringsselskab skal have en sund administrativ og regnskabsmæssig praksis, interne kontrolmekanismer, effektive procedurer til risikovurdering og effektive kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger på EDB-området.

Uden at det berører kompetente myndigheders mulighed for at kræve adgang til kommunikation i overensstemmelse med dette direktiv og forordning (EU) nr. 600/2014 skal et investeringsselskab have etableret forsvarlige sikkerhedsmekanismer med henblik på at garantere sikring og autentificering af midlerne til overførsel af information, minimere risikoen for dataforvanskning og uautoriseret adgang og forhindre lækage af oplysninger, så datasikkerheden garanteres til enhver tid.

6. Et investeringsselskab skal opbevare dokumentation for udførte tjenesteydelser, aktiviteter og transaktioner, der er så fyldestgørende, at den kompetente myndighed på grundlag heraf kan varetage sine tilsynsopgaver og træffe håndhævelsesforanstaltninger i henhold til dette direktiv, forordning (EU) nr. 600/2014, direktiv 2014/57/EU og forordning (EU) nr. 596/2014, og navnlig forvise sig om, at investeringsselskabet har opfyldt alle sine forpligtelser, herunder forpligtelserne over for sine kunder eller potentielle kunder og vedrørende markedets integritet.

7. Denne dokumentation skal omfatte optagelse af telefonsamtaler eller opbevaring af elektroniske meddelelser vedrørende i det mindste transaktioner foretaget for egen regning og levering af tjenesteydelser i forbindelse med kundeordrer, der vedrører modtagelse, formidling og udførelse af kundeordrer.

Sådanne telefonsamtaler og elektroniske meddelelser skal også omfatte dem, der har til hensigt at føre til transaktioner foretaget for egen regning eller til levering af tjenesteydelser i forbindelse med kundeordrer, der vedrører modtagelse, formidling og udførelse af kundeordrer, selv om disse samtaler eller meddelelser ikke fører til sådanne transaktioner eller levering af tjenesteydelser i forbindelse med kundeordrer.

Med henblik herpå skal et investeringsselskab træffe alle rimelige foranstaltninger for at optage relevante telefonsamtaler og opbevare relevante elektroniske meddelelser, der foretages med, sendes fra eller modtages af udstyr, som investeringsselskabet stiller til rådighed for en medarbejder eller kontrahent, eller hvis anvendelse af en medarbejder eller kontrahent er blevet godkendt eller tilladt af investeringsselskabet.

Et investeringsselskab skal underrette nye og eksisterende kunder om, at telefonkommunikation eller samtaler mellem investeringsselskabet og dets kunder, der fører til eller kan føre til transaktioner, optages.

Sådan underretning kan gives én gang, før der ydes investeringsservice til nye og eksisterende kunder.

Et investeringsselskab må ikke yde investeringsservice eller udføre investeringsaktiviteter pr. telefon for kunder, der ikke på forhånd er blevet underrettet om optagelsen af deres telefonkommunikation eller samtaler, når en sådan investeringsservice og sådanne investeringsaktiviteter vedrører modtagelse, formidling og udførelse af kundeordrer.

Ordre kan afgives af kunder gennem andre kanaler, idet disse meddelelser dog skal gives på et varigt medium såsom brev, fax, e-mail eller dokumentation for kundeordrer afgivet på møder. Navnlig kan indholdet af relevante samtaler ansigt til ansigt med en kunde dokumenteres ved anvendelse af skriftlige referater eller noter. Sådanne ordre betragtes som svarende til ordre, der er modtaget via telefon.

Et investeringsselskab træffer alle rimelige foranstaltninger for at undgå, at en medarbejder eller en kontrahent foretager, sender eller modtager relevante telefonsamtaler og elektroniske meddelelser på privatejet udstyr, som investeringsselskabet ikke er i stand til at dokumentere eller kopiere.

Dokumentationen i overensstemmelse med dette stykke stilles efter anmodning til rådighed for de berørte kunder og opbevares i fem år og, hvis den kompetente myndighed anmoder herom, i indtil syv år.

8. Et investeringsselskab skal, såfremt det opbevarer finansielle instrumenter tilhørende kunder, træffe sådanne foranstaltninger, som måtte være nødvendige for at beskytte kunders ejendomsret, navnlig hvis investeringsselskabet skulle blive insolvent, samt for at hindre anvendelse af kundernes finansielle instrumenter for egen regning, medmindre disse har givet deres udtrykkelige samtykke hertil.

9. Et investeringsselskab skal, når det opbevarer midler tilhørende kunder, træffe sådanne foranstaltninger, som måtte være nødvendige for at beskytte kundernes rettigheder og, medmindre der er tale om kreditinstitutter, hindre anvendelse af kundernes midler for egen regning.

10. Et investeringsselskab må ikke indgå aftaler med detailkunder om finansiell sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret med det formål at sikre eller dække kundernes nuværende eller fremtidige, faktiske, eventuelle eller potentielle forpligtelser.

11. For så vidt angår investeringsselskabers filialer, håndhæver den kompetente myndighed i den medlemsstat, hvor filialen er beliggende, den i stk. 6 og 7 fastsatte forpligtelse med hensyn til filialens transaktioner, uden at dette berører den mulighed, den kompetente myndighed i investeringsselskabets hjemland har for at få direkte adgang til dokumentationen.

Medlemsstaterne kan i ekstraordinære tilfælde pålægge investeringsselskaber yderligere krav ud over bestemmelserne i stk. 8, 9 og 10, og i de respektive delegerede retsakter som omhandlet i stk. 12 med hensyn til beskyttelse af kundeaktiver. Sådanne krav skal være objektivt begrundet og stå i et rimeligt forhold til de specifikke risici mod beskyttelsen af investorerne eller mod markedets integritet, der af særlig betydning i lyset af den pågældende medlemsstats markedsstruktur, når investeringsselskaber beskytter kunders aktiver og midler.

Medlemsstaterne skal uden unødigt forsinkelse og senest to måneder inden den dato, der er fastsat for kravets ikrafttrædelse, underrette Kommissionen om ethvert krav, som de agter at pålægge i overensstemmelse med dette stykke. Underretningen skal indeholde en begrundelse for dette krav. Alle yderligere krav må ikke begrænse eller på anden måde påvirke investeringsselskabernes rettigheder i medfør af artikel 34 og 35.

Kommissionen skal senest to måneder efter den underretning, der er omhandlet i tredje afsnit, afgive udtalelse om det forholdsmæssige i og begrundelsen for de yderligere krav.

Medlemsstaterne kan bibeholde supplerende krav, forudsat, at de blev meddelt Kommissionen i medfør af artikel 4 i direktiv 2006/73/EF inden den 2. juli 2014, og at betingelserne i den nævnte artikel er opfyldt.

Kommissionen underretter medlemsstaterne om de yderligere krav, der pålægges i overensstemmelse med dette stykke, og offentliggør dem på sit websted.

12. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 med henblik på nærmere at angive de konkrete organisatoriske krav i denne artikels stk. 2-10, der skal opfyldes af investeringsselskaber og filialer af tredjelandsselskaber med tilladelse i medfør af artikel 41, der udfører forskellige former for investeringsservice og/eller -aktiviteter og accessoriske tjenesteydelser eller kombinationer heraf.

Artikel 17

Algoritmisk handel

1. Et investeringsselskab, der benytter sig af algoritmisk handel, skal have effektive systemer og risikokontrolforanstaltninger, som svarer til den virksomhed, som selskabet driver, med henblik på at sikre, at dets handelssystemer er modstandsdygtige og har tilstrækkelig kapacitet, er underlagt passende handelstærskler og -begrænsninger og forhindrer, at der afgives fejlagtige ordrer, eller at systemerne på anden måde fungerer dårligt, så det skaber eller bidrager til forstyrrelser på markedet. Et sådant selskab skal også have effektive systemer og risikokontrolforanstaltninger med henblik på at sikre, at handelssystemerne ikke kan anvendes til formål, som strider mod forordning (EU) nr. 596/2014 eller mod de regler, der gælder for en markedsplads, som det er knyttet til. Investeringsselskabet skal have effektive ordninger for forretningskontinuitet med henblik på at kunne håndtere en brist i dets handelssystemer og skal desuden sørge for, at dets systemer er grundigt afprøvet og underlagt behørig overvågning med henblik på at sikre, at de opfylder kravene fastsat i dette stykke.

2. Et investeringsselskab, der benytter sig af algoritmisk handel i en medlemsstat, skal give meddelelse herom til de kompetente myndigheder i dets hjemland og for den markedsplads, hvor investeringsselskabet benytter sig af algoritmisk handel som medlem af eller deltager i markedspladsen.

Den kompetente myndighed i investeringsselskabets hjemland kan kræve, at investeringsselskabet regelmæssigt på ad hoc-basis forelægger en beskrivelse af sine strategier for algoritmisk handel, oplysninger om de handelsparametre eller -begrænsninger, der gælder for systemet, de vigtigste af de foranstaltninger, det har indført til efterlevelsese- og risikokontrol med henblik på at sikre, at betingelserne fastsat i stk. 1 er opfyldt, samt oplysninger om afprøvningen af dets systemer. Den kompetente myndighed i investeringsselskabets hjemland kan til enhver tid anmode investeringsselskabet om yderligere oplysninger om dets algoritmiske handel og de systemer, der anvendes i den forbindelse.

Den kompetente myndighed i investeringsselskabets hjemland skal efter anmodning fra en kompetent myndighed for en markedsplads, hvor investeringsselskabet som medlem af eller deltager i markedsplad-

sen benytter sig af algoritmisk handel, uden unødigt forsinkelse videregående de i andet afsnit omhandlede oplysninger, som den modtager fra det investeringsselskab, der benytter sig af algoritmisk handel.

Investeringsselskabet skal opbevare lister over de i dette stykke omhandlede forhold og sikre, at disse lister er så fyldestgørende, at dets kompetente myndighed på grundlag heraf kan kontrollere, om kravene i henhold til dette direktiv er opfyldt.

Et investeringsselskab, der anvender en algoritmisk højfrekvenshandelsteknik, skal i en godkendt form opbevare nøjagtige lister med angivelse af tidssekvenser over alle placerede ordrer, herunder annulleringer af ordrer, udførte ordrer og noteringer på markedspladser, og efter anmodning gøre dem tilgængelige for den kompetente myndighed.

3. Et investeringsselskab, der benytter sig af algoritmisk handel som led i en prisstillelsesstrategi, skal under hensyntagen til det specifikke markeds likviditet, omfang og art samt det handlede instruments karakteristika

a) udføre denne prisstillelse kontinuerligt i en bestemt del af markedspladsens åbningstid, undtagen under ekstraordinære omstændigheder, således at markedspladsen tilføres likviditet på et regelmæssigt og forudsigeligt grundlag

b) indgå en bindende skriftlig aftale med markedspladsen, hvori der som minimum skal angives investeringsselskabets forpligtelser i medfør af litra a), og

c) have etableret effektive systemer og kontrolforanstaltninger for at sikre, at det til enhver tid overholder sine forpligtelser i henhold til den i litra b) omhandlede aftale.

4. For så vidt angår denne artikel og dette direktivs artikel 48, anses et investeringsselskab, der benytter sig af algoritmisk handel, for at forfølge en prisstillelsesstrategi, når dets strategi som medlem af eller deltager i en eller flere markedspladser, når det handler for egen regning, indebærer, at det afgiver bindende, samtidige tovejsprisstillelser af sammenlignelig størrelse og til konkurrencedygtige priser i forbindelse med et eller flere finansielle instrumenter på en enkelt markedsplads eller på flere forskellige markedspladser, således at det samlede marked regelmæssigt og løbende tilføres likviditet.

5. Et investeringsselskab, der tilbyder direkte elektronisk adgang til en markedsplads, skal have effektive systemer og kontrolforanstaltninger, der sikrer korrekt vurdering af og tilsyn med servicebrugernes egnethed, at disse kunder forhindres i at overskride passende forud fastsatte handels- og kredittærskler, at disse kunders handelstransaktioner overvåges på en hensigtsmæssig måde, og at det ved passende risikokontrolforanstaltninger forhindres, at der forekommer handel, som kan være forbundet med risici for investeringsselskabet, eller som kan skabe eller bidrage til forstyrrelser på markedet eller være i strid med forordning (EU) nr. 596/2014 eller med de regler, der gælder for markedspladsen. Direkte elektronisk adgang uden sådanne kontrolforanstaltninger er forbudt.

Et investeringsselskab, der giver direkte elektronisk adgang, er ansvarligt for at sikre, at servicebrugerne overholder kravene i dette direktiv og de regler, der gælder for markedspladsen. Investeringsselskabet registrerer transaktionerne for at kunne påvise brud på disse regler, ureglementerede handelsvilkår eller adfærd, der kan indebære markedsmisbrug, og som skal indberettes til den kompetente myndighed. Investeringsselskabet sikrer, at der mellem investeringsselskabet og servicebrugeren foreligger en bindende skriftlig aftale vedrørende de vigtigste rettigheder og forpligtelser i forbindelse med tjenesteydelsen, og at investeringsselskabet som led i aftalen bevarer ansvaret i henhold til dette direktiv.

Et investeringsselskab, der tilbyder direkte elektronisk adgang til en markedsplads, skal give meddelelse herom til de kompetente myndigheder i dets hjemland og for den markedsplads, hvor investeringsselskabet tilbyder direkte elektronisk adgang.

Den kompetente myndighed i investeringsselskabets hjemland kan kræve, at investeringsselskabet regelmæssigt på ad hoc-basis forelægger en beskrivelse af de systemer og kontrolforanstaltninger, der er omhandlet i første afsnit, og dokumentation for, at disse er anvendt.

Den kompetente myndighed i investeringsselskabets hjemland skal efter anmodning fra en kompetent myndighed for en markedsplads, i forbindelse med hvilken investeringsselskabet tilbyder direkte elektronisk adgang, uden unødigt forsinkelse videregende de i fjerde afsnit omhandlede oplysninger, som den modtager fra det pågældende investeringsselskab.

Investeringsselskabet skal opbevare lister over de i dette stykke omhandlede forhold og sikre, at disse lister er så fyldestgørende, at dets kompetente myndighed på grundlag heraf kan kontrollere, om kravene i henhold til dette direktiv er opfyldt.

6. Et investeringsselskab, der fungerer som almindeligt clearingmedlem for andre personer, skal have effektive systemer og kontrolforanstaltninger for at sikre, at clearingtjenester kun anvendes på personer, som er egnede og opfylder klare kriterier, og at disse personer pålægges passende krav med henblik på at mindske risiciene for investeringsselskabet og markedet. Investeringsselskabet sørger for, at der foreligger en bindende skriftlig aftale mellem investeringsselskabet og den pågældende person vedrørende de vigtigste rettigheder og forpligtelser i forbindelse med tjenesteydelsen.

7. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at præcisere følgende:

a) enkelthederne i de i stk. 1-6 fastsatte organisatoriske krav, der skal opfyldes af investeringsselskaber, som udfører forskellige former for investeringsservice og/eller -aktiviteter og accessoriske tjenesteydelser eller kombinationer heraf, hvorved præciseringerne vedrørende de organisatoriske krav i stk. 5 skal fastlægge de specifikke krav for direkte markedsadgang og sponsoreret adgang, således at det sikres, at kontrolforanstaltningerne i forbindelse med sponsoreret adgang mindst svarer til dem, der anvendes i forbindelse med direkte markedsadgang

b) under hvilke omstændigheder et investeringsselskab vil være forpligtet til at indgå en aftale om prisstillemelse som omhandlet i stk. 3, litra b), og indholdet af sådanne aftaler, herunder den del af markedspladsens åbningstid, der er omhandlet i stk. 3

c) de situationer, der udgør ekstraordinære omstændigheder som omhandlet i stk. 3, herunder ekstreme udsving, politiske og makroøkonomiske problemer, spørgsmål vedrørende systemer og drift samt omstændigheder, der gør det vanskeligt for investeringsselskabet at fastholde en forsigtig risikostyringspraksis, jf. stk. 1

d) indholdet af og formatet for den godkendte form, der er omhandlet i stk. 2, femte afsnit, og længden af det tidsrum, i hvilket investeringsselskabet skal opbevare disse lister.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

*Artikel 18***Handelsprocessen og afslutning af transaktioner i en MHF og en OHF**

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, ud over at opfylde de organisatoriske krav i artikel 16 fastlægger gennemsigtige regler og procedurer, der sikrer fair og korrekt handel, og fastlægger objektive kriterier for effektiv udførelse af ordrer. De skal have ordninger med henblik på sund forvaltning af facilitetens tekniske drift, herunder effektive nødsystemer for at kunne håndtere risikoen for systemfejl.

2. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, opstiller gennemsigtige regler for kriterierne til bestemmelse af, hvilke finansielle instrumenter der kan handles i deres systemer.

Medlemsstaterne stiller krav om, når det er relevant, at investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, giver eller forvisser sig om, at der er adgang til offentligt tilgængelige oplysninger, der er tilstrækkelige til, at brugerne, under hensyn både til disses karakteristika og til de handlede instrumenttyper, kan foretage en investeringsbedømmelse.

3. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, fastlægger, offentliggør og til stadighed har og gennemfører gennemsigtige og ikkediskriminerende regler baseret på objektive kriterier for adgang til MHF'ens eller OHF'ens faciliteter.

4. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, har ordninger med henblik på klart at påvise og håndtere de potentielle ugunstige følger for MHF'ens eller OHF'ens drift eller for medlemmerne eller deltagerne og brugerne af eventuelle interessekonflikter mellem MHF'en, OHF'en, deres ejere eller investeringsselskabet eller markedsoperatøren, der driver MHF'en eller OHF'en, og MHF'ens eller OHF'ens sunde funktion.

5. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber eller markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, skal overholde artikel 48 og 49 og have alle de nødvendige effektive systemer, procedurer og ordninger med henblik herpå.

6. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, tydeligt underretter deres medlemmer eller deltagere om deres respektive ansvar for afregning af transaktioner, der gennemføres via faciliteten. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, indfører de nødvendige ordninger til en let og effektiv afregning af transaktioner, der gennemføres gennem MHF'ens eller OHF'ens systemer.

7. Medlemsstaterne stiller krav om, at MHF'er og OHF'er har mindst tre materielt aktive medlemmer eller brugere, som hver især har mulighed for at interagere med alle de andre med hensyn til prisdannelsen.

8. Når et værdipapir, der er optaget til handel på et reguleret marked, også handles på en MHF eller en OHF uden udstederens samtykke, påhviler der ikke udstederen nogen forpligtelse til hverken indledningsvis, løbende eller på ad hoc-basis at videregive finansielle oplysninger til denne MHF eller OHF.

9. Medlemsstaterne stiller krav om, at et investeringsselskab og en markedsoperatør, der driver en MHF eller en OHF, straks efterkommer eventuelle instrukser fra deres kompetente myndighed i henhold til artikel 69, stk. 2, om at suspendere eller standse handelen med et finansielt instrument.

10. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, for den kompetente myndighed forelægger en udførlig beskrivelse af, hvordan MHF'en el-

ler OHF'en fungerer, herunder enhver forbindelse til et reguleret marked eller deltagelse af et sådant, en MHF, en OHF eller en systematisk internalisator ejet af det samme investeringsselskab eller den samme markedsoperatør samt en liste over deres medlemmer, deltagere og/eller brugere, jf. dog artikel 20, stk. 1, 4 og 5. De kompetente myndigheder stiller disse oplysninger til rådighed for ESMA, hvis der anmodes herom. Enhver meddelelse af tilladelse til et investeringsselskab eller en markedsoperatør som MHF eller OHF meddeles ESMA. ESMA opretter et register over alle MHF'er og OHF'er i Unionen. Dette register skal indeholde oplysninger om de tjenesteydelser, MHF'en eller OHF'en leverer, og en entydig kode til identificering af MHF'en eller OHF'en, som skal anvendes i indberetninger i overensstemmelse med artikel 6, 10 og 26 i forordning (EU) nr. 600/2014. Registret skal ajourføres løbende. ESMA offentliggør og ajourfører dette register på sit websted.

11. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af indholdet af og formatet for den beskrivelse og meddelelse, der er omhandlet i stk. 10.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. januar 2016.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 19

Særlige krav til MHF'er

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF, ud over at opfylde kravene i artikel 16 og 18 fastlægger og gennemfører faste regler for udførelse af ordrer i systemet.

2. Medlemsstaterne stiller krav om, at de i artikel 18, stk. 3, omhandlede regler for adgang til en MHF opfylder betingelserne i artikel 53, stk. 3.

3. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF:

a) er tilstrækkeligt rustet til at styre de risici, markedet udsættes for, anvender fyldestgørende ordninger og systemer med henblik på at påvise alle væsentlige risici for markedets drift og har indført effektive foranstaltninger til at mindske disse risici

b) har iværksat effektive ordninger, der kan lette en effektiv og rettidig gennemførelse af de transaktioner, der foretages i henhold til markedets systemer, og

c) på tidspunktet for meddelelsen af tilladelsen og til enhver tid derefter råder over tilstrækkelige finansielle ressourcer til at lette markedets ordentlige funktion under hensyntagen til arten og omfanget af de transaktioner, der gennemføres på markedet, og til arten og omfanget af de risici, markedet er udsat for.

4. Medlemsstaterne sikrer, at artikel 24, 25, artikel 27, stk. 1, 2 og 4-10, og artikel 28 ikke finder anvendelse på transaktioner, der indgås i henhold til de regler, der gælder for en MHF, mellem dennes medlemmer eller deltagere eller mellem en MHF og dennes medlemmer eller deltagere for så vidt angår anvendelsen af MHF'en. MHF'ens medlemmer eller deltagere skal imidlertid overholde de i artikel 24, 25, 27 og 28 fastsatte forpligtelser over for deres kunder, når de på kundernes vegne udfører disses ordrer gennem en MHF's systemer.

5. Medlemsstaterne tillader ikke, at investeringsselskaber eller markedsoperatører, der driver en MHF, udfører kundeordrer over egenbeholdningen eller benytter sig af ejermatchningshandel.

*Artikel 20***Særlige krav til OHF'er**

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at et investeringsselskab og en markedsoperatør, der driver en OHF, indfører ordninger, der forhindrer udførelse af kundeordrer i en OHF over egenbeholdningen i det investeringsselskab eller den markedsoperatør, der driver OHF'en, eller fra en hvilken som helst enhed, der indgår i samme koncern eller juridiske person som investeringsselskabet og/eller markedsoperatøren.

2. Medlemsstaterne tillader kun, at et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der driver en OHF, benytter sig af ejermatchningshandel med obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvo-ter og visse derivater, i de tilfælde, hvor kunden har erklæret sig indforstået med processen.

Et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der driver en OHF, må ikke benytte sig af ejermatchningshandel til at udføre kundeordrer i en OHF i derivater, der tilhører en derivatkategori, som er omfattet af clearingforpligtelsen i overensstemmelse med artikel 5 i forordning (EU) nr. 648/2012.

Et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der driver en OHF, indfører ordninger, der sikrer overholdelse af definitionen af »ejermatchningshandel« i artikel 4, stk. 1, nr. 38).

3. Medlemsstaterne tillader kun, at et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der driver en OHF, benytter sig af handel for egen regning, der ikke er ejermatchningshandel, i forbindelse med statsgældsinstrumenter, som der ikke findes et likvidt marked for.

4. Medlemsstaterne tillader ikke, at driften af en OHF og af en systematisk internalisering finder sted inden for samme juridiske enhed. En OHF må ikke være knyttet til en systematisk internalisator på en måde, der muliggør indbyrdes påvirkning mellem ordrer i OHF'en og ordrer eller prisstillelser i en systematisk internalisator. En OHF må ikke være knyttet til en anden OHF på en måde, der muliggør indbyrdes påvirkning mellem ordrer i forskellige OHF'er.

5. Medlemsstaterne forhindrer ikke et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der driver en OHF, i at ansætte et andet investeringsselskab til på et uafhængigt grundlag at udføre prisstillelsen i denne OHF.

Ved anvendelsen af denne artikel anses et investeringsselskab ikke for på et uafhængigt grundlag at udføre prisstillelse i en OHF, hvis det har nære forbindelser til det investeringsselskab eller den markedsoperatør, der driver OHF'en.

6. Medlemsstaterne stiller krav om, at udførelsen af ordrer i en OHF finder sted på et skønsmæssigt grundlag.

Et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der driver en OHF, har kun skønsmæssig beføjelse i hver af eller begge følgende tilfælde:

a) ved beslutningen om at afgive eller tilbagekalde en ordre på en OHF, som de driver

b) ved beslutningen om ikke at matche en specifik kundeordre med andre tilgængelige ordrer i systemerne på et givet tidspunkt, forudsat at de overholder kundens specifikke instrukser og opfylder deres pligter i henhold til artikel 27.

Ved det system, hvor kunders ordrer matches, kan investeringsselskabet eller markedsoperatøren, der driver OHF'en, beslutte, hvorvidt, hvornår og hvor meget af to eller flere ordrer, der skal matches i systemet. I overensstemmelse med stk. 1, 2, 4 og 5 og med forbehold af stk. 3 kan investeringsselskabet eller markedsoperatøren, der driver OHF'en, med hensyn til et system, der formidler transaktioner med andre in-

strumenter end aktieinstrumenter, lette forhandlinger mellem kunder og derved samle to eller flere potentielt forenelige handelsinteresser i en transaktion.

Denne forpligtelse berører ikke artikel 18 og 27.

7. Den kompetente myndighed kan, enten når et investeringsselskab eller en markedsoperatør anmoder om tilladelse til at drive en OHF eller på ad hoc-basis, kræve at få forelagt en udførlig redegørelse for, hvorfor systemet ikke svarer til og ikke kan fungere som et reguleret marked, en MHF eller en systematisk internalisator, og en udførlig beskrivelse af, hvordan skønnet vil blive foretaget, navnlig hvornår en ordre til OHF'en kan tilbagekaldes, og hvornår og hvordan matchning af to eller flere kundeordrer finder sted inden for OHF'en. Endvidere forelægger det investeringsselskab eller den markedsoperatør, der driver en OHF, den kompetente myndighed oplysninger om sin anvendelse af ejermatchningshandel. Den kompetente myndighed overvåger et investeringsselskabs eller en markedsoperatørs anvendelse af ejermatchningshandel for at sikre, at denne fortsat er omfattet af definitionen af sådan handel, og at anvendelsen af ejermatchningshandel ikke giver anledning til interessekonflikter mellem investeringsselskabet eller markedsoperatøren og deres kunder.

8. Medlemsstaterne sikrer, at artikel 24, 25, 27 og 28 anvendes på transaktioner, der gennemføres i en OHF.

KAPITEL II

Vilkår for drift af investeringsselskaber

Afdeling 1

Generelle bestemmelser

Artikel 21

Regelmæssig revision af betingelserne for meddelelse af den første tilladelse

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at et investeringsselskab, der er meddelt tilladelse på deres område, til enhver tid opfylder de i kapitel I omhandlede betingelser for meddelelse af den første tilladelse.
2. Medlemsstaterne stiller krav om, at de kompetente myndigheder fastsætter hensigtsmæssige metoder til at føre tilsyn med, at investeringsselskaber opfylder deres forpligtelser i henhold til stk. 1. De stiller krav om, at investeringsselskaber underretter de kompetente myndigheder om alle væsentlige ændringer af betingelserne for meddelelsen af den første tilladelse.

ESMA kan udarbejde retningslinjer for de i dette stykke omhandlede metoder til at føre tilsyn.

Artikel 22

Almindelige forpligtelser til at føre løbende tilsyn

Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder fører tilsyn med investeringsselskabers virksomhed for at kunne vurdere, om disse opfylder de i dette direktiv omhandlede driftsbetingelser. Medlemsstaterne sikrer, at der er truffet de nødvendige foranstaltninger til, at de kompetente myndigheder kan få de oplysninger, der er påkrævet for at vurdere, om investeringsselskabet overholder disse forpligtelser.

*Artikel 23***Interessekonflikter**

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber træffer alle relevante forholdsregler til at kunne påvise og forebygge eller håndtere interessekonflikter mellem selskaberne selv, herunder deres ledere, ansatte og tilknyttede agenter eller enhver anden person, der direkte eller indirekte er forbundet med selskaberne ved et kontrolforhold, og selskabernes kunder, eller mellem kunderne indbyrdes, som opstår ved udførelsen af investeringsservice og accessoriske tjenesteydelser eller kombinationer heraf, herunder sådanne, som forårsages af tilskyndelser fra tredjeparter eller af investeringsselskabets egne aflønnings- eller incitamentsstrukturer.

2. Hvis de organisatoriske eller administrative ordninger, der i overensstemmelse med artikel 16, stk. 3, er indført af investeringsselskabet for at hindre interessekonflikter, der kan skade dets kunders interesser, ikke er tilstrækkelige til med rimelig sikkerhed at kunne sikre forebyggelse af risikoen for, at kunders interesser skades, skal investeringsselskabet klart oplyse kunden om interessekonflikternes generelle karakter og/eller kilder og de foranstaltninger, der er truffet for at mindske disse risici, inden det påtager sig opgaver for kundens regning.

3. Oplysningerne omhandlet i stk. 2 skal:

a) gives på et varigt medium og

b) under hensyntagen til kundens karakteristika, være tilstrækkelig udførlige til, at den pågældende kunde kan træffe en informeret beslutning med hensyn til den tjenesteydelse, som interessekonflikten vedrører.

4. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 med henblik på at:

a) fastlægge de forholdsregler, investeringsselskaber med rimelighed kan forventes at træffe for at påvise, forhindre, styre og oplyse om interessekonflikter, når de udfører forskellige former for investeringsservice og accessoriske tjenesteydelser eller kombinationer heraf

b) opstille passende kriterier for at bestemme de interessekonflikttyper, som kan skade investeringsselskabets kunders eller potentielle kunders interesser.

*Afdeling 2***Bestemmelser til sikring af investorbekyttelse***Artikel 24***Generelle principper og oplysninger til kunder**

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at et investeringsselskab, når det yder kunder investeringsservice eller, når det er relevant, accessoriske tjenesteydelser, handler ærligt, redeligt og professionelt i sine kunders bedste interesse, og navnlig overholder de i denne artikel og i artikel 25 omhandlede principper.

2. Investeringsselskaber, der producerer finansielle instrumenter med henblik på salg til kunder, sikrer, at disse finansielle instrumenter er udformet således, at de opfylder behovene hos en afgrænset målgruppe af slutkunder i den relevante kundekategori, at strategien for distribution af de finansielle instrumenter er i

overensstemmelse med den afgrænsede målgruppe, og at investeringsselskabet tager rimelige skridt til at sikre, at det finansielle instrument distribueres til den afgrænsede målgruppe.

Et investeringsselskab skal forstå de finansielle instrumenter, selskabet tilbyder eller anbefaler, vurdere de finansielle instrumenters opfyldelse af behovene hos de kunder, selskabet yder investeringservice, bl.a. under hensyntagen til den afgrænsede målgruppe af slutkunder som omhandlet i artikel 16, stk. 3a, og sikre, at der kun tilbydes eller anbefales finansielle instrumenter, når dette er i kundens interesse.

3. Alle oplysninger, herunder markedsføringsmateriale, hvorved investeringsselskabet henvender sig til kunder eller potentielle kunder, skal være reelle, klare og ikkevildledende. Markedsføringsmateriale skal tydeligt fremstå som sådant.

4. Der skal i god tid gives relevante oplysninger til kunder eller potentielle kunder om investeringsselskabet og dets tjenesteydelser, finansielle instrumenter og foreslåede investeringsstrategier, handelssteder og alle omkostninger og dertil knyttede gebyrer. Disse oplysninger skal omfatte følgende:

a) investeringsselskabet skal i god tid, inden det yder investeringsrådgivningen, meddele kunden:

i) om rådgivningen ydes på uafhængigt grundlag eller ej

ii) om rådgivningen er baseret på en generel eller på en mere begrænset analyse af forskellige typer finansielle instrumenter, og navnlig om udvalget er begrænset til finansielle instrumenter, der udstedes eller leveres af enheder, der har nære forbindelser til investeringsselskabet eller andre juridiske eller økonomiske forbindelser som f.eks. en kontraktmæssig forbindelse, der er så tæt, at den indebærer en risiko for at svække det uafhængige grundlag for den ydede rådgivning

iii) om investeringsselskabet vil give kunden en periodisk vurdering af de til den pågældende kunde anbefalede finansielle instrumenters egnethed

b) oplysninger om finansielle instrumenter og foreslåede investeringsstrategier; dette bør omfatte relevant vejledning og relevante advarsler om de risici, der er forbundet med investering i de pågældende instrumenter eller i forbindelse med særlige investeringsstrategier, og om det finansielle instrument er tiltænkt detailkunder eller professionelle kunder, under hensyntagen til den afgrænsede målgruppe, jf. stk. 2

c) oplysninger om alle omkostninger og tilknyttede gebyrer skal omfatte oplysninger vedrørende både investeringservice og accessoriske tjenesteydelser, hvilket skal omfatte rådgivningsomkostninger og, hvor det er relevant, omkostninger i forbindelse med de anbefalede eller markedsførte finansielle instrumenter, og oplysning om, hvordan kunden kan betale dem, herunder også eventuelle tredjepartsbetalinger

Oplysningerne om alle omkostninger og gebyrer, herunder omkostninger og gebyrer i forbindelse med investerings servicen og det finansielle instrument, som ikke skyldes tilstedeværelsen af underliggende markedsrisici, sammenfattes, så kunden får et overblik over de samlede omkostninger og den kumulerede effekt på afkastet af investeringen og, hvis kunden måtte anmode herom, skal en specificeret opgørelse forelægges. Hvor det er relevant, stilles disse oplysninger til rådighed for kunden regelmæssigt og mindst en gang om året i investeringens levetid.

5. De i stk. 4 og 9 omhandlede oplysninger skal gives i en form, som er forståelig, på en sådan måde, at kunder eller potentielle kunder i rimeligt omfang kan forstå investerings servicens og den tilbudte specifikke type finansielt instruments art og risici og dermed kan træffe investeringsbeslutninger på informeret grundlag. Medlemsstaterne kan tillade, at disse oplysninger gives i et standardiseret format.

6. Hvis en investeringsservice indgår som en del af et finansielt produkt, som allerede er omfattet af andre bestemmelser om oplysningskrav i EU-lovgivningen vedrørende kreditinstitutter og forbrugerkredit, omfattes denne service ikke tillige af de i stk. 3, 4 og 5 omhandlede forpligtelser.

▼C1

7. Hvis et investeringsselskab meddeler kunden, at der ydes investeringsrådgivning på uafhængigt grundlag:

a) skal det pågældende investeringsselskab vurdere et tilstrækkeligt udvalg af finansielle instrumenter, der findes på markedet, og som skal være tilstrækkeligt forskellige med hensyn til type og udstedere eller produktudbydere til at sikre, at kundens investeringsmål kan opfyldes på passende vis, og ikke må være begrænset til finansielle instrumenter, der udstedes eller udbydes af

i) investeringsselskabet selv eller af enheder, som har tætte forbindelser med investeringsselskabet, eller

ii) af andre enheder, som investeringsselskabet har så tætte juridiske eller økonomiske forbindelser med som f.eks. kontraktmæssige forbindelser, at det kan indebære en risiko for at svække det uafhængige grundlag for den ydede rådgivning

b) må det pågældende investeringsselskab ikke modtage og beholde gebyrer, provisioner eller andre penge- og naturalieydelse, der betales af tredjemand eller en person, der handler på tredjemands vegne, i forbindelse med leveringen af den pågældende tjenesteydelse til kunder. Mindre naturalieydelse, som kan øge kvaliteten af den tjenesteydelse, der leveres til en kunde, og som er af et sådant omfang og en sådan art, at de ikke anses for at kunne forhindre investeringsselskabet i at overholde sin pligt til at handle i kundens bedste interesse, skal tydeligt oplyses og er ikke omfattet af dette litra.

▼B

8. Når investeringsselskabet yder porteføljepleje, må det ikke modtage og beholde gebyrer, provisioner eller andre penge- og naturalieydelse, der betales af tredjemand eller en person, der handler på tredjemands vegne, i forbindelse med leveringen af den pågældende tjenesteydelse til kunder. Mindre naturalieydelse, som kan øge kvaliteten af den tjenesteydelse, der leveres til en kunde, og som er af et sådant omfang og en sådan art, at de ikke anses for at kunne forhindre investeringsselskabet i at overholde sin pligt til at handle i kundens bedste interesse, skal tydeligt oplyses og er ikke omfattet af dette stykke.

9. Medlemsstaterne sikrer, at investeringsselskaberne i de tilfælde, hvor disse betaler gebyrer til enhver anden person end kunden eller en person på kundens vegne eller modtager gebyrer eller provisioner, eller hvor de betaler eller modtager naturalieydelse i forbindelse med leveringen af en investeringsydelse eller en accessorisk tjenesteydelse, fra andre end kunden eller en person på kundens vegne, ikke anses for at opfylde deres forpligtelser efter artikel 23 og efter nærværende artikels stk. 1, medmindre betalingen eller ydelsen

a) skal øge kvaliteten af den relevante service til kunden, og

b) ikke svækker overholdelsen af investeringsselskabets forpligtelse til at handle ærligt, redeligt og professionelt i overensstemmelse med kundernes bedste interesse.

Kunden er klart blevet oplyst om, at der foreligger et gebyr eller en ydelse, jf. første afsnit, eller hvis det ikke er muligt at konstatere beløbets størrelse, hvilken metode der er anvendt til beregning heraf, på en omfattende, nøjagtig og forståelig måde, før den pågældende investeringsservice er ydet eller de accessoriske tjenesteydelse leveret. Hvor det er relevant, informerer investeringsselskabet også kunden om me-

kanismer til overførsel til kunden af gebyrer, provisioner og penge- og naturalieydelser, der modtages i forbindelse med ydelsen af investeringsservicen eller leveringen af den accessoriske tjenesteydelse.

Betalingen eller ydelsen, som gør det muligt eller er nødvendig med henblik på at yde investeringsservice, såsom opbevaringsgebyrer, afviklings- og vekslingsgebyrer, lovbestemte afgifter og salærer, og som på grund af deres art ikke kan give anledning til interessekonflikter med investeringsselskabets pligt til at handle ærligt, redeligt og professionelt i sine kunders bedste interesse, er ikke omfattet af kravene i første afsnit.

