

Mia Juul Paustian (FT)

Fra: Peter Hansen <pha@danskeadvokater.dk>
Sendt: 23. januar 2017 13:44
Til: Christina Thorup Sand (FT)
Emne: Forslag til lov om kapitalmarkeder

Sag: 1911-0008
Sagsdokument: 7600

Kære Christina

I fortsættelse af Danske Advokaters høringsvar af 20. januar 2017 har vi nedenstående supplerende bemærkninger

Til lovens § 1, stk. 3 – Repræsentanter ved andre kollektive gældsforhold end obligationer

Det fremgår af forslaget § 1, stk. 3, 2. punktum, at § 18, stk. 1, også finder anvendelse på andre gældsforhold end obligationer. Denne bestemmelse findes i dag i lov om værdipapirhandel § 4 a, stk. 2, ligesom samme fremgår af lov om værdipapirhandel § 4 g.

Bemærkningerne til § 1, stk. 3 omfatter i høringsforslaget alene to afsnit. Lovbemærkningerne fra lov om værdipapirhandel § 4 g ses ikke gentaget, hvilket Danske Advokater foreslår sker. Det bemærkes i den forbindelse, at § 4 g i lov om værdipapirhandel har stor praktisk betydning ved sikkerhedsstillelse i forbindelse med syndikerede lån og club lån.

Til lovens § 196 - Parter i en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse

I forhold til høringsforslaget fra 2015 er der i nr. 3) g) tilføjet "En forvalter af alternative investeringsfonde" som mulig part i en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse. Det er imidlertid i særlig grad relevant at tilføje de alternative investeringsfonde, da det er disse enheder, der i praksis ofte vil være part i en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse, hvorfor disse foreslås tilføjet.

Med venlig hilsen

**DANSKE
ADVOKATER**

Peter Hansen
Juridisk konsulent

Telefon 33 43 70 14
pha@danskeadvokater.dk



Complianceuddannelse
opstart den
29. marts 2017

Vesterbrogade 32 - 1620 København V - Telefon 3343 7000 - Fax 3343 7001 - www.danskeadvokater.dk

Mia Juul Paustian (FT)

Fra: Lena Jansen Bussadori <lqj@danskeadvokater.dk>
Sendt: 20. januar 2017 11:20
Til: Høringer; Christina Thorup Sand (FT)
Cc: Peter Hansen; Paul Møllerup; Helle Hübertz Krogsøe
Emne: Høringssvar - forslag til lov om kapitalmarkeder og kapitalmarkedslov.
Vedhæftede filer: Høringssvar - forslag til lov om kapitalmarkeder.pdf

Sag: 1911-0008
Sagsdokument: 7220

Vedhæftet er Danske Advokaters bemærkninger til forslag til lov om kapitalmarkeder og forslag til kapitalmarkedslov.

Med venlig hilsen

**DANSKE
ADVOKATER**

Lena Jansen Bussadori
Direktionssekretær

Telefon 3343 7017
lqj@danskeadvokater.dk

Vesterbrogade 32 · 1620 København V · Telefon 3343 7000 · Fax 3343 7001 · www.danskeadvokater.dk



Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø
hoeringer@ftnet.dk; ctn@ftnet.dk

20. januar 2017

Høringssvar – forslag til lov om kapitalmarkeder

Vesterbrogade 32
1620 København V

Telefon 33 43 70 00
mail@danskeadvokater.dk
www.danskeadvokater.dk

Dok.nr. D-2017-002309

Finanstilsynet har den 14. december 2016 sendt følgende i høring:

- Udkast til forslag til lov om kapitalmarkeder
- Udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love (gennemførelse af direktiv om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II) og ændringer som følge af forordning om markeder for finansielle instrumenter (MiFIR) m.v.)

Forslagene har været behandlet i Danske Advokaters fagudvalg for kapitalmarkedsret.

Danske Advokater har nedenstående bemærkninger til udkastet til forslag til kapitalmarkedslov.

Kapitel 1 – Anvendelsesområde, definitioner og frister

Til lovens § 1 – anvendelsesområde

Med det reviderede udkast skifter systematikken i loven karakter fra det oprindelige udkast, hvorefter der ikke længere er anvendt en fremgangsmåde, hvor der i de enkelte underafsnit i loven anføres et anvendelsesområde for de dele af loven, der kun finder anvendelse på en afgrænset personkreds eller person. § 1 fastsætter anvendelsesområdet for de enkelte kapitler i loven.

Danske Advokater har ingen bemærkninger hertil.

Til lovens § 2 – Fondsmæglerselskaber

Det fremgår af bemærkningerne til lovforslagets § 2, at anvendelsesområdet for lovforslagets bestemmelser om fondsmæglerselskaber udvides. Det fremgår således, at:

”Med bestemmelsen udvides anvendelsesområdet for lovforslagets bestemmelser om fondsmæglerselskaber til at omfatte hjemmehørende pengeinstitutter og realkreditinstitutter, kreditinstitutter og investeringsselskaber, der har opnået tilladelse i et andet EU/EØS-land m.v., og kreditinstitutter og investeringsselskaber 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.”