10. Et investeringsselskab, der yder investeringsservice til kunder, skal sikre, at det ikke honorerer eller vurderer sine medarbejderes indsats på en måde, der strider mod dets forpligtelse til at handle i kundernes bedste interesse. Det må navnlig ikke indføre aflønningsordninger, salgsmål eller andre ordninger, som kunne give en tilskyndelse for dets ansatte til at anbefale et bestemt finansielt instrument til en detailkunde, når investeringsselskabet kunne tilbyde et andet finansielt instrument, der ville dække den pågældende kundes behov bedre.

11. Når en investeringsservice tilbydes sammen med en anden tjenesteydelse eller et andet produkt som en del af en pakke eller som en betingelse for samme aftale eller pakke, skal investeringsselskabet meddele kunden, om de forskellige komponenter kan købes separat, og fremlægge separat dokumentation af omkostninger og afgifter i forbindelse med hver enkelt komponent.

Når det er sandsynligt, at de risici, der er forbundet med en sådan aftale eller pakke, der tilbydes en detailkunde, vil være forskellige fra de risici, der er forbundet med komponenterne enkeltvis, skal investeringsselskabet fremlægge en tilstrækkelig beskrivelse af de forskellige komponenter i aftalen eller pakken og af, hvordan samspillet ændrer risiciene.

ESMA udarbejder og ajourfører periodisk i samarbejde med EBA og EIOPA senest den 3. januar 2016 retningslinjer for vurdering af og tilsyn med krydssalg, idet myndigheden navnlig angiver, i hvilke situationer krydssalg ikke er forenelig med forpligtelserne fastsat i stk. 1.

12. Medlemsstaterne kan i ekstraordinære tilfælde pålægge investeringsselskaber yderligere krav vedrørende de spørgsmål, der er omfattet af denne artikel. Sådanne krav skal være objektivt begrundet og stå i et rimeligt forhold til imødegåelsen af de specifikke risici mod beskyttelsen af investorerne eller mod markedets integritet, der af særlig betydning i lyset af den pågældende medlemsstats markedsstruktur.

Medlemsstaterne skal uden unødigt forsinkelse og senest to måneder inden den dato, der er fastsat for kravets ikrafttrædelse, underrette Kommissionen om ethvert krav, som de agter at pålægge i overensstemmelse med dette stykke. Underretningen skal indeholde en begrundelse for dette krav. Alle yderligere krav må ikke begrænse eller på anden måde påvirke investeringsselskabernes rettigheder i medfør af artikel 34 og 35 i dette direktiv.

Kommissionen skal inden to måneder efter den underretning, der er omhandlet i det andet afsnit, afgive udtalelse om det forholdsmæssige i og begrundelsen for de yderligere krav.

Kommissionen underretter medlemsstaterne om de yderligere krav, der pålægges i overensstemmelse med dette stykke, og offentliggør dem på sit websted.

Medlemsstaterne kan bibeholde supplerende krav, der meddeltes Kommissionen i medfør af artikel 4 i direktiv 2006/73/EF inden den 2. juli 2014, forudsat at betingelserne i nævnte artikel er opfyldt.

13. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89, der skal sikre, at investeringsselskaber efterlever de i denne artikel fastlagte principper, når de yder investeringsservice eller leverer accessoriske tjenesteydelser til deres kunder, herunder:

- a) de betingelser, som oplysningerne skal opfylde for at være reelle, klare og ikkevildledende
- b) en præcisering af indholdet af og formatet for oplysningerne til kunder om kundekategorisering, investeringsselskaber og deres tjenesteydelser, finansielle instrumenter, omkostninger og gebyrer
- c) kriterierne for vurdering af en række finansielle instrumenter, der tilbydes på markedet
- d) samt kriterierne for vurdering af, hvorvidt selskaber, der modtager tilskyndelser, opfylder deres pligt til at handle ærligt, redeligt og professionelt i kundens bedste interesse.

Ved udformningen af kravene til oplysninger om finansielle instrumenter vedrørende stk. 4, litra b), skal oplysninger om produktets struktur medtages, hvor det er relevant, under hensyntagen til relevante standardiserede oplysninger, der kræves i medfør af EU-lovgivningen.

14. De i stk. 13 omhandlede delegerede retsakter skal tage hensyn til:

- a) den eller de til kunden eller den potentielle kunde tilbudte eller leverede tjenesteydelsers art, idet der tages hensyn til transaktionernes type, genstand, omfang og hyppighed
- b) arten og omfanget af de produkter, der tilbydes eller påtænkes, herunder de forskellige typer finansielle instrumenter
- c) om kunden eller de potentielle kunder er detailinvestor(er) eller professionel(le) investor(er) eller, i forbindelse med stk. 4 og 5, om de er klassificeret som godkendte modparter.

Artikel 25

Egnetheds- og hensigtsmæssighedsvurdering og rapportering til kunder

1. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaberne sikrer og påviser over for de kompetente myndigheder efter anmodning herom, at fysiske personer, der yder investeringsrådgivning eller giver oplysninger om finansielle instrumenter, investeringsservice eller accessoriske tjenesteydelser til kunder på vegne af investeringsselskabet, er i besiddelse af den nødvendige viden og kompetence til at opfylde deres forpligtelser i henhold til artikel 24 samt nærværende artikel. Medlemsstaterne offentliggør de kriterier, som anvendes til at vurdere sådan viden og kompetence.

2. Når investeringsselskabet yder investeringsrådgivning eller porteføljepleje, skal det indhente de nødvendige oplysninger om kundens eller den potentielle kundes kendskab til og erfaring på det investeringsområde, som er relevant for den specifikke type produkt eller service, den pågældendes finansielle situation, herunder vedkommendes evne til at bære tab, og investeringsmål, herunder hans risikovillighed, så investeringsselskabet kan anbefale kunden eller den potentielle kunde den investeringsservice og de finansielle instrumenter, der egner sig for vedkommende og navnlig harmonerer med hans risikovillighed og evne til at bære tab.

Medlemsstaterne sikrer, at den samlede pakke er egnet, hvis et investeringsselskab yder investeringsrådgivning og anbefaler en pakke af tjenesteydelser eller produkter sammensat i henhold til artikel 24, stk. 11.

3. Medlemsstaterne sikrer, at investeringsselskaber, som leverer andre investeringsserviceydelser end dem, der er omhandlet i stk. 2, udbeder sig oplysninger fra kunden eller den potentielle kunde om dennes

kendskab til og erfaring på det investeringsområde, som er relevant for den specifikke type produkt eller service, der udbydes eller efterspørges, så investeringsselskabet kan vurdere, om den påtænkte investeringsservice eller det påtænkte investeringsprodukt er hensigtsmæssig(t) for kunden. Vurderingen af en pakke af tjenesteydelser eller produkter i henhold til artikel 24, stk. 11, skal omfatte den samlede pakkes egnethed.

Finder investeringsselskabet på grundlag af de oplysninger, som det har modtaget i medfør af første afsnit, at produktet eller tjenesteydelsen ikke er hensigtsmæssig for kunden eller den potentielle kunde, advarer investeringsselskabet kunden eller den potentielle kunde. Denne advarsel kan gives i et standardiseret format.

Vælger kunderne eller de potentielle kunder ikke at give de oplysninger, der er omhandlet i første afsnit, eller giver de utilstrækkelige oplysninger om deres kendskab og erfaringer, skal investeringsselskabet advare dem om, at investeringsselskabet ikke er i stand til at afgøre, om tjenesteydelsen eller produktet er hensigtsmæssig(t) for vedkommende. Denne advarsel kan gives i et standardiseret format.

4. Medlemsstaterne tillader, at investeringsselskaber, når de yder investeringsservice, som udelukkende består i at udføre kundens ordrer eller at modtage og formidle disse ordrer med eller uden accessoriske tjenesteydelser, med undtagelse af kredit- eller långivning som anført i bilag I, afsnit B, punkt 1, der ikke omfatter eksisterende kreditgrænser for lån, løbende konti og kassekreditter for kunder, yder denne investeringsservice, uden at det er nødvendigt at indhente de oplysninger eller træffe den afgørelse, som er omhandlet i stk. 3, hvis alle nedenstående betingelser er opfyldt:

a) tjenesteydelserne vedrører et af følgende finansielle instrumenter:

i) aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked eller på et tilsvarende tredjelandsmarked eller i en MHF, når der er tale om aktier i selskaber, med undtagelse af aktier i institutter for kollektiv investering, som ikke er UCITS, og aktier, der omfatter et afledt instrument

ii) obligationer og andre gældsinstrumenter, der er optaget til handel på et reguleret marked eller på et tilsvarende tredjelandsmarked eller i en MHF, undtagen sådanne, som omfatter et afledt instrument eller en struktur, som gør det vanskeligt for kunden at forstå den involverede risiko

iii) pengemarkedsinstrumenter, bortset fra sådanne, som omfatter et afledt instrument eller en struktur, som gør det vanskeligt for kunden at forstå den involverede risiko

iv) aktier eller andele i UCITS, bortset fra strukturerede investeringsinstitutter som omhandlet i artikel 36, stk. 1, andet afsnit, i forordning (EU) nr. 583/2010

v) strukturerede indlån, bortset fra dem, der omfatter en struktur, som gør det vanskeligt for kunden at forstå afkastrisikoen eller omkostningerne ved opsigelse af produktet før tid

vi) andre ikke-komplekse finansielle instrumenter i forbindelse med dette stykke.

I forbindelse med dette litra, og hvis kravene og proceduren i artikel 4, stk. 1, tredje og fjerde afsnit, i direktiv 2003/71/EF er opfyldt, anses et tredjelandsmarked for at svare til et reguleret marked

b) tjenesteydelsen ydes på kundens eller den potentielle kundes initiativ

c) kunden eller den potentielle kunde er klart blevet underrettet om, at investeringsselskabet ved leveringen af denne tjenesteydelse ikke har pligt til at vurdere det leverede eller tilbudte finansielle instruments eller den leverede eller tilbudte tjenesteydelses hensigtsmæssighed, og at vedkommende derfor ikke nyder

godt af den hermed forbundne beskyttelse, som reglerne om god forretningsskik giver. En sådan advarsel kan gives i et standardiseret format

d) investeringsselskabet opfylder forpligtelserne i artikel 23.

5. Investeringsselskabet registrerer kunden i sit kundekartotek med det eller de dokumenter, som indeholder investeringsselskabets og kundens aftale, og hvori er anført parternes rettigheder og forpligtelser samt de øvrige betingelser, som gælder for investeringsselskabets tjenesteydelser til kunden. Parternes kontraktlige rettigheder og forpligtelser kan medtages ved henvisning til andre dokumenter eller lovtekster.

6. Investeringsselskabet skal give kunden fyldestgørende rapporter, på et varigt medium om den service, selskabet yder til kunden. Rapporterne skal omfatte periodiske meddelelser til kunderne, hvori der tages hensyn til de involverede finansielle instrumenters type og kompleksitet og karakteren af den tjenesteydelse, der er leveret til kunden, og skal desuden, hvor det er relevant, omfatte omkostninger i forbindelse med de transaktioner og tjenesteydelser, der er udført for kundens regning.

Når investeringsselskabet yder investeringsrådgivning, skal det, inden transaktionen foretages, i en erklæring om egnethed på et varigt medium præcisere, hvilken rådgivning der er ydet, og angive, hvordan denne rådgivning stemmer overens med detailkundens præferencer, mål og andre karakteristika.

Hvis aftalen om at købe eller sælge et finansielt instrument indgås ved hjælp af fjernkommunikation, som forhindrer den forudgående afgivelse af erklæringen om egnethed, kan investeringsselskabet afgive den skriftlige erklæring om egnethed på et varigt medium umiddelbart efter, at kunden er bundet af en aftale, forudsat at begge de følgende betingelser er opfyldt:

a) kunden har indvilliget i at modtage erklæringen om egnethed uden unødigt forsinkelse efter gennemførelsen af transaktionen, og

b) investeringsselskabet har givet kunden mulighed for at udskyde transaktionen for at modtage erklæringen om egnethed på forhånd.

Hvis et investeringsselskab yder porteføljepleje eller har underrettet kunden om, at det vil gennemføre en periodisk vurdering af egnetheden, skal den periodiske rapport indeholde en ajourført erklæring om, hvordan investeringen opfylder kundens præferencer og mål og andre af detailkundens karakteristika.

7. Hvis det er en forudsætning for en kreditaftale i forbindelse med fast ejendom til beboelse, der er omfattet af bestemmelserne om vurdering af kreditværdigheden af forbrugere i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/17/EU⁴⁹⁾, at der til den pågældende forbruger ydes en investeringsservice i forbindelse med udstedelse af realkreditobligationer specifikt for at sikre finansieringen af og på samme vilkår som kreditaftalen i forbindelse med fast ejendom til beboelse, således at lånet kan optages, refinansieres eller indfries, omfattes denne service ikke af forpligtelserne i denne artikel.

8. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 med henblik på at sikre, at investeringsselskaberne overholder principperne i nærværende artikels stk. 2-6, når de leverer investeringsservice eller accessoriske tjenesteydelser til deres kunder, herunder de oplysninger, der skal indhentes i forbindelse med vurderingen af tjenesteydelsernes og de finansielle instrumenters egnethed eller hensigtsmæssighed for deres kunder, kriterierne for vurdering af ikkekomplekse finansielle instrumenter i forbindelse med nærværende artikels stk. 4, litra a), nr. vi), indholdet af og formatet for lister og aftaler vedrørende leveringen af tjenesteydelser til kunder og aflæggelsen af periodiske rapporter om de leverede tjenesteydelser til kunder. De delegerede retsakter skal tage hensyn til:

a) den eller de til kunden eller den potentielle kunde tilbudte eller leverede tjenesteydelsers art, idet der tages hensyn til transaktionernes type, genstand, omfang og hyppighed

b) arten af de produkter, der tilbydes eller påtænkes, herunder de forskellige typer finansielle instrumenter

c) om kunden eller de potentielle kunder er detailinvestor(er) eller professionel(le) investor(er) eller, i forbindelse med stk. 6, om de er klassificeret som godkendte modparter.

9. ESMA vedtager senest den 3. januar 2016 retningslinjer med nærmere angivelse af kriterierne for vurdering af den viden og kompetence, der kræves i medfør af stk. 1.

10. ESMA udarbejder senest den 3. januar 2016 og ajourfører periodisk retningslinjer for vurdering af:

a) finansielle instrumenter, der omfatter en struktur, som gør det vanskeligt for kunden at forstå den involverede risiko, jf. stk. 4, litra a), nr. ii) og iii)

b) strukturerede indlån, der omfatter en struktur, som gør det vanskeligt for kunden at forstå afkastrisikoen eller omkostningerne ved opsigelse af produktet før tid, jf. stk. 4, litra a), nr. v).

11. ESMA kan udarbejde retningslinjer — og ajourføre dem periodisk — for vurdering af finansielle instrumenter, der klassificeres som ikke-komplekse i forbindelse med stk. 4, litra a), nr. vi), under hensyntagen til de delegerede retsakter, der vedtages i henhold til stk. 8.

Artikel 26

Levering af tjenesteydelser via et andet investeringsselskab

Medlemsstaterne tillader, at et investeringsselskab, der gennem et andet investeringsselskab modtager instrukser om at udføre investeringer eller accessoriske tjenesteydelser for en kundes regning, henholder sig til kundeoplysninger fra sidstnævnte investeringsselskab. Det investeringsselskab, som formidler instrukserne, forbliver ansvarlig for, at de formidlede oplysninger er komplette og nøjagtige.

Et investeringsselskab, der på denne måde modtager instruks om at udføre tjenesteydelser for en kundes regning, skal også kunne henholde sig til eventuelle anbefalinger vedrørende tjenesteydelsen eller transaktionen, som kunden måtte have modtaget fra et andet investeringsselskab. Det investeringsselskab, som formidler instrukserne, forbliver ansvarlig for, at de givne anbefalinger eller råd er egnede for kunden.

Et investeringsselskab, som modtager kunders instrukser eller ordrer gennem et andet investeringsselskab, forbliver ansvarlig for, at tjenesteydelsen eller transaktionen på grundlag af sådanne eventuelle oplysninger eller anbefalinger gennemføres efter de relevante bestemmelser i dette afsnit.

Artikel 27

Pligt til at udføre ordrer på de for kunden gunstigste betingelser

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber, når de udfører ordrer, træffer alle tilstrækkelige forholdsregler for at opnå det bedst mulige resultat for deres kunder, idet de tager hensyn til pris, omkostninger, hurtighed, gennemførelses- og afregningssandsynlighed, omfang, art og andre eventuelle overvejelser med relevans for udførelsen af ordren. Investeringsselskabet er dog, når der foreligger en specifik instruks fra kunden, altid forpligtet til at udføre ordren efter den specifikke instruks.

Når et investeringsselskab udfører en ordre på en detailkundes vegne, bestemmes det bedst mulige resultat ud fra det samlede vederlag, som er prisen for det finansielle instrument og udgifterne i forbindelse med udførelsen, der omfatter alle kundens udgifter, som er direkte knyttet til udførelsen af ordren, herun-

der gebyrer i forbindelse med handelssystemet, clearing og afvikling samt andre gebyrer til tredjemand, der er involveret i udførelsen af ordren.

For at sikre det bedst mulige resultat i overensstemmelse med første afsnit, når der er mere end ét handelssystem, der kan udføre en ordre vedrørende et finansielt instrument, og for at vurdere og sammenligne de resultater for kunden, der kan opnås ved at udføre ordren gennem det ene eller det andet af de handelssystemer, der er anført i investeringsselskabets ordredførelsespolitik, og som er i stand til at udføre ordren, tages der i vurderingen hensyn til investeringsselskabets egne provisioner og omkostningerne for at udføre ordren gennem hvert af de godkendte handelssystemer.

2. Et investeringsselskab må ikke modtage nogen form for aflønning, rabat eller naturalieydelse for at videresende kundeordrer til særlige markedspladser eller handelssteder, hvilket ville være en overtrædelse af kravene om interessekonflikter eller tilskyndelser, jf. denne artikels stk. 1, artikel 16, stk. 3, og artikel 23 og 24.

3. Medlemsstaterne stiller krav om, at hver markedsplads og hver systematisk internalisator i forbindelse med finansielle instrumenter, der er omfattet af handelsforpligtelsen i artikel 23 og 28 i forordning (EU) nr. 600/2014, og hvert handelssted i forbindelse med andre finansielle instrumenter vederlagsfrit stiller oplysninger om kvaliteten af udførelsen af transaktioner på det pågældende handelssted til rådighed for offentligheden mindst en gang om året, og at investeringsselskabet efter at have gennemført en transaktion på kundens vegne skal meddele kunden, hvor ordren blev udført. De periodiske rapporter skal bl.a. for de enkelte finansielle instrumenter omfatte oplysninger om pris, omkostninger, den hurtighed, hvormed ordredførelsen sker, og sandsynlighed for udførelse.

4. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber etablerer og anvender effektive ordninger til overholdelse af stk. 1. Navnlig stiller medlemsstaterne krav om, at investeringsselskaber opstiller og anvender en ordredførelsespolitik, der sætter dem i stand til at opnå det bedst mulige resultat for deres kunders ordrer, jf. stk. 1.

5. Ordredførelsespolitikken skal, for hver enkelt kategori af finansielle instrumenter, omfatte oplysninger om de forskellige handelssteder, hvorigennem investeringsselskabet udfører kundeordrer, og de faktorer, der påvirker valget af handelssted. Den skal mindst omfatte de handelssteder, der sætter investeringsselskabet i stand til til stadighed at opnå de bedste resultater ved udførelsen af kundeordrer.

Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber giver deres kunder fyldestgørende oplysninger om deres ordredførelsespolitik. Der skal i disse oplysninger klart, tilstrækkelig udførligt og på en for kunderne letforståelig måde gøres rede for, hvordan investeringsselskabet udfører ordrer for kunden. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber indhenter deres kunders forudgående samtykke til ordredførelsespolitikken.

Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber, hvis ordredførelsespolitik gør det muligt at udføre kundens ordrer uden om en markedsplads, navnlig skal give deres kunder eller potentielle kunder oplysning om denne mulighed. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber indhenter deres kunders forudgående udtrykkelige samtykke, inden de begynder at udføre kundernes ordrer uden om en markedsplads. Investeringsselskabet kan indhente sådant samtykke enten i form af en generel aftale eller for den enkelte transaktion.

6. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber, der udfører kundeordrer, en gang om året og for hver kategori af finansielle instrumenter offentliggør en oversigt over de fem vigtigste handelssteder, målt i omsætningsvolumen, hvor de har udført kundeordrer i det forudgående år, indeholdende data om kvaliteten af ordredførelsen.

7. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber, der udfører kundeordrer, kontrollerer, om deres ordreudførelsesordninger og udførelsespolitik fungerer efter hensigten, således at eventuelle mangler kan findes og i givet fald afhjælpes. De skal navnlig regelmæssigt vurdere, om de handelssystemer, der er en del af deres ordreudførelsespolitik, giver det bedst mulige resultat for kunden, eller om deres ordreudførelsesordninger bør ændres under hensyntagen til bl.a. de oplysninger, der offentliggøres i medfør af stk. 3 og 6. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber giver de kunder, som de har et løbende kundeforhold med, meddelelse om enhver væsentlig ændring af ordreudførelsesordninger eller udførelsespolitik.

8. Medlemsstaterne skal også stille krav om, at investeringsselskaber på deres kunders anmodning skal kunne påvise over for disse, at de har udført deres ordrer i overensstemmelse med investeringsselskabets ordreudførelsespolitik, og skal kunne påvise over for den kompetente myndighed på dennes anmodning, at de overholder denne artikel.

9. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 vedrørende:

a) kriterierne for fastlæggelse af den relative betydning af de forskellige faktorer, der i medfør af stk. 1 kan tages i betragtning ved bestemmelse af, hvad der er det bedst mulige resultat, idet der tages hensyn til ordrens størrelse, og om kunden er en detail- eller professionel investor

b) faktorer, som et investeringsselskab kan tage i betragtning, når det reviderer sine ordreudførelsesordninger, og de omstændigheder, under hvilke ændringer af sådanne ordninger kan være påkrævet. Navnlig faktorer til bestemmelse af, hvilke handelssteder der sætter investeringsselskaber i stand til til stadighed at opnå det bedst mulige resultat ved udførelse af kundeordrer

c) art og omfang af de oplysninger, som kunder i medfør af stk. 5 skal have om selskabets ordreudførelsespolitik.

10. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder til fastsættelse af:

a) det nærmere indhold af de oplysninger, der skal offentliggøres i henhold til stk. 3, vedrørende kvaliteten af ordreudførelsen, samt disse oplysningers format og hyppighed, under hensyntagen til, hvilken type handelssted og finansielt instrument der er tale om

b) indholdet af og formatet for de oplysninger, investeringsselskaber skal offentliggøre i henhold til stk. 6.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 28

Regler for behandling af kundeordrer

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber, der har tilladelse til at udføre ordrer for kunders regning, anvender procedurer og ordninger, som sikrer en øjeblikkelig, redelig og hurtig udførelse af kundeordrer set i forhold til andre kundeordrer eller investeringsselskabets handelsinteresser.

Disse procedurer eller ordninger skal gøre det muligt at udføre ellers sammenlignelige kundeordrer afhængig af, hvornår de er modtaget hos investeringsselskabet.

2. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber, medmindre kunden udtrykkeligt bestemmer andet, i tilfælde af limiterede kundeordrer vedrørende aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked eller handles på en markedsplads, som under gældende markedsvilkår ikke udføres øjeblikkelig, skal tage skridt til at fremme den hurtigst mulige gennemførelse af ordren ved straks at offentliggøre den limiterede kundeordre på en måde, der gør oplysningen let tilgængelig for andre markedsdeltagere. Medlemsstaterne kan beslutte, at investeringsselskaberne overholder denne forpligtelse, når de formidler den limiterede kundeordre til en markedsplads. Medlemsstaterne fastsætter, at de kompetente myndigheder kan undtage fra forpligtelsen til at offentliggøre en limiteret ordre, som er meget stor i forhold til den normale markedsstørrelse, jf. artikel 4 i forordning (EU) nr. 600/2014.

3. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 vedrørende fastlæggelse af:

a) betingelserne for og arten af de procedurer og ordninger, der fører til en øjeblikkelig, redelig og hurtig udførelse af kundeordrer, og de situationer eller handelstyper, hvor investeringsselskaber med rimelighed kan fravige reglen om øjeblikkelig udførelse for dermed at opnå gunstigere vilkår for kunderne

b) de forskellige metoder til vurdering af, om et investeringsselskab kan anses at have opfyldt sin forpligtelse til at videregive oplysninger til markedet om limiterede kundeordrer, der ikke skal udføres øjeblikkeligt.

Artikel 29

Investeringselskabers forpligtelser, når de udpeger tilknyttede agenter

1. Medlemsstaterne tillader, at et investeringsselskab udpeger tilknyttede agenter til at fremme salget af investeringsselskabets tjenesteydelser, hverve kunder eller modtage ordrer fra kunder eller potentielle kunder, formidle disse, placere finansielle instrumenter og rådgive om disse samt om de tjenesteydelser, der tilbydes af det pågældende investeringsselskab.

2. Medlemsstaterne stiller krav om, at et investeringsselskab, hvis det beslutter at udpege en tilknyttet agent, skal bevare det fulde og ubetingede ansvar for alle handlinger eller undladelser fra den tilknyttede agents side, når denne handler for investeringsselskabets regning. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskabet sørger for, at en tilknyttet agent oplyser alle kunder eller potentielle kunder om, i hvilken egenskab han handler, og hvilket investeringsselskab han repræsenterer, når han kontakter disse, eller inden han handler med dem.

Medlemsstaterne kan i overensstemmelse med artikel 16, stk. 6, 8 og 9, tillade, at tilknyttede agenter, som er registreret på deres område, opbevarer kunders penge og/eller finansielle instrumenter på vegne af og under fuldt ansvar af det investeringsselskab, som de handler for på deres område eller, i tilfælde af grænseoverskridende virksomhed, i en medlemsstat, som tillader, at en tilknyttet agent opbevarer kunders penge.

Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber fører tilsyn med deres tilknyttede agents virksomhed for at sikre, at de fortsat overholder bestemmelserne i dette direktiv, når de handler gennem tilknyttede agenter.

3. Tilknyttede agenter registreres i det offentlige register i den medlemsstat, hvor de er etablerede. ESMA offentliggør på sit websted henvisninger eller hyperlinks til de offentlige registre, der er oprettet i medfør af denne artikel af medlemsstater, der beslutter at tillade investeringsselskaber at udpege tilknyttede agenter.

Medlemsstaten sikrer, at tilknyttede agenter kun optages i det offentlige register, hvis det er godtgjort, at de har et tilstrækkeligt godt omdømme og er i besiddelse af den nødvendige almene, forretningsmæssige og faglige viden og kompetence til præcist at kunne yde investeringsrådgivning eller levere den accessoriske tjenesteydelse til kunden eller den potentielle kunde samt meddele denne alle relevante oplysninger om den tilbudte tjenesteydelse.

Medlemsstaterne kan under passende kontrolforanstaltninger beslutte, at investeringsselskaber kan kontrollere, om de tilknyttede agenter, de har udpeget, har et tilstrækkeligt godt omdømme og er i besiddelse af den nødvendige viden og kompetence, der nævnes i andet afsnit.

Registeret skal ajourføres regelmæssigt. Det skal være offentligt tilgængeligt.

4. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber, der udpeger tilknyttede agenter, træffer de nødvendige foranstaltninger til at undgå eventuelle negative virkninger, som de af den tilknyttede agents aktiviteter, der ikke er omfattet af nærværende direktiv, kunne have på vedkommendes aktiviteter for investeringsselskabets regning.

Medlemsstaterne kan tillade kompetente myndigheder at samarbejde med investeringsselskaber og kreditinstitutter, disses sammenslutninger og andre organer om at registrere tilknyttede agenter og føre tilsyn med disses overholdelse af kravene i stk. 3. Tilknyttede agenter kan bl.a. registreres af et investeringsselskab, et kreditinstitut eller disses sammenslutninger og andre organer under den kompetente myndigheds tilsyn.

5. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber kun udpeger tilknyttede agenter, som er optaget i de i stk. 3 omhandlede offentlige registre.

6. Medlemsstaterne kan vedtage eller opretholde bestemmelser, der stiller strengere krav end kravene i denne artikel, eller tilføje yderligere krav for tilknyttede agenter, som er registreret i deres område.

Artikel 30

Transaktioner med godkendte modparter

1. Medlemsstaterne sikrer, at investeringsselskaber, der har tilladelse til at udføre ordrer for kunders regning og/eller handle for egen regning og/eller modtage og formidle ordrer, kan tilvejebringe eller indgå i transaktioner med godkendte modparter uden at være forpligtet til at opfylde de forpligtelser efter artikel 24, bortset fra stk. 4 og 5, artikel 25, bortset fra stk. 6, artikel 27 og artikel 28, stk. 1, i dette direktiv, der gælder for sådanne transaktioner eller for en accessorisk tjenesteydelse, der er direkte knyttet til sådanne transaktioner.

Medlemsstaterne sikrer, at investeringsselskaber i deres forbindelser med godkendte modparter handler ærligt, redeligt og professionelt og kommunikerer på en måde, som er reel, klar og ikkevildledende, under hensyntagen til arten af den godkendte modpart og af dennes forretninger.

2. Som godkendte modparter i denne artikels forstand anerkender medlemsstaterne investeringsselskaber, kreditinstitutter, forsikringsselskaber, investeringsinstitutter og disses administrationsselskaber, pensionskasser og disses administrationsselskaber, andre finansieringsinstitutter, der har fået tilladelse eller er underkastet regulering efter EU-retten eller efter en medlemsstats nationale ret, nationale regeringer og disses institutioner inklusive offentlige organer, der beskæftiger sig med offentlig gæld på nationalt plan, centralbanker og overnationale organisationer.

Klassificering som godkendt modpart i henhold til det første afsnit anfægter ikke sådanne organers ret til at anmode om, generelt eller på ad hoc-basis, at blive behandlet som kunder, hvis forretninger med investeringsselskabet er omfattet af artikel 24, 25, 27 og 28.

3. Medlemsstaterne kan endvidere anerkende andre selskaber, der opfylder forud fastsatte forholdsmæssige krav, herunder kvantitative tærskler, som godkendte modparter. Ved transaktioner, hvor de potentielle modparter befinder sig i forskellige medlemsstater, skal investeringsselskabet respektere det andet selskabs status som bestemt ved lov eller forskrifter i den medlemsstat, hvor dette andet selskab er etableret.

Medlemsstaterne sikrer, at et investeringsselskab, når det indgår transaktioner i henhold til stk. 1 med sådanne selskaber, indhenter den potentielle modparts udtrykkelige bekræftelse af, at denne indvilliger i at blive behandlet som godkendt modpart. Medlemsstaterne tillader, at investeringsselskaber opnår dette samtykke enten i form af en generel aftale eller for den enkelte transaktion.

4. Medlemsstaterne kan anerkende tredjelandsenheder, som svarer til de i stk. 2 omhandlede kategorier, som godkendte modparter.

Medlemsstaterne kan også anerkende tredjelandsenheder som de i stk. 3 omhandlede som godkendte modparter på samme betingelser og efter samme krav som de i stk. 3 fastsatte.

5. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 vedrørende fastsættelse af:

- a) procedurer for anmodning om at blive behandlet som kunder i henhold til stk. 2
- b) procedurer for indhentning af potentielle modparters udtrykkelige samtykke i henhold til stk. 3
- c) de forud fastsatte forholdsmæssige krav inklusive kvantitative tærskler, som gør det muligt at anse et selskab som godkendt modpart i henhold til stk. 3.

Afdeling 3

Markedsgennemsigtighed og -integritet

Artikel 31

Tilsyn med overholdelse af reglerne for MHF eller OHF og andre lovmæssige forpligtelser

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, etablerer og opretholder for MHF'en eller OHF'en relevante og effektive ordninger og procedurer til regelmæssig kontrol af, om deres medlemmer eller deltagere eller brugere overholder deres regler. Investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, skal overvåge de ordrer, der afgives, herunder annulleringer og de transaktioner, der foretages af deres medlemmer eller deltagere eller brugere, under anvendelse af deres systemer for at kunne påvise overtrædelser af disse regler, ureglementerede handelsvilkår, en handlemåde, der kan tyde på adfærd, der er forbudt i henhold til forordning (EU) nr. 596/2014, eller systemfejl i forbindelse med et finansielt instrument og anvende de nødvendige midler til at sikre, at overvågningen er effektiv.

2. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, straks underretter dens kompetente myndighed om væsentlige overtrædelser af dens regler eller ureglementerede handelsvilkår eller en handlemåde, der kan tyde på adfærd, der er forbudt i henhold til forordning (EU) nr. 596/2014, eller systemfejl i forbindelse med et finansielt instrument.

De kompetente myndigheder for investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, meddeler ESMA og de øvrige medlemsstaters kompetente myndigheder de i første afsnit omhandlede oplysninger.

I forbindelse med en handlemåde, der kan tyde på adfærd, der er forbudt i henhold til forordning (EU) nr. 596/2014, skal en kompetent myndighed være overbevist om, at der forekommer eller er forekommet sådan adfærd, førend den underretter de øvrige medlemsstaters kompetente myndigheder og ESMA.

3. Medlemsstaterne stiller tillige krav om, at investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, også uden unødigt forsinkelse meddeler den myndighed, der er kompetent for efterforskning og retsforfølgelse af markedsmisbrug, de oplysninger, der er omhandlet i stk. 2, og på enhver måde bistår den kompetente myndighed med efterforskning og retsforfølgelse af markedsmisbrug, der er begået i eller via dets systemer.

4. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 til fastlæggelse af de specifikke forhold, der udløser et krav om oplysninger som omhandlet i nærværende artikels stk. 2.

Artikel 32

Suspension af handelen — fjernelse af instrumenter fra handelen i en MHF eller en OHF

1. Uden at dette berører den kompetente myndigheds ret til i henhold til 69, stk. 2, at kræve suspension eller standsning af handelen med et finansielt instrument, kan et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der driver en MHF eller en OHF, suspendere eller standse handelen med et finansielt instrument, såfremt instrumentet ikke længere opfylder MHF'ens eller OHF'ens regler, medmindre der er sandsynlighed for, at sådan suspension eller standsning vil være til betydelig skade for investorernes interesser eller markedets ordentlige funktion.

2. Medlemsstaterne stiller krav om, at et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der driver en MHF eller en OHF, som suspenderer handelen med et finansielt instrument eller fjerner det fra handelen, også suspenderer eller fjerner derivativer omhandlet i bilag I, afsnit C, punkt 4-10, i dette direktiv, som vedrører eller er baseret på det pågældende finansielle instrument, hvor dette er nødvendigt for at fremme målene med suspensionen eller fjernelsen af det underliggende finansielle instrument. Investeringsselskabet eller markedsoperatøren, der driver en MHF eller en OHF, offentliggør sin beslutning om suspension eller fjernelse af det finansielle instrument og eventuelle derivater heraf og meddeler den kompetente myndighed de relevante beslutninger.

Den kompetente myndighed, under hvis jurisdiktion suspensionen eller fjernelsen fandt sted, kræver, at regulerede markeder, andre MHF'er, OHF'er og systematiske internalisatorer, der hører under dens jurisdiktion, og som handler med det samme finansielle instrument eller de samme derivater omhandlet i nærværende direktivs bilag I, afsnit C, punkt 4-10, som vedrører eller er baseret på det pågældende finansielle instrument, også suspenderer handelen med det pågældende finansielle instrument eller de pågældende derivater eller fjerner dem fra handelen, når suspensionen eller fjernelsen skyldes mistanke om markedsmisbrug, et købstilbud eller manglende fremlæggelse af insideroplysninger om udstederen eller det finansielle instrument i uoverensstemmelse med artikel 7 og 17 i forordning (EU) nr. 596/2014, undtagen i tilfælde, hvor sådan suspension vil kunne medføre betydelig skade for investorernes interesser eller markedets ordentlige funktion.

Den kompetente myndighed offentliggør straks en sådan beslutning og giver ESMA og de kompetente myndigheder i de andre medlemsstater underretning herom.

De kompetente myndigheder, der er blevet underrettet, i de øvrige medlemsstater skal kræve, at regulerede markeder, andre MHF'er, andre OHF'er og systematiske internalisatorer, der hører under deres jurisdiktion, og som handler med det samme finansielle instrument eller de samme derivater omhandlet i bilag I, afsnit C, punkt 4-10, som vedrører eller er baseret på det pågældende finansielle instrument, også suspenderer handelen med det pågældende finansielle instrument eller de pågældende derivater eller fjerner dem fra handelen, når suspensionen eller fjernelsen skyldes mistanke om markedsmisbrug, et købstilbud eller manglende fremlæggelse af insideroplysninger om udstederen eller det finansielle instrument i uoverensstemmelse med artikel 7 og 17 i forordning (EU) nr. 596/2014, undtagen i tilfælde, hvor sådan suspension vil kunne medføre betydelig skade for investorernes interesser eller markedets ordentlige funktion.

Hver af de underrettede kompetente myndigheder meddeler ESMA og andre kompetente myndigheder sin beslutning, herunder en forklaring, hvis beslutningen gik ud på ikke at suspendere eller standse handelen med det finansielle instrument eller derivaterne omhandlet i bilag I, afsnit C, punkt 4-10, som vedrører eller er baseret på det pågældende finansielle instrument.

Dette stykke finder også anvendelse, når suspensionen af handelen med et finansielt instrument eller derivater omhandlet i bilag I, afsnit C, punkt 4-10, som vedrører eller er baseret på det pågældende finansielle instrument, ophæves.

Underrettningsproceduren i dette stykke finder også anvendelse i tilfælde, hvor beslutningen om at suspendere eller standse handelen med et finansielt instrument eller derivater omhandlet i bilag I, afsnit C, punkt 4-10, som vedrører eller er baseret på det pågældende finansielle instrument, træffes af den kompetente myndighed i henhold til af artikel 69, stk. 2, litra m) og n).

For at sikre, at forpligtelsen til at suspendere eller standse handelen med sådanne derivater anvendes proportionelt, udvikler ESMA udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på yderligere at præcisere de tilfælde, hvor forbindelsen mellem et derivat som omhandlet i bilag I, afsnit C, punkt 4-10, som vedrører eller er baseret på et finansielt instrument, der suspenderes eller fjernes fra handelen, og det oprindelige finansielle instrument indebærer, at derivatet også skal suspenderes eller fjernes fra handelen for at nå målet med suspensionen eller fjernelsen af det underliggende finansielle instrument.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

3. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af formatet og tidsfrister for de meddelelser og offentliggørelser, der er omhandlet i stk. 2.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. januar 2016.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

4. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 med henblik på at specificere de situationer, der medfører betydelig skade for investorernes interesser og det i nærværende artikels stk. 1 og 2 omhandlede markeds ordentlige funktion.

Afdeling 4

SMV-vækstmarkeder*Artikel 33***SMV-vækstmarkeder**

1. Medlemsstaterne bestemmer, at operatøren af en MHF kan ansøge den kompetente myndighed i hjemlandet om at få MHF'en registreret som et SVM-vækstmarked.
2. Medlemsstaterne bestemmer, at den kompetente myndighed i hjemlandet kan registrere MHF'en som et SMV-vækstmarked, hvis den kompetente myndighed modtager en ansøgning som omhandlet i stk. 1 og finder det godtgjort, at kravene i stk. 3 er opfyldt for MHF'ens vedkommende.
3. Medlemsstaterne skal sikre, at MHF'er er underlagt effektive regler, systemer og procedurer, der sikrer, at følgende krav er opfyldt:
 - a) mindst 50 % af de udstedere, hvis finansielle instrumenter er optaget til handel i en MHF, der er registreret som et SMV-vækstmarked, er SMV'er på tidspunktet for MHF'ens registrering som et SMV-vækstmarked og i ethvert kalenderår derefter
 - b) der er fastsat passende kriterier for første og løbende optagelse til handel af finansielle instrumenter fra udstedere på markedet
 - c) efter første optagelse til handel på markedet af finansielle instrumenter er der offentliggjort tilstrækkelige oplysninger til, at investorer kan foretage en informeret vurdering med hensyn til at investere i de finansielle instrumenterne eller ej, enten i form af et passende optagelsesdokument eller et prospekt, hvis kravene i direktiv 2003/71/EF finder anvendelse på en udbydelse til offentligheden, der foretages i tilknytning til den første optagelse til handel af det finansielle instrument i MHF'en
 - d) en udsteder på markedet aflægger, eller der aflægges på vedkommendes vegne, relevante, løbende regnskaber, f.eks. reviderede årsregnskaber, med regelmæssige mellemrum
 - e) udstedere på markedet som defineret i artikel 3, stk. 1, nr. 21), i forordning (EU) nr. 596/2014 og personer med overordnet ansvar som defineret i artikel 3, stk. 1, nr. 25), i forordning (EU) nr. 596/2014 samt personer, som er tæt knyttet til førstnævnte, som defineret i artikel 3, stk. 1, nr. 26), i forordning (EU) nr. 596/2014, overholder relevante krav, som i henhold til forordning (EU) nr. 596/2014 finder anvendelse på dem
 - f) der opbevares og offentliggøres lovpligtige oplysninger om udstederne på markedet
 - g) der er indført effektive systemer og kontrolforanstaltninger til forebyggelse og påvisning af markedsmissbrug på det pågældende marked, jf. forordning (EU) nr. 596/2014.
4. Kriterierne i stk. 3 fritager ikke det investeringsselskab eller den markedsoperatør, der driver MHF'en, fra de øvrige forpligtelser vedrørende driften af MHF'er i henhold til dette direktiv. De forhindrer heller ikke det investeringsselskab eller den markedsoperatør, der driver MHF'en, i at indføre supplerende krav i forhold til kravene i nævnte stykke.
5. Medlemsstaterne bestemmer, at den kompetente myndighed i hjemlandet kan afregistrere en MHF som et SMV-vækstmarked i følgende tilfælde:

a) det investeringsselskab eller den markedsoperatør, der driver markedet, ansøger om dets afregistrering, eller

b) kravene i stk. 3 opfyldes ikke længere i forhold til MHF'en.

6. Medlemsstaterne stiller krav om, at en kompetent myndighed i hjemlandet, der registrerer eller afregistrerer en MHF som et SMV-vækstmarked i henhold til denne artikel, snarest muligt underretter ESMA om den pågældende registrering eller afregistrering. ESMA offentliggør og ajourfører en liste over SMV-vækstmarkeder på sit websted.

7. Medlemsstaterne stiller krav om, at et finansielt instrument fra en udsteder, der optages til handel på et bestemt SMV-vækstmarked, kun skal kunne handles på et andet SMV-vækstmarked, hvis udstederen er blevet informeret herom og ikke har gjort indsigelse herimod. I så fald påhviler der imidlertid ikke udstederen nogen forpligtelse i forbindelse med corporate governance over for sidstnævnte SMV-vækstmarked eller til hverken indledningsvis, løbende eller på ad hoc-basis at videregive oplysninger til dette.

8. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 for yderligere at præcisere kravene i nærværende artikels stk. 3. Foranstaltningerne i den forbindelse tager hensyn til, at der skal opretholdes høje investorbeskyttelsesniveauer for at fremme investorenes tillid til disse markeder, samtidig med at de administrative byrder for udstedere på markedet skal mindskes, og til at der ikke sker afregistreringer, eller at registreringer afvises, som følge af en kun midlertidig manglende opfyldelse af kravene i nærværende artikels stk. 3, litra a).

KAPITEL III

Investeringselskabers rettigheder

Artikel 34

Fri udveksling af investeringsservice og -aktiviteter

1. Medlemsstaterne sikrer, at ethvert investeringsselskab og kreditinstitut, der i henhold til henholdsvis dette direktiv og direktiv 2013/36/EU er meddelt tilladelse af en anden medlemsstats kompetente myndigheder og er underlagt disse myndigheders tilsyn, frit kan yde investeringsservice og/eller udføre investeringsaktiviteter samt accessoriske tjenesteydelser på deres område, under forudsætning af at sådan service og sådanne aktiviteter er omfattet af tilladelsen. Accessoriske tjenesteydelser må kun leveres sammen med investeringsservice og/eller investeringsaktiviteter.

Medlemsstaterne må ikke stille yderligere krav til et sådant investeringsselskab eller kreditinstitut på de områder, der er omfattet af dette direktiv.

2. Ethvert investeringsselskab, der for første gang ønsker at yde tjenesteydelser og/eller udføre investeringsaktiviteter på en anden medlemsstats område eller ønsker at ændre de udbudte tjenesteydelsers eller aktiviteterets indhold, meddeler hjemlandets kompetente myndigheder:

a) i hvilken medlemsstat selskabet har til hensigt at drive virksomhed

b) en driftsplan, hvori det navnlig angives, hvilke investeringsservicer og/eller investeringsaktiviteter samt hvilke accessoriske tjenesteydelser det har til hensigt at levere på den pågældende medlemsstats område, og om selskabet til dette formål har til hensigt at anvende tilknyttede agenter, der er etableret i selskabets hjemland. Agter et investeringsselskab at anvende tilknyttede agenter, meddeler det hjemlandets kompetente myndighed de pågældende tilknyttede agenteres identitet.

Har investeringsselskabet til hensigt at anvende tilknyttede agenter, der er etableret i selskabets hjemland, på de medlemsstaters område, hvor det har til hensigt at levere tjenesteydelser, meddeler den kompetente myndighed i investeringsselskabets hjemland senest en måned efter modtagelsen af samtlige oplysninger den kompetente myndighed i værtslandet, der er udpeget som kontaktpunkt i overensstemmelse med artikel 79, stk. 1, identiteten af de tilknyttede agenter, som investeringsselskabet har til hensigt at anvende til at levere investeringsservicer og investeringsaktiviteter i den medlemsstat. Værtslandet offentliggør sådanne oplysninger. ESMA kan anmode om adgang til disse oplysninger i henhold til den procedure og de betingelser, der er fastsat i artikel 35 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

3. Hjemlandets kompetente myndighed fremsender senest én måned efter modtagelsen af oplysningerne disse til den kompetente myndighed i værtslandet, der er udpeget som kontaktpunkt i overensstemmelse med artikel 79, stk. 1. Investeringsselskabet kan herefter påbegynde at levere de pågældende investeringsservicer og investeringsaktiviteter i værtslandet.

4. Hvis der sker ændringer i de oplysninger, der er afgivet i henhold til stk. 2, underretter investeringsselskabet mindst en måned, inden de foretages, skriftligt den kompetente myndighed i hjemlandet herom. Den kompetente myndighed i hjemlandet underretter den kompetente myndighed i værtslandet om sådanne ændringer.

5. Ethvert kreditinstitut, der i overensstemmelse med stk. 1 ønsker at yde investeringsservice og/eller udføre investeringsaktiviteter samt accessoriske tjenesteydelser gennem tilknyttede agenter, meddeler hjemlandets kompetente myndighed de pågældende tilknyttede agenter identitet.

Har kreditinstituttet til hensigt at anvende tilknyttede agenter, der er etableret i selskabets hjemland, på de medlemsstaters område, hvor det har til hensigt at levere tjenesteydelser, meddeler den kompetente myndighed i kreditinstituttets hjemland senest en måned efter modtagelsen af samtlige oplysninger den kompetente myndighed i værtslandet, der er udpeget som kontaktpunkt i overensstemmelse med artikel 79, stk. 1, identiteten af de tilknyttede agenter, som kreditinstituttet har til hensigt at anvende til at levere tjenesteydelser i den medlemsstat. Værtslandet offentliggør sådanne oplysninger.

6. Medlemsstaterne tillader uden yderligere lovgivningsmæssige eller administrative betingelser investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver MHF'er eller OHF'er fra andre medlemsstater, at etablere de ordninger på deres område, som er nødvendige for at gøre det lettere for fjernmedlemmer eller -deltagere eller -brugere, der er etableret dér, at få adgang til og handle på disse markeder.

7. Det investeringsselskab eller den markedsoperatør, som driver en MHF eller en OHF, meddeler hjemlandets kompetente myndighed, hvilken medlemsstat det/den har til hensigt at stille sådanne ordninger til rådighed i. Hjemlandets kompetente myndighed meddeler inden en måned disse oplysninger til den kompetente myndighed i den medlemsstat, som MHF'en eller OHF'en har til hensigt at stille sådanne ordninger til rådighed i.

Den kompetente myndighed i MHF'ens hjemland meddeler efter anmodning fra den kompetente myndighed i MHF'ens værtsland uden unødigt forsinkelse de i denne medlemsstat etablerede MHF-fjernmedlemmers eller -deltageres identitet.

8. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere, hvilke oplysninger der skal fremsendes, jf. stk. 2, 4, 5 og 7.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

9. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for at fastlægge standardformularer, -modeller og -procedurer for videregivelse af oplysninger i overensstemmelse med stk. 3, 4, 5 og 7.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 31. december 2016.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 35

Oprettelse af en filial

1. Medlemsstaterne sikrer, at der gennem etableringsretten, enten ved oprettelse af en filial eller ved anvendelse af en tilknyttet agent, der er etableret i en anden medlemsstat uden for hjemlandet, kan ydes investeringservice og/eller udføres investeringsaktiviteter samt udbydes accessoriske tjenesteydelser på deres område i overensstemmelse med nærværende direktiv og direktiv 2013/36/EU under forudsætning af, at disse tjenesteydelser og aktiviteter er omfattet af den tilladelse, hjemlandet har meddelt investeringselskabet eller kreditinstituttet. Accessoriske tjenesteydelser må kun leveres sammen med investeringservice og/eller investeringsaktiviteter.

Medlemsstaterne må ikke pålægge en filials organisation og drift yderligere krav ud over dem, der er tilladt efter stk. 8, for så vidt angår spørgsmål, der er omfattet af dette direktiv.

2. Medlemsstaterne stiller krav om, at et investeringselskab, der ønsker at oprette en filial på en anden medlemsstats område eller anvende tilknyttede agenter, der er etableret i en anden medlemsstat, hvor det ikke har oprettet en filial, først giver hjemlandets kompetente myndighed meddelelse herom og giver den følgende oplysninger:

a) de medlemsstater, på hvis område selskabet planlægger at oprette en filial, eller de medlemsstater, hvor det ikke har oprettet en filial, men planlægger at anvende tilknyttede agenter, der er etableret der

b) en driftsplan, hvori det navnlig fastsættes, hvilken investeringservice og/eller hvilke investeringsaktiviteter samt hvilke accessoriske tjenesteydelser der skal tilbydes

c) når filialen er oprettet, dennes organisatoriske struktur, og om filialen har til hensigt at anvende tilknyttede agenter, samt hvem de pågældende tilknyttede agenter er

d) når der skal anvendes tilknyttede agenter i en medlemsstat, i hvilken et investeringselskab ikke har oprettet en filial, en beskrivelse af den planlagte anvendelse af den eller de tilknyttede agenter og en organisatorisk struktur, herunder rapporteringsveje, der angiver, hvordan den eller de pågældende agenter er indpasset i investeringselskabets virksomhedsstruktur

e) en adresse i værtslandet, hvorfra dokumenter kan rekvireres

f) navnene på filialens ledelse eller den tilknyttede agent.

Anvender et investeringselskab en tilknyttet agent, som er etableret i en medlemsstat uden for selskabets hjemland, sidestilles denne tilknyttede agent med filialen, hvor en sådan er oprettet, og er under alle omstændigheder omfattet af dette direktivs bestemmelser vedrørende filialer.

3. Medmindre den kompetente myndighed i hjemlandet har grund til at betvivle, at det pågældende investeringssselskabs administrative strukturer og finansielle situation er sunde under hensyn til den påtænkte etablering, videresender den kompetente myndighed alle oplysningerne senest tre måneder efter modtagelsen heraf til den kompetente myndighed i værtslandet, der er udpeget som kontaktpunkt i overensstemmelse med artikel 79, stk. 1, og underretter det berørte investeringssselskab herom.

4. Ud over de i stk. 2 omhandlede oplysninger sender den kompetente myndighed i hjemlandet oplysninger om den godkendte garantiordning, som investeringssselskabet deltager i i henhold til direktiv 97/9/EF, til den kompetente myndighed i værtslandet. I tilfælde af ændringer i oplysningerne underretter den kompetente myndighed i hjemlandet den kompetente myndighed i værtslandet herom.

5. Nægter den kompetente myndighed i hjemlandet at videresende oplysningerne til den kompetente myndighed i værtslandet, skal den begrunde dette afslag over for det berørte investeringssselskab senest tre måneder efter modtagelsen af samtlige oplysninger.

6. Så snart meddelelsen fra den kompetente myndighed i værtslandet foreligger, eller hvis denne myndighed senest to måneder fra datoen for meddelelsen fra den kompetente myndighed i hjemlandet ikke har givet nogen meddelelse, kan filialen oprettes og påbegynde sin virksomhed.

7. Ethvert kreditinstitut, der ønsker at anvende en tilknyttet agent, som er etableret i en medlemsstat uden for instituttets hjemland, med henblik på at yde investeringservice og/eller udføre investeringsaktiviteter samt accessoriske tjenesteydelser i overensstemmelse med dette direktiv, underretter den kompetente myndighed i hjemlandet herom og giver den de oplysninger, der er omhandlet i stk. 2.

Medmindre den kompetente myndighed i hjemlandet har grund til at betvivle, at det pågældende kreditinstituts administrative strukturer og finansielle situation er sunde, videresender den kompetente myndighed alle oplysningerne senest tre måneder efter modtagelsen heraf til den kompetente myndighed i værtslandet, der er udpeget som kontaktpunkt i overensstemmelse med artikel 79, stk. 1, og underretter det berørte kreditinstitut herom.

Nægter den kompetente myndighed i hjemlandet at videresende oplysningerne til den kompetente myndighed i værtslandet, skal den begrunde dette afslag over for det berørte kreditinstitut senest tre måneder efter modtagelsen af samtlige oplysninger.

Så snart meddelelsen fra den kompetente myndighed i værtslandet foreligger, eller hvis denne myndighed senest to måneder fra datoen for meddelelsen fra den kompetente myndighed i hjemlandet ikke har givet nogen meddelelse, kan den tilknyttede agent påbegynde sin virksomhed. En sådan tilknyttet agent er omfattet af dette direktivs bestemmelser om filialer.

8. Den kompetente myndighed i den medlemsstat, hvor filialen er beliggende, påtager sig ansvaret for at sikre, at de tjenesteydelser, som filialen leverer på medlemsstatens område, opfylder de forpligtelser, der er fastsat i artikel 24, 25, 27 og 28 i dette direktiv og i artikel 14-26 i forordning (EU) nr. 600/2014 og i de foranstaltninger, som værtslandet har vedtaget i overensstemmelse med artikel 24, stk. 12.

Den kompetente myndighed i den medlemsstat, hvor filialen er beliggende, har ret til at gennemgå de ordninger, filialen har etableret og til at kræve de ændringer, der er strengt nødvendige for at gøre det muligt for den kompetente myndighed at håndhæve forpligtelserne i henhold til artikel 24, 25, 27 og 28, i dette direktiv og i artikel 14-26 i forordning (EU) nr. 600/2014 samt foranstaltninger vedtaget i medfør heraf for så vidt angår de tjenesteydelser og/eller de aktiviteter, som denne filial leverer på sit område.

9. Hver medlemsstat foreskriver, at når et investeringssselskab, der har fået tilladelse i en anden medlemsstat, har oprettet en filial på dens område, kan den kompetente myndighed i investeringssselskabets hjem-

land under udøvelsen af sit hverv og efter at have underrettet den kompetente myndighed i værtslandet herom udføre inspektion på stedet hos den pågældende filial.

10. I tilfælde af ændring af de forhold, der er givet meddelelse om efter stk. 2, underretter investeringselskabet skriftligt den kompetente myndighed i hjemlandet herom mindst en måned, før den foretages. Den kompetente myndighed i hjemlandet underretter den kompetente myndighed i værtslandet om denne ændring.

11. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere, hvilke oplysninger der skal fremsendes, jf. stk. 2, 4, 7 og 10.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

12. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for at fastlægge standardformularer, -modeller og -procedurer for videregivelse af oplysninger i overensstemmelse med stk. 3, 4, 7 og 10.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. januar 2016.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 36

Adgang til regulerede markeder

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringselskaber fra andre medlemsstater, der har fået tilladelse til at udføre kundeordrer eller handle for egen regning, kan blive medlemmer af eller få adgang til regulerede markeder på deres område på en af følgende måder:

a) direkte ved at oprette en filial i værtslandet

b) ved at blive fjernmedlemmer af eller få fjernadgang til det regulerede marked uden at skulle være etableret i hjemlandet for det regulerede marked, såfremt fysisk tilstedeværelse ifølge det pågældende markeds handelsprocedurer og -systemer ikke er nødvendig for at kunne gennemføre transaktioner på markedet.

2. Medlemsstaterne pålægger ikke investeringselskaber, der udøver den rettighed, der tillægges dem ved stk. 1, yderligere lovgivningsmæssige eller administrative krav på de af dette direktiv omfattede områder.

Artikel 37

Adgang til CCP-, clearing- og afviklingsfaciliteter samt ret til at vælge afviklingssystem

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringselskaber fra andre medlemsstater har ret til at få direkte og indirekte adgang til CCP-, clearing- og afviklingssystemer på deres område med henblik på at gøre eller sørge for at gøre transaktioner med finansielle instrumenter endelige, jf. dog afsnit III, IV og V i forordning (EU) nr. 648/2012.

Medlemsstaterne stiller krav om, at direkte og indirekte adgang for disse investeringsselskaber til sådanne faciliteter er underlagt de samme ikkediskriminerende, gennemsigtige og objektive forretningsmæssige kriterier som dem, der gælder for lokale medlemmer eller deltagere. Medlemsstaterne må ikke begrænse anvendelsen af disse faciliteter til kun at omfatte clearing og afvikling af transaktioner med finansielle instrumenter, der gennemføres på en markedsplads på deres område.

2. Medlemsstaterne stiller krav om, at regulerede markeder på deres område giver alle medlemmer og deltagere ret til at vælge afviklingssystem for transaktioner med finansielle instrumenter på det regulerede marked, idet det dog forudsættes at følgende betingelser er opfyldt:

a) at der består de nødvendige forbindelser og ordninger mellem det valgte afviklingssystem og ethvert andet system eller enhver anden facilitet til at sikre en effektiv og økonomisk afvikling af den pågældende transaktion

b) at den kompetente myndighed, der er ansvarlig for tilsynet med det regulerede marked, er enig i, at de tekniske betingelser for afvikling af transaktioner på det regulerede marked gennem et andet afviklingssystem end det, der er valgt af det regulerede marked, er egnede til at sikre de finansielle markeders gnidningsløse og ordentlige funktion.

Denne vurdering fra den kompetente myndigheds side af det regulerede marked foregriber ikke de nationale centralbankers kompetence som overvågere af afviklingssystemer eller af andre myndigheder, der har kompetence til at føre tilsyn med sådanne systemer. Den kompetente myndighed tager hensyn til den overvågning/det tilsyn, som disse institutioner allerede udfører, således at unødigt overlappning af kontrollen undgås.

Artikel 38

Bestemmelser om CCP'er, clearing- og afviklingsordninger for MHF'er

1. Medlemsstaterne forhindrer ikke investeringsselskaber og markedsoperatører, som driver en MHF, i at indgå hensigtsmæssige aftaler med en CCP eller et clearinginstitut og et afviklingssystem i en anden medlemsstat med henblik på clearing og/eller afvikling af nogle eller samtlige handler, som er afsluttet af medlemmerne eller deltagerne efter deres markeders systemer.

2. Den kompetente myndighed for investeringsselskaber og markedsoperatører, som driver en MHF, må ikke modsætte sig anvendelse af en CCP, clearinginstitutter og/eller afviklingssystemer i en anden medlemsstat, medmindre det kan godtgøres, at dette er nødvendigt for at sikre, at MHF'en fungerer efter hensigten, og under hensyntagen til de i artikel 37, stk. 2, fastsatte krav til afviklingssystemer.

Den kompetente myndighed tager hensyn til den overvågning/det tilsyn af clearing- og afviklingssystemer, som allerede udføres af centralbankerne som led i deres overvågning af clearing- og afviklingssystemer eller af andre myndigheder, der har kompetence til at føre tilsyn med sådanne systemer, således at unødigt overlappning af kontrollen undgås.

*KAPITEL IV**Tredjelandsselskabers levering af investeringservices og udførelse af investeringsaktiviteter*

Afdeling 1

Levering af tjenesteydelser eller udførelse af aktiviteter gennem oprettelse af en filial*Artikel 39***Oprettelse af en filial**

1. En medlemsstat kan stille krav om, at et tredjelandsselskab, der har til hensigt for detailkunder eller professionelle kunder, som omhandlet i bilag II, afsnit II, at yde investeringservice og/eller udføre investeringsaktiviteter med eller uden accessoriske tjenesteydelser på dens område, skal oprette en filial i den pågældende medlemsstat.

2. Hvis en medlemsstat kræver, at et tredjelandsselskab, der har til hensigt at yde investeringservice og/eller udføre investeringsaktiviteter med eller uden accessoriske tjenesteydelser på dens område, opretter en filial, indhenter filialen en forhåndstilladelse hos de kompetente myndigheder i den pågældende medlemsstat i overensstemmelse med følgende vilkår:

a) de tjenesteydelser, som tredjelandsselskabet anmoder om tilladelse til at levere, er underlagt krav om meddelelse af tilladelse og tilsyn i det tredjeland, hvor selskabet er etableret, og det anmodende selskab har behørig tilladelse, hvorved den kompetente myndighed tager behørigt hensyn til enhver FATF-henstilling vedrørende hvidvaskning af penge og bekæmpelse af finansiering af terrorisme

b) der foreligger samarbejdsordninger, herunder bestemmelser om informationsudveksling med henblik på at bevare markedets integritet og beskytte investorer, mellem de kompetente myndigheder i den medlemsstat, hvor filialen skal oprettes, og de kompetente tilsynsmyndigheder i det tredjeland, hvor selskabet er etableret

c) filialen har fri rådighed over en tilstrækkelig startkapital

d) en eller flere personer er udpeget som ansvarlige for ledelsen af filialen, og de opfylder alle kravet i artikel 9, stk. 1

e) det tredjeland, hvor tredjelandsselskabet er etableret, har med den medlemsstat, hvor filialen skal oprettes, undertegnet en aftale, som fuldt ud overholder standarderne i artikel 26 i OECD's modelbeskatningsoverenskomst og sikrer en effektiv informationsudveksling om skatteforhold, herunder eventuelle multilaterale skatteaftaler

f) selskabet indgår i en investorgarantiordning, som er godkendt eller anerkendt i overensstemmelse med direktiv 97/9/EF.

3. Det i stk. 1 omhandlede tredjelandsselskab indsender sin ansøgning til den kompetente myndighed i den medlemsstat, hvor det har til hensigt at oprette en filial.

Artikel 40

Pligt til at afgive oplysninger

Et tredjelandsselskab, der ønsker at opnå tilladelse til at yde investeringservice og/eller udføre investeringsaktiviteter med eller uden accessoriske tjenesteydelser på en medlemsstats område gennem en filial, afgiver følgende oplysninger til den kompetente myndighed i den pågældende medlemsstat:

- a) navnet på den myndighed, der er ansvarlig for tilsynet med selskabet i det pågældende tredjeland. Er mere end en enkelt myndighed ansvarlig for tilsynet, gives der oplysning om deres respektive kompetenceområder
- b) alle relevante oplysninger om selskabet (navn, juridisk form, vedtægtsmæssigt hjemsted og adresse, medlemmer af ledelsesorganet, relevante aktionærer) og en driftsplan, hvori det angives, hvilken investeringservice og/eller hvilken investeringsaktivitet der skal leveres, samt filialens organisatoriske struktur, herunder en beskrivelse af eventuel outsourcing af væsentlige operationelle funktioner til tredjemand
- c) navnene på de personer, der er ansvarlige for ledelsen af filialen, og de relevante dokumenter til godtgørelse af, at kravene i artikel 9, stk. 1, er opfyldt
- d) oplysninger om den startkapital, filialen har fri rådighed over.

Artikel 41

Meddelelse af tilladelse

1. Den kompetente myndighed i den medlemsstat, hvor tredjelandsselskabet har oprettet eller agter at oprette sin filial, meddeler kun tilladelse, hvis den kompetente myndighed finder det godtgjort, at:

- a) betingelserne i artikel 39 er opfyldt
- b) tredjelandsselskabets filial vil være i stand til at overholde bestemmelserne i stk. 2.

Den kompetente myndighed underretter inden for en frist på seks måneder efter indgivelsen af en komplet ansøgning tredjelandsselskabet om, hvorvidt tilladelse er givet eller ej.

2. Den filial af tredjelandsselskabet, der meddeles tilladelse i medfør af stk. 1, skal efterleve de forpligtelser, der er fastsat i artikel 16-20, 23, 24, 25 og 27, artikel 28, stk. 1, og artikel 30, 31 og 32 i dette direktiv og i artikel 3-26 i forordning (EU) nr. 600/2014 samt i foranstaltninger vedtaget i medfør heraf, og er desuden underlagt tilsyn fra den kompetente myndighed i den medlemsstat, hvor tilladelsen er meddelt.

Medlemsstaterne må ikke pålægge filialen yderligere organisatoriske og driftsmæssige krav på områder, der er omfattet af dette direktiv, og skal undlade at behandle filialer af tredjelandsselskaber gunstigere end EU-selskaber.

Artikel 42

Levering af tjenesteydelser udelukkende på kundens eget initiativ

Medlemsstaterne sikrer, at når en detailkunde eller en professionel kunde som omhandlet i bilag II, afsnit II, der er etableret eller befinder sig i Unionen, udelukkende på eget initiativ iværksætter levering af en investeringservice eller -aktivitet fra et tredjelandsselskab, finder kravet om tilladelse i artikel 39 ikke anvendelse på tredjelandsselskabets levering af denne tjeneste eller aktivitet til denne person, herunder en forbindelse med specifik tilknytning til leveringen af den pågældende tjeneste eller aktivitet. Et initiativ

fra en sådan kunde giver ikke tredjelandsselskabet ret til at markedsføre nye kategorier af investeringsprodukter eller investeringservices til den pågældende kunde på anden måde end gennem filialen, når dette er påkrævet i henhold til national lovgivning.

Afdeling 2

Inddragelse af tilladelser

Artikel 43

Inddragelse af tilladelser

Den kompetente myndighed, der har meddelt tilladelse til et tredjelandsselskab efter artikel 41, kan inddrage tilladelsen, hvis det pågældende selskab:

- a) ikke gør brug af tilladelsen inden for en frist på 12 måneder, udtrykkeligt giver afkald herpå eller ikke har ydet investeringservice og/eller udført investeringsaktiviteter i de forudgående seks måneder, medmindre der i den pågældende medlemsstat findes bestemmelser om, at tilladelse bortfalder i sådanne tilfælde
- b) har opnået tilladelsen ved brug af urigtige erklæringer eller på anden uretmæssig vis
- c) ikke længere opfylder de betingelser, hvorpå tilladelsen blev meddelt
- d) har gjort sig skyldigt i alvorlig og systematisk overtrædelse af de bestemmelser om investeringselskabers vilkår for drift, der vedtages i medfør af dette direktiv, og som finder anvendelse på tredjelandsselskaber
- e) er omfattet af forhold, hvor national ret, i spørgsmål som ikke er omfattet af dette direktiv, medfører, at tilladelsen inddrages.

AFSNIT III

REGULEREDE MARKEDER

Artikel 44

Tilladelse og lovvalg

1. Medlemsstaterne meddeler alene de systemer på deres område, som opfylder bestemmelserne i dette afsnit, tilladelse til at udøve virksomhed som et reguleret marked.

Den kompetente myndighed meddeler alene en sådan tilladelse, såfremt myndigheden finder det godtgjort, at både markedsoperatøren og det regulerede markeds systemer mindst opfylder kravene i dette afsnit.

Såfremt der er tale om et reguleret marked, som er en juridisk person, og som forvaltes eller drives af en anden markedsoperatør end selve det regulerede marked, fastsætter medlemsstaterne, hvordan de forskellige forpligtelser, som markedsoperatøren pålægges i henhold til dette direktiv, fordeles mellem det regulerede marked og markedsoperatøren.

Markedsoperatøren fremlægger alle de oplysninger — herunder en driftsplan, hvori bl.a. angives arten af de forretninger, der påtænkes udført, og investeringsselskabets organisatoriske struktur — som den kompetente myndighed har brug for til at sikre sig, at det regulerede marked, når den første tilladelse gives, har truffet alle nødvendige forholdsregler til at opfylde sine forpligtelser i henhold til dette afsnit.

2. Medlemsstaterne kræver, at markedsoperatøren udfører de opgaver, der er forbundet med organiseringen og driften af det regulerede marked, under den kompetente myndigheds tilsyn og ansvar. Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder løbende kontrollerer regulerede markeds overholdelse af dette afsnit. De sikrer også, at de kompetente myndigheder fører tilsyn med, at de regulerede markeder til enhver tid opfylder de krav, der stilles for at opnå den i dette afsnit omhandlede første tilladelse.

3. Medlemsstaterne sikrer, at markedsoperatøren har ansvaret for at sikre, at det regulerede marked, som markedsoperatøren forvalter, opfylder kravene i dette afsnit.

Medlemsstaterne sikrer også, at markedsoperatøren har beføjelse til at udøve de rettigheder, der gælder for det regulerede marked, som han forvalter i medfør af dette direktivs bestemmelser.

4. Uden at foregribe eventuelle relevante bestemmelser i forordning (EU) nr. 596/2014 eller i direktiv 2014/57/EU er handler, som udføres inden for rammerne af det regulerede markeds systemer, underlagt de offentligretlige regler i det regulerede markeds hjemland.

5. Den kompetente myndighed kan trække et reguleret markeds tilladelse tilbage, hvis det regulerede marked

a) ikke gør brug af tilladelsen inden for en frist på 12 måneder, eller det udtrykkeligt giver afkald herpå eller ikke har virket i en periode på over seks måneder, medmindre der i den pågældende medlemsstat findes bestemmelser om, at tilladelse bortfalder i sådanne tilfælde

b) har opnået tilladelsen ved brug af urigtige erklæringer eller på anden uretmæssig vis

c) ikke længere opfylder de betingelser, hvorpå tilladelsen blev meddelt

d) har gjort sig skyldigt i alvorlig og systematisk overtrædelse af de bestemmelser, der vedtages i medfør af dette direktiv eller af forordning (EU) nr. 600/2014.

e) er omfattet af andre forhold, som i henhold til national lovgivning medfører, at tilladelsen inddrages.

6. ESMA underrettes om enhver inddragelse af tilladelse.

Artikel 45

Krav til en markedsoperatørs ledelsesorgan

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at alle medlemmer af en markedsoperatørs ledelsesorgan til enhver tid har et tilstrækkeligt godt omdømme, og tilstrækkelig viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne udføre deres opgaver. Den generelle sammensætning af ledelsesorganet skal også afspejle en tilstrækkelig bred vifte af erfaring.

2. Medlemmerne af ledelsesorganet skal navnlig opfylde følgende krav:

a) Alle medlemmer af ledelsesorganet afsætter tilstrækkelig tid til at varetage deres funktioner i markedsoperatøren. Antallet af bestyrelsesposter i juridiske enheder, som et medlem af ledelsesorganet kan bestrebe samtidig, fastsættes under hensyntagen til individuelle forhold og arten, omfanget og kompleksiteten af markedsoperatørens aktiviteter.

Medmindre de repræsenterer medlemsstaten, må medlemmer af ledelsesorganet i markedsoperatører, der er væsentlige i kraft af deres størrelse, interne organisation og arten, omfanget og kompleksiteten af deres aktiviteter, kun varetage én af følgende kombinationer af direktør- og bestyrelsesposter samtidig:

i) én direktørpost kombineret med to bestyrelsesposter

ii) fire bestyrelsesposter.

Direktør- eller bestyrelsesposter i samme koncern eller virksomheder, hvor markedsoperatøren ejer en kvalificeret andel, regnes som én direktør- eller bestyrelsespost.

De kompetente myndigheder kan tillade, at medlemmerne af ledelsesorganet må varetage yderligere én bestyrelsespost. De kompetente myndigheder underretter regelmæssigt ESMA om sådanne tilladelser.

Direktør- og bestyrelsesposter i organisationer, som ikke overvejende har kommercielle formål for øje, medregnes ikke i forhold til begrænsningen af antallet af direktør- og bestyrelsesposter, som et medlem af ledelsesorganet kan bestride.

b) Ledelsesorganet skal besidde tilstrækkelig kollektiv viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne forstå markedsoperatørens aktiviteter, herunder de største risici.

c) Hvert medlem af ledelsesorganet skal udvise hæderlighed, integritet og uafhængighed for effektivt at kunne vurdere og anfægte afgørelser truffet af den daglige ledelse, dersom det er nødvendigt, og for effektivt at kunne føre tilsyn med og overvåge ledelsens beslutningstagning.

3. Markedsoperatørerne afsætter tilstrækkelige menneskelige og finansielle ressourcer til introduktions- og efteruddannelseskurser for medlemmer af ledelsesorganet.

4. Medlemsstaterne sikrer, at markedsoperatører, der er væsentlige i kraft af deres størrelse, interne organisation og deres aktiviteter art, omfang og kompleksitet, nedsætter et nomineringsudvalg sammensat af medlemmer af ledelsesorganet, som ikke varetager ledelsesfunktioner i den pågældende markedsoperatør.

Nomineringsudvalget har følgende opgaver:

a) pege på og med henblik på godkendelse af ledelsesorganet eller af generalforsamlingen anbefale kandidater til ledige stillinger i ledelsesorganet; i forbindelse med denne opgave skal nomineringsudvalget vurdere den kombination af viden, faglig kompetence, mangfoldighed og erfaring, der findes i ledelsesorganet; udvalget udarbejder desuden en beskrivelse af de funktioner og kvalifikationer, der kræves til en bestemt post, og angiver den tid, der forventes at skulle afsættes hertil; nomineringsudvalget fastsætter desuden et mål for repræsentation af det underrepræsenterede køn i ledelsesorganet og udarbejder en politik for, hvordan antallet af repræsentanter fra det underrepræsenterede køn i ledelsesorganet kan øges for at opfylde målet

b) vurdere ledelsesorganets struktur, størrelse, sammensætning og resultater med regelmæssige mellemrum og mindst en gang om året og fremsætte anbefalinger til ledelsesorganet angående eventuelle ændringer

c) vurdere de enkelte ledelsesmedlemmers viden, faglige kompetence og erfaringer og de samme egenskaber hos ledelsesorganet kollektivt med regelmæssige mellemrum og mindst en gang om året og indberette dette til ledelsesorganet

d) gennemgå ledelsesorganets politik for udvælgelse og udnævnelse af medlemmer af den daglige ledelse med regelmæssige mellemrum og fremsætte anbefalinger til ledelsesorganet.

Nomineringsudvalget skal som led i varetagelsen af sine opgaver i videst muligt omfang og løbende tage hensyn til behovet for at sikre, at ledelsesorganets beslutningstagning ikke domineres af en enkelt person eller af en lille gruppe personer på en måde, der skader markedsoperatørens interesser som helhed.

Nomineringsudvalget skal under udførelsen af sine opgaver kunne udnytte alle de ressourcer, som det finder er hensigtsmæssigt, herunder ekstern rådgivning.

Har ledelsesorganet i henhold til national ret ikke nogen kompetence i forbindelse med udvælgelsen og udnævnelsen af sine medlemmer, finder dette stykke ikke anvendelse.

5. Medlemsstaterne eller de kompetente myndigheder stiller krav om, at markedsoperatørerne og deres respektive nomineringsudvalg sikrer en bred vifte af kvalifikationer og kompetencer ved ansættelsen af medlemmer til ledelsesorganet, og fastlægger med henblik herpå en politik, der fremmer mangfoldighed i ledelsesorganet.

6. Medlemsstaterne sikrer, at en markedsoperatørs ledelsesorgan fastlægger og fører tilsyn med gennemførelsen af ledelsesordninger, som sikrer en effektiv og forsigtig ledelse af en organisation, herunder adskillelse af opgaver i organisationen og forebyggelse af interessekonflikter, således at markedets integritet fremmes.

Medlemsstaterne sikrer, at ledelsesorganet overvåger og regelmæssigt vurderer effektiviteten af markedsoperatørens ledelsesordninger og træffer passende foranstaltninger til at afhjælpe eventuelle mangler.

Medlemmerne af ledelsesorganet skal i tilstrækkeligt omfang have adgang til den information og de dokumenter, der er nødvendige for at føre tilsyn med og overvåge beslutningstagningen på ledelsesniveau.

7. Den kompetente myndighed afslår at meddele tilladelse, hvis den ikke finder det godtgjort, at medlemmerne af markedsoperatørernes ledelsesorganer har et tilstrækkeligt godt omdømme samt tilstrækkelig viden, faglig kompetence og erfaring, og afsætter tilstrækkelig tid til at udføre deres opgaver, eller hvis der er objektive og påviselige grunde til at tro, at markedsoperatørens ledelsesorgan kan være til fare for en effektiv, sund og forsigtig forvaltning og for passende hensyntagen til markedets integritet.

I forbindelse med meddelelse af tilladelse til et reguleret marked sikrer medlemsstaterne, at den eller de personer, der faktisk leder et allerede godkendt reguleret markeds forretninger og drift i overensstemmelse med dette direktiv, anses for at opfylde kravene i stk. 1.

8. Medlemsstaterne stiller krav om, at markedsoperatøren underretter den kompetente myndighed om identiteten af alle medlemmer af dens ledelsesorgan og om eventuelle medlemskabsændringer og samtidig forelægger denne alle oplysninger, der er nødvendige for at vurdere, om markedsoperatøren overholder stk. 1-5.

9. ESMA udsteder retningslinjer med henblik på at præcisere følgende begreber:

a) afsættelse af tilstrækkelig tid til, at et medlem af ledelsesorganet kan varetage sine funktioner, set i relation til de individuelle forhold og arten, omfanget og kompleksiteten af markedsoperatørens aktiviteter

b) tilstrækkelig kollektiv viden, faglig kompetence og erfaring, som ledelsesorganet skal være i besiddelse af, jf. stk. 2, litra b)

c) hæderlighed, integritet og uafhængighed, som et medlem af ledelsesorganet skal udvise, jf. stk. 2, litra c)

d) tilstrækkelige menneskelige og finansielle ressourcer, der afsættes til introduktions- og efteruddannelseskurser for medlemmer af ledelsesorganet, jf. stk. 3

e) mangfoldighed, der skal tages i betragtning ved udvælgelse af medlemmer til ledelsesorganet, jf. stk. 5.

ESMA udsteder disse retningslinjer senest den 3. januar 2016.

Artikel 46

Krav til personer, der udøver betydelig indflydelse på forvaltningen af det regulerede marked

1. Medlemsstaterne kræver, at personer, der er i en position, hvor de direkte eller indirekte kan udøve betydelig indflydelse på forvaltningen af det regulerede marked, er hæderlige og egnede.

2. Medlemsstaterne stiller krav om, at markedsoperatøren af det regulerede marked:

a) giver den kompetente myndighed og offentligheden oplysninger om det regulerede markeds og/eller markedsoperatørens ejerskab og navnlig om, hvem der eventuelt er i en position, hvor de kan udøve betydelig indflydelse på ledelsen af det regulerede marked, og størrelsen af deres interesser

b) underretter den kompetente myndighed og offentligheden om eventuelle ejerskifter, hvorved identiteten af de personer, der faktisk udøver betydelig indflydelse på driften af det regulerede marked, ændres.

3. Den kompetente myndighed nægter at godkende foreslåede ændringer af det regulerede markeds og/eller markedsoperatørens kontrollerende interesser, hvis der er objektive og påviselige grunde til at formode, at disse ændringer ville true den sunde og forsigtige forvaltning af det regulerede marked.

Artikel 47

Organisatoriske krav

1. Medlemsstaterne kræver, at det regulerede marked:

a) har indført ordninger med henblik på klart at kunne påvise og håndtere de potentielle ugunstige følger for det regulerede markeds eller dets medlemmer eller deltageres funktion af eventuelle interessekonflikter mellem på den ene side det regulerede marked, dets ejere eller dets markedsoperatør, og på den anden side det regulerede markeds sunde funktion, navnlig når sådanne interessekonflikter kan være til skade for udøvelsen af eventuelle hverv, som den kompetente myndighed måtte have henlagt til det regulerede marked

b) er tilstrækkeligt rustet til at styre de risici, markedet udsættes for, anvender fyldestgørende ordninger og systemer med henblik på at påvise alle væsentlige risici for markedets drift og har indført effektive foranstaltninger til at mindske disse risici

c) har indført ordninger med henblik på sund forvaltning af den tekniske funktion af systemet, bl.a. ved at etablere effektive nødsystemer for at kunne håndtere risikoen for systemfejl

d) har indført gennemsigtige og faste regler og procedurer, der sikrer redelig og korrekt handel, og opstiller objektive kriterier for effektiv udførelse af ordrer

e) har iværksat effektive ordninger, der kan lette en effektiv og rettidig gennemførelse af de transaktioner, der foretages i henhold til markedets systemer

f) på tidspunktet for meddelelsen af tilladelsen og til enhver tid derefter råder over tilstrækkelige finansielle ressourcer til at lette markedets ordentlige funktion under hensyntagen til arten og omfanget af de transaktioner, der gennemføres på markedet, og til arten og omfanget af de risici, markedet er udsat for.

2. Medlemsstaterne tillader ikke, at markedsoperatører udfører kundeordrer over egenbeholdningen eller benytter sig af handel på grundlag af ejermatchning inden for nogen af de regulerede markeder, hvor de driver virksomhed.

Artikel 48

Systemfleksibilitet, automatisk afbrydelse af handelen og elektronisk handel

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at et reguleret marked skal have etableret effektive systemer, procedurer og ordninger til at sikre, at dets handelssystemer er fleksible, har tilstrækkelig kapacitet til at klare spidsbelastninger med hensyn til ordrer og meddelelser, kan sikre korrekt handel i tilfælde af alvorlig markedsstress, er fuldt gennemprøvede for at sikre, at sådanne betingelser er opfyldt, og er omfattet af effektive ordninger til sikring af driftsstabilitet (business continuity) til at sikre opretholdelsen af markedets tjenester i tilfælde af et svigt af dets handelssystemer.

2. Medlemsstater kræver, at et reguleret marked råder over:

a) skriftlige aftaler med alle investeringsselskaber, der forfølger en prisstillelsesstrategi på det regulerede marked

b) ordninger til at sikre, at et tilstrækkeligt antal investeringsselskaber deltager i sådanne aftaler, som kræver, at de afgiver bindende prisstillelser til konkurrencedygtige priser, således at det pågældende marked på regelmæssig og forudsigelig basis tilføres likviditet, hvor et sådant krav er hensigtsmæssigt i forhold til beskaffenheden og omfanget af handelen på det pågældende regulerede marked.

3. Den skriftlige aftale, der omhandles i stk. 2, skal som minimum præcisere:

a) investeringsselskabets forpligtelser i forbindelse med frembringelse af likviditet, og, hvor det er relevant, eventuelle forpligtelser, der følger af deltagelsen i den i stk. 2, litra b), omhandlede ordning

b) eventuelle incitamenter i form af rabatter eller på anden måde tilbudt af det regulerede marked til et investeringsselskab med henblik på at forsyne markedspladsen med likviditet på regelmæssig og forudsigelig basis, og — hvor dette er relevant — eventuelle andre rettigheder, der tilskrives investeringsselskabet som følge af deltagelsen i den i stk. 2, litra b), omhandlede ordning.

Det regulerede marked overvåger og håndhæver investeringsselskabers overholdelse af kravene i sådanne bindende skriftlige aftaler. Det regulerede marked informerer den kompetente myndighed om indholdet af den bindende skriftlige aftale og fremsender efter anmodning den kompetente myndighed alle de yderligere oplysninger, der er nødvendige for at gøre den kompetente myndighed i stand til at forvisse sig om, at det regulerede marked efterlever dette stykke.

4. Medlemsstaterne stiller krav om, at et reguleret marked skal have etableret effektive systemer, procedurer og ordninger til afvisning af ordrer, der overskrider forud fastsatte lofter for mængder og priser eller er klart fejlagtige.

5. Medlemsstaterne kræver, at et reguleret marked midlertidigt kan suspendere eller begrænse handelen, hvis der i en kort periode er betydelige prisudsving for et finansielt instrument på det pågældende eller et relateret marked, samt til i ekstraordinære tilfælde at kunne annullere, ændre eller korrigere enhver transaktion. Medlemsstaterne stiller krav om, at et reguleret marked sikrer, at parametrene for at suspendere

handelen er tilstrækkeligt afstemte på en måde, der tager hensyn til likviditeten inden for forskellige aktivklasser og -underklasser, markedsmodellens beskaffenhed og typer af brugere samt er tilstrækkelige til at undgå betydelige forstyrrelser i den normale handelsafvikling.

Medlemsstaterne sikrer, at et reguleret marked rapporterer om parametrene for suspension af handelen og eventuelle væsentlige ændringer af disse parametre til de kompetente myndigheder på en konsekvent og sammenlignelig måde, og at den kompetente myndighed til gengæld rapporterer om dem til ESMA. Medlemsstaterne kræver, at en markedsplads — i tilfælde af at et reguleret marked, som er væsentligt for så vidt angår likviditet i det pågældende finansielle instrument, suspenderer handelen i en medlemsstat — skal have de nødvendige systemer og procedurer på plads til at sikre, at de kompetente myndigheder underrettes, således at de kan koordinere en markedsomspændende reaktion og træffe afgørelse om, hvorvidt det er hensigtsmæssigt at suspendere handelen på andre markedspladser, som det finansielle instrument handles gennem, indtil handelen på det oprindelige marked genoptages.

6. Medlemsstaterne stiller krav om, at et reguleret marked skal have etableret effektive systemer, procedurer og ordninger, som bl.a. kræver, at medlemmer eller deltagere gennemfører passende afprøvning af algoritmer, og skaber rammer, der letter en sådan afprøvning, til at sikre, at algoritmiske handelssystemer ikke kan skabe eller bidrage til ureglementerede handelsvilkår på markedet og til at håndtere eventuelle ureglementerede handelsvilkår, der opstår på grund af sådanne algoritmiske handelssystemer, herunder systemer, der begrænser forholdet mellem ikke-udførte ordrer og transaktioner, der kan indføres i systemet af et medlem eller en deltager, således at det bliver muligt at bremse ordrestrømmen, hvis der er risiko for, at man når op på systemets maksimale kapacitet, og at den minimumskursændring (tick size), der kan anvendes på markedet, begrænses og håndhæves.

7. Medlemsstaterne stiller krav om, at et reguleret marked, der tillader direkte elektronisk adgang, skal have etableret effektive systemprocedurer og ordninger til at sikre, at medlemmer eller deltagere kun tillades at udbyde sådanne tjenester, hvis de er investeringsselskaber, der er godkendt i henhold til dette direktiv eller kreditinstitutter, der er godkendt i henhold til direktiv 2013/36/EU, at passende kriterier er fastlagt og anvendt med hensyn til egnetheden af de personer, som kan opnå sådan adgang, og at medlemmet eller deltageren fortsat har ansvaret for ordrer og handler udført ved hjælp af den pågældende tjeneste for så vidt angår kravene i dette direktiv.

Medlemsstaterne stiller også krav om, at det regulerede marked fastsætter passende standarder for risikokontrol og tærskler for handel gennem sådan adgang og er i stand til at identificere og om nødvendigt standse ordrer afgivet eller handel udført af en person, der anvender direkte elektronisk adgang separat fra andre ordrer afgivet eller handel udført af medlemmet eller deltageren.

Det regulerede marked skal råde over ordninger til at suspendere eller afbryde et medlems eller en deltagers direkte elektronisk adgang til en kunde i tilfælde af manglende efterlevelse af dette stykke.

8. Medlemsstaterne stiller krav om, at et reguleret marked sikrer, at dets regler for samhusningstjenester er gennemsigtige, retfærdige og ikke-diskriminerende.

9. Medlemsstaterne stiller krav om, at et reguleret marked sikrer, at dets gebyrstruktur, herunder gennemførelsesgebyrer, accessoriske gebyrer og eventuelle rabatter, er gennemsigtige, rimelige og ikkediskriminerende, og at de ikke skaber incitament til at afgive, ændre eller annullere ordrer eller til at gennemføre transaktioner på en måde, der bidrager til ureglementerede handelsvilkår eller markedsmisbrug. Navnlig stiller medlemsstaterne krav om, at et reguleret marked indfører krav om prisstillelse for individuelle aktier eller en passende kurv af aktier til gengæld for eventuelle rabatter der gives.

Medlemsstaterne giver et reguleret marked mulighed for at tilpasse sine gebyrer for annullerede ordrer efter længden af det tidsrum, i hvilket ordren er blevet opretholdt, samt at afstemme gebyrerne for hvert finansielt instrument, som de vedrører.

Medlemsstater kan tillade et reguleret marked at pålægge et højere gebyr for afgivelse af en ordre, der efterfølgende annulleres, end for en ordre, der gennemføres, og at pålægge et højere gebyr på deltagere, der afgiver mange ordrer, der annulleres, i forhold til andelen af gennemførte ordrer samt på deltagere, der driver højfrekvenshandel baseret på algoritmiske teknikker, med henblik på at afspejle den ekstra belastning af systemkapaciteten.

10. Medlemsstaterne stiller krav om, at et reguleret marked er i stand til gennem påtegninger fra medlemmer eller deltagere at identificere ordrer, der genereres gennem algoritmisk handel, de forskellige algoritmer, der anvendes til oprettelsen af ordrer, og de relevante personer, der tager initiativ til disse ordrer. De kompetente myndigheder skal have adgang til disse oplysninger på anmodning.

11. Medlemsstaterne stiller krav om, at et regulerede markeder efter anmodning fra den kompetente myndighed i værtsmedlemsstaten stiller data til rådighed for denne kompetente myndighed vedrørende ordrebogen eller giver den kompetente myndighed adgang til ordrebogen, således at den kan overvåge handelen.

12. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, der yderligere præciserer følgende:

- a) forpligtelsen til at sikre, at regulerede markeders handelssystemer er fleksible og har en tilstrækkelig kapacitet
- b) det i stk. 6 omhandlede forhold under hensyntagen til faktorer såsom værdien af ikke-udførte ordrer i forhold til værdien af gennemførte transaktioner
- c) kontroller vedrørende direkte elektronisk adgang på en måde, der sikrer, at de kontroller, der anvendes på sponsoreret adgang mindst svarer til dem, der finder anvendelse på direkte markedsadgang
- d) forpligtelsen til at sikre, at samhusningstjenester og gebyrstrukturer er retfærdige og ikke-diskriminerende, og at gebyrstrukturer ikke skaber incitament til ureglementerede handelsvilkår eller markedsmissbrug
- e) afgørelsen af, hvorvidt et reguleret marked er væsentligt for så vidt angår likviditet i det pågældende instrument
- f) forpligtelserne til at sikre, at prisstillelsesordninger er retfærdige og ikke-diskriminerende og at fastsætte minimumsforpligtelser for prisstillelse, som regulerede markeder skal sikre, når der udformes en prisstillelsesordning, samt fastsætte betingelser for, hvornår krav om tilstedeværelsen af en prisstillelsesordning ikke er hensigtsmæssige under hensyntagen til arten og omfanget af handelen på det pågældende regulerede marked, herunder om det regulerede marked giver mulighed for eller tillader algoritmisk handel via sine systemer
- g) forpligtelserne til at sikre tilstrækkelig afprøvning af algoritmer med henblik på at sikre, at algoritmiske handelssystemer, herunder algoritmiske højfrekvenshandelssystemer, ikke kan skabe eller bidrage til ureglementerede handelsvilkår på markedet.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

13. ESMA udarbejder senest den 3. januar 2016 retningslinjer vedrørende en hensigtsmæssig afstemning af suspensioner af handelen i henhold til stk. 5 under hensyntagen til de i nævnte stykke omhandlede faktorer.

Artikel 49

Minimumskursændringer (tick sizes)

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at regulerede markeder anvender tick size-ordninger for aktier, depotbeviser, exchange-traded funds (ETF'er), certifikater og andre lignende finansielle instrumenter samt for ethvert andet finansielt instrument, for hvilket der udarbejdes reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med stk. 4.

2. De i stk. 1 omhandlede tick size-ordninger skal:

a) afstemmes, så de afspejler det finansielle instruments likviditetsprofil på forskellige markeder og det gennemsnitlige bid-ask spread under hensyntagen til det ønskværdige i at opnå rimeligt stabile priser uden unødigt at begrænse en yderligere indsnævring af spreads

b) sikre en passende tick size for hvert finansielt instrument.

3. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at fastlægge minimums-tick sizes eller tick size-ordninger for specifikke aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter, hvor dette er nødvendigt for at sikre markedernes reglementerede funktion i overensstemmelse med de faktorer, der er nævnt i stk. 2, samt de finansielle instrumenters pris, spread og likviditetsdybde.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

4. ESMA kan udarbejde udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at fastlægge minimums-tick sizes eller tick size-ordninger for andre specifikke finansielle instrumenter end dem, der omtales i stk. 3, hvor dette er nødvendigt for at sikre markedernes reglementerede funktion i overensstemmelse med de faktorer, der er omhandlet i stk. 2, samt de finansielle instrumenters pris, spread og likviditetsdybde.

ESMA forelægger eventuelle udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. januar 2016.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

*Artikel 50***Synkronisering af forretningsure**

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at alle markedspladser og deres medlemmer eller deltagere synkroniserer de forretningsure, de bruger til at registrere dato og tidspunkt for alle indberetningspligtige begivenheder.
2. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at angive den nøjagtighedsgrad, hvormed urene skal synkroniseres i henhold til internationale standarder.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

*Artikel 51***Finansielle instrumenters optagelse til handel**

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at de regulerede markeder har klare og gennemsigtige regler for finansielle instrumenters optagelse til handel.

Reglerne skal sikre, at eventuelle finansielle instrumenter, der optages til handel på et reguleret marked, kan handles på en redelig, velordnet og effektiv måde, og at de, når der er tale om værdipapirer, er frit omsættelige.

2. Er der tale om derivater, skal reglerne omhandlet i stk. 1 særlig sikre, at derivatkontrakten udformes på en måde, der sikrer såvel en korrekt prisdannelse som effektive afviklingsbetingelser.

3. Ud over de i stk. 1 og 2 fastsatte forpligtelser stiller medlemsstaterne krav om, at det regulerede marked indfører og opretholder effektive ordninger med henblik på at kontrollere, at udstedere af værdipapirer, som har adgang til at handle på det regulerede marked, opfylder deres EU-retlige forpligtelser til indledningsvis, løbende eller på ad hoc-basis at videregive oplysninger.

Medlemsstaterne sikrer, at det regulerede marked indfører ordninger, som gør det lettere for dets medlemmer og deltagere at få adgang til oplysninger, der er blevet offentliggjort i henhold til EU-retten.

4. Medlemsstaterne sikrer, at de regulerede markeder har indført de nødvendige ordninger til regelmæssigt at kontrollere, at de finansielle instrumenter, der er optaget til handel, opfylder optagelseskravene.

5. Et værdipapir, der er optaget til handel på et reguleret marked, kan efterfølgende optages til handel på andre regulerede markeder, selv uden udstederens samtykke, og under overholdelse af de relevante bestemmelser i direktiv 2003/71/EF. Det regulerede marked skal oplyse udstederen om, at udstederens værdipapirer handles på det pågældende regulerede marked. Udstederen er ikke forpligtet til direkte at give et reguleret marked, der har optaget vedkommendes værdipapirer til handel uden dennes samtykke, de i stk. 3 omhandlede oplysninger.

6. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, der:

a) angiver de kendetegn ved forskellige kategorier af finansielle instrumenter, som skal indgå i det regulerede markeds vurdering af, om et finansielt instrument er udstedt på en måde, der opfylder betingelserne i

stk. 1, andet afsnit, for optagelse til handel på de forskellige markedssegmenter, som det regulerede marked driver

b) tydeliggør de ordninger, det regulerede marked er pålagt at anvende for at kunne anses for at have opfyldt sin forpligtelse til at kontrollere, om udstederen af et værdipapir opfylder sine EU-retlige forpligtelser til indledningsvis, løbende eller på ad hoc-basis at videregive oplysninger

c) tydeliggør de ordninger, det regulerede marked skal indføre efter stk. 3 med henblik på at gøre det lettere for dets medlemmer og deltagere at få adgang til oplysninger, der er blevet offentliggjort i henhold til bestemmelserne i EU-retten.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 52

Suspension af handelen og fjernelse af finansielle instrumenter fra handelen på et reguleret marked

1. Uden at dette berører den kompetente myndigheds ret til i henhold til artikel 69, stk. 2, at kræve suspension eller standsning af handelen med et finansielt instrument, kan en markedsoperatør suspendere eller standse handelen med et finansielt instrument, såfremt instrumentet ikke længere opfylder det regulerede markeds regler, medmindre der er sandsynlighed for, at sådan suspension eller standsning vil være til betydelig skade for investorerens interesser eller markedets ordentlige funktion.

2. Medlemsstaterne stiller krav om, at en markedsoperatør, der suspenderer eller standser handelen med et finansielt instrument, også suspenderer eller fjerner derivativer som omhandlet i bilag I, afsnit C, punkt 4-10., som vedrører eller er baseret på det pågældende finansielle instrument, hvor dette er nødvendigt for at fremme målene med suspensionen eller fjernelsen af det underliggende finansielle instrument. Markedsoperatøren offentliggør sin beslutning om suspension eller fjernelse af det finansielle instrument og eventuelle derivater heraf og meddeler sin beslutning til den kompetente myndighed.

Den kompetente myndighed, under hvis jurisdiktion suspensionen eller fjernelsen fandt sted, kræver, at andre regulerede markeder, MHF'er, OHF'er og systematiske internalisatorer, der hører under dens jurisdiktion, og som handler med det samme finansielle instrument eller de samme derivater omhandlet i bilag I, afsnit C, punkt 4-10, til dette direktiv, som vedrører eller er baseret på det pågældende finansielle instrument, også suspenderer handelen med det pågældende finansielle instrument eller de pågældende derivater eller fjerner dem fra handelen, når suspensionen eller fjernelsen skyldes mistanke om markedsmissbrug, et købstilbud eller manglende fremlæggelse af insideroplysninger om udstederen eller det finansielle instrument i uoverensstemmelse med artikel 7 og 17 i forordning (EU) nr. 596/2014, undtagen i tilfælde, hvor sådan suspension eller fjernelse vil kunne medføre betydelig skade for investorerens interesser eller markedets ordentlige funktion.

Hver af de underrettede kompetente myndigheder meddeler ESMA og andre kompetente myndigheder sin beslutning, herunder en forklaring, hvis beslutningen gik ud på ikke at suspendere eller standse handelen med det finansielle instrument eller derivativerne som omhandlet i bilag I, afsnit C, punkt 4-10, som vedrører eller er baseret på det pågældende finansielle instrument.

Den kompetente myndighed offentliggør straks en sådan beslutning og giver ESMA og de kompetente myndigheder i de andre medlemsstater underretning herom.

De underrettede kompetente myndigheder i de øvrige medlemsstater skal kræve, at regulerede markeder, andre MHF'er, andre OHF'er og systematiske internalisatorer, der hører under deres jurisdiktion, og som handler med det samme finansielle instrument eller de samme derivater omhandlet i bilag I, afsnit C, punkt 4-10, til nærværende direktiv, som vedrører eller er baseret på det pågældende finansielle instrument, også suspenderer handelen med det pågældende finansielle instrument eller de pågældende derivater eller fjerner dem fra handelen, når suspensionen eller fjernelsen skyldes mistanke om markedsmissbrug, et købstilbud eller manglende fremlæggelse af insideroplysninger om udstederen eller det finansielle instrument i uoverensstemmelse med artikel 7 og 17 i forordning (EU) nr. 596/2014, undtagen i tilfælde, hvor sådan suspension eller fjernelse vil kunne medføre betydelig skade for investorernes interesser eller markedets ordentlige funktion.

Dette stykke finder også anvendelse, når suspensionen af handelen med et finansielt instrument eller derivater som omhandlet i bilag I, afsnit C, punkt 4-10, som vedrører eller er baseret på det pågældende finansielle instrument, hæves.

Underrettningsproceduren i dette stykke finder også anvendelse i tilfælde, hvor beslutningen om at suspendere eller standse handelen med et finansielt instrument eller derivater som omhandlet i bilag I, afsnit C, punkt 4-10, som vedrører eller er baseret på det pågældende finansielle instrument, eller at fjerne dem fra handelen træffes af den kompetente myndighed i henhold til artikel 69, stk. 2, litra m) og n).

For at sikre, at forpligtelsen til at suspendere eller fjerne sådanne derivater anvendes proportionelt, udvikler ESMA udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på yderligere at præcisere de tilfælde, hvor forbindelsen mellem et derivat, som vedrører eller er baseret på et finansielt instrument, der suspenderes eller fjernes fra handelen, og det oprindelige finansielle instrument indebærer, at derivatet også skal suspenderes eller fjernes fra handelen for at nå målet med suspensionen eller fjernelsen af det underliggende finansielle instrument.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

3. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af format og tidsfrister for de meddelelser og offentliggørelser, der er omhandlet i stk. 2.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. januar 2016.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

4. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 med henblik på at specificere de situationer, der medfører betydelig skade for investorernes interesser og markedets ordentlige funktion, jf. stk. 1 og 2.

Artikel 53

Adgang til et reguleret marked

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at et reguleret marked fastsætter, implementerer og opretholder gennemsigtige og ikke-diskriminerende regler baseret på objektive kriterier om adgang til eller medlemskab af det regulerede marked.

2. Reglerne omhandlet i stk. 1 skal nærmere angive eventuelle forpligtelser for medlemmerne eller deltagerne, der måtte opstå som følge af:

- a) etableringen og driften af det regulerede marked
- b) reglerne for transaktioner på markedet
- c) faglige standarder, der pålægges ansatte i investeringsselskaber eller kreditinstitutter, der opererer på markedet
- d) de betingelser, der er fastsat for andre medlemmer eller deltagere end investeringsselskaber og kreditinstitutter i henhold til stk. 3
- e) reglerne og procedurerne for clearing og afvikling af transaktioner gennemført på det regulerede marked.

3. Adgang til regulerede markeder som medlemmer eller deltagere gives til investeringsselskaber, kreditinstitutter godkendt efter direktiv 2013/36/EU samt andre personer, som

- a) har et tilstrækkelig godt omdømme
- b) har tilstrækkelig handelsevne, kompetence og erfaring
- c) har passende administrative procedurer, hvor dette er nødvendigt
- d) har tilstrækkelige ressourcer til at påtage sig deres rolle under hensyntagen til de forskellige finansielle foranstaltninger, som det regulerede marked kan have truffet med henblik på at sikre passende afvikling af transaktioner.

4. Medlemsstaterne sikrer, at medlemmer og deltagere, for så vidt angår transaktioner på et reguleret marked, ikke er forpligtet til at anvende de i artikel 24, 25, 27 og 28 omhandlede forpligtelser over for hinanden. Et reguleret markeds medlemmer eller deltagere skal imidlertid overholde de i artikel 24, 25, 27 og 28 omhandlede forpligtelser over for deres kunder, når de på disses vegne udfører disses ordrer på et reguleret marked.

5. Medlemsstaterne sikrer, at reglerne for adgang til eller medlemskab af eller deltagelse i det regulerede marked giver investeringsselskaber og kreditinstitutter mulighed for direkte deltagelse eller fjerndeltagelse.

6. Uden at stille yderligere retlige eller administrative krav giver medlemsstaterne regulerede markeder fra andre medlemsstater mulighed for at indføre passende ordninger på deres område, der kan lette de på deres område etablerede fjernmedlemmers eller -deltageres adgang til og mulighed for at handle på disse markeder.

Det regulerede marked meddeler hjemlandets kompetente myndighed hvilken medlemsstat det har til hensigt at stille sådanne ordninger til rådighed i. Hjemlandets kompetente myndighed meddeler inden en måned disse oplysninger til den medlemsstat, som det regulerede marked har til hensigt at stille sådanne ordninger til rådighed i. ESMA kan anmode om adgang til disse oplysninger i henhold til proceduren og de betingelser, der er fastsat i artikel 35 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Den kompetente myndighed i det regulerede markeds hjemland meddeler efter anmodning fra værtslandets kompetente myndighed uden unødigt forsinkelse identiteten på de i denne medlemsstat etablerede medlemmer af eller deltagere i det regulerede marked.

7. Medlemsstaterne stiller krav om, at markedsoperatøren regelmæssigt videregiver en liste over det regulerede markeds medlemmer eller deltagere til den myndighed, der er kompetent for det regulerede marked.

Artikel 54

Overvågning af overholdelsen af reglerne for de regulerede markeder og andre lovmæssige forpligtelser

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at de regulerede markeder indfører og opretholder effektive ordninger og procedurer, herunder de fornødne ressourcer, med henblik på regelmæssig overvågning af, at markedernes medlemmer eller deltagere overholder det regulerede markeds regler. Regulerede markeder skal overvåge de ordrer, der afgives, herunder annulleringer, og de transaktioner, der foretages af deres medlemmer eller deltagere under anvendelse af deres systemer, for at kunne påvise overtrædelse af disse regler, ureglementerede handelsvilkår eller en handlemåde, der kan tyde på adfærd, der er forbudt i henhold til forordning (EU) nr. 596/2014, eller systemfejl i forbindelse med et finansielt instrument.

2. Medlemsstaterne stiller krav om, at de regulerede markeders markedsoperatører straks underretter deres kompetente myndigheder om væsentlige overtrædelser af deres regler eller ureglementerede handelsvilkår eller en handlemåde, der kan tyde på adfærd, der er forbudt i henhold til forordning (EU) nr. 596/2014, eller systemfejl i forbindelse med et finansielt instrument.

De kompetente myndigheder for de regulerede markeder underretter ESMA og de øvrige medlemsstaters kompetente myndigheder.

I forbindelse med en handlemåde, der kan tyde på adfærd, der er forbudt i henhold til forordning (EU) nr. 596/2014, skal en kompetent myndighed være overbevist om, at der forekommer eller er forekommet sådan adfærd, førend den underretter de øvrige medlemsstaters kompetente myndigheder og ESMA.

3. Medlemsstaterne stiller krav om, at markedsoperatøren uden unødigt forsinkelse meddeler den myndighed, der er kompetent for efterforskning og retsforfølgelse af markedsmisbrug på det regulerede marked, de relevante oplysninger og på enhver måde bistår sidstnævnte med efterforskning og retsforfølgelse af markedsmisbrug, der er begået i eller via det regulerede markeds systemer.

4. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 til fastlæggelse af de omstændigheder, der udløser et krav om oplysninger som omhandlet i nærværende artikels stk. 2.

Artikel 55

Bestemmelser om CCP-, clearing- og afviklingsordninger

1. Medlemsstaterne forhindrer ikke de regulerede markeder i at indgå passende aftaler med en CCP eller et clearinginstitut og et afviklingssystem i en anden medlemsstat med henblik på clearing og/eller afvikling af nogle eller samtlige handler, som er afsluttet af markedsdeltagere efter de regulerede markeders systemer, jf. dog afsnit III, IV og V i forordning (EU) nr. 648/2012.

2. Den kompetente myndighed for et reguleret marked må ikke modsætte sig anvendelse af en CCP, clearinginstitutter og/eller afviklingssystemer i en anden medlemsstat, medmindre det kan godtgøres, at dette er nødvendigt for at sikre det regulerede markeds ordentlige funktion, og under hensyntagen til de i dette direktivs artikel 37, stk. 2, fastsatte krav til afviklingssystemer, jf. dog afsnit III, IV og V i forordning (EU) nr. 648/2012.

Den kompetente myndighed tager hensyn til den overvågning/det tilsyn af clearing- og afviklingssystemer, som allerede udføres af centralbankerne som led i deres overvågning af clearing- og afviklingssystemer eller af andre myndigheder, der har kompetence til at føre tilsyn med sådanne systemer, således at unødigt overlappning af kontrollen undgås.

Artikel 56

Liste over regulerede markeder

Hver medlemsstat opstiller en liste over de regulerede markeder, som den er hjemland for, og sender de øvrige medlemsstater og ESMA denne liste. Der skal på samme måde gives underretning om enhver ændring i denne liste. ESMA offentliggør og ajourfører en liste over alle regulerede markeder på sit websted. Listen skal indeholde den entydige kode, som ESMA har fastlagt i overensstemmelse med artikel 65, stk. 6, i dette direktiv til identificering af regulerede markeder, som skal anvendes i indberetninger i overensstemmelse med artikel 65, stk. 1, litra g), og artikel 65, stk. 2, litra g), i dette direktiv samt med artikel 6, 10 og 26 i forordning (EU) nr. 600/2014.

AFSNIT IV

POSITIONSLOFTER OG POSITIONSFORVALTNINGSKONTROL MED RÅVAREDERIVATER SAMT INDBERETNING

Artikel 57

Positionslofter og positionsforvaltningskontrol med råvarederivater

1. Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder i overensstemmelse med den af ESMA fastsatte beregningsmetode fastsætter og anvender positionslofter for, hvor stor en nettoposition en person på et hvilket som helst tidspunkt kan have i et råvarederivat, der handles gennem handelskontrakter, på markedspladser og gennem økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter. Lofterne fastsættes på basis af alle de positioner, en person besidder, og dem, der besiddes på vedkommendes vegne på samlet koncernniveau, med henblik på:

- a) at forhindre markedsmissbrug
- b) at støtte korrekte prisdannelses- og afviklingsbetingelser, herunder at forhindre markedsforvridende positioner og navnlig sikre konvergens mellem derivaters priser i leveringsmåneden og spotpriserne på den underliggende råvare med forbehold af prisfastsættelsen på markedet for den underliggende råvare.

Positionslofter finder ikke anvendelse på positioner, der besiddes af eller på vegne af en ikke-finansiell enhed, og som objektivt kan måles til at reducere risici direkte knyttet til den pågældende ikke-finansielle enheds forretningsmæssige aktivitet.

2. Positionslofterne skal specificere klare kvantitative tærskler for den maksimale størrelse på en råvarederivatposition, som personer kan besidde.

3. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af den beregningsmetode, som kompetente myndigheder skal anvende til at fastslå positionslofter for spotmåneden og for andre måneder for fysisk afviklede og kontant afviklede råvarederivater baseret på det pågældende derivats karakteristika. I beregningsmetoden tages mindst følgende faktorer i betragtning:

- a) råvarederivatkontrakternes løbetid

- b) det disponible udbud af den underliggende råvare
- c) det samlede antal åbne positioner i den pågældende kontrakt og i andre finansielle instrumenter med samme underliggende råvare
- d) volatiliteten på de relevante markeder, herunder også substituerende derivater og de underliggende råvaremarkeder
- e) markedsdeltagernes antal og størrelse
- f) de underliggende råvaremarkeds karakteristika, herunder produktionsmønstre, forbrug og transport til markedet
- g) udviklingen af nye kontrakter.

ESMA tager hensyn til erfaringerne vedrørende positionslofter fra investeringsselskaber eller markedsoperatører, der driver en markedsplads, og fra andre jurisdiktioner.

ESMA forelægger de i første afsnit omhandlede udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

4. En kompetent myndighed fastsætter lofter for hver enkelt kontrakt inden for råvarederivater, der handles på markedspladser baseret på den beregningsmetode, ESMA har fastlagt, jf. stk. 3. Dette positionsloft skal omfatte økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter.

En kompetent myndighed reviderer positionslofterne, når der er en betydelig forandring i disponibelt udbud eller åbne positioner eller en anden væsentlig forandring på markedet, baseret på dens bestemmelse af disponibelt udbud og åbne positioner, og ændrer positionslofterne i overensstemmelse med den beregningsmetode, der er udviklet af ESMA.

5. De kompetente myndigheder meddeler ESMA de præcise positionslofter, de agter at fastsætte i overensstemmelse med den beregningsmetode, som ESMA har fastsat i henhold til stk. 3. Senest to måneder efter modtagelsen af meddelelsen afgiver ESMA udtalelse til den pågældende kompetente myndighed med en vurdering af positionslofternes forenelighed med målene i stk. 1 og med den beregningsmetode, som ESMA har fastsat i henhold til stk. 3. ESMA offentliggør udtalelsen på sit websted. Den pågældende kompetente myndighed skal ændre positionslofterne i overensstemmelse med ESMA-udtalelsen eller give ESMA en begrundelse for, hvorfor ændringen anses for unødvendig. Hvis en kompetent myndighed gennemfører foranstaltninger i modstrid med en ESMA-udtalelse, offentliggør den straks en meddelelse herom på sit websted, hvori der gives en fuldstændig forklaring af grundene til at gøre dette.

Hvis ESMA fastslår, at et positionsloft ikke er i overensstemmelse med beregningsmetoden i stk. 3, griber det ind i overensstemmelse med sine beføjelser i henhold til artikel 17 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

6. Hvis det samme råvarederivat handles i væsentligt omfang på markedspladser i mere end én jurisdiktion, fastsætter den kompetente myndighed for den markedsplads, hvor handelen har det største omfang (den centrale kompetente myndighed) det fælles positionsloft, der skal anvendes på al handel inden for den pågældende kontrakt. Den centrale kompetente myndighed rådfører sig med de kompetente myndigheder for andre markedspladser, hvor dette derivat handles i betydeligt omfang, om det fælles positionsloft, der skal anvendes, og om eventuelle revisioner af dette fælles positionsloft. Hvis de kompetente myndigheder ikke er enige, fremsætter de skriftligt de fulde og detaljerede årsager til, at de mener, at de i

stk. 1 fastsatte krav ikke er overholdt. ESMA afgør eventuelle tvister som følge af uenighed mellem kompetente myndigheder i overensstemmelse med sine beføjelser i henhold til artikel 19 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

De kompetente myndigheder for de markedspladser, hvor samme råvarederivat handles, og de kompetente myndigheder for indehaverne af positioner inden for det pågældende råvarederivat skal oprette samarbejdsordninger, herunder indbyrdes udveksling af relevante oplysninger med henblik på at muliggøre kontrol med og håndhævelse af det fælles positionsloft.

7. ESMA kontrollerer mindst én gang om året den måde, de kompetente myndigheder har gennemført de positionslofter, der er fastsat i overensstemmelse med den beregningsmetode, ESMA har fastsat i henhold til stk. 3. I den forbindelse sikrer ESMA, at et fælles positionsloft anvendes effektivt på samme kontrakt, uanset hvor den handles, jf. stk. 6.

8. Medlemsstaterne sikrer, at et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der driver en markedsplads, som handler med råvarederivater, foretager positionsforvaltningskontrol. Denne kontrol skal som minimum give markedspladsen beføjelse til:

a) at overvåge personernes åbne positioner

b) at få adgang til oplysninger, herunder al relevant dokumentation, fra personer om størrelsen af og formålet med en indgået position eller eksponering og oplysninger om de egentlige eller underliggende ejere, eventuelle tilknyttede aftalte ordninger og eventuelle aktiver eller passiver i det underliggende marked

c) at kræve, at en person, midlertidigt eller permanent alt efter tilfældet, bringer en position til ophør eller reducerer den, og træffe ensidige foranstaltninger til at sikre, at positionen bringes til ophør eller reduceres, såfremt personen ikke følger pålægget, og

d) at kræve — hvor dette er relevant — at en person midlertidigt fører likviditet tilbage på markedet til en aftalt pris og i en aftalt mængde med det udtrykkelige formål at afbøde virkningen af en stor og dominerende position.

9. Positionslofterne og positionsforvaltningskontrollen skal være gennemsigtige og ikkediskriminerende, angive, hvordan de gælder for personer, og tage hensyn til arten og sammensætningen af markedsdeltagere og til den brug, som de gør af de kontrakter, der optages til handel.

10. Det investeringsselskab eller den markedsoperatør, der driver markedspladsen, underretter den kompetente myndighed om enkelthederne i positionsforvaltningskontrollen.

Den kompetente myndighed meddeler ESMA de samme oplysninger og de enkeltheder i positionslofterne, som den har fastsat, og ESMA offentliggør og ajourfører på sit websted en database med sammenfatninger af positionslofterne og positionsforvaltningskontrollen.

11. De positionslofter, der er fastsat i stk. 1, pålægges af kompetente myndigheder i overensstemmelse med artikel 69, stk. 2, litra p).

12. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder til fastsættelse af:

a) kriterier og metoder til bestemmelse af, om en position kan siges at reducere risici, som direkte er knyttet til kommercielle aktiviteter

b) metoder til bestemmelse af, hvornår en persons positioner skal sammenlægges inden for en koncern

c) kriterier til bestemmelse af, om en kontrakt er en økonomisk tilsvarende OTC-kontrakt til den kontrakt, der handles på en markedsplads som omhandlet i stk. 1, på en måde, der letter rapporteringen af positioner, der indtages i tilsvarende OTC-kontrakter, til de relevante kompetente myndigheder som fastsat i artikel 58, stk. 2

d) definitionen af, hvad der udgør det samme råvarederivat og betydelige mængder i henhold til denne artikels stk. 6

e) metoden til sammenlægning og netting af OTC- og råvarederivatpositioner på en markedsplads for at fastslå nettositionen med henblik på at vurdere overholdelsen af lofterne. En sådan metode skal opstille kriterier for bestemmelse af, hvilke positioner, der kan nettes med hinanden, og må ikke fremme opbygningen af positioner på en måde, der er uforenelig med målene i denne artikels stk. 1

f) proceduren, der foreskriver, hvordan personer kan ansøge om undtagelser i henhold til denne artikels stk. 1, andet afsnit, og hvordan de kompetente myndigheder godkender sådanne ansøgninger

g) beregningsmetoden til bestemmelse af den markedsplads, hvor det største omfang af handel med et råvarederivat finder sted, og til definition af betydeligt omfang, jf. denne artikels stk. 6.

ESMA forelægger de i første afsnit omhandlede udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

13. Kompetente myndigheder må ikke pålægge lofter, der er mere restriktive end de lofter, der er vedtaget i henhold til stk. 1, undtagen i ekstraordinære tilfælde, hvor de er objektivt begrundende og forholdsmæssige under hensyntagen til det specifikke markeds likviditet og det pågældende markeds ordentlige funktion. De kompetente myndigheder offentliggør på deres websted enkelthederne i det mere restriktive positionsloft, som de beslutter at indføre, og som skal være gyldige i en foreløbig periode på højst seks måneder fra datoen for deres offentliggørelse på webstedet. De mere restriktive positionslofter kan fornyes for yderligere perioder, der hver ikke må overskride seks måneder, hvis grundlaget for restriktionen stadig er til stede. Hvis de ikke fornyes efter perioden på seks måneder, udløber de automatisk.

Når de kompetente myndigheder beslutter at indføre mere restriktive positionslofter, underretter de ESMA herom. Meddelelsen skal indeholde en begrundelse for de mere restriktive positionslofter. ESMA afgiver inden for 24 timer udtalelse om, hvorvidt den anser de mere restriktive positionslofter for at være nødvendige i forbindelse med håndteringen af det ekstraordinære tilfælde. Udtalelsen offentliggøres på ESMA's websted.

Når en kompetent myndighed pålægger lofter i modstrid med en ESMA-udtalelse, offentliggør den straks en meddelelse herom på sit websted, hvori der gives en fuldstændig forklaring af grundene til at gøre dette.

14. Medlemsstaterne sikrer, at kompetente myndigheder kan udøve deres beføjelser til at pålægge sanktioner i henhold til dette direktiv for overtrædelser af positionslofter opstillet i overensstemmelse med denne artikel i forhold til:

a) positioner, der besiddes af personer, der befinder sig eller driver virksomhed på deres område eller i udlandet, og som overskrider de lofter for råvarederivatkontrakter, som den kompetente myndighed har opstillet for kontrakter på markedspladser, der ligger eller opererer på deres område eller økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter

b) positioner, der besiddes af personer, der befinder sig eller driver virksomhed på deres område, og som overskrider de lofter for råvarederivater, som kompetente myndigheder i andre medlemsstater har opstillet.

Artikel 58

Positionsrapportering efter kategori af positionsindehavere

1. Medlemsstaterne sikrer, at et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der driver en markedsplads, som handler med råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater deraf:

a) offentliggør en ugentlig rapport med de samlede positioner, der besiddes af de forskellige kategorier af personer for de forskellige råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf, der handles på deres markedspladser, med angivelse af antallet af lange og korte positioner hos disse kategorier, ændringer heraf siden sidste rapport, procentdelen af det samlede antal åbne positioner, der repræsenteres af hver enkelt kategori, og antallet af personer, der besidder en position i hver enkelt kategori i overensstemmelse med stk. 4, og videreformidler denne rapport til den kompetente myndighed og ESMA; ESMA går videre med og foretager en centraliseret offentliggørelse af oplysningerne i disse rapporter

b) forsyner den kompetente myndighed med en fuldstændig oversigt over de positioner, som samtlige personer, herunder medlemmerne eller deltagerne og deres kunder, besidder på den pågældende markedsplads, som minimum på daglig basis.

Den i litra a) fastsatte forpligtelse gælder kun, hvis både antallet af handlende og deres åbne positioner overskrider en bestemt minimumsgrænse.

2. Medlemsstaterne sikrer, at investeringsselskaber, der handler med råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater deraf uden for en markedsplads, som minimum på daglig basis forsyner den kompetente myndighed for en markedsplads, hvor råvarederivaterne eller emissionskvoterne eller derivaterne heraf handles eller den centrale kompetente myndighed, hvis råvarederivaterne eller emissionskvoterne eller derivaterne heraf handles i betydeligt omfang på markedspladser i mere end én jurisdiktion, med en fuldstændig oversigt over deres positioner inden for råvarederivater, emissionskvoter eller derivate heraf, der handles på en markedsplads, og økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter samt deres kunders positioner og disses kunders positioner, indtil slutkunden er nået, i overensstemmelse med artikel 26 i forordning (EU) nr. 600/2014 samt i relevant omfang artikel 8 i forordning (EU) nr. 1227/2011.

3. For at gøre det muligt at overvåge overholdelsen af artikel 57, stk. 1, kræver medlemsstaterne, at medlemmer af eller deltager på regulerede markeder og MHF'er og OHF'ers kunder som minimum på daglig basis rapporterer til det investeringsselskab eller den markedsoperatør, der driver den pågældende markedsplads, med detaljerede oplysninger om deres egne positioner gennem kontrakter handlet på den pågældende markedsplads, og om deres kunders positioner og disses kunders positioner, indtil slutkunden er nået.

4. Personer, der besidder positioner inden for et råvarederivat eller emissionskvoter eller derivater heraf klassificeres af investeringsselskabet eller markedsoperatøren, der driver den pågældende markedsplads i overensstemmelse med arten af deres hovederhverv og under hensyntagen til eventuelle gældende godkendelser som enten:

a) investeringsselskaber eller kreditinstitutter

b) investeringsfonde, enten i form af institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) som defineret i direktiv 2009/65/EF eller en forvalter af en alternativ investeringsfond som defineret i direktiv 2011/61/EF

c) andre finansieringsinstitutter, herunder forsikringsselskaber og genforsikringsselskaber som defineret i direktiv 2009/138/EF og arbejdsmarkedsrelaterede pensionskasser som defineret i direktiv 2003/41/EF

d) erhvervsvirksomheder

e) hvis der er tale om emissionskvoter eller derivater heraf, operatører med overholdelsesforpligtelser i henhold til direktiv 2003/87/EF.

De rapporter, der er omhandlet i stk. 1, litra a), skal præcisere antallet af lange og korte positioner efter kategori af person, eventuelle ændringer heraf siden sidste rapport, procentdelen af åbne positioner i alt repræsenteret af hver kategori samt antallet af personer i hver kategori.

De i stk. 1, litra a), omhandlede rapporter og de i stk. 2 omhandlede oversigter skal sondre mellem:

a) positioner, der er klassificeret som positioner, der objektivt kan påvises at reducere risici, der er direkte knyttet til kommercielle aktiviteter, og

b) andre positioner.

5. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af formatet for de rapporter, der er omhandlet i stk. 1, litra a), og de oversigter, der er omhandlet i stk. 2.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. januar 2016.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Hvis der er tale om emissionskvoter eller derivater deraf berører rapporteringen ikke overholdelsesforpligtelserne i henhold til direktiv 2003/87/EF.

6. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 for at specificere de grænser, der omhandles i nærværende artikels stk. 1, andet afsnit, vedrørende det samlede antal åbne positioner og deres størrelse samt det samlede antal personer, der besidder en position.

7. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder til fastsættelse af krav om, at alle rapporter, der er omhandlet i stk. 1, litra a), fremsendes til ESMA på et nærmere bestemt tidspunkt i ugens løb, så de kan offentliggøres centralt af denne.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. januar 2016.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

AFSNIT V

DATAINDBERETNINGSTJENESTER

Afdeling 1

Godkendelsesprocedurer for udbydere af dataindberetningstjenester

Artikel 59

Betingelser for meddelelse af tilladelse

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at den levering af dataindberetningstjenester, der er beskrevet i bilag I, afsnit D, som regelmæssig beskæftigelse eller forretningsaktivitet forudsætter forudgående tilladelse i overensstemmelse med denne afdeling. En sådan tilladelse meddeles af den kompetente myndighed, der er udpeget af hjemlandet i henhold til artikel 67.

2. Som en undtagelse fra stk. 1 tillader medlemsstaterne et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der driver en markedsplads, at drive indberetningstjenester under en APA, en CTP eller en ARM under forudsætning af forudgående kontrol af deres overholdelse af dette afsnit. En sådan tjeneste skal indgå i deres tilladelse.

3. Medlemsstaterne registrerer alle udbydere af dataindberetningstjenester. Registret skal være offentligt tilgængeligt og indeholde oplysninger om de tjenester, som udbyderen af indberetningstjenester har tilladelse til at udøve. Registret skal ajourføres løbende. Enhver tilladelse meddeles ESMA.

ESMA opretter et register over alle udbydere af dataindberetningstjenester i Unionen. Registret skal indeholde oplysninger om de tjenester, som udbyderen af dataindberetningstjenesten har tilladelse til at udøve, og skal ajourføres løbende. ESMA offentliggør og ajourfører dette register på sit websted.

Når en kompetent myndighed har inddraget en tilladelse i henhold til artikel 62, vises denne inddragelse i registret i en periode på fem år.

4. Medlemsstaterne stiller krav om, at udbydere af dataindberetningstjenester udbyder deres tjenester under den kompetente myndigheds tilsyn. Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder løbende kontrollerer udbydere af dataindberetningstjenesters overholdelse af dette afsnit. De sikrer også, at de kompetente myndigheder fører tilsyn med, at udbydere af dataindberetningstjenester til enhver tid opfylder de krav, der stilles for at opnå den i dette afsnit omhandlede første tilladelse.

Artikel 60

Tilladelsens omfang

1. Hjemlandet sikrer, at det i tilladelsen præciseres, hvilke former for dataindberetningstjenester udbyderen har tilladelse til at yde. En udbyder af dataindberetningstjenester, der ønsker at udvide sine aktiviteter til yderligere dataindberetningstjenester, indsender en ansøgning om udvidelse af sin tilladelse.

2. Tilladelsen er gyldig i hele Unionen, og den skal give udbyderen af dataindberetningstjenester tilladelse til at levere de tjenester, som vedkommende har tilladelse til at udbyde, i hele Unionen.

Artikel 61

Procedure for meddelelse af og afslag på tilladelse

1. Den kompetente myndighed meddeler ikke tilladelse, medmindre og før den finder det godtgjort, at ansøgeren opfylder samtlige betingelser i de bestemmelser, der vedtages i medfør af dette direktiv.

2. Udbyderen af dataindberetningstjenester skal fremlægge alle de oplysninger, herunder en driftsplan, hvori bl.a. angives arten af de tjenester, der påtænkes udført, samt den organisatoriske struktur, som den kompetente myndighed har brug for til at sikre sig, at udbyderen af dataindberetningstjenester, når den første tilladelse gives, har truffet alle nødvendige forholdsregler for at opfylde sine forpligtelser i henhold til dette afsnit.

3. En ansøger skal inden seks måneder efter indgivelsen af en komplet ansøgning have meddelelse om, hvorvidt tilladelse er givet eller ej.

4. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder til fastsættelse af:

a) de oplysninger, der skal fremlægges for de kompetente myndigheder i henhold til stk. 2, herunder driftsplanen

b) de oplysninger, der indgår i underretningerne i henhold til artikel 63, stk. 3.

ESMA forelægger de i første afsnit omhandlede udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

5. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for at fastlægge, standardformularer, modeller og procedurer for underretning eller levering af oplysninger, jf. nærværende artikels stk. 2 og artikel 63, stk. 4.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. januar 2016.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 62

Inddragelse af tilladelser

Den kompetente myndighed kan inddrage den tilladelse, der er meddelt en udbyder af dataindberetningstjenester, hvis udbyderen:

a) ikke gør brug af tilladelsen inden 12 måneder, udtrykkelig giver afkald herpå eller ikke har udført dataindberetningstjenester i de forudgående seks måneder, medmindre der i den pågældende medlemsstat findes bestemmelser om, at tilladelse bortfalder i sådanne tilfælde

b) har opnået tilladelsen ved brug af urigtige erklæringer eller på anden uretmæssig vis

c) ikke længere opfylder de betingelser, hvorpå tilladelsen blev meddelt

d) har gjort sig skyldig i alvorlig og systematisk overtrædelse af bestemmelserne i dette direktiv eller i forordning (EU) nr. 600/2014.

Artikel 63

Krav til ledelsesorganet hos en udbyder af dataindberetningstjenester

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at alle medlemmer af ledelsesorganet hos en udbyder af dataindberetningstjenester til enhver tid har et tilstrækkeligt godt omdømme, har tilstrækkelig viden, faglig kompetence og erfaring, og afsætter tilstrækkelig tid til at udføre deres opgaver.

Ledelsesorganet skal besidde tilstrækkelig kollektiv viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne forstå de aktiviteter, der udføres af udbyderen af dataindberetningstjenester. Hvert medlem af ledelsesorganet udviser hæderlighed, integritet og uafhængighed for effektivt at kunne anfægte afgørelser truffet af den daglige ledelse, dersom det er nødvendigt, og for effektivt at kunne føre tilsyn med og overvåge ledelsens beslutningstagning, hvor dette er nødvendigt.

Hvis en markedsoperatør søger tilladelse til at drive en APA, CTP og ARM, og medlemmerne af ledelsesorganet i en APA, CTP eller ARM er de samme som medlemmerne i et reguleret markeds ledelsesorgan, anses disse personer for at opfylde kravene i første afsnit.

2. ESMA udarbejder senest den 3. januar 2016 retningslinjer for vurderingen af egnetheden af medlemmerne af ledelsesorganet som beskrevet i stk. 1, idet der tages hensyn til de forskellige roller og funktioner, de udfører, og nødvendigheden af at undgå interessekonflikter mellem medlemmerne af ledelsesorganet og brugerne af APA'en, CTP'en eller ARM'en.

3. Medlemsstaterne stiller krav om, at udbyderen af dataindberetningstjenester underretter den kompetente myndighed om alle medlemmer af deres ledelsesorgan og om eventuelle medlemskabsændringer og samtidig forelægger denne alle oplysninger, der er nødvendige for at vurdere, om udbyderen opfylder bestemmelserne i stk. 1.

4. Medlemsstaterne sikrer, at ledelsesorganet hos en udbyder af dataindberetningstjenester fastlægger og fører tilsyn med gennemførelsen af ledelsesordninger, som sikrer en effektiv og forsigtig ledelse af en organisation, herunder adskillelse af opgaver i organisationen og forebyggelse af interessekonflikter, således at markedets integritet fremmes og kundernes interesser tilgodeses.

5. Den kompetente myndighed afslår at meddele tilladelse, hvis den ikke finder det godtgjort, at den eller de personer, der faktisk skal lede forretningerne hos udbyderen af dataindberetningstjenester, har et tilstrækkeligt godt omdømme, eller hvis der er objektive og påviselige grunde til at tro, at udbyderens ledelsesorgan er til fare for dennes effektive, sunde og forsigtige forvaltning og for passende hensyntagen til kundernes interesser og markedets integritet.

Afdeling 2

Betingelser for APA'er

Artikel 64

Organisatoriske krav

1. Hjemlandet stiller krav om, at en APA har etableret egnede politikker og ordninger til at kunne offentliggøre de oplysninger, der kræves i henhold til artikel 20 og 21 i forordning (EU) nr. 600/2014 så tæt på realtid som teknisk muligt på rimelige forretningsmæssigt vilkår. Oplysningerne skal gøres gratis tilgængelige 15 minutter efter, at APA'en har offentliggjort dem. Hjemlandet stiller krav om, at APA'en er i stand til effektivt og konsekvent at kunne sprede sådanne oplysninger på en måde, der sikrer hurtig ad-

gang til oplysninger på et ikke-diskriminerende grundlag og i et format, der letter konsolideringen af oplysningerne med lignende data fra andre kilder.

2. De oplysninger, der offentliggøres af en APA i henhold til stk. 1, skal mindst indeholde følgende detaljerede oplysninger:

a) det finansielle instruments identifikation

b) den pris, som transaktionen blev gennemført til

c) transaktionsvolumen

d) transaktionstidspunkt

e) tidspunkt for indberetning af transaktionen

f) transaktionens prisnotering

g) koden for den markedsplads, hvor transaktionen blev gennemført, eller hvis transaktionen blev gennemført via en systematisk internalisator, koden »SI« og ellers koden »OTC«

h) i givet fald en angivelse af, at transaktionen var underlagt særlige betingelser.

3. Hjemlandet stiller krav om, at APA'en har og vedligeholder effektive administrative ordninger, der er tilrettelagt med henblik på at forebygge interessekonflikter med kunderne. Navnlig en APA, der også er en markedsoperatør eller et investeringsselskab, skal behandle alle de indsamlede oplysninger på en ikke-diskriminerende måde og råde over og vedligeholde egnede ordninger til adskillelse af forskellige forretningsfunktioner.

4. Hjemlandet stiller krav om, at APA'en har etableret forsvarlige sikkerhedsmekanismer, der er udformet med henblik på at garantere sikre midler til overførsel af information, minimere risikoen for dataforvanskning og uautoriseret adgang og forhindre lækning af oplysninger før offentliggørelse. APA'en sørger for at råde over passende ressourcer og backupfaciliteter til hele tiden at kunne udbyde og opretholde sine tjenester.

5. Hjemlandet stiller krav om, at APA'en har etableret systemer, som effektivt kan kontrollere, om handelsindberetningerne er fuldstændige, identificere udeladelser og åbenbare fejl og anmode om fornyet fremsendelse af enhver således fejlbehæftet indberetning.

6. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af fælles formater, datastandarder og tekniske ordninger til fremme af den konsolidering af oplysninger, der er omhandlet i stk. 1.

ESMA forelægger de i første afsnit omhandlede udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

7. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 for at præcisere, hvad der udgør rimelige forretningsmæssige vilkår for offentliggørelse af oplysninger som omhandlet i nærværende artikels stk. 1.

8. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere:

- a) de måder, hvorpå en APA kan opfylde informationsforpligtelserne omhandlet i stk. 1
- b) indholdet af de oplysninger, der offentliggøres i henhold til stk. 1, herunder som minimum de i stk. 2 omhandlede oplysninger, på en måde, der muliggør offentliggørelse af de i henhold til artikel 64 krævede oplysninger
- c) de konkrete organisatoriske krav, der er fastsat i stk. 3, 4 og 5

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Afdeling 3

Betingelser for CTP'er

Artikel 65

Organisatoriske krav

1. Hjemlandet stiller krav om, at en CTP har etableret egnede politikker og ordninger til at kunne indsamle de oplysninger, der offentliggøres i henhold til artikel 6 og 20 i forordning (EU) nr. 600/2014, konsolidere disse i en kontinuerlig elektronisk datastrøm og gøre oplysningerne tilgængelige for offentligheden så tæt på realtid som teknisk muligt på rimelige forretningsmæssige vilkår.

Disse oplysninger skal mindst omfatte følgende:

- a) det finansielle instruments identifikation
- b) den pris, som transaktionen blev gennemført til
- c) transaktionsvolumen
- d) transaktionstidspunkt
- e) tidspunkt for indberetning af transaktionen
- f) transaktionens prisnotering
- g) koden for den markedsplads, hvor transaktionen blev gennemført, eller hvis transaktionen blev gennemført via en systematisk internalisator, koden »SI« og ellers koden »OTC«
- h) hvor dette er relevant, det faktum, at en computeralgoritme inden for et investeringsselskab var ansvarlig for investeringsbeslutningen og udførelsen af transaktionen
- i) i givet fald en angivelse af, at transaktionen var underlagt særlige betingelser.
- j) hvis der dispenseres fra forpligtelsen til at offentliggøre de i artikel 3, stk. 1, forordning (EU) nr. 600/2014 omhandlede oplysninger i overensstemmelse med artikel 4, stk. 1, litra a) eller b), i nævnte forordning, et flag til at angive, hvilken af disse dispensationer transaktionen var omfattet af.

Oplysningerne skal gøres gratis tilgængelige 15 minutter efter, at CTP'en har offentliggjort dem. Hjemlandet stiller krav om, at CTP'en er i stand til effektivt og konsekvent at kunne sprede sådanne oplysninger.

ger på en måde, der sikrer hurtig adgang til oplysninger på et ikke-diskriminerende grundlag og i formater, der er let tilgængelige og brugbare for markedsdeltagere.

2. Hjemlandet stiller krav om, at en CTP har etableret egnede politikker og ordninger til at kunne indsamle de oplysninger, der offentliggøres i henhold til artikel 10 og 21 i forordning (EU) nr. 600/2014, konsolidere disse i en kontinuerlig elektronisk datastrøm og gøre følgende oplysninger tilgængelige for offentligheden så tæt på realtid som teknisk muligt på rimelige forretningsmæssige vilkår, idet oplysningerne mindst skal omfatte følgende:

- a) det finansielle instruments identifikation eller identitetsgivende kendetegn
- b) den pris, som transaktionen blev gennemført til
- c) transaktionsvolumen
- d) transaktionstidspunkt
- e) tidspunkt for indberetning af transaktionen
- f) transaktionens prisnotering
- g) koden for den markedsplads, hvor transaktionen blev gennemført, eller hvis transaktionen blev gennemført via en systematisk internalisator, koden »SI« og ellers koden »OTC«
- h) i givet fald en angivelse af, at transaktionen var underlagt særlige betingelser.

Oplysningerne skal gøres gratis tilgængelige 15 minutter efter, at CTP'en har offentliggjort dem. Hjemlandet stiller krav om, at CTP'en er i stand til effektivt og konsekvent at kunne sprede sådanne oplysninger på en måde, der sikrer hurtig adgang til oplysningerne på et ikke-diskriminerende grundlag og i almindeligt accepterede formater, der er interoperable, let tilgængelige og brugbare for markedsdeltagere.

3. Hjemlandet stiller krav til CTP'en om at sikre, at de leverede data er konsoliderede fra alle de regulerede markeder, MHF'er, OHF'er og APA'er og for de finansielle instrumenter, der er præciseret ved reguleringsmæssige tekniske standarder i henhold til stk. 8, litra c).

4. Hjemlandet stiller krav om, at CTP'en har og vedligeholder effektive administrative ordninger, der er tilrettelagt med henblik på at forebygge interessekonflikter. Navnlig skal en markedsoperatør eller en APA, der også driver en tjeneste med konsolideret løbende information, behandle alle de indsamlede oplysninger på en ikke-diskriminerende måde og råde over og opretholde passende ordninger til at adskille forskellige forretningsfunktioner.

5. Hjemlandet stiller krav om, at CTP'en har etableret forsvarlige sikkerhedsmekanismer, der er udformet med henblik på at garantere sikre midler til overførsel af oplysninger og til at minimere risikoen for dataforvanskning og uautoriseret adgang. Hjemlandet stiller krav om, at CTP'en sørger for at råde over passende ressourcer og backupfaciliteter til hele tiden at kunne udbyde og opretholde sine tjenester.

6. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at fastlægge datastandarder og -formater for de oplysninger, der skal offentliggøres i henhold til artikel 6, 10, 20 og 21 i forordning (EU) nr. 600/2014, herunder identifikation af det finansielle instrument, pris, mængde, prisnotering, identifikation af markedsplads og angivelse af særlige betingelser, som transaktionerne har været underlagt, samt tekniske ordninger til fremme af effektiv og konsekvent spredning af oplysninger på en måde, der sikrer, at de er let tilgængelige og brugbare for markedsdeltagerne som omhandlet i stk. 1 og 2,

herunder identifikation af tillægstjenester, som CTP'en vil kunne udføre for at forbedre markedets effektivitet.

ESMA forelægger de i første afsnit omhandlede udkast til tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015 for så vidt angår oplysninger offentliggjort i overensstemmelse med artikel 6 og 20 i forordning (EU) nr. 600/2014 og senest den 3. juli 2015 for så vidt angår oplysninger offentliggjort i overensstemmelse med artikel 10 og 21 i forordning (EU) nr. 600/2014.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

7. Kommissionen vedtager delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 til præcisering af, hvad der udgør rimelige forretningsmæssige vilkår for at give adgang til datastrømme som omhandlet i nærværende artikels stk. 1 og 2.

8. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere:

- a) de måder hvorpå en CTP kan opfylde de i stk. 1 og 2 omhandlede informationsforpligtelser
- b) indholdet af de oplysninger, der offentliggøres i henhold til stk. 1 og 2
- c) de finansielle instrumenter, som der skal gives data for i datastrømmen, og for så vidt angår de andre instrumenter end aktieinstrumenter, de markedspladser og APA'er, der skal omfattes
- d) andre metoder til at sikre, at de data, der offentliggøres af forskellige CTP'er, er konsekvente og muliggør kortlægning og krydshenvisninger i forhold til lignende data fra andre kilder og kan aggregeres på EU-plan.
- e) de konkrete organisatoriske krav, der er fastsat i stk. 4 og 5.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Afdeling 4

Betingelser for ARM'er

Artikel 66

Organisatoriske krav

1. Hjemlandet stiller krav om, at en ARM har etableret egnede politikker og ordninger til at kunne indberette de oplysninger, der kræves i henhold til artikel 26 i forordning (EU) nr. 600/2014 så hurtigt som muligt og senest ved udgangen af den arbejdsdag, der følger efter den dag, hvor transaktionen fandt sted. Sådanne oplysninger indberettes i overensstemmelse med kravene i artikel 26 i forordning (EU) nr. 600/2014.

2. Hjemlandet stiller krav om, at ARM'en har og vedligeholder effektive administrative ordninger, der er tilrettelagt med henblik på at forebygge interessekonflikter med kunderne. Navnlig skal en ARM, der også er en markedsoperatør eller et investeringsselskab, behandle alle de indsamlede oplysninger på en ikke-

diskriminerende måde og råde over og vedligeholde egnede ordninger til adskillelse af forskellige forretningsfunktioner.

3. Hjemlandet stiller krav om, at ARM'en har etableret forsvarlige sikkerhedsmekanismer, der er udformet med henblik på at garantere sikring og autentificering af midlerne til overførsel af information, minimere risikoen for dataforvanskning og uautoriseret adgang og forhindre lækage af oplysninger, således at datasikkerheden opretholdes til enhver tid. Hjemlandet stiller krav om, at ARM'en sørger for at råde over passende ressourcer og backupfaciliteter til hele tiden at kunne udbyde og opretholde sine tjenester.

4. Hjemlandet stiller krav om, at ARM'en har etableret systemer, som effektivt kan kontrollere, om transaktionsindberetningerne er fuldstændige, identificere udeladelser og åbenbare fejl forårsaget af investeringsselskabet, og hvis en sådan fejl eller udeladelse forekommer, meddele investeringsselskabet nærmere oplysninger om fejlen eller udeladelsen samt anmode om fornyet fremsendelse af enhver således fejlbehaftet indberetning.

Hjemlandet stiller ligeledes krav om, at ARM'en har etableret systemer, som gør det muligt for ARM'en at konstatere fejl eller udeladelser forårsaget af ARM'en selv, og som sætter ARM'en i stand til at korrigere og indgive, eller i givet fald foretage fornyet indgivelse af, korrekte og fuldstændige transaktionsindberetninger til den kompetente myndighed.

5. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere:

- a) de måder, hvorpå en ARM kan opfylde de i stk. 1 omhandlede informationsforpligtelser, og
- b) de konkrete organisatoriske krav, der er fastsat i stk. 2, 3 og 4.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

AFSNIT VI

KOMPETENTE MYNDIGHEDER

KAPITEL I

Udpegelse, beføjelser og procedurer for bilæggelse af tvister

Artikel 67

Udpegelse af kompetente myndigheder

1. Hver medlemsstat udpeger den kompetente myndighed, som skal varetage hver af de opgaver, der er fastlagt i de forskellige bestemmelser i forordning (EU) nr. 600/2014 og i dette direktiv. Medlemsstaterne underretter Kommissionen, ESMA og de kompetente myndigheder i de andre medlemsstater om, hvilken kompetent myndighed der er ansvarlig for håndtævelsen af hver enkelt opgave med angivelse af eventuel opgavefordeling.

2. De i stk. 1 omhandlede kompetente myndigheder skal være offentlige myndigheder, hvilket dog ikke udelukker muligheden for at uddelegere hvervet til andre organer, hvis denne mulighed udtrykkeligt er fastsat i artikel 29, stk. 4.

Enhver uddelegering af hverv til andre foretagender end de myndigheder, der er omhandlet i stk. 1 må hverken indebære udøvelse af offentlig myndighed eller udøvelse af skønsbeføjelser. Før uddelegeringen stiller medlemsstaterne krav om, at de kompetente myndigheder træffer alle rimelige forholdsregler til at sikre, at det foretagende, til hvilket hvervet skal henlægges, har kapacitet og ressourcer til at udøve alle hverv effektivt, og at uddelegeringen kun finder sted, hvis der er fastsat en klart defineret og dokumenteret ramme for udøvelsen af eventuelle uddelegerede hverv, hvori det anføres, hvilke hverv der skal udføres, og på hvilke betingelser, det skal ske. Disse betingelser skal omfatte en bestemmelse, der forpligter det pågældende foretagende til at handle på en sådan måde og organisere sig således, at interessekonflikter undgås og således, at oplysninger, der modtages i forbindelse med udøvelsen af de uddelegerede hverv ikke udnyttes uretmæssigt eller anvendes til at hindre konkurrence. Det endelige ansvar for at overvåge, at dette direktiv og dets gennemførelsesbestemmelser overholdes, ligger hos den kompetente myndighed eller de myndigheder, der er udpeget i henhold til stk. 1.

Medlemsstaterne underretter Kommissionen, ESMA og de kompetente myndigheder i andre medlemsstater om eventuelle aftaler, der indgås med hensyn til uddelegering af hverv, herunder hvilke nøjagtige betingelser der gælder for en sådan uddelegering.

3. ESMA offentliggør og ajourfører en liste over de i stk. 1 og 2 omhandlede kompetente myndigheder på sit websted.

Artikel 68

Samarbejde mellem myndigheder i samme medlemsstat

Hvis en medlemsstat udpeger mere end én kompetent myndighed til at håndhæve en bestemmelse i dette direktiv eller i forordning (EU) nr. 600/2014, skal deres respektive roller klart afgrænses, ligesom de skal arbejde tæt sammen.

Hver medlemsstat stiller krav om, at et sådant samarbejde også finder sted mellem de kompetente myndigheder i henhold til dette direktiv eller i henhold til forordning (EU) nr. 600/2014 og de kompetente myndigheder i den pågældende medlemsstat, der fører tilsyn med kreditinstitutter og andre finansieringsinstitutter, pensionskasser, institutter for kollektiv investering i værdipapirer (UCITS), forsikrings- og genforsikringsformidlere og med forsikringsselskaber.

Medlemsstaterne stiller krav om, at de kompetente myndigheder udveksler alle oplysninger, der er afgørende eller relevante for udøvelsen af deres funktioner og opgaver.

Artikel 69

Tilsynsbeføjelser

1. De kompetente myndigheder tillægges alle de tilsynsbeføjelser — herunder undersøgelsesbeføjelser og beføjelser til at pålægge afhjælpende foranstaltninger — der er nødvendige for, at de kan varetage deres opgaver i henhold til dette direktiv og i henhold til forordning (EU) nr. 600/2014.

2. De i stk. 1 omhandlede beføjelser skal mindst omfatte følgende beføjelser:

a) at få adgang til ethvert dokument eller andre oplysninger i enhver form, som den kompetente myndighed anser for at kunne være relevante for varetagelsen af sine opgaver, og modtage eller tage en kopi deraf

b) at kræve eller anmode om tilvejebringelse af oplysninger fra enhver person og om nødvendigt indkalde og afhøre en person for at skaffe sig oplysninger

-
- c) at gennemføre kontrolundersøgelser eller inspektioner på stedet
- d) at kræve eksisterende optagelser af telefonsamtaler eller elektronisk kommunikation eller andre fortegnelser over datatrafik, som et investeringsselskab, et kreditinstitut eller andre enheder, der er reguleret i dette direktiv eller i forordning (EU) nr. 600/2014, ligger inde med
- e) at kræve indefrysning eller beslaglæggelse af aktiver eller begge dele
- f) at kræve, at der nedlægges midlertidigt forbud mod erhvervsvirksomhed
- g) at kræve, at revisorer for godkendte investeringsselskaber, regulerede markeder og udbydere af data-indberetningstjenester fremlægger oplysninger
- h) at henvise sager til strafferetlig forfølgelse
- i) at lade en revisor eller en sagkyndig foretage kontrol eller undersøgelser
- j) at kræve eller anmode om tilvejebringelse af oplysninger, herunder al relevant dokumentation, fra enhver person vedrørende størrelsen af og formålet med en position eller eksponering indgået via et råvarederivat og vedrørende eventuelle aktiver eller passiver i det underliggende marked.
- k) at kræve midlertidigt eller permanent ophør med en praksis eller adfærd, som den kompetente myndighed anser for at stride mod bestemmelserne i forordning (EU) nr. 600/2014, og de bestemmelser, der er vedtaget ved gennemførelsen af dette direktiv, og forhindre, at sådan praksis eller adfærd gentager sig
- l) at træffe enhver type foranstaltning, der kan sikre, at investeringsselskaber, regulerede markeder og andre personer, som dette direktiv eller forordning (EU) nr. 600/2014 finder anvendelse på, fortsat opfylder lovbestemte krav
- m) at kræve suspension af handelen med et finansielt instrument
- n) at kræve fjernelse af et finansielt instrument fra handelen, enten på et reguleret marked eller i andre handelssystemer
- o) at kræve, at enhver person tager skridt til at reducere omfanget af positionen eller eksponeringen
- p) at begrænse de muligheder, en person har for at indgå en råvarederivataftale, herunder ved at indføre begrænsninger på størrelsen af en position, som en given person kan besidde på et givent tidspunkt i overensstemmelse med dette direktivs artikel 57
- q) at offentliggøre meddelelser
- r) i det omfang den nationale lovgivning tillader det, at kræve eksisterende optegnelser over datatrafik, som en telekommunikationsoperatør er i besiddelse af, når der foreligger en rimelig mistanke om en overtrædelse af dette direktiv eller forordning (EU) nr. 600/2014, og hvor sådanne optegnelser kan være relevante for en undersøgelse af en sådan overtrædelse
- s) at suspendere markedsføringen eller salget af finansielle instrumenter eller strukturerede indlån, hvis betingelserne i artikel 40, 41 eller 42 i forordning (EU) nr. 600/2014 er opfyldt
- t) at suspendere markedsføringen eller salget af finansielle instrumenter eller strukturerede indlån, hvis investeringsselskabet ikke har udviklet eller anvendt en effektiv produktgodkendelsesproces eller på anden måde har forsømt at efterleve artikel 16, stk. 3 i dette direktiv

u) at kræve fjernelse af en fysisk person fra et investeringsselskabs eller en markedsoperatørs ledelsesorgan.

Senest den 3. juli 2016 meddeler medlemsstaterne Kommissionen og ESMA de love og administrative bestemmelser, der gennemfører stk. 1 og 2. De meddeler uden unødigt ophold Kommissionen og ESMA eventuelle senere ændringer heraf.

Medlemsstaterne sikrer, at der findes mekanismer til at sikre, at der kan udbetales erstatning eller træffes andre afhjælpende foranstaltninger i overensstemmelse med national lovgivning for eventuelle finansielle tab eller skader, som personer har lidt som følge af en overtrædelse af dette direktiv eller af forordning (EU) nr. 600/2014.

Artikel 70

Sanktioner for overtrædelser

1. Uden at dette berører kompetente myndigheders tilsynsbeføjelser, herunder undersøgelsesbeføjelser og beføjelser til at pålægge afhjælpende foranstaltninger, i henhold til artikel 69 og medlemsstaters ret til at indføre og pålægge strafferetlige sanktioner, fastsætter medlemsstaterne regler vedrørende administrative sanktioner og sikrer, at deres kompetente myndigheder kan pålægge administrative sanktioner og foranstaltninger, der anvendes ved overtrædelser af dette direktiv eller forordning (EU) nr. 600/2014 og de nationale bestemmelser vedtaget til gennemførelse af dette direktiv og forordning (EU) nr. 600/2014, og træffer alle nødvendige foranstaltninger til at sikre, at de gennemføres. Sådanne sanktioner og foranstaltninger skal være effektive, stå i rimeligt forhold til overtrædelserne og have afskrækkende virkning og skal gælde for overtrædelser, selv når disse ikke specifikt er omhandlet i stk. 3, 4 og 5.

Medlemsstaterne kan beslutte ikke at fastsætte regler for administrative sanktioner for overtrædelser, der er underlagt strafferetlige sanktioner i henhold til deres nationale ret. I så tilfælde meddeler medlemsstaterne Kommissionen de relevante strafferetlige bestemmelser.

Senest den 3. juli 2016 meddeler medlemsstaterne Kommissionen og ESMA de love og administrative bestemmelser, der gennemfører denne artikel, herunder eventuelle relevante strafferetlige bestemmelser. Medlemsstaterne meddeler uden unødigt ophold Kommissionen og ESMA eventuelle senere ændringer heraf.

2. Medlemsstaterne sikrer, hvor forpligtelser er gældende for investeringsselskaber og markedsoperatører, udbydere af dataindberetningstjenester, kreditinstitutter, der beskæftiger sig med investeringsaktiviteter og accessoriske tjenesteydelser, og filialer af tredjelandsselskaber, at der i tilfælde af en overtrædelse kan anvendes sanktioner og foranstaltninger, som er underlagt de betingelser fastsat i national lovgivning på områder, der ikke harmoniseres af dette direktiv, over for medlemmerne af investeringsselskabernes og markedsoperatørernes ledelsesorganer samt enhver anden fysisk eller juridisk person, som i henhold til national ret er ansvarlig for en overtrædelse.

3. Medlemsstaterne sikrer som minimum, at en overtrædelse af følgende bestemmelser i dette direktiv eller i forordning (EU) nr. 600/2014 betragtes som en tilsidesættelse af dette direktiv eller forordning (EU) nr. 600/2014:

a) for så vidt angår dette direktiv:

i) Artikel 8, litra b)

ii) artikel 9, stk. 1-6

- iii) artikel 11, stk. 1 og 3
- iv) artikel 16, stk. 1-11
- v) artikel 17, stk. 1-6
- vi) artikel 18, stk. 1-9, og artikel 18, stk. 10, første punktum,
- vii) artikel 19 og 20
- viii) artikel 21, stk. 1
- ix) artikel 23, stk. 1, 2, og 3
- x) artikel 24, stk. 1-5 og 7-10, og artikel 24, stk. 11, første og andet afsnit
- xi) artikel 25, stk. 1-6
- xii) artikel 26, stk. 1, andet punktum, og artikel 26, stk. 2 og 3
- xiii) artikel 27, stk. 1-8
- xiv) artikel 28, stk. 1 og 2
- xv) artikel 29, stk. 2, første afsnit, artikel 29, stk. 2, tredje afsnit, artikel 29, stk. 3, første punktum, artikel 29, stk. 4, første afsnit, og artikel 29, stk. 5
- xvi) artikel 30, stk. 1, andet afsnit, og artikel 30, stk. 3, andet afsnit, første punktum
- xvii) artikel 31, stk. 1, artikel 31, stk. 2, første afsnit, og artikel 31, stk. 3
- xviii) artikel 32, stk. 1, artikel 32, stk. 2, første, andet og fjerde afsnit
- xix) artikel 33, stk. 3
- xx) artikel 34, stk. 2, artikel 34, stk. 4, første punktum, artikel 34, stk. 5, første punktum, artikel 34, stk. 7, første punktum
- xxi) artikel 35, stk. 2, artikel 35, stk. 7, første afsnit, artikel 35, stk. 10, første punktum
- xxii) artikel 36, stk. 1
- xxiii) artikel 37, stk. 1, første afsnit, og artikel 37, stk. 1, andet afsnit, første punktum, og artikel 37, stk. 2, første afsnit,
- xxiv) artikel 44, stk. 1, fjerde afsnit, artikel 44, stk.2, første punktum, artikel 44, stk. 3, første afsnit, og artikel 44, stk. 5, litra b)
- xxv) artikel 45, stk. 1-6 og 8
- xxvi) artikel 46, stk. 1, artikel 46, stk. 2, litra a) og b)
- xxvii) artikel 47
- xxviii) artikel 48, stk. 1-11
- xxix) artikel 49, stk. 1

- xxx) artikel 50, stk. 1
- xxxii) artikel 51, stk. 1-4, og artikel 51, stk. 5, andet punktum
- xxxiii) artikel 52, stk. 1, artikel 52, stk. 2, første, andet og femte afsnit
- xxxiv) artikel 53, stk. 1, 2 og 3, og artikel 53, stk. 6, andet afsnit, første punktum, og artikel 55, stk. 7
- xxxv) artikel 54, stk. 1, artikel 54, stk. 2, første afsnit, og artikel 54, stk. 3
- xxxvi) artikel 57, stk. 1 og 2, artikel 57, stk. 8, og artikel 57, stk. 10, første afsnit
- xxxvii) artikel 58, stk. 1-4
- xxxviii) artikel 63, stk. 1, 3 og 4
- xxxix) artikel 64, stk. 1-5
- xxxx) artikel 65, stk. 1-5
- xxxxi) artikel 66, stk. 1-4, og
- b) for så vidt angår forordning (EU) nr. 600/2014:
 - i) artikel 3, stk. 1 og 3
 - ii) artikel 4, stk. 3, første afsnit
 - iii) artikel 6
 - iv) artikel 7, stk. 1, tredje afsnit, første punktum
 - v) artikel 8, stk. 1, 3 og 4
 - vi) artikel 10
 - vii) artikel 11, stk. 1, tredje afsnit, første punktum, og artikel 11, stk. 3, tredje afsnit
 - viii) artikel 12, stk. 1
 - ix) artikel 13, stk. 1
 - x) artikel 14, stk. 1, artikel 14, stk. 2, første afsnit, og artikel 14, stk. 3, andet, tredje og fjerde punktum
 - xi) artikel 15, stk. 1, første afsnit, og artikel 15, stk. 1, andet afsnit, første og tredje punktum, artikel 15, stk. 2, samt artikel 15, stk. 4, andet punktum
 - xii) artikel 17, stk. 1, andet punktum
 - xiii) artikel 18, stk. 1 og 2, artikel 18, stk. 4, første punktum, artikel 18, stk. 5, første punktum, artikel 18, stk. 6, første afsnit, og artikel 18, stk. 8 og 9
 - xiv) artikel 20, stk. 1, og artikel 20, stk. 2, første punktum
 - xv) artikel 21, stk. 1, 2 og 3
 - xvi) artikel 22, stk. 2
 - xvii) artikel 23, stk. 1 og 2

xviii) artikel 25, stk. 1 og 2

xix) artikel 26, stk. 1, første afsnit, artikel 26, stk. 2-5, artikel 26, stk. 6, første afsnit, artikel 26, stk. 7, første til femte og ottende afsnit

xx) artikel 27, stk. 1

xxi) artikel 28, stk. 1, og artikel 28, stk. 2, første afsnit

xxii) artikel 29, stk. 1 og 2

xxiii) artikel 30, stk. 1

xxiv) artikel 31, stk. 2 og 3

xxv) artikel 35, stk. 1-3

xxvi) artikel 36, stk. 1-3

xxvii) artikel 37, stk. 1 og 3

xxviii) artikel 40, 41 og 42.

4. Levering af investeringsydelser eller udøvelse af investeringsaktiviteter uden den nødvendige tilladelse eller godkendelse i overensstemmelse med følgende bestemmelser i dette direktiv eller i forordning (EU) nr. 600/2014 betragtes også som en overtrædelse af nærværende direktiv eller af forordning (EU) nr. 600/2014:

a) artikel 5 eller artikel 6, stk. 2, eller artikel 34, 35, 39, 44 eller 59 i dette direktiv eller

b) artikel 7, stk. 1, tredje punktum, eller artikel 11, stk. 1, i forordning (EU) nr. 600/2014.

5. Manglende samarbejde eller imødekommenhed i forbindelse med en undersøgelse eller en kontrol eller anmodning omfattet af artikel 69 anses ligeledes for en overtrædelse af dette direktiv.

6. I tilfælde af overtrædelser som omhandlet i stk. 3, 4 og 5, fastsætter medlemsstaterne i overensstemmelse med national ret, at de kompetente myndigheder har beføjelse til at anvende og pålægge mindst følgende administrative sanktioner og foranstaltninger:

a) en offentlig meddelelse, hvori nævnes den fysiske eller juridiske person og overtrædelsens art, i overensstemmelse med artikel 71

b) en afgørelse, hvorefter det pålægges den fysiske eller juridiske person at bringe den udviste handlemåde til ophør og at afholde sig fra at gentage en sådan handlemåde

c) for investeringsselskaber, en markedsoperatør, der har tilladelse til at drive en MHF eller en OHF, et reguleret marked, en APA, en CTP og en ARM, inddragelse eller suspension af instituttets tilladelse i henhold til artikel 8, 43 og 65

d) et midlertidigt eller i tilfælde af gentagne alvorlige overtrædelser et permanent forbud mod varetagelse af ledelsesmæssige hverv i investeringsselskaber, som pålægges et hvilket som helst medlem af investeringsselskabets ledelsesorgan eller en hvilken som helst anden fysisk person, der anses for at være ansvarlig

e) et midlertidigt forbud mod et investeringsselskabs medlemskab af eller deltagelse i regulerede markeder eller MHF'er eller OHF'ers kunder

f) for juridiske personer, administrative maksimumbøder på mindst 5 000 000 EUR eller, i medlemsstater, der ikke har euroen som valuta, en tilsvarende værdi i national valuta den 2. juli 2014, eller op til 10 % af den juridiske persons samlede årsomsætning ifølge de seneste foreliggende regnskaber, som ledelsesorganet har godkendt; hvis den juridiske person er et moderselskab eller et datterselskab af det moderselskab, der skal udarbejde konsoliderede regnskaber i overensstemmelse med direktiv 2013/34/EU, er den relevante samlede årsomsætning den samlede årsomsætning eller den tilsvarende indkomsttype i overensstemmelse med de relevante retsakter om regnskaber ifølge de seneste konsoliderede regnskaber, som det endelige moderselskabs ledelsesorgan har godkendt

g) for fysiske personer, administrative bøder på op til 5 000 000 EUR eller i medlemsstater, der ikke har euroen som valuta, den tilsvarende værdi i national valuta den 2. juli 2014

h) administrative maksimumbøder på mindst det dobbelte af den fortjeneste, der er opnået ved overtrædelsen, såfremt fortjenesten kan beregnes, også selv om dette overstiger maksimumsbeløbene i litra f) og g).

7. Medlemsstaterne kan bemyndige kompetente myndigheder til at pålægge sanktionstyper i tillæg til dem, der omhandles i stk. 6, eller pålægge bøder, der overstiger de i stk. 6, litra f), g) og h) omhandlede beløb.

Artikel 71

Offentliggørelse af afgørelser

1. Medlemsstaterne sørger for, at kompetente myndigheder uden unødigt forsinkelse offentliggør eventuelle afgørelser, der pålægger en administrativ sanktion eller foranstaltning som følge af overtrædelser af bestemmelserne i forordning (EU) nr. 600/2014 eller i de nationale bestemmelser vedtaget til gennemførelse af dette direktiv på deres officielle websted, efter at den person, der pålægges sanktionen, er blevet informeret om denne afgørelse. Offentliggørelse omfatter som minimum oplysninger om overtrædelsens type og art og identiteten på de personer, som er ansvarlige for den. Denne forpligtelse gælder ikke for afgørelser, der pålægger foranstaltninger af undersøgelsesmæssig art.

Hvis offentliggørelsen af de juridiske personers identitet eller de fysiske personers personoplysninger af den kompetente myndighed anses for at være ude af proportioner efter en individuel vurdering af proportionaliteten af offentliggørelsen af sådanne oplysninger, eller når offentliggørelsen udgør en trussel mod de finansielle markeders stabilitet eller en igangværende efterforskning, skal medlemsstaterne dog sikre, at de kompetente myndigheder enten

a) udsætter offentliggørelsen af afgørelsen om at pålægge sanktionen eller foranstaltningen, indtil grunden til at undlade offentliggørelse er ophørt med at eksistere

b) offentliggør afgørelsen om at pålægge sanktionen eller foranstaltningen anonymt på en måde, der er i overensstemmelse med national lovgivning, hvis anonym offentliggørelse sikrer en effektiv beskyttelse af de pågældende personoplysninger

c) helt undlader at offentliggøre afgørelsen om at pålægge en sanktion eller foranstaltning, hvis mulighederne i litra a) og b) vurderes utilstrækkelige til at sikre:

i) at de finansielle markeders stabilitet ikke bringes i fare,

ii) forholdsmæssigheden af offentliggørelsen af sådanne afgørelser vedrørende foranstaltninger, der vurderes at være af mindre betydning.

Hvis det besluttes at offentliggøre en sanktion eller foranstaltning anonymt, kan offentliggørelsen af de pågældende oplysninger udsættes i et rimeligt tidsrum, hvis det forudses, at grundene til anonym offentliggørelse i mellemtiden vil ophøre med at eksistere.

2. Hvis afgørelsen om at pålægge en sanktion eller foranstaltning indbringes for de relevante domstole eller andre myndigheder, offentliggør de kompetente myndigheder også straks sådanne oplysninger på deres officielle websted sammen med eventuelle efterfølgende oplysninger om resultatet af denne indbringelse. En afgørelse, der annullerer en tidligere afgørelse om at pålægge en sanktion eller foranstaltning, offentliggøres også.

3. De kompetente myndigheder sørger for, at en offentliggørelse i henhold til denne artikel forbliver på deres officielle websted i mindst fem år efter offentliggørelsen. Personoplysninger i offentliggørelsen forbliver kun på den kompetente myndigheds officielle websted i den periode, der er nødvendig, jf. de gældende databeskyttelsesregler.

De kompetente myndigheder informerer ESMA om alle de administrative sanktioner, der pålægges men ikke offentliggøres i henhold til stk. 1, litra c), herunder eventuelle anker i denne forbindelse og resultater af disse. Medlemsstaterne sikrer, at kompetente myndigheder modtager oplysninger og den endelige dom i forbindelse med eventuelle strafferetlige sanktioner, der pålægges, og videregiver disse til ESMA. ESMA opretholder en central database over sanktioner, der indberettes til den, udelukkende med henblik på udveksling af oplysninger mellem kompetente myndigheder. Kun kompetente myndigheder skal have adgang til databasen, og den skal ajourføres med de oplysninger, som de kompetente myndigheder indberetter.

4. Medlemsstaterne giver årligt ESMA de sammenfattede oplysninger vedrørende alle sanktioner og foranstaltninger, der er iværksat i henhold til stk. 1 og 2. Denne forpligtelse gælder ikke for administrative foranstaltninger af undersøgelsesmæssig karakter.

Hvis medlemsstater har valgt at fastsætte strafferetlige sanktioner i henhold til artikel 70 for overtrædelser af de i nævnte artikel omhandlede bestemmelser, forsyner medlemsstaterne årligt ESMA med anonymiserede og sammenfattede oplysninger vedrørende alle strafferetlige efterforskninger, der er iværksat, og strafferetlige sanktioner, der er pålagt. ESMA offentliggør oplysninger om pålagte strafferetlige sanktioner i en årlig rapport.

5. Har den kompetente myndighed offentliggjort en administrativ foranstaltning eller sanktion eller en strafferetlig sanktion, underretter den samtidig ESMA herom.

6. Vedrører en offentliggjort strafferetlig eller administrativ sanktion et investeringsselskab, en markedsoperatør, en dataindberetningstjeneste, et kreditinstitut, der beskæftiger sig med investeringsservice og -aktiviteter eller accessoriske tjenesteydelser, eller en filial af tredjelandsselskaber, der er meddelt tilladelse i henhold til dette direktiv, vedføjjer ESMA en henvisning til den offentliggjorte sanktion i det relevante register.

7. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for procedurer og fremsendelsesformer for de oplysninger, der er omhandlet i denne artikel.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. januar 2016.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

*Artikel 72***Udøvelse af tilsynsbeføjelser og beføjelser til at pålægge sanktioner**

1. De kompetente myndigheder udøver de i artikel 69 omhandlede tilsynsbeføjelser, herunder undersøgelsesbeføjelser og beføjelser til at pålægge afhjælpende foranstaltninger, og de i artikel 70 omhandlede beføjelser til at pålægge sanktioner i overensstemmelse med deres nationale lovgivningsmæssige rammer

- a) direkte
- b) i samarbejde med andre myndigheder
- c) under myndighedernes ansvar ved uddelegering til foretagender, som har fået tildelt opgaver i henhold til artikel 67, stk. 2, eller
- d) på begæring til de kompetente retlige myndigheder.

2. Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder ved valget af arten af og niveauet for en administrativ sanktion eller foranstaltning pålagt under udøvelse af beføjelser til at pålægge sanktioner i artikel 70 tager højde for alle relevante omstændigheder, herunder, hvor det er relevant:

- a) overtrædelsens grovhed og varighed
- b) graden af ansvar hos den fysiske eller juridiske person, der er ansvarlig for overtrædelsen
- c) den ansvarlige fysiske eller juridiske persons finansielle styrke med udgangspunkt navnlig i den ansvarlige juridiske persons samlede omsætning eller den ansvarlige fysiske persons årsindkomst og nettoaktiver
- d) den ansvarlige fysiske eller juridiske persons fortjeneste eller undgåede tab, såfremt disse beløb kan beregnes
- e) tabene for tredjeparter som følge af overtrædelsen, såfremt de kan beregnes
- f) den ansvarlige fysiske eller juridiske persons vilje til at samarbejde med den kompetente myndighed, uden at det strider imod hensynet til at sikre aflevering af den pågældende persons fortjeneste eller undgåede tab
- g) overtrædelser, som den ansvarlige fysiske eller juridiske person tidligere har begået.

De kompetente myndigheder kan tage hensyn til andre faktorer foruden dem, der er omhandlet i første afsnit, ved valget af arten af og niveauet for de administrative sanktioner og foranstaltninger.

*Artikel 73***Indberetning af overtrædelser**

1. Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder indfører effektive ordninger, som gør det muligt at indberette potentielle eller faktiske overtrædelser af bestemmelserne i forordning 600/2014 og i nationale bestemmelser vedtaget til gennemførelse af dette direktiv til de kompetente myndigheder.

De i første afsnit omhandlede ordninger skal som minimum omfatte:

- a) særlige procedurer for modtagelse af indberetninger om potentielle eller faktiske overtrædelser og opfølgningen heraf, herunder oprettelse af sikre kommunikationskanaler til sådanne indberetninger

b) passende beskyttelse af ansatte i finansieringsinstitutter, som indberetter overtrædelser i finansieringsinstituttet, i det mindste mod gengældelse, forskelsbehandling og andre former for uretfærdig behandling

c) beskyttelse af identiteten af både den person, som indberetter overtrædelserne, og den fysiske person, som formodes at være ansvarlig for en overtrædelse, på alle stadier af procedurerne, medmindre offentliggørelse heraf er påkrævet i henhold til national lovgivning i forbindelse med videre efterforskning eller efterfølgende administrative eller retlige procedurer.

2. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber, markedsoperatører, udbydere af dataindberetningstjenester, kreditinstitutter, der beskæftiger sig med investeringsaktiviteter og accessoriske tjenesteydelser, og filialer af tredjelandsselskaber har passende procedurer for deres ansatte, således at de ansatte kan indberette potentielle og faktiske overtrædelser internt gennem en særlig uafhængig og selvstændig kanal.

Artikel 74

Klageret

1. Medlemsstaterne sikrer, at enhver afgørelse, der træffes i henhold til bestemmelserne i forordning (EU) nr. 600/2014 eller i henhold til love eller administrative bestemmelser, der er vedtaget i overensstemmelse med dette direktiv, er begrundet og kan prøves ved en domstol. Retten til at indbringe en afgørelse for en domstol gælder også, hvis der ikke er truffet en afgørelse senest seks måneder efter indgivelsen af en ansøgning om tilladelse, der indeholder alle de i henhold til gældende bestemmelser krævede oplysninger.

2. Medlemsstaterne sørger for, at et eller flere af nedennævnte organer, som fastsat i national lovgivning, i forbrugernes interesse og i overensstemmelse med national lovgivning også kan indbringe en sag for domstolene eller de kompetente administrative organer for at sikre, at forordning (EU) nr. 600/2014 og de nationale bestemmelser vedtaget til gennemførelse af dette direktiv finder anvendelse:

a) offentlige organer og disses repræsentanter

b) forbrugerorganisationer, der har en berettiget interesse i at beskytte forbrugerne

c) faglige organisationer, der har en berettiget interesse i at indbringe en sag for at beskytte deres medlemmer.

Artikel 75

Udenretslig ordning for forbrugerklager

1. Medlemsstaterne sikrer indførelse af effektive procedurer for klager og bilæggelse af tvister med henblik på udenretslig afgørelse af forbrugertvister om investeringsservice og accessoriske tjenesteydelser, der er leveret af investeringsselskaber, og kan med henblik herpå eventuelt gøre brug af eksisterende organer. Medlemsstaterne sikrer også, at alle investeringsselskaber er tilknyttet et eller flere organer, der gennemfører sådanne klageprocedurer.

2. Medlemsstaterne sikrer, at disse organer aktivt samarbejder med de tilsvarende organer i andre medlemsstater om løsningen af grænseoverskridende tvister.

3. De kompetente myndigheder underretter ESMA om procedurer for klager og bilæggelse af tvister, jf. stk. 1, der står til rådighed inden for deres jurisdiktion.

ESMA offentliggør og ajourfører en liste over alle udenretslige ordninger på sit websted.

Artikel 76

Tavshedspligt

1. Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder, alle, der arbejder eller har arbejdet for de kompetente myndigheder, og organer, til hvilke der er uddelegeret hverv i henhold til artikel 67, stk. 2, såvel som revisorer og eksperter, der har handlet på de kompetente myndigheders vegne, undergives tavshedspligt. De må ikke videregive nogen af de fortrolige oplysninger, de modtager i forbindelse med deres hverv, undtagen i summarisk eller sammenfattet form, således at enkelte investeringsselskaber, markedsoperatører, regulerede markeder eller andre personer ikke kan identificeres, medmindre der er tale om krav i national straffe- eller skattelovgivning eller de øvrige bestemmelser i dette direktiv eller i forordning (EU) nr. 600/2014.
2. Hvis et investeringsselskab, en markedsoperatør eller et reguleret marked er erklæret konkurs eller trådt i likvidation som følge af en domstolsafgørelse, kan fortrolige oplysninger, der ikke vedrører tredjemand, videregives under en civil retssag, hvis det er nødvendigt for at gennemføre sagen.
3. De kompetente myndigheder, organer samt fysiske og juridiske personer bortset fra kompetente myndigheder, der modtager fortrolige oplysninger i henhold til dette direktiv eller forordning (EU) nr. 600/2014, kan, medmindre der er tale om krav i national straffe- eller skattelovgivning, kun anvende oplysningerne i forbindelse med udførelsen af deres opgaver og udøvelsen af deres funktioner for de kompetente myndigheders vedkommende inden for anvendelsesområdet for dette direktiv eller forordning (EU) nr. 600/2014, eller for andre myndigheders, organers eller fysiske eller juridiske personers vedkommende til det formål, hvortil disse oplysninger blev givet til dem, og/eller i forbindelse med administrative eller retlige procedurer, der specielt er knyttet til udøvelsen af disse funktioner. Den myndighed, der modtager oplysningerne, kan dog anvende dem til andre formål, hvis den kompetente myndighed eller anden myndighed, organ eller person, der har meddelt oplysningerne, giver sit samtykke hertil.
4. Enhver fortrolig oplysning, der modtages, udveksles eller fremsendes i overensstemmelse med dette direktiv eller forordning (EU) nr. 600/2014, er underlagt den i denne artikel omhandlede tavshedspligt. Denne artikel er dog ikke til hinder for, at de kompetente myndigheder udveksler eller fremsender fortrolige oplysninger i overensstemmelse med dette direktiv eller forordning (EU) nr. 600/2014 og andre direktiver eller forordninger, der finder anvendelse på investeringsselskaber, kreditinstitutter, pensionskasser, UCITS, AIF'er, forsikrings- og genforsikringsformidlere, forsikringsselskaber, regulerede markeder eller markedsoperatører, CCP'er, CSD'er eller på anden måde med samtykke fra den kompetente myndighed eller andre myndigheder eller organer eller fysiske eller juridiske personer, som har meddelt oplysningen.
5. Denne artikel er ikke til hinder for, at de kompetente myndigheder i overensstemmelse med national lovgivning udveksler eller videregiver fortrolige oplysninger, som ikke er modtaget fra en kompetent myndighed i en anden medlemsstat.

Artikel 77

Forbindelser med revisorer

1. Medlemsstaterne foreskriver som et minimum, at enhver, der har fået tilladelse i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/43/EF⁵⁰, og som i et investeringsselskab, et reguleret marked eller en dataindberetningstjeneste udøver de i artikel 34 i direktiv 2013/34/EU eller artikel 73 i direktiv 2009/65/EF omhandlede hverv eller andet lovpligtigt hverv, har pligt til straks at indberette til de kompe-

tente myndigheder ethvert forhold eller enhver afgørelse vedrørende selskabet, som vedkommende bliver vidende om under udøvelsen af dette hverv, og som kan

- a) udgøre en væsentlig overtrædelse af lovbestemmelser eller forskrifter, som fastsætter betingelserne for meddelelse af tilladelse, eller som særlig vedrører investeringselskabers virksomhed
- b) påvirke investeringselskabets fortsatte funktion
- c) føre til nægtelse af at påtage regnskaberne eller til, at der tages forbehold.

Den pågældende person er ligeledes forpligtet til at indberette ethvert forhold og enhver afgørelse, som vedkommende bliver vidende om under udøvelsen af et af de i første afsnit omhandlede hverv i en virksomhed, der har snævre forbindelser med det investeringselskab, hvori personen udøver dette hverv.

2. Hvis personer, der har fået tilladelse i henhold til direktiv 2006/43/EF, i god tro meddeler eventuelle forhold eller afgørelser som omhandlet i stk. 1 til de kompetente myndigheder, udgør dette ikke en tilsidesættelse af nogen kontraktlig eller lovmæssig begrænsning af retten til at videregive oplysninger, ligesom videregivelsen ikke på nogen måde vil være ansvarspådragende for de pågældende personer.

Artikel 78

Databeskyttelse

Behandlingen af personoplysninger indsamlet under eller med henblik på udøvelse af tilsynsbeføjelser, herunder undersøgelsesbeføjelser, i henhold til dette direktiv finder sted i overensstemmelse med de nationale bestemmelser til gennemførelse af direktiv 95/46/EF og forordning (EF) nr. 45/2001, hvor dette er relevant.

KAPITEL II

Samarbejde mellem medlemsstaternes kompetente myndigheder og ESMA

Artikel 79

Pligt til at samarbejde

1. De kompetente myndigheder i de forskellige medlemsstater samarbejder med hinanden, når det er nødvendigt for, at de kan udøve deres funktioner i henhold til dette direktiv eller forordning (EU) nr. 600/2014, på grundlag af deres beføjelser i medfør af dette direktiv eller forordning (EU) nr. 600/2014 eller national lovgivning.

Hvis medlemsstaterne i henhold til artikel 70, har valgt at fastsætte strafferetlige sanktioner for overtrædelse af de i nævnte artikel omhandlede bestemmelser, sørger de for, at der er truffet passende foranstaltninger, således at de kompetente myndigheder har alle de nødvendige beføjelser til at holde kontakt med de retslige myndigheder inden for deres jurisdiktion med henblik på at modtage konkrete oplysninger om strafferetlige efterforskninger af eller påbegyndte retssager om mulige overtrædelser af dette direktiv og forordning (EU) nr. 600/2014 og forsyner andre kompetente myndigheder og ESMA med tilsvarende oplysninger, således at de opfylder deres forpligtelse til at samarbejde med hinanden og med ESMA om anvendelsen af dette direktiv og af forordning (EU) nr. 600/2014.

De kompetente myndigheder bistår de øvrige medlemsstaters kompetente myndigheder. De skal navnlig udveksle oplysninger og samarbejde om undersøgelser eller tilsyn.

De kompetente myndigheder kan også samarbejde med andre medlemsstaters kompetente myndigheder med henblik på at lette inddrivelsen af bøder.

Med henblik på at lette og fremskynde samarbejdet, herunder navnlig udveksling af oplysninger, udpeger hver medlemsstat én kompetent myndighed som kontaktpunkt vedrørende anvendelsen af dette direktiv og af forordning (EU) nr. 600/2014. Medlemsstaterne meddeler Kommissionen, ESMA og de øvrige medlemsstater navnene på de myndigheder, der er udpeget til at kunne modtage anmodninger om udveksling af oplysninger eller samarbejde i henhold til dette stykke. ESMA offentliggør og ajourfører en liste over disse myndigheder på sit websted.

2. Når en markedsplads' operationer i et værtsland, under hensyntagen til situationen på værdipapirmarkedene i værtslandet, hvori den har etableret ordninger, er blevet af væsentlig betydning for værdipapirmarkedernes funktion og for beskyttelsen af investorerne i det pågældende værtsland, etablerer markedspladsens kompetente myndigheder i hjem- og værtslandet passende samarbejdsordninger.

3. Medlemsstaterne træffer de nødvendige administrative og organisatoriske foranstaltninger til at lette ydelsen af bistand som omhandlet i stk. 1.

De kompetente myndigheder kan udøve deres beføjelser til at fremme samarbejde, selv hvor den adfærd, der undersøges, ikke udgør en overtrædelse af nogen gældende lovgivning i den pågældende medlemsstat.

4. Når en kompetent myndighed har god grund til at formode, at foretagender, der ikke er underlagt dens tilsyn, på en anden medlemsstats område udfører eller har udført handlinger, der er i strid med dette direktiv eller forordning (EU) nr. 600/2014, skal denne kompetente myndighed give den kompetente myndighed i den anden medlemsstat og ESMA en så nøjagtig meddelelse herom som muligt. Den underrettede kompetente myndighed træffer de nødvendige foranstaltninger. Den underretter den myndighed, der har givet meddelelsen, og ESMA om resultatet og så vidt muligt om vigtige forhold i sagens videre forløb. Dette stykke berører ikke beføjelsen for den kompetente myndighed, som har givet meddelelse.

5. Uden at dette berører stk. 1 og 4 giver den kompetente myndighed ESMA og andre kompetente myndigheder oplysninger om:

- a) ethvert krav om at reducere omfanget af en position eller en eksponering, jf. artikel 69, stk. 2, litra o)
- b) enhver begrænsning af de muligheder, en person eller en kategori af personer har for at indgå i en råvarederivataftale, jf. artikel 69, stk. 2, litra p).

Meddelelsen omfatter, når dette er relevant, oplysninger om anmodningen eller kravet i henhold til artikel 69, stk. 2, litra j), herunder identiteten af den eller de personer, som kravet er rettet til, og grundene til fremsættelse af kravet samt omfanget af begrænsninger i henhold til artikel 69, stk. 2, litra p), herunder den pågældende person, de pågældende finansielle instrumenter, eventuelle begrænsninger på størrelsen af de positioner, personen til enhver tid må ligge inde med, eventuelle undtagelser givet i henhold til artikel 57 samt grundene hertil.

Meddelelsen gives mindst 24 timer, før den påtænkte ikrafttrædelse af foranstaltningerne. Under ekstraordinære omstændigheder kan en kompetent myndighed afgive meddelelsen mindre end 24 timer før den påtænkte ikrafttrædelse af foranstaltningen, hvis det ikke er muligt at give et varsel på 24 timer.

En medlemsstats kompetente myndighed, der modtager en meddelelse i henhold til dette stykke kan træffe foranstaltninger i henhold til artikel 69, stk. 2, litra o) eller p), hvis den finder det godtgjort, at sådanne foranstaltninger er nødvendige for, at den anden kompetente myndighed kan opnå sit mål. Den pågælden-

de kompetente myndighed giver også forudgående meddelelse i overensstemmelse med dette stykke, hvis den påtænker at gennemføre en foranstaltning.

Hvis en foranstaltning i henhold til første afsnit, litra a) eller b), vedrører engrosenergiprodukter, underretter den kompetente myndighed også Agenturet for Samarbejde mellem Energireguleringsmyndigheder (ACER), der blev nedsat ved forordning (EF) nr. 713/2009.

6. For så vidt angår emissionskvoter samarbejder de kompetente myndigheder med offentlige organer, der er kompetente inden for tilsyn med spotmarkeder og auktionsmarkeder og kompetente myndigheder, registratorer og andre offentlige organer, der har til opgave at føre tilsyn med overholdelsen af direktiv 2003/87/EF for at sikre, at de kan få et konsolideret overblik over markederne for emissionskvoter.

7. I forbindelse med landbrugsråvarederivater aflægger de kompetente myndigheder rapport til og samarbejde med de offentlige organer, der er kompetente inden for tilsyn, administration og regulering af fysiske landbrugsmarkeder i henhold til forordning (EU) nr. 1308/2013.

8. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 til fastlæggelse af de kriterier, hvorefter en markedsplads funktion i et værtsland kan anses for at være af væsentlig betydning for værdipapirmarkedets funktion og for beskyttelsen af investorer i det pågældende værtsland.

9. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for at fastlægge standardformularer, -modeller og -procedurer for de i stk. 2 omhandlede samarbejdsordninger.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. januar 2016.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 80

Samarbejde mellem kompetente myndigheder om tilsyn, kontrol på stedet eller undersøgelser

1. En kompetent myndighed i en medlemsstat kan anmode den kompetente myndighed i en anden medlemsstat om at samarbejde om tilsyn eller en kontrol på stedet eller en undersøgelse. Såfremt der er tale om investeringsselskaber, der er fjernmedlemmer af eller fjerndeltagere på et reguleret marked, kan det regulerede markeds kompetente myndighed vælge at henvende sig direkte til dem og skal i så fald underrette den kompetente myndighed i fjernmedlemmets eller -deltagerens hjemland herom.

Hvis en kompetent myndighed modtager en anmodning, der vedrører en kontrol på stedet, eller en undersøgelse, skal denne inden for rammerne af sine beføjelser

- a) selv foretage kontrollen eller undersøgelsen
- b) lade den anmodende myndighed foretage kontrollen eller undersøgelsen
- c) lade en revisor eller anden sagkyndig foretage kontrollen eller undersøgelsen.

2. ESMA kan, med det formål at konvergere tilsynspraksis, deltage i kollegierne af tilsynsførendes aktiviteter, herunder kontrol på stedet eller undersøgelser, der udføres i fællesskab af to eller flere kompetente myndigheder i overensstemmelse med artikel 21 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

3. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere, hvilke oplysninger der skal udveksles mellem de kompetente myndigheder, der indgår i samarbejde om tilsyn, kontrol på stedet og undersøgelser.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

4. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for at fastlægge standardformularer, -modeller og -procedurer for de kompetente myndigheder, der indgår i samarbejde om tilsyn, kontrol på stedet og undersøgelser.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. januar 2016.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 81

Udveksling af oplysninger

1. De kompetente myndigheder i medlemsstaterne, der i overensstemmelse med nærværende direktivs artikel 79, stk. 1, er blevet udpeget som kontaktpunkter vedrørende anvendelsen af dette direktiv og forordning (EU) nr. 600/2014, giver øjeblikkeligt hinanden de oplysninger, som er nødvendige for, at de kan udføre de opgaver, som er pålagt de kompetente myndigheder, der er udpeget i henhold til nærværende direktivs artikel 67, stk. 1, i overensstemmelse med de bestemmelser, der vedtages i medfør af dette direktiv eller forordning (EU) nr. 600/2014.

Kompetente myndigheder, der udveksler oplysninger med andre kompetente myndigheder i henhold til dette direktiv eller forordning (EU) nr. 600/2014, kan på tidspunktet for videregivelsen af oplysningerne angive, at disse ikke må videregives uden deres udtrykkelige tilladelse, og oplysningerne må i så fald kun udveksles til anvendelse til de formål, som disse myndigheder har givet deres samtykke til.

2. Den kompetente myndighed, der er udpeget som kontaktpunkt, jf. artikel 79, stk. 1, kan videregive de oplysninger, den har modtaget i henhold til nærværende artikels stk. 1 og artikel 77 og 88, til de myndigheder, der er omhandlet i artikel 67, stk. 1. Den må ikke videregive dem til andre organer eller fysiske eller juridiske personer uden udtrykkelig tilladelse fra de kompetente myndigheder, som meddelte oplysningerne, og de må alene anvendes til de formål, som disse myndigheder har givet deres tilladelse til, undtagen i behørigt begrundede tilfælde. I sidstnævnte tilfælde underretter kontaktpunktet straks det kontaktpunkt, som sendte oplysningerne.

3. De i artikel 71 omhandlede myndigheder samt andre organer eller fysiske og juridiske personer, der i henhold til denne artikels stk. 1 eller artikel 77 og 88 modtager fortrolige oplysninger, må kun anvende disse i forbindelse med udøvelsen af deres hverv, herunder navnlig:

a) til at kontrollere, at betingelserne for adgang til at udøve virksomhed som investeringsselskab er opfyldt og til at lette det individuelle eller det konsoliderede tilsyn med investeringsselskabernes virksomhed, særlig med hensyn til kapitalkravene i direktiv 2013/36/EU, administrativ og regnskabsmæssig praksis samt intern kontrol

- b) til at overvåge markedspladsers korrekte funktion
- c) til at pålægge sanktioner
- d) hvis de kompetente myndigheders afgørelser påklages til en højere administrativ myndighed
- e) hvis de kompetente myndigheders afgørelser indbringes for domstolene efter artikel 74
- f) i den i artikel 75 omhandlede udenretslige ordning for investorklager.

4. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for at fastlægge standardformularer, -modeller og -procedurer for udveksling af oplysninger.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. januar 2016.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

5. Hverken denne artikel eller artikel 76 eller 88 er til hinder for, at en kompetent myndighed til ESMA, Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici, centralbanker, ESCB og ECB, i deres egenskab af pengepolitiske myndigheder, og eventuelt til andre offentlige myndigheder, der fører tilsyn med betalings- og afviklingssystemer, videregiver de fortrolige oplysninger, der er nødvendige for, at de kan udføre deres arbejde. Der er heller ikke noget til hinder for, at sådanne myndigheder eller organer til de kompetente myndigheder videregiver oplysninger, som de har brug for for at udføre deres opgaver i henhold til dette direktiv eller forordning (EU) nr. 600/2014.

Artikel 82

Bindende mægling

1. De kompetente myndigheder kan indbringe situationer for ESMA, hvor en anmodning om en af følgende er blevet nægtet eller ikke er blevet efterkommet inden for en rimelig frist:

- a) tilsynsaktiviteter, kontrol på stedet eller en undersøgelse som omhandlet i artikel 80 eller
- b) udveksling af oplysninger som omhandlet i artikel 81.

2. I de i stk. 1 omhandlede situationer kan ESMA handle i overensstemmelse med artikel 19 i forordning (EU) nr. 1095/2010, jf. dog mulighederne for at nægte at efterkomme en anmodning om oplysninger som fastsat i dette direktivs artikel 83 og ESMA's mulighed for at handle i overensstemmelse med artikel 17 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 83

Nægtelse af samarbejde

En kompetent myndighed kan kun i følgende tilfælde nægte at efterkomme en anmodning om samarbejde i forbindelse med en undersøgelse, kontrol på stedet eller tilsyn efter bestemmelserne i artikel 84, eller at udveksle oplysninger i henhold til artikel 81:

- a) der er allerede indledt retsforfølgning med hensyn til de samme forhold og mod de samme personer ved denne stats myndigheder

b) disse personer har allerede fået endelig dom for de samme forhold af denne stats kompetente myndigheder.

I tilfælde af nægtelse skal den kompetente myndighed give den kompetente myndighed, der fremsætter anmodningen, og ESMA meddelelse herom og fremlægge så detaljerede oplysninger som muligt.

Artikel 84

Høring forud for meddelelsen af tilladelse

1. Der skal finde forudgående høring sted af de kompetente myndigheder i den anden medlemsstat om meddelelse af tilladelse til et investeringsselskab, der er et af følgende:

a) et datterselskab af et investeringsselskab eller en markedsoperatør eller et kreditinstitut, der er meddelt tilladelse i en anden medlemsstat

b) et datterselskab af et moderselskab for et investeringsselskab, eller et kreditinstitut, der er meddelt tilladelse i en anden medlemsstat

c) et investeringsselskab kontrolleret af de samme fysiske eller juridiske personer, som kontrollerer et investeringsselskab eller et kreditinstitut, der er meddelt tilladelse i en anden medlemsstat.

2. Den kompetente myndighed i en berørt medlemsstat, som har ansvar for tilsynet med kreditinstitutter eller forsikringsselskaber, høres forud for meddelelse af tilladelse til et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der er et af følgende:

a) et datterselskab af et kreditinstitut eller forsikringsselskab, der er meddelt tilladelse i Unionen

b) et datterselskab af moderselskabet for et kreditinstitut eller forsikringsselskab, der er meddelt tilladelse i Unionen

c) kontrolleret af den samme fysiske eller juridiske person, som kontrollerer et kreditinstitut eller forsikringsselskab, der er meddelt tilladelse i Unionen.

3. De i stk. 1 og 2 omhandlede relevante kompetente myndigheder hører navnlig hinanden ved vurdering af aktionærernes og selskabsdeltagernes egnethed samt af omdømme og erfaring hos personer, der faktisk leder forretningerne, og som deltager i ledelsen af en anden enhed i samme koncern. Myndighederne udveksler alle oplysninger om aktionærers og selskabsdeltageres egnethed og hæderlighed samt om omdømme og erfaringer hos de personer, der faktisk leder forretningerne, i det omfang deres omdømme og erfaringer har betydning for de øvrige involverede kompetente myndigheder, for meddelelsen af tilladelse og for den løbende vurdering af, om betingelserne for fortsat drift er opfyldt.

4. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for at fastlægge standardformularer, -modeller og -procedurer for konsultation af andre kompetente myndigheder før meddelelse af tilladelse.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. januar 2016.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

*Artikel 85***Beføjelser til værtslande**

1. Værtslandene fastsætter bestemmelser om, at den kompetente myndighed — til statistisk brug — kan kræve, at alle investeringselskaber, der har filialer på deres område, regelmæssigt foretager indberetning om disse filialers virksomhed.
2. Værtslandet kan med henblik på varetagelse af de opgaver, der påhviler det efter dette direktiv, fastsætte bestemmelser om, at den kompetente myndighed kan kræve, at filialer af investeringselskaber giver de nødvendige oplysninger til kontrol af, at de overholder de af værtslandets normer, der gælder for dem, i de i artikel 35, stk. 8, omhandlede tilfælde. Sådanne krav må ikke være mere vidtgående end dem, de pågældende medlemsstater stiller til etablerede selskaber for at kunne kontrollere, at disse overholder de samme normer.

*Artikel 86***Værtslandes beskyttelsesforanstaltninger**

1. Hvis den kompetente myndighed i værtslandet har klare og påviselige grunde til at tro, at et investeringsselskab, der virker på dets område i henhold til reglerne om fri udveksling af tjenesteydelser, eller at et investeringsselskab, der har en filial på dets område, overtræder forpligtelserne i de bestemmelser, der vedtages i medfør af dette direktiv, og bestemmelserne ikke giver nogen beføjelser til den kompetente myndighed i værtslandet, forelægger den disse grunde for den kompetente myndighed i hjemlandet.

Hvis investeringsselskabet trods de foranstaltninger, der træffes af den kompetente myndighed i hjemlandet, eller fordi disse foranstaltninger viser sig utilstrækkelige, fortsætter med at optræde på en måde, der klart skader værtslandets investorers interesser eller markedernes ordentlige funktion, gælder følgende:

a) den kompetente myndighed i værtslandet træffer, efter at have underrettet den kompetente myndighed i hjemlandet herom, alle nødvendige foranstaltninger for at beskytte investorerne og markedernes ordnede funktion. Dette indebærer, at investeringsselskaber, der overtræder bestemmelserne, kan forhindres i at indlede yderligere transaktioner på deres områder. Kommissionen og ESMA underrettes uden unødigt forsinkelse om sådanne foranstaltninger, og

b) den kompetente myndighed i værtslandet kan indbringe sagen for ESMA, som kan handle inden for rammerne af de beføjelser, den er tillagt i henhold til artikel 19 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

2. Hvis de kompetente myndigheder i et værtsland konstaterer, at et investeringsselskab, der har en filial på værtslandets område, overtræder de love eller administrative bestemmelser, som medlemsstaten har vedtaget i henhold til dette direktivs bestemmelser, og hvor direktivets bestemmelser tillægger værtslandets myndigheder kompetence, stiller disse myndigheder krav til det pågældende investeringsselskab om at bringe de ulovlige forhold til ophør.

Hvis det pågældende investeringsselskab ikke tager de nødvendige skridt, skal værtslandets kompetente myndigheder træffe de nødvendige foranstaltninger med henblik på at sikre, at investeringsselskabet bringer det ulovlige forhold til ophør. Arten af disse foranstaltninger skal meddeles hjemlandets kompetente myndigheder.

Hvis det pågældende investeringsselskab til trods for de foranstaltninger, der er truffet af værtslandet, fortsat overtræder de i første afsnit omhandlede lovbestemmelser, som finder anvendelse i værtslandet, træffer den kompetente myndighed i værtslandet, efter at have underrettet den kompetente myndighed i

hjemlandet herom, alle nødvendige foranstaltninger for at beskytte investorerne og markedernes korrekte funktion. Kommissionen og ESMA underrettes straks om sådanne foranstaltninger.

Den kompetente myndighed i værtslandet kan desuden indbringe sagen for ESMA, som kan handle inden for rammerne af de beføjelser, den er tillagt i henhold til artikel 19 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

3. Hvis den kompetente myndighed i værtslandet for et reguleret marked, en MHF eller en OHF har klare og påviselige grunde til at tro, at et sådant reguleret marked, en MHF eller en OHF overtræder forpligtelserne i de bestemmelser, der vedtages i medfør af dette direktiv, forelægger den disse grunde for den kompetente myndighed i det regulerede markeds eller MHF'ens eller OHF'ens hjemland.

Hvis det pågældende regulerede marked eller MHF'en eller OHF'en trods de foranstaltninger, der træffes af hjemlandets kompetente myndighed, eller fordi disse foranstaltninger viser sig utilstrækkelige, fortsætter med at optræde på en måde, der klart skader værtslandets investorers interesser eller markedernes korrekte funktion, træffer den kompetente myndighed i værtslandet, efter at have underrettet den kompetente myndighed i hjemlandet herom, alle nødvendige foranstaltninger for at beskytte investorerne og markedernes korrekte funktion, hvilket indebærer, at det pågældende regulerede marked eller MHF'en eller OHF'en kan forhindres i at give fjernmedlemmer eller -deltagere, der er etableret i værtslandet, adgang til deres ordninger. Kommissionen og ESMA underrettes uden unødigt ophold om sådanne foranstaltninger.

Den kompetente myndighed i værtslandet kan desuden indbringe sagen for ESMA, som kan handle inden for rammerne af de beføjelser, den er tillagt i henhold til artikel 19 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

4. Enhver foranstaltning, der træffes efter stk. 1, 2 eller 3, og hvorved der lægges sanktioner eller begrænsninger på et investeringsselskabs eller et reguleret markeds aktiviteter, skal være behørigt begrundet og skal meddeles det pågældende investeringsselskab eller regulerede marked.

Artikel 87

Samarbejde og udveksling af oplysninger med ESMA

1. De kompetente myndigheder samarbejder med ESMA, for så vidt angår dette direktiv, i overensstemmelse med forordning (EU) nr. 1095/2010.

2. De kompetente myndigheder giver uden unødigt forsinkelse ESMA alle de oplysninger, der er nødvendige for, at den kan varetage sine opgaver ifølge dette direktiv og forordning (EU) nr. 600/2014 og i overensstemmelse med artikel 35 og 36 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

KAPITEL III

Samarbejde med tredjelande

Artikel 88

Udveksling af oplysninger med tredjelande

1. Medlemsstaterne og ESMA, jf. artikel 33 i forordning (EU) nr. 1095/2010, må kun indgå samarbejdsaftaler om udveksling af oplysninger med de kompetente myndigheder i tredjelande, såfremt de oplysninger, der videregives, er underlagt en tavshedspligt, der mindst svarer til tavshedspligten i henhold til artikel 76. Udvekslingen af oplysninger skal have til formål at give disse kompetente myndigheder mulighed for at udføre deres opgaver.

Videregivelse af personoplysninger fra en medlemsstat til et tredjeland skal finde sted i overensstemmelse med kapitel IV i direktiv 95/46/EF.

Videregivelse af personoplysninger fra ESMA til et tredjeland skal finde sted i overensstemmelse med artikel 9 i forordning (EF) nr. 45/2001.

Medlemsstaterne og ESMA kan også indgå samarbejdsaftaler om udveksling af oplysninger med tredjelandes myndigheder, organer og fysiske eller juridiske personer, der har ansvaret for et eller flere af følgende områder:

- a) tilsyn med kreditinstitutter, andre finansieringsinstitutter og forsikringsselskaber samt med de finansielle markeder
- b) likvidation og konkursbehandling af investeringsselskaber og lignende procedurer
- c) den lovpligtige revision af investeringsselskabers og andre finansielle enheders, kreditinstitutters og forsikringsselskabers regnskaber i forbindelse med udførelsen af deres tilsynsopgaver, eller som forvalter garantiordninger i forbindelse med udførelsen af deres opgaver
- d) tilsyn med organer, der er ansvarlige for likvidation og konkursbehandling af investeringsselskaber og lignende procedurer
- e) tilsyn med personer, der er ansvarlige for den lovpligtige revision af forsikringsselskabers, kreditinstitutters, investeringsselskabers og andre finansielle enheders regnskaber
- f) tilsyn med personer, der driver virksomhed på markeder for emissionskvoter, for at sikre en konsolideret oversigt over finansielle markeder og spotmarkeder
- g) tilsyn med personer, der driver virksomhed på markedet for landbrugsråvarederivater, for at sikre en konsolideret oversigt over finansielle markeder og spotmarkeder.

De samarbejdsaftaler, som er omhandlet i tredje afsnit, kan kun indgås, såfremt de oplysninger, der videregives, er underlagt en tavshedspligt, der er mindst svarer til tavshedspligten i henhold til artikel 76. Udvekslingen af oplysninger skal have til formål at give disse myndigheder, organer og fysiske eller juridiske personer mulighed for at udføre deres opgaver. Hvis en samarbejdsaftale indebærer videregivelse af personoplysninger fra en medlemsstat, skal dette finde sted i overensstemmelse med kapitel IV i direktiv 95/46/EF, og med forordning (EF) nr. 45/2001, hvis ESMA er involveret i videregivelsen.

2. Når oplysningerne hidrører fra en anden medlemsstat, må de ikke videregives uden udtrykkelig tilladelse fra de kompetente myndigheder, som først har videregivet oplysningerne, og de må i givet fald alene anvendes til de formål, som disse myndigheder har givet deres samtykke til. Den samme bestemmelse gælder for oplysninger, der afgives af kompetente myndigheder i tredjelande.

AFSNIT VII

DELEGEREDE RETSAKTER

Artikel 89

Delegerede retsakter

1. Beføjelsen til at vedtage delegerede retsakter tillægges Kommissionen på de i denne artikel fastlagte betingelser.

2. Beføjelsen til at vedtage delegerede retsakter, jf. artikel 2, stk. 3, artikel 4, stk. 1, nr. 2), andet afsnit, artikel 4, stk. 2, artikel 13, stk. 1, artikel 16, stk. 12, artikel 23, stk. 4, artikel 24, stk. 13, artikel 25, stk. 8, artikel 27, stk. 9, artikel 28, stk. 3, artikel 30, stk. 5, artikel 31, stk. 4, artikel 32, stk. 4, artikel 33, stk. 8, artikel 52, stk. 4, artikel 54, stk. 4, artikel 58, stk. 6, artikel 64, stk. 7, artikel 65, stk. 7 og artikel 79, stk. 8, tillægges Kommissionen for en ubegrænset periode fra den 2. juli 2014.

3. Den i artikel 2, stk. 3, artikel 4, stk. 1, nr. 2), andet afsnit, artikel 4, stk. 2, artikel 13, stk. 1, artikel 16, stk. 12, artikel 23, stk. 4, artikel 24, stk. 13, artikel 25, stk. 8, artikel 27, stk. 9, artikel 28, stk. 3, artikel 30, stk. 5, artikel 31, stk. 4, artikel 32, stk. 4, artikel 33, stk. 8, artikel 52, stk. 4, artikel 54, stk. 4, artikel 58, stk. 6, artikel 64, stk. 7, artikel 65, stk. 7, og artikel 79, stk. 8 omhandlede delegation af beføjelser kan til enhver tid tilbagekaldes af Europa-Parlamentet eller Rådet. En afgørelse om tilbagekaldelse bringer delegationen af de beføjelser, der er angivet i den pågældende afgørelse, til ophør. Den får virkning dagen efter offentliggørelsen af afgørelsen i Den Europæiske Unions Tidende eller på et senere tidspunkt, der angives i afgørelsen. Den berører ikke gyldigheden af delegerede retsakter, der allerede er i kraft.

4. Så snart Kommissionen vedtager en delegeret retsakt, giver den samtidigt Europa-Parlamentet og Rådet meddelelse herom.

5. En delegeret retsakt vedtaget i henhold til artikel 2, stk. 3, artikel 4, stk. 1, nr. 2), andet afsnit, artikel 4, stk. 2, artikel 13, stk. 1, artikel 16, stk. 12, artikel 23, stk. 4, artikel 24, stk. 13, artikel 25, stk. 8, artikel 27, stk. 9, artikel 28, stk. 3, artikel 30, stk. 5, artikel 31, stk. 4, artikel 32, stk. 4, artikel 33, stk. 8, artikel 52, stk. 4, artikel 54, stk. 4, artikel 58, stk. 6, artikel 64, stk. 7, artikel 65, stk. 7, og artikel 79, stk. 8, træder kun i kraft, hvis hverken Europa-Parlamentet eller Rådet har gjort indsigelse inden for en frist på tre måneder fra meddelelsen af den pågældende retsakt til Europa-Parlamentet og Rådet, eller hvis Europa-Parlamentet og Rådet inden udløbet af denne frist begge har informeret Kommissionen om, at de ikke agter at gøre indsigelse. Fristen forlænges med tre måneder på Europa-Parlamentets eller Rådets initiativ.

AFSLUTTENDE BESTEMMELSER

Artikel 90

Rapporter og revision

1. Inden den 3. marts 2019 forelægger Kommissionen efter høring af ESMA Europa-Parlamentet og Rådet en rapport om:

a) hvorledes OHF'er fungerer, herunder deres specifikke brug af handel på grundlag af ejermatchning, idet der tages hensyn til de erfaringer, som de kompetente myndigheder har gjort sig med hensyn til tilsynsførelse, antallet af OHF'er godkendt i Unionen og deres markedsandel, og idet det navnlig undersøges, om der er behov for justeringer af definitionen af en OHF, og om de finansielle instrumenter, der er omfattet af OHF-kategorien, fortsat er hensigtsmæssige

b) hvorledes ordningen for SMV-vækstmarkeder fungerer, idet der tages hensyn til antallet af MHF'er registreret som SMV-vækstmarkeder, antal udstedere på disse og relevante omsætningsvolumener.

Rapporten skal navnlig vurdere, om grænseværdien i artikel 33, stk. 3, litra a), stadig er et passende minimum for forfølgelse af de mål for SMV-vækstmarkeder, der er anført i dette direktiv

c) virkningerne af kravene vedrørende algoritmisk handel, herunder algoritmisk højfrekvenshandel

d) erfaringerne med mekanismen for forbud mod bestemte produkter eller fremgangsmåder, idet der tages hensyn til, hvor mange gange mekanismerne er blevet udløst og virkningerne heraf

e) anvendelsen af de administrative og strafferetlige sanktioner, og navnlig behovet for yderligere harmonisering af de administrative sanktioner, der er fastsat for overtrædelse af kravene i dette direktiv og i forordning (EU) nr. 600/2014

f) virkningerne af anvendelsen af positionslofter og positionskontrol med hensyn til likviditet, markedsmisbrug samt korrekt prisdannelse og korrekte afviklingsbetingelser på råvarederivatmarkederne

g) prisudviklingen for oplysninger fra regulerede markeder, MHF'er, OHF'er og APA'er om gennemsigtighed før og efter handelen

h) virkningen af kravet om oplysninger om alle gebyrer, provisioner og ikke-monetære ydelser i forbindelse med leveringen af en investeringsydelse eller en accessorisk tjenesteydelse til kunden i overensstemmelse med artikel 24, stk. 9, i dette direktiv, herunder dets indvirkning på det indre markeds korrekte funktion for så vidt angår grænseoverskridende investeringsrådgivning.

2. Kommissionen forelægger efter høring af ESMA rapporter for Europa-Parlamentet og Rådet om, hvordan den konsoliderede løbende handelsinformation, der er oprettet i overensstemmelse med afsnit V, fungerer. Rapporten vedrørende artikel 65, stk. 1, forelægges senest den 3. september 2018. Rapporten vedrørende artikel 65, stk. 2, forelægges senest den 3. september 2020.

De i første afsnit omhandlede rapporter skal vurdere, hvordan den konsoliderede løbende handelsinformation fungerer, på grundlag af følgende kriterier:

a) tilgængeligheden og rettidigheden af efterhandelsoplysninger i et konsolideret format, der dækker alle transaktioner, uanset om de er gennemført på en markedsplads eller ej

b) tilgængeligheden og rettidigheden af fuldstændige og delvise efterhandelsoplysninger af høj kvalitet i formater, der er lettilgængelige og anvendelige for markedsdeltagere og kan erhverves på rimelige handelsmæssige vilkår.

Hvis Kommissionen konkluderer, at CTP'erne ikke har givet oplysninger på en måde, der opfylder kriterierne fastsat i andet afsnit, lader Kommissionen sin rapport ledsage af en anmodning til ESMA om at iværksætte en procedure med forhandling med henblik på udnævnelse via offentligt udbud af en kommerciel enhed, der udbyder konsolideret løbende handelsinformation. ESMA iværksætter proceduren, efter at have modtaget Kommissionens anmodning, på de betingelser, der er anført i denne anmodning og i overensstemmelse med Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU, Euratom) nr. 966/2012⁵¹).

3. Hvis proceduren i stk. 2 indledes, har Kommissionen beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 om ændring af artikel 59-65 og afsnit D i bilag I til dette direktiv samt artikel 2, stk. 1, nr. 19), i forordning (EU) nr. 600/2014, således at der indføres foranstaltninger med henblik på

a) at fastsætte varigheden af kontrakten for den kommercielle enhed, der udbyder konsolideret løbende handelsinformation, og betingelserne for fornyelse af kontrakten og indledning af et nyt offentligt udbud

b) at fastsætte, at den kommercielle enhed, der udbyder konsolideret løbende handelsinformation, skal gøre dette på eksklusiv basis, og at andre enheder ikke må få tilladelse som CTP i henhold til artikel 59

c) at bemyndige ESMA til at sikre, at den kommercielle enhed, der udbyder konsolideret løbende handelsinformation, og som er udpeget ved offentligt udbud, overholder udbudsbetingelserne

d) at sikre, at efterhandelsoplysningerne fra den kommercielle enhed, der udbyder konsolideret løbende handelsinformation, er af høj kvalitet, i formater, der er let tilgængelige og brugbare for markedsdeltagerne og i et konsolideret format, der dækker hele markedet

e) at sikre, at efterhandelsoplysningerne gives på rimelige handelsmæssige vilkår og på både et konsolideret og et ikkekonsolideret grundlag og opfylder behovene hos brugerne af disse oplysninger i hele Unionen

f) at sikre, at markedspladserne og APA'erne stiller deres handelsoplysninger til rådighed for den kommercielle enhed, der udbyder konsolideret løbende handelsinformation, og som er udpeget ved offentligt udbud gennemført af ESMA, til rimelige omkostninger

g) at præcisere de ordninger, der finder anvendelse, hvis den kommercielle enhed, der udbyder konsolideret løbende handelsinformation, og som er udpeget ved offentligt udbud, ikke opfylder udbudsbetingelserne

h) at præcisere de ordninger, hvorunder CTP'er, der er meddelt tilladelse i henhold til artikel 59, kan fortsætte med at udbyde konsolideret løbende handelsinformation, hvis beføjelsen i nærværende artikels litra b) ikke anvendes, eller hvis der ikke er udpeget nogen enhed ved offentligt udbud, indtil et nyt offentligt udbud er afsluttet, og der er udpeget en kommerciel enhed til at udbyde konsolideret løbende handelsinformation.

4. Senest den 1. januar 2018 udarbejder Kommissionen efter høring af ESMA og ACER en rapport med en vurdering af den potentielle virkning på energipriserne og på energimarkedets funktion og gennemførligheden og fordelene med hensyn til at mindske modpartsrisici og systemiske risici, samt de direkte omkostninger ved C6-energiderivataftaler, der gøres til genstand for clearingforpligtelsen i artikel 4 i forordning (EU) nr. 648/2012, risikoreduktionsteknikkerne i dennes artikel 11, stk. 3, og medtagelsen heraf ved beregning af clearinggrænseværdien i overensstemmelse med dennes artikel 10.

Hvis Kommissionen finder, at det ikke vil være muligt og fordelagtigt at medtage disse kontrakter, forelægger den eventuelt et forslag til retsakt for Europa-Parlamentet og Rådet. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med dette direktivs artikel 89 for at forlænge den i dette direktivs artikel 95, stk. 1, omhandlede periode på 42 måneder én gang med to år og yderligere én gang med ét år.

Artikel 91

Ændring af direktiv 2002/92/EF

Direktiv 2002/92/EF ændres således:

1) Artikel 2 ændres således:

a) Nr. 3), andet afsnit, affattes således:

»Bortset fra kapitel III, afsnit A, i dette direktiv, betragtes sådan virksomhed, når den udøves af forsikringsselskaber eller af ansatte i forsikringsselskaber, der handler på forsikringsselskabets ansvar, ikke for forsikringsformidling eller -distribution.«

b) Følgende nummer tilføjes:

»13) Med henblik på kapitel III, afsnit A, »forsikringsbaseret investeringsprodukt«: et forsikringsprodukt, der tilbyder en løbetid eller en tilbagekøbsværdi, og hvor denne — direkte eller indirekte — er helt eller delvist udsat for markedsudsving; det omfatter ikke:

- a) skadesforsikringsprodukter som beskrevet i bilag I til direktiv 2009/138/EF (skadesforsikringsklasser)
 - b) livsforsikringsaftaler, hvor de i aftalen fastsatte ydelser alene udbetales ved dødsfald eller på grund af uarbejdsdygtighed som følge af skade, sygdom eller svagelighed
 - c) pensionsprodukter, som i henhold til national lovgivning anses for at have til hovedformål at sikre investorer en pensionsindkomst, og som berettiger investor til visse fordele
 - d) officielt anerkendte arbejdsmarkedspensionsordninger, som hører under anvendelsesområdet for direktiv 2003/41/EF eller direktiv 2009/138/EF
 - e) individuelle pensionsprodukter, hvor arbejdsgiverens finansielle bidrag er et krav i henhold til national lovgivning, og hvor arbejdsgiveren eller arbejdstageren ikke har noget valg med hensyn til pensionsproduktet eller -udbyderen.«
- 2) Følgende kapitel indsættes:

»KAPITEL IIIA

Supplerende krav til kundebeskyttelse i forhold til forsikringsbaserede investeringsprodukter

Artikel 13a

Anvendelsesområde

Med forbehold af undtagelsen i artikel 2, stk. 3, andet afsnit, fastlægger dette kapitel yderligere krav til forsikringsformidling og til direkte salg, som udføres af forsikringsselskaber, når de udføres i forbindelse med salget af forsikringsbaserede investeringsprodukter. Disse aktiviteter benævnes »formidling af forsikringer«.

Artikel 13b

Forebyggelse af interessekonflikter

En forsikringsformidler eller et forsikringsselskab skal til stadighed opretholde og benytte effektive organisatoriske og administrative ordninger med henblik på at træffe alle rimelige forholdsregler til forebyggelse af, at interessekonflikter som defineret i artikel 13c skader kundernes interesser.

Artikel 13c

Interessekonflikter

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at forsikringsformidlere og forsikringsselskaber træffer alle relevante forholdsregler for at kunne påvise interessekonflikter mellem dem selv, herunder deres ledere, ansatte og bundne forsikringsformidlere eller enhver anden person, der direkte eller indirekte er forbundet med dem ved et kontrolforhold, og deres kunder, eller mellem kunderne indbyrdes, som opstår i forbindelse med formidling af forsikringer.

2. Hvis de organisatoriske eller administrative ordninger, der i overensstemmelse med artikel 13b er indført af forsikringsformidleren eller forsikringsselskabet for at håndtere interessekonflikter, ikke er tilstrækkelige til med rimelig sikkerhed at kunne sikre forebyggelse af risikoen for at kunders interesser ska-

des, skal forsikringsformidleren eller forsikringsselskabet klart oplyse kunden om interessekonflikternes generelle karakter og/eller kilder, inden den/det påtager sig opgaver for kundens regning.

3. Kommissionen tillægges beføjelse til ved delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 13e at:

a) fastlægge de forholdsregler, investeringsselskaber med rimelighed kan forventes at træffe for at påvise, forhindre, styre og oplyse om interessekonflikter, når de formidler forsikringer

b) opstille passende kriterier for fastlæggelse af hvilke typer af interessekonflikter, der kan skade forsikringsformidlerens eller forsikringsselskabets kunders eller potentielle kunders interesser.

Artikel 13d

Generelle principper og oplysninger til kunder

1. Medlemsstaterne sikrer, at forsikringsformidlere og forsikringsselskaber, når de formidler forsikringer, handler ærligt, redeligt og professionelt i overensstemmelse med deres kunders interesse.

2. Alle oplysninger, herunder markedsføringsmateriale, som forsikringsformidleren eller forsikringsselskabet sender til kunder eller potentielle kunder, skal være reelle, klare og ikkevildledende. Markedsføringsmateriale skal tydeligt fremstå som sådant.

3. Medlemsstaterne kan forbyde forsikringsformidlere eller forsikringsselskaber at acceptere eller modtage gebyrer, provisioner eller andre pengeydelse fra tredjemand eller en person, der handler på tredjemands vegne, i forbindelse med formidling af forsikringsbaserede investeringsprodukter til kunder.

Artikel 13e

Udøvelse af de delegerede beføjelser

1. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter på de i denne artikel fastlagte betingelser.

2. Beføjelsen til at vedtage en delegeret retsakt, jf. artikel 13c, tillægges Kommissionen for en ubegrænset periode fra den 2. juli 2014.

3. Den i artikel 13c omhandlede delegation af beføjelser kan til enhver tid tilbagekaldes af Europa-Parlamentet eller Rådet. En afgørelse om tilbagekaldelse bringer delegationen af de beføjelser, der er angivet i den pågældende afgørelse, til ophør. Den får virkning dagen efter offentliggørelsen af afgørelsen i Den Europæiske Unions Tidende eller på et senere tidspunkt, der angives i afgørelsen. Den berører ikke gyldigheden af delegerede retsakter, der allerede er i kraft.

4. Så snart Kommissionen vedtager en delegeret retsakt, giver den samtidigt Europa-Parlamentet og Rådet meddelelse herom.

5. En delegeret retsakt vedtaget i henhold til artikel 13c, træder kun i kraft, hvis hverken Europa-Parlamentet eller Rådet har gjort indsigelse inden for en frist på tre måneder fra meddelelsen af den pågældende retsakt til Europa-Parlamentet og Rådet, eller hvis Europa-Parlamentet og Rådet inden udløbet af denne frist begge har informeret Kommissionen om, at de ikke agter at gøre indsigelse. Fristen forlænges med tre måneder på Europa-Parlamentets eller Rådets initiativ.«.

*Artikel 92***Ændring af direktiv 2011/61/EU**

Direktiv 2011/61/EU ændres således:

1) I artikel 4, stk. 1, litra r), tilføjes følgende nummer:

»vii) en medlemsstat, som ikke er hjemlandet, hvor en EU-FAIF leverer de i artikel 6, stk. 4, omhandlede ydelser.«

2) I artikel 33 foretages følgende ændringer:

a) Overskriften affattes således:

»Betingelser for forvaltning af EU-AIF'er, som er etableret i andre medlemsstater, og for levering af ydelser i andre medlemsstater«

b) Stk. 1 og 2 affattes således:

»1. Medlemsstaterne sikrer, at en EU-FAIF, der har fået meddelt tilladelse, direkte eller ved oprettelse af en filial

a) kan forvalte EU-AIF'er, der er etableret i en anden medlemsstat, forudsat at FAIF'en har tilladelse til at forvalte den pågældende type AIF'er

b) kan levere de i artikel 6, stk. 4, omhandlede ydelser, som den har fået tilladelse til.

2. En FAIF, der har til hensigt at levere de i stk. 1 omhandlede aktiviteter og ydelser for første gang, meddeler de kompetente myndigheder i hjemlandet følgende oplysninger:

a) i hvilken medlemsstat den har til hensigt at forvalte AIF'er direkte eller ved oprettelse af en filial og/eller at levere de i artikel 6, stk. 4, omhandlede ydelser

b) en driftsplan, hvori det navnlig angives, hvilke ydelser den har til hensigt at levere, og/eller hvilke AIF'er, den har til hensigt at forvalte.«

*Artikel 93***Gennemførelse**

1. Medlemsstaterne vedtager og offentliggør senest den 3. juli 2016 de love og administrative bestemmelser, der er nødvendige for at efterkomme dette direktiv. De meddeler straks Kommissionen teksten til disse love og bestemmelser.

Medlemsstaterne anvender disse love og bestemmelser fra den 3. januar 2017, bortset fra de bestemmelser, der gennemfører artikel 65, stk. 2, som finder anvendelse fra 3. september 2018.

Lovene og bestemmelserne skal ved vedtagelsen indeholde en henvisning til dette direktiv eller skal ved offentliggørelsen ledsages af en sådan henvisning. De nærmere regler for henvisningen fastsættes af medlemsstaterne. De skal også indeholde en oplysning om, at henvisninger i gældende love og administrative bestemmelser til de direktiver, der ophæves ved nærværende direktiv, læses som henvisninger til nærværende direktiv. Medlemsstaterne fastsætter de nærmere regler for henvisningen og træffer bestemmelse om affattelsen af den nævnte oplysning.

2. Medlemsstaterne anvender de i artikel 92 omhandlede love og bestemmelser fra den 3. juli 2015.
3. Medlemsstaterne tilsender Kommissionen og ESMA de vigtigste nationale bestemmelser, som de udsteder på det område, der er omfattet af dette direktiv.

Artikel 94

Ophævelse

Direktiv 2004/39/EF, som ændret ved de retsakter, der er opført i bilag III, afsnit A, til nærværende direktiv, ophæves med virkning fra den 3. januar 2017, uden at dette berører medlemsstaternes forpligtelser med hensyn til de frister for gennemførelse i national ret af de i nærværende direktivs bilag III, afsnit B, anførte direktiver.

Henvisninger til direktiv 2004/39/EF eller direktiv 93/22/EØF betragtes som henvisninger til nærværende direktiv eller til forordning (EU) nr. 600/2014 og læses efter sammenligningstabellen i bilag IV til nærværende direktiv.

Henvisninger til begreber, der er defineret i direktiv 2004/39/EF eller direktiv 93/22/EØF, eller til artikler heri, læses som henvisninger til det tilsvarende begreb, der er defineret i nærværende direktiv, eller til de tilsvarende artikler heri.

Artikel 95

Overgangsbestemmelser

1. Indtil den 3. juli 2020

a) finder clearingforpligtelsen i artikel 4 i forordning (EU) nr. 648/2012 og risikoreduktionsteknikkerne i dennes artikel 11, stk. 3, ikke anvendelse på C6-energiderivataftaler, der indgås af ikke-finansielle modparter, som opfylder betingelserne i artikel 10, stk. 1, i forordning (EU) nr. 648/2012, eller af ikke-finansielle modparter, der for første gang meddeles tilladelse som investeringsselskaber fra 3. januar 2017, og

b) sådanne C6-energiderivataftaler betragtes ikke som OTC-derivataftaler i forbindelse med clearinggrænseværdien i artikel 10 i forordning (EU) nr. 648/2012.

C6-energiderivataftaler, som drager fordel af overgangsordningen i første afsnit er underlagt alle andre krav, som er fastsat i forordning (EU) nr. 648/2012.

2. Fritagelsen i stk. 1 gives af den relevante kompetente myndighed. Den kompetente myndighed underretter ESMA om C6-energiderivataftaler, som der er givet fritagelse for i henhold til stk. 1, og ESMA offentliggør en liste over disse C6-energiderivataftaler på sit websted.

Artikel 96

Ikrafttræden

Dette direktiv træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende*.

Artikel 97

Adressater

Dette direktiv er rettet til medlemsstaterne.

Udfærdiget i Bruxelles, den 15. maj 2014.

På Europa-Parlamentets vegne

M. SCHULZ

Formand

På Rådets vegne

D. KOURKOULAS

Formand

Bilag I

LISTER OVER TJENESTEYDELSER OG AKTIVITETER SAMT FINANSIELLE INSTRUMENTER

AFSNIT A

Investeringservice og aktiviteter

- 1) Modtagelse og formidling af ordrer vedrørende et eller flere finansielle instrumenter
- 2) Udførelse af ordrer for kunders regning
- 3) Handel for egen regning
- 4) Porteføljepleje
- 5) Investeringsrådgivning
- 6) Afsætningsgaranti for finansielle instrumenter og/eller placering af finansielle instrumenter på grundlag af en fast forpligtelse
- 7) Placering af finansielle instrumenter uden fast forpligtelse
- 8) Drift af en MHF
- 9) Drift af en OHF

AFSNIT B

Accessoriske tjenesteydelser

▼M1

- 1) Opbevaring og administration af finansielle instrumenter på kundernes vegne, herunder formueforvaltning og tilhørende tjenester såsom forvaltning af kontanter/sikkerhedsstillelse, men ikke udstedelse og forvaltning af værdipapirer på øverste niveau («central forvaltningsydelse») som omhandlet i afsnit A, punkt 2, i bilaget til forordning (EU) nr. 909/2014

▼B

- 2) Kredit- eller långivning til en investor, således at denne kan udføre en transaktion med et eller flere finansielle instrumenter, såfremt den virksomhed, der yder kreditten eller lånet, deltager i transaktionen
- 3) Rådgivning til virksomheder vedrørende kapitalstrukturer, erhvervsstrategi og dermed beslægtede spørgsmål samt rådgivning og tjenesteydelser vedrørende fusioner og opkøb af virksomheder
- 4) Valutatransaktioner, når de pågældende transaktioner er et led i ydelsen af investeringservice
- 5) Investeringsanalyser og finansielle analyser eller andre former for generelle anbefalinger vedrørende transaktioner med finansielle instrumenter
- 6) Tjenesteydelser vedrørende emissionsgaranti
- 7) Investeringservice og -aktiviteter samt accessoriske tjenesteydelser af den type, der er omhandlet i bilag 1, afsnit A eller B, vedrørende det underliggende instrument for derivaterne i punkt 5, 6, 7 og 10 i afsnit C — når disse er knyttet til ydelsen af investeringservice eller accessoriske tjenesteydelser.

AFSNIT C

Finansielle instrumenter

- 1) Værdipapirer
- 2) Pengemarkedsinstrumenter
- 3) Andele i institutter for kollektiv investering
- 4) Optioner, futures, swaps, fremtidige renteaftaler (FRA) og enhver anden derivataftale vedrørende værdipapirer, valutaer, renter eller afkast, emissionskvoter eller andre derivater, finansielle indekser eller finansielle mål, som kan afvikles fysisk eller afregnes kontant
- 5) Optioner, futures, swaps, terminskontrakter og enhver anden derivataftale vedrørende råvarer, som skal afregnes kontant, eller som kan afregnes kontant, hvis en af parterne ønsker det af anden grund end misligholdelse eller anden årsag til opsigelse
- 6) Optioner, futures, swaps og enhver anden derivataftale vedrørende råvarer, som kan afvikles fysisk, forudsat at de handles på et reguleret marked, eller en MHF eller en OHF, bortset fra engrosenergiprodukter, som handles på en OHF, og som kun kan afvikles fysisk
- 7) Optioner, futures, swaps, terminskontrakter og enhver anden derivataftale vedrørende råvarer, som kan afvikles fysisk, ikke i øvrigt er omhandlet i punkt 6 i dette afsnit og ikke har noget kommercielt formål, som har karakteristika som andre afledte finansielle instrumenter
- 8) Kreditderivater
- 9) Finansielle differencekontrakter.
- 10) Optioner, futures, swaps, fremtidige renteaftaler (FRA) og enhver anden derivataftale, som vedrører klimatiske variabler, fragtrater eller inflationsrater eller andre officielle økonomiske statistikker, som skal afregnes kontant, eller som kan afregnes kontant, hvis en af parterne ønsker det af anden grund end misligholdelse eller anden årsag til opsigelse, samt enhver anden derivataftale vedrørende aktiver, rettigheder, forpligtelser, indekser og mål, som ikke på anden vis er omhandlet i afsnit C og som har karakteristika som andre afledte finansielle instrumenter, idet der bl.a. tages hensyn til, om de handles på et reguleret marked, en OHF eller en MHF

11) Emissionskvoter bestående af enhver enhed anerkendt som overensstemmende med kravene i direktiv 2003/87/EF (emissionshandelsordningen).

AFSNIT D

Fortegnelse over dataindberetningstjenester

- 1) Drift af en APA
- 2) Drift af en CTP
- 3) Drift af en ARM

Bilag II

PROFESSIONELLE KUNDER I DETTE DIREKTIVS FORSTAND

En professionel kunde er en kunde, der besidder den fornødne erfaring, viden og ekspertise til at træffe sine egne investeringsbeslutninger og foretage en korrekt vurdering af risiciene i forbindelse hermed. For at komme i betragtning som professionel kunde skal kunden opfylde følgende krav:

I. KUNDEKATEGORIER, DER ANSES FOR PROFESSIONELLE

Følgende skal alle anses for professionelle i direktivets forstand i forbindelse med alle investeringsserviceydelser og -aktiviteter samt finansielle instrumenter.

1) Foretagender, der skal have tilladelse eller underkastes regulering for at drive virksomhed på de finansielle markeder. Nedenstående liste skal forstås som omfattende alle foretagender, der har fået tilladelse, og som udøver de for de nævnte foretagender kendetegnende aktiviteter: foretagender, der har fået tilladelse af en medlemsstat i henhold til et direktiv, foretagender, der har fået tilladelse af eller er underkastet regulering i en medlemsstat uden hjemmel i et direktiv, samt foretagender, der har fået tilladelse af eller er underkastet regulering i et tredjeland:

- a) Kreditinstitutter
- b) Investeringselskaber
- c) Andre finansieringsinstitutter, der har fået tilladelse eller er underkastet regulering
- d) Forsikringsselskaber
- e) Kollektive investeringsordninger og selskaber, der administrer sådanne ordninger
- f) Pensionskasser og disses administrationsselskaber
- g) Råvare- og råvarederivathandlere
- h) Lokale firmaer
- i) Andre institutionelle investorer

2) Store virksomheder, der opfylder to af følgende krav til størrelse på virksomhedsplan:

- balancesum : 20 000 000 EUR
- nettoomsætning : 40 000 000 EUR

— kapitalgrundlag : 2 000 000 EUR

3) Nationale og regionale regeringer, herunder offentlige organer, der forvalter den offentlige gæld på nationalt eller regionalt plan, centralbanker, internationale og overnationale institutioner som f.eks. Verdensbanken, IMF, ECB, EIB og andre lignende internationale organisationer

4) Andre institutionelle investorer, der primært investerer i finansielle instrumenter, herunder enheder, der beskæftiger sig med securitisation af aktiver eller andre finansielle transaktioner

Ovennævnte foretagender anses for at være professionelle kunder. De skal dog have mulighed for at anmode om behandling som ikke-professionelle, og investeringsselskaber kan indvillige i at yde en højere grad af beskyttelse. Når et investeringsselskabs kunde er en af ovennævnte virksomheder skal investeringsselskabet, før det præsterer tjenesteydelser, underrette kunden om, at denne ud fra de foreliggende oplysninger anses for at være en professionel kunde og vil blive behandlet som sådan, medmindre investeringsselskabet og kunden træffer anden aftale. Investeringsselskabet skal tillige underrette kunden om, at vedkommende kan anmode om en ændring af aftalebetingelserne med henblik på at opnå en højere grad af beskyttelse.

Det påhviler en kunde, der anses for at være professionel kunde, at anmode om en højere grad af beskyttelse, når vedkommende mener sig ude af stand til at foretage en korrekt risikovurdering eller -styring.

Denne højere grad af beskyttelse vil blive ydet, når en kunde, der anses for at være professionel, indgår en skriftlig aftale med investeringsselskabet om ikke at blive behandlet som professionel ved anvendelsen af reglerne for god forretningsskik. Det skal fremgå af en sådan aftale, om denne gælder for en eller flere særlige tjenesteydelser eller transaktioner eller for en eller flere typer af produkter eller transaktioner.

II. KUNDER, DER EFTER ANMODNING KAN BEHANDLES SOM PROFESSIONELLE KUNDER

II. 1. Identifikationskriterier

Kunder, der ikke er omhandlet i afsnit I, herunder offentlige organer, lokale myndigheder, kommuner og individuelle privatinvestorer, kan også give afkald på en del af den beskyttelse, der ydes i henhold til reglerne om god forretningsskik.

Investeringsselskaber skal derfor have mulighed for at behandle alle disse kunder som professionelle kunder, forudsat at de relevante kriterier nedenfor er opfyldt og nedenstående procedure er fulgt. Disse kunder må dog ikke antages at besidde viden om markederne og erfaring, der kan sammenlignes med de i afsnit I omhandlede kategoriers viden og erfaring.

Ethvert afkald på den beskyttelse, der ydes af standardreglerne for god forretningsskik, anses kun for gyldigt, såfremt investeringsselskabet efter en fyldestgørende vurdering af kundens ekspertise, erfaringer og viden og på baggrund af de påtænkte transaktioners eller tjenesteydelsers art har opnået rimelig sikkerhed for, at kunden er i stand til at træffe investeringsbeslutninger og forstå de involverede risici.

Den egnethedsprøve, der anvendes over for ledere og direktører af foretagender, der har fået tilladelse efter de finansielle direktiver, er et eksempel på, hvorledes ekspertise og viden kan vurderes. I tilfælde af mindre foretagender skal den person, der gøres til genstand for denne vurdering, være den person, der har fået tilladelse til at gennemføre transaktioner for foretagendets regning.

Ved ovennævnte vurdering skal mindst to af følgende kriterier være opfyldt:

- kunden har foretaget omfattende transaktioner på det relevante marked gennemsnitligt ti gange pr. kvartal i de foregående fire kvartaler
- størrelsen på kundens portefølje, der defineres som omfattende kontantbeholdning og finansielle instrumenter, overstiger 500 000 EUR
- kunden arbejder eller har arbejdet i den finansielle sektor i mindst ét år i en stilling, der kræver viden om de påtænkte transaktioner eller tjenesteydelser.

Medlemsstaterne kan fastlægge specifikke kriterier for vurdering af ekspertise og viden hos kommuner og lokale myndigheder, der anmoder om behandling som professionelle kunder. Disse kriterier kan være alternative eller supplerende i forhold til dem, der er anført i femte afsnit.

II. 2. Procedure

Disse kunder kan kun give afkald på beskyttelsen i henhold til de detaljerede regler om god forretningskik efter følgende procedure:

- de skal skriftligt meddele investeringsselskabet, at de ønsker at blive behandlet som professionelle kunder, enten generelt eller i forbindelse med en bestemt investeringsservice eller transaktion eller en bestemt transaktions- eller produkttype
- investeringsselskabet skal give dem en klar skriftlig orientering om den beskyttelse og de investorgarantirettigheder, de risikerer at miste
- de skal skriftligt i et andet dokument end kontrakten erklære, at de kender følgerne af at miste denne beskyttelse.

Investeringsselskaber skal, før de beslutter at imødekomme eventuelle ønsker om at give afkald på beskyttelse, træffe alle rimelige foranstaltninger til at sikre, at en kunde, der anmoder om at blive behandlet som professionel kunde, opfylder kravene i afsnit II. 1.

Hvis kunder allerede er blevet klassificeret som professionelle kunder efter kriterier og procedurer svarende til de ovenfor omhandlede, er det imidlertid ikke hensigten, at deres relationer til investeringsselskaber skal berøres af eventuelle nye regler, der vedtages i henhold til dette bilag.

Investeringsselskaber skal ved klassificeringen af kunder følge hensigtsmæssige skriftlige interne politikker og procedurer. Professionelle kunder er ansvarlige for, at investeringsselskabet holdes løbende underrettet om enhver ændring, der vil kunne påvirke deres klassificering. Hvis investeringsselskabet imidlertid bliver klar over, at kunden ikke længere opfylder de oprindelige betingelser, som berettigede vedkommende til behandling som professionel kunde, skal investeringsselskabet træffe passende forholdsregler.

Bilag III

AFSNIT A

Ophævet direktiv med oversigt over ændringer

(jf. artikel 94)

Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF (EUT L 145 af 30.4.2004, s. 1)

Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/31/EF (EUT L 114 af 27.4.2006, s. 60)

Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/44/EF (EUT L 247 af 21.9.2007, s. 1)

Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2008/10/EF (EUT L 76 af 19.3.2008, s. 33)

Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2010/78/EU (EUT L 331 af 15.12.2010, s. 120)

AFSNIT B

Frister for gennemførelse i national ret

(jf. artikel 94)

Direktiv 2004/39/EF

Frist for gennemførelse i national ret	31. januar 2007
Gennemførelsesfrist	1. november 2007

Direktiv 2006/31/EF

Frist for gennemførelse i national ret	31. januar 2007
Gennemførelsesfrist	1. november 2007

Direktiv 2007/44/EF

Frist for gennemførelse i national ret	21. marts 2009
--	----------------

Direktiv 2010/78/EF

Frist for gennemførelse i national ret	31. december 2011
--	-------------------

BILAG IV

Sammenligningstabel som omhandlet i artikel 94

Direktiv 2004/39/EF	Direktiv 2014/65/EU	Forordning (EU) nr. 600/2014
Artikel 1, stk. 1	Artikel 1, stk. 1	
Artikel 1, stk. 2	Artikel 1, stk. 3	
Artikel 2, stk. 1, litra a)	Artikel 2, stk. 1, litra a)	
Artikel 2, stk. 1, litra b)	Artikel 2, stk. 1, litra b)	
Artikel 2, stk. 1, litra c)	Artikel 2, stk. 1, litra c)	
Artikel 2, stk. 1, litra d)	Artikel 2, stk. 1, litra d)	
Artikel 2, stk. 1, litra e)	Artikel 2, stk. 1, litra f)	

Artikel 2, stk. 1, litra f)	Artikel 2, stk. 1, litra g)	
Artikel 2, stk. 1, litra g)	Artikel 2, stk. 1, litra h)	
Artikel 2, stk. 1, litra h)	Artikel 2, stk. 1, litra i)	
Artikel 2, stk. 1, litra i)	Artikel 2, stk. 1, litra j)	
Artikel 2, stk. 1, litra j)	Artikel 2, stk. 1, litra k)	
Artikel 2, stk. 1, litra k)	Artikel 2, stk. 1, litra i)	
Artikel 2, stk. 1, litra l)	—	
Artikel 2, stk. 1, litra m)	Artikel 2, stk. 1, litra l)	
Artikel 2, stk. 1, litra n)	Artikel 2, stk. 1, litra m)	
Artikel 2, stk. 2	Artikel 2, stk. 2	
Artikel 2, stk. 3	Artikel 2, stk. 4	
Artikel 3, stk. 1	Artikel 3, stk. 1	
Artikel 3, stk. 2	Artikel 3, stk. 3	
Artikel 4, stk. 1, nr. 1)	Artikel 4, stk. 1, nr. 1)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 2)	Artikel 4, stk. 1, nr. 2)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 3)	Artikel 4, stk. 1, nr. 3)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 4)	Artikel 4, stk. 1, nr. 4)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 5)	Artikel 4, stk. 1, nr. 5)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 6)	Artikel 4, stk. 1, nr. 6)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 7)	Artikel 4, stk. 1, nr. 20)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 8)	Artikel 4, stk. 1, nr. 7)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 9)	Artikel 4, stk. 1, nr. 8)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 10)	Artikel 4, stk. 1, nr. 9)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 11)	Artikel 4, stk. 1, nr. 10)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 12)	Artikel 4, stk. 1, nr. 11)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 13)	Artikel 4, stk. 1, nr. 18)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 14)	Artikel 4, stk. 1, nr. 21)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 15)	Artikel 4, stk. 1, nr. 22)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 16)	Artikel 4, stk. 1, nr. 14)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 17)	Artikel 4, stk. 1, nr. 15)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 18)	Artikel 4, stk. 1, nr. 44)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 19)	Artikel 4, stk. 1, nr. 17)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 20)	Artikel 4, stk. 1, nr. 55)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 21)	Artikel 4, stk. 1, nr. 56)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 22)	Artikel 4, stk. 1, nr. 26)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 23)	Artikel 4, stk. 1, nr. 27)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 24)	Artikel 4, stk. 1, nr. 28)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 25)	Artikel 4, stk. 1, nr. 29)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 26)	Artikel 4, stk. 1, nr. 30)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 27)	Artikel 4, stk. 1, nr. 31)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 28)	Artikel 4, stk. 1, nr. 32)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 29)	Artikel 4, stk. 1, nr. 33)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 30)	Artikel 4, stk. 1, nr. 35), litra b)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 31)	Artikel 4, stk. 1, nr. 35)	
Artikel 4, stk. 2	Artikel 4, stk. 2	

Artikel 5, stk. 1	Artikel 5, stk. 1	
Artikel 5, stk. 2	Artikel 5, stk. 2	
Artikel 5, stk. 3	Artikel 5, stk. 3	
Artikel 5, stk. 4	Artikel 5, stk. 4	
Artikel 5, stk. 5	—	
Artikel 6, stk. 1	Artikel 6, stk. 1	
Artikel 6, stk. 2	Artikel 6, stk. 2	
Artikel 6, stk. 3	Artikel 6, stk. 3	
Artikel 7, stk. 1	Artikel 7, stk. 1	
Artikel 7, stk. 2	Artikel 7, stk. 2	
Artikel 7, stk. 3	Artikel 7, stk. 3	
Artikel 7, stk. 4	Artikel 7, stk. 4 og 5	
Artikel 8, litra a)	Artikel 8, litra a)	
Artikel 8, litra b)	Artikel 8, litra b)	
Artikel 8, litra c)	Artikel 8, litra c)	
Artikel 8, litra d)	Artikel 8, litra d)	
Artikel 8, litra e)	Artikel 8, litra e)	
Artikel 9, stk. 1	Artikel 9, stk. 1 og 3	
Artikel 9, stk. 2	Artikel 9, stk. 5	
Artikel 9, stk. 3	Artikel 9, stk. 4	
Artikel 9, stk. 4	Artikel 9, stk. 6	
Artikel 10, stk. 1	Artikel 10, stk. 1	
Artikel 10, stk. 2	Artikel 10, stk. 2	
Artikel 10, stk. 3	Artikel 11, stk. 1	
Artikel 10, stk. 4	Artikel 11, stk. 2	
Artikel 10, stk. 5	Artikel 11, stk. 3	
Artikel 10, stk. 6	Artikel 10, stk. 3, artikel 11, stk. 4	
Artikel 10a, stk. 1	Artikel 12, stk. 1	
Artikel 10a, stk. 2	Artikel 12, stk. 2	
Artikel 10a, stk. 3	Artikel 12, stk. 3	
Artikel 10a, stk. 4	Artikel 12, stk. 4	
Artikel 10a, stk. 5	Artikel 12, stk. 5	
Artikel 10a, stk. 6	Artikel 12, stk. 6	
Artikel 10a, stk. 7	Artikel 12, stk. 7	
Artikel 10a, stk. 8	Artikel 12, stk. 8 og 9	
Artikel 10b, stk. 1	Artikel 13, stk. 1	
Artikel 10b, stk. 2	Artikel 13, stk. 2	
Artikel 10b, stk. 3	Artikel 13, stk. 3	
Artikel 10b, stk. 4	Artikel 13, stk. 4	
Artikel 10b, stk. 5	Artikel 13, stk. 5	
Artikel 11	Artikel 14	
Artikel 12	Artikel 15	
Artikel 13, stk. 1	Artikel 16, stk. 1	
Artikel 13, stk. 2	Artikel 16, stk. 2	

Artikel 13, stk. 3	Artikel 16, stk. 3	
Artikel 13, stk. 4	Artikel 16, stk. 4	
Artikel 13, stk. 5	Artikel 16, stk. 5	
Artikel 13, stk. 6	Artikel 16, stk. 6	
Artikel 13, stk. 7	Artikel 16, stk. 8	
Artikel 13, stk. 8	Artikel 16, stk. 9	
Artikel 13, stk. 9	Artikel 16, stk. 11	
Artikel 13, stk. 10	Artikel 16, stk. 12	
Artikel 14, stk. 1	Artikel 18, stk. 1, artikel 19, stk. 1	
Artikel 14, stk. 2	Artikel 18, stk. 2	
Artikel 14, stk. 3	Artikel 19, stk. 4	
Artikel 14, stk. 4	Artikel 18, stk. 3, artikel 19, stk. 2	
Artikel 14, stk. 5	Artikel 18, stk. 6, artikel 19, stk. 3	
Artikel 14, stk. 6	Artikel 18, stk. 8	
Artikel 14, stk. 7	Artikel 18, stk. 9	
Artikel 15	—	
Artikel 16, stk. 1	Artikel 21, stk. 1	
Artikel 16, stk. 2	Artikel 21, stk. 2	
Artikel 16, stk. 3	—	
Artikel 17, stk. 1	Artikel 22	
Artikel 17, stk. 2	—	
Artikel 18, stk. 1	Artikel 23, stk. 1	
Artikel 18, stk. 2	Artikel 23, stk. 2	
Artikel 18, stk. 3	Artikel 23, stk. 4	
Artikel 19, stk. 1	Artikel 24, stk. 1	
Artikel 19, stk. 2	Artikel 24, stk. 3	
Artikel 19, stk. 3	Artikel 24, stk. 4	
Artikel 19, stk. 4	Artikel 25, stk. 2	
Artikel 19, stk. 5	Artikel 25, stk. 3	
Artikel 19, stk. 6	Artikel 25, stk. 4	
Artikel 19, stk. 7	Artikel 25, stk. 5	
Artikel 19, stk. 8	Artikel 25, stk. 6	
Artikel 19, stk. 9	Artikel 24, stk. 6, artikel 25, stk. 7	
Artikel 19, stk. 10	Artikel 24, stk. 13, artikel 24, stk. 14, og artikel 25, stk. 8	
Artikel 20	Artikel 26	
Artikel 21, stk. 1	Artikel 27, stk. 1	
Artikel 21, stk. 2	Artikel 27, stk. 4	
Artikel 21, stk. 3	Artikel 27, stk. 5	
Artikel 21, stk. 4	Artikel 27, stk. 7	
Artikel 21, stk. 5	Artikel 27, stk. 8	

Artikel 21, stk. 6	Artikel 27, stk. 9	
Artikel 22, stk. 1	Artikel 28, stk. 1	
Artikel 22, stk. 2	Artikel 28, stk. 2	
Artikel 22, stk. 3	Artikel 28, stk. 3	
Artikel 23, stk. 1	Artikel 29, stk. 1	
Artikel 23, stk. 2	Artikel 29, stk. 2	
Artikel 23, stk. 3	Artikel 29, stk. 3	
Artikel 23, stk. 4	Artikel 29, stk. 4	
Artikel 23, stk. 5	Artikel 29, stk. 5	
Artikel 23, stk. 6	Artikel 29, stk. 6	
Artikel 24, stk. 1	Artikel 30, stk. 1	
Artikel 24, stk. 2	Artikel 30, stk. 2	
Artikel 24, stk. 3	Artikel 30, stk. 3	
Artikel 24, stk. 4	Artikel 30, stk. 4	
Artikel 24, stk. 5	Artikel 30, stk. 5	
Artikel 25, stk. 1		Artikel 24
Artikel 25, stk. 2		Artikel 25, stk. 1
Artikel 25, stk. 3		Artikel 26, stk. 1 og 2
Artikel 25, stk. 4		Artikel 26, stk. 3
Artikel 25, stk. 5		Artikel 26, stk. 7
Artikel 25, stk. 6		Artikel 26, stk. 8
Artikel 25, stk. 7		Artikel 26, stk. 9
Artikel 26, stk. 1	Artikel 31, stk. 1	
Artikel 26, stk. 2	Artikel 31, stk. 2 og 3	
Artikel 27, stk. 1		Artikel 14, stk. 1-5
Artikel 27, stk. 2		Artikel 14, stk. 6
Artikel 27, stk. 3		Artikel 15, stk. 1-4
Artikel 27, stk. 4		Artikel 16
Artikel 27, stk. 5		Artikel 17, stk. 1
Artikel 27, stk. 6		Artikel 17, stk. 2
Artikel 27, stk. 7		Artikel 17, stk. 3
Artikel 28, stk. 1		Artikel 20, stk. 1
Artikel 28, stk. 2		Artikel 20, stk. 2
Artikel 28, stk. 3		Artikel 20, stk. 3
Artikel 29, stk. 1		Artikel 3, stk. 1, 2 og 3
Artikel 29, stk. 2		Artikel 4, stk. 1, 2 og 3
Artikel 29, stk. 3		Artikel 4, stk. 6
Artikel 30, stk. 1		Artikel 6, stk. 1 og 2
Artikel 30, stk. 2		Artikel 7, stk. 1
Artikel 30, stk. 3		Artikel 7, stk. 2
Artikel 31, stk. 1	Artikel 34, stk. 1	
Artikel 31, stk. 2	Artikel 34, stk. 2	
Artikel 31, stk. 3	Artikel 34, stk. 3	
Artikel 31, stk. 4	Artikel 34, stk. 4	
Artikel 31, stk. 5	Artikel 34, stk. 6	

Artikel 31, stk. 6	Artikel 34, stk. 7	
Artikel 31, stk. 7	Artikel 34, stk. 8 og 9	
Artikel 32, stk. 1	Artikel 35, stk. 1	
Artikel 32, stk. 2	Artikel 35, stk. 2	
Artikel 32, stk. 3	Artikel 35, stk. 3	
Artikel 32, stk. 4	Artikel 35, stk. 4	
Artikel 32, stk. 5	Artikel 35, stk. 5	
Artikel 32, stk. 6	Artikel 35, stk. 6	
Artikel 32, stk. 7	Artikel 35, stk. 8	
Artikel 32, stk. 8	Artikel 35, stk. 9	
Artikel 32, stk. 9	Artikel 35, stk. 10	
Artikel 32, stk. 10	Artikel 35, stk. 11 og 12	
Artikel 33, stk. 1	Artikel 36, stk. 1	
Artikel 33, stk. 2	Artikel 36, stk. 2	
Artikel 34, stk. 1	Artikel 37, stk. 1	
Artikel 34, stk. 2	Artikel 37, stk. 2	
Artikel 34, stk. 3	—	
Artikel 35, stk. 1	Artikel 38, stk. 1	
Artikel 35, stk. 2	Artikel 38, stk. 2	
Artikel 36, stk. 1	Artikel 44, stk. 1	
Artikel 36, stk. 2	Artikel 44, stk. 2	
Artikel 36, stk. 3	Artikel 44, stk. 3	
Artikel 36, stk. 4	Artikel 44, stk. 4	
Artikel 36, stk. 5	Artikel 44, stk. 5	
Artikel 36, stk. 6	Artikel 44, stk. 6	
Artikel 37, stk. 1	Artikel 45, stk. 1 og 8	
Artikel 37, stk. 2	Artikel 45, stk. 7, andet afsnit	
Artikel 38, stk. 1	Artikel 46, stk. 1	
Artikel 38, stk. 2	Artikel 46, stk. 2	
Artikel 38, stk. 3	Artikel 46, stk. 3	
Artikel 39	Artikel 47, stk. 1	
Artikel 40, stk. 1	Artikel 51, stk. 1	
Artikel 40, stk. 2	Artikel 51, stk. 2	
Artikel 40, stk. 3	Artikel 51, stk. 3	
Artikel 40, stk. 4	Artikel 51, stk. 4	
Artikel 40, stk. 5	Artikel 51, stk. 5	
Artikel 40, stk. 6	Artikel 51, stk. 6	
Artikel 41, stk. 1	Artikel 52, stk. 1	
Artikel 41, stk. 2	Artikel 52, stk. 2	
Artikel 42, stk. 1	Artikel 53, stk. 1	
Artikel 42, stk. 2	Artikel 53, stk. 2	
Artikel 42, stk. 3	Artikel 53, stk. 3	
Artikel 42, stk. 4	Artikel 53, stk. 4	
Artikel 42, stk. 5	Artikel 53, stk. 5	
Artikel 42, stk. 6	Artikel 53, stk. 6	

Artikel 42, stk. 7	Artikel 53, stk. 7	
Artikel 43, stk. 1	Artikel 54, stk. 1	
Artikel 43, stk. 2	Artikel 54, stk. 2 og 3	
Artikel 44, stk. 1		Artikel 3, stk. 1, 2 og 3
Artikel 44, stk. 2		Artikel 4, stk. 1, 2 og 3
Artikel 44, stk. 3		Artikel 4, stk. 6
Artikel 45, stk. 1		Artikel 6, stk. 1 og 2
Artikel 45, stk. 2		Artikel 7, stk. 1
Artikel 45, stk. 3		Artikel 7, stk. 2
Artikel 46, stk. 1	Artikel 55, stk. 1	
Artikel 46, stk. 2	Artikel 55, stk. 2	
Artikel 47	Artikel 56	
Artikel 48, stk. 1	Artikel 67, stk. 1	
Artikel 48, stk. 2	Artikel 67, stk. 2	
Artikel 48, stk. 3	Artikel 67, stk. 3	
Artikel 49	Artikel 68	
Artikel 50, stk. 1	Artikel 69, stk. 1, artikel 72, stk. 1	
Artikel 50, stk. 2	Artikel 69, stk. 2	
Artikel 51, stk. 1	Artikel 70, stk. 1 og 2	
Artikel 51, stk. 2	Artikel 70, stk. 5	
Artikel 51, stk. 3	Artikel 71, stk. 1	
Artikel 51, stk. 4	Artikel 71, stk. 4	
Artikel 51, stk. 5	Artikel 71, stk. 5	
Artikel 51, stk. 6	Artikel 71, stk. 6	
Artikel 52, stk. 1	Artikel 74, stk. 1	
Artikel 52, stk. 2	Artikel 74, stk. 2	
Artikel 53, stk. 1	Artikel 75, stk. 1	
Artikel 53, stk. 2	Artikel 75, stk. 2	
Artikel 53, stk. 3	Artikel 75, stk. 3	
Artikel 54, stk. 1	Artikel 76, stk. 1	
Artikel 54, stk. 2	Artikel 76, stk. 2	
Artikel 54, stk. 3	Artikel 76, stk. 3	
Artikel 54, stk. 4	Artikel 76, stk. 4	
Artikel 54, stk. 5	Artikel 76, stk. 5	
Artikel 55, stk. 1	Artikel 77, stk. 1	
Artikel 55, stk. 2	Artikel 77, stk. 2	
Artikel 56, stk. 1	Artikel 79, stk. 1	
Artikel 56, stk. 2	Artikel 79, stk. 2	
Artikel 56, stk. 3	Artikel 79, stk. 3	
Artikel 56, stk. 4	Artikel 79, stk. 4	
Artikel 56, stk. 5	Artikel 79, stk. 8	
Artikel 56, stk. 6	Artikel 79, stk. 9	
Artikel 57, stk. 1	Artikel 80, stk. 1	
Artikel 57, stk. 2	Artikel 80, stk. 2	

Artikel 57, stk. 3	Artikel 80, stk. 3 og 4	
Artikel 58, stk. 1	Artikel 81, stk. 1	
Artikel 58, stk. 2	Artikel 81, stk. 2	
Artikel 58, stk. 3	Artikel 81, stk. 3	
Artikel 58, stk. 4	Artikel 81, stk. 4	
Artikel 58, stk. 5	Artikel 81, stk. 5	
Artikel 58a	Artikel 82	
Artikel 59	Artikel 83	
Artikel 60, stk. 1	Artikel 84, stk. 1	
Artikel 60, stk. 2	Artikel 84, stk. 2	
Artikel 60, stk. 3	Artikel 84, stk. 3	
Artikel 60, stk. 4	Artikel 84, stk. 4	
Artikel 61, stk. 1	Artikel 85, stk. 1	
Artikel 61, stk. 2	Artikel 85, stk. 2	
Artikel 62, stk. 1	Artikel 86, stk. 1	
Artikel 62, stk. 2	Artikel 86, stk. 2	
Artikel 62, stk. 3	Artikel 86, stk. 3	
Artikel 62, stk. 4	Artikel 86, stk. 4	
Artikel 62a, stk. 1	Artikel 87, stk. 1	
Artikel 62a, stk. 2	Artikel 87, stk. 2	
Artikel 63, stk. 1	Artikel 88, stk. 1	
Artikel 63, stk. 2	Artikel 88, stk. 2	
Artikel 64	—	—
Artikel 64a	—	—
Artikel 65	—	—
Artikel 66	—	—
Artikel 67	—	—
Artikel 68	—	—
Artikel 69	—	—
Artikel 70	—	—
Artikel 71	—	—
Artikel 72	—	—
Artikel 73	—	—
Bilag I	Bilag I	
Bilag II	Bilag II	

- 1) EUT C 161 af 7.6.2012, s. 3.
- 2) EUT C 191 af 29.6.2012, s. 80.
- 3) Europa-Parlamentets holdning af 15.4.2014 (endnu ikke offentliggjort i EUT) og Rådets afgørelse af 13.5.2014.
- 4) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF og 93/6/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF (EUT L 145 af 30.4.2004, s. 1).
- 5) Se bilag III, afsnit A.
- 6) Rådets direktiv 93/22/EØF af 10. maj 1993 om investeringsservice i forbindelse med værdipapirer (EFT L 141 af 11.6.1993, s. 27).
- 7) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (se side 84 i denne EUT).
- 8) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1227/2011 af 25. oktober 2011 om integritet og gennemsigtighed på engrosenergimarkederne (EUT L 326 af 8.12.2011, s. 1).
- 9) 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 (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 1).
- 10) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre (EUT L 201 af 27.7.2012, s. 1).
- 11) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF af 13. oktober 2003 om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet og om ændring af Rådets direktiv 96/61/EF (EUT L 275 af 25.10.2003, s. 32).
- 12) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug) og om ophævelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF og Kommissionens direktiv 2003/124/EF, 2003/125/EF og 2004/72/EF (se side 1 i denne EUT).
- 13) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU af 26. juni 2013 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 (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 338).
- 14) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/138/EF af 25. november 2009 om adgang til og udøvelse af forsikrings- og genforsikringsvirksomhed (Solvens II) (EUT L 335 af 17.12.2009, s. 1).
- 15) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/72/EF af 13. juli 2009 om fælles regler for det indre marked for elektricitet og om ophævelse af direktiv 2003/54/EF (EUT L 211 af 14.8.2009, s. 55).
- 16) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/73/EF af 13. juli 2009 om fælles regler for det indre marked for naturgas og om ophævelse af direktiv 2003/55/EF (EUT L 211 af 14.8.2009, s. 94).
- 17) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 714/2009 af 13. juli 2009 om betingelserne for netadgang i forbindelse med grænseoverskridende elektricitetsudveksling og om ophævelse af forordning (EF) nr. 1228/2003 (EUT L 211 af 14.8.2009, s. 15).
- 18) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 715/2009 af 13. juli 2009 om betingelserne for adgang til naturgas transmissionsnet og om ophævelse af forordning (EF) nr. 1775/2005 (EUT L 211 af 14.8.2009, s. 36).
- 19) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 97/9/EF af 3. marts 1997 om investorgarantiordninger (EFT L 84 af 26.3.1997, s. 22).
- 20) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/44/EF af 5. september 2007 om ændring af Rådets direktiv 92/49/EØF og direktiv 2002/83/EF, 2004/39/EF, 2005/68/EF og 2006/48/EF hvad angår procedurereglerne og kriterierne for tilsynsmæssig vurdering af erhvervelser og forøgelse af kapitalandele i den finansielle sektor (EUT L 247 af 21.9.2007, s. 1).
- 21) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/87/EF af 16. december 2002 om supplerende tilsyn med kreditinstitutter, forsikringsselskaber og investeringsselskaber i et finansielt konglomerat og om ændring af Rådets direktiv 73/239/EØF, 79/267/EØF, 92/49/EØF, 92/96/EØF, 93/6/EØF og 93/22/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiver 98/78/EF og 2000/12/EF (EFT L 35 af 11.2.2003, s. 1).
- 22) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2005/60/EF af 26. oktober 2005 om forebyggende foranstaltninger mod anvendelse af det finansielle system til hvidvaskning af penge og finansiering af terrorisme (EUT L 309 af 25.11.2005, s. 15).
- 23) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/92/EF af 9. december 2002 om forsikringsformidling (EFT L 9 af 15.1.2003, s. 3).
- 24) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/47/EF af 6. juni 2002 om aftaler om finansiell sikkerhedsstillelse (EFT L 168 af 27.6.2002, s. 43).
- 25) Kommissionens direktiv 2006/73/EF af 10. august 2006 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF for så vidt angår de organisatoriske krav til og betingelserne for drift af investeringsselskaber samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv (EUT L 241 af 2.9.2006, s. 26).
- 26) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/57/EU af 16. april 2014 om strafferetlige sanktioner for markedsmissbrug (direktivet om markedsmissbrug) (se side 179 i denne EUT).
- 27) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012 af 14. marts 2012 om short selling og visse aspekter af credit default swaps (EUT L 86 af 24.3.2012, s. 1).
- 28) 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/EF (EUT L 331 af 15.12.2010, s. 84).
- 29) Kommissionens forordning (EU) nr. 583/2010 af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår central investorinformation og de betingelser, der skal opfyldes, når central investorinformation eller prospektet udleveres på et andet varigt medium end papir eller via et websted (EUT L 176 af 10.7.2010, s. 1).
- 30) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1094/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordninger), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/79/EF (EUT L 331 af 15.12.2010, s. 48).
- 31) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 95/46/EF af 24. oktober 1995 om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger og om fri udveksling af sådanne oplysninger (EFT L 281 af 23.11.1995, s. 31).
- 32) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/58/EF af 12. juli 2002 om behandling af personoplysninger og beskyttelse af privatlivets fred i den elektroniske kommunikationssektor (direktiv om databeskyttelse inden for elektronisk kommunikation) (EFT L 201 af 31.7.2002, s. 37).
- 33) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 45/2001 af 18. december 2000 om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger i fællesskabsinstitutionerne og -organerne og om fri udveksling af sådanne oplysninger (EFT L 8 af 12.1.2001, s. 1).
- 34) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF af 28. maj 2001 vedrørende betingelserne for værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs samt oplysninger, der skal offentliggøres om disse værdipapirer (EFT L 184 af 6.7.2001, s. 1).
- 35) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel (EUT L 345 af 31.12.2003, s. 64).
- 36) Kommissionens henstilling 98/257/EF af 30. marts 1998 om de principper, der finder anvendelse på organer med ansvar for udenretlig bilæggelse af tvister på forbrugerområdet (EFT L 115 af 17.4.1998, s. 31).

-
- 37) Kommissionens henstilling 2001/310/EF af 4. april 2001 om principper for udenretslige organer til mindelig bilæggelse af tvister på forbrugerområdet (EFT L 109 af 19.4.2001, s. 56).
- 38) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1093/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Banktilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/78/EF (EUT L 331 af 15.12.2010, s. 12).
- 39) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010 (EUT L 174 af 1.7.2011, s. 1).
- 40) EUT C 147 af 25.5.2012, s. 1.
- 41) EUT C 369 af 17.12.2011, s. 14.
- 42) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler samt om ændring af direktiv 98/26/EF og 2014/65/EU samt forordning (EU) nr. 236/2012 (OJ L 257 af 28.8.2014, s. 1).
- 43) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2012/30/EU af 25. oktober 2012 om samordning af de garantier, der kræves i medlemsstaterne af de i artikel 54, stk. 2, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskabet samt bevarelse af og ændringer i dets kapital, med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde (EUT L 315 af 14.11.2012, s. 74).
- 44) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (EUT L 302 af 17.11.2009, s. 32).
- 45) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, og om ændring af direktiv 2001/34/EF (EUT L 390 af 31.12.2004, s. 38).
- 46) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/34/EU af 26. juni 2013 om årsregnskaber, konsoliderede regnskaber og tilhørende beretninger for visse virksomhedsformer, om ændring af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/43/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 78/660/EØF og 83/349/EØF (EUT L 182 af 29.6.2013, s. 19).
- 47) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/49/EU af 16. april 2014 om indskudsgarantiordninger (se side 149 i denne EFT).
- 48) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1308/2013 af 17. december 2013 om en fælles markedsordning for landbrugsprodukter og om ophævelse af Rådets forordning (EØF) nr. 922/72, (EØF) nr. 234/79, (EF) nr. 1037/2001 og (EF) nr. 1234/2007 (EUT L 347 af 20.12.2013, s. 671).
- 49) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/17/EU af 4. februar 2014 om forbrugerkreditaftaler i forbindelse med fast ejendom til beboelse og om ændring af direktiv 2008/48/EF og 2013/36/EU og forordning (EU) nr. 1093/2010 (EUT L 60 af 28.2.2014, s. 34).
- 50) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/43/EF af 17. maj 2006 om lovpligtig revision af årsregnskaber og konsoliderede regnskaber, om ændring af Rådets direktiv 78/660/EØF og 83/349/EØF og om ophævelse af Rådets direktiv 84/253/EØF (EUT L 157 af 9.6.2006, s. 87).
- 51) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU, Euratom) nr. 966/2012 af 25. oktober 2012 om de finansielle regler vedrørende Unionens almindelige budget og om ophævelse af Rådets forordning (EF, Euratom) nr. 1605/2002 (EUT L 298 af 26.10.2012, s. 1).