Fondsmæglerbegrebet erstatter værdipapirhandlerbegrebet. Forskellen i anvendelsesområdet synes alene at være, at kreditinstitutter og realkreditinstitutter tidligere skulle have særskilt tilladelse efter § 9 i lov om finansiel virksomhed til at udøve investeringservice. Med lovforslaget vil institutterne være omfattet, i det omfang de udøver investeringservice. Det er Danske Advokaters anbefaling, at det i bemærkningerne til lovforslaget præciseres, i hvilket omfang ændringen af fondsmæglerbegrebet udvider anvendelsesområdet.

Det bør alene være de virksomheder, der yder investeringservice og investeringsaktiviteter, der omfattes af fondsmæglerbegrebet og dermed reguleringen for fondsmæglere i lovforslaget.

I § 2, stk. 2, er anvendelsesområdet for kapitel 26 beskrevet. Bestemmelsen definerer de virksomheds- og persontyper, som ud over fondsmæglerselskaber og finansielle virksomheder omfattet af stk. 1 skal være omfattet af lovforslagets kapitel 26 om algoritmisk handel.

Bestemmelsen regulerer selvstændigt anvendelsesområdet for lovens kapitel 26, og bør således flyttes til en separat bestemmelse, eksempelvis en ny § 2 a.

Til lovens § 3 - Definitioner

Danske Advokater har opfordret til, at selvstændige definitioner samles i § 3. Definitionsafsnittet er nu samlet i lovens § 3 fremfor i hvert enkelt afsnit. Dette giver et bedre overblik.

Nr. 2 – Reguleret marked

Definitionen af et reguleret marked er i kapitalmarkedsloven meget kortfattet. I MiFID II, og i gældende lov om værdipapirhandel, er det en betingelse for at være et reguleret marked, at tredjeparters købs- og salgsinteresser sættes i forbindelse "inden for systemet og under iagttagelse af faste regler" og på en sådan måde, at det "medfører indgåelse af en aftale". Disse to betingelser er ikke nævnt i kapitalmarkedsloven, og det fremgår ikke af lovbemærkningerne, om det er hensigten at udvide anvendelsesområdet for regulerede markeder.

Med den nuværende formulering i lovforslaget vil ethvert system, hvor forskellige tredjeparters købs- og salgsinteresser i finansielle instrumenter kan agere, være omfattet af begrebet et reguleret marked. Der er derfor ikke et krav om, at interaktionen sker med henblik på at indgå en aftale, ligesom det ikke er en betingelse, at det sker i henhold til faste regler. Det bør præciseres, at det fortsat er en betingelse, at det sker "inden for systemet og under iagttagelse af faste regler" og på en sådan måde, at det "medfører indgåelse af en aftale".

Nr. 3 - Multilateral handelsfacilitet

Operatører af regulerede markeder kan søge om tilladelse efter § 86. Fondsmæglerselskaber og pengeinstitutter har mulighed for at drive multilaterale handelsfaciliteter og organiserede handelsfaciliteter efter § 9, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed. Det er imidlertid uklart, i hvilket omfang kreditinstitutter og pengeinstitutter, der er meddelt tilladelse efter §§ 30, 31 og 33 i lov om finansiel virksomhed, vil være omfattet af reglerne.

Lovens § 3 nr. 2, indeholder definitionen af "regulerede markeder". Denne definition stemmer ikke overens med den definition af "regulerede markeder", der fremgår af MiFID II artikel 4, stk. 1, nr. 21. Således er bl.a. formuleringerne "inden for systemet og under iagttagelse af faste regler" samt "medfører indgåelse af en aftale" ikke medtaget i lovens § 3, nr. 2.

Det samme forhold gør sig gældende for definitionen af "multilaterale handelsfaciliteter" i lovens § 3, nr. 3, der ikke stemmer overens med den definition af "multilaterale handelsfaciliteter", der fremgår af MiFID II artikel 4, stk. 1, nr. 22.

Danske advokater er af den opfattelse, at de to definitioner bør være i overensstemmelse med definitionerne i MiFID II.

Til Lovens § 4 – Finansielle instrumenter

Listen over finansielle instrumenter, der omfattes af kapitalmarkedsloven, er ændret med henblik på at skabe overensstemmelse med MiFID II. Det betyder, at omsættelige pantebreve med pant i fast ejendom eller løsøre ikke længere fremgår af listen over finansielle instrumenter, der omfattes af kapitalmarkedsloven.

Til Lovens § 5 – Definitioner til kapitel 36

Bestemmelsen indeholder definitioner til brug for kapitel 36, der handler om finansiel sikkerhedsstillelse og slutafregning.

Danske Advokater opfordrer til, at selvstændige definitioner, som f.eks. i lovforslagets § 5, samles i § 3.

Til Lovens § 7 – Forvaltere af alternative investeringsfonde

Lovforslaget medfører, at forvaltere af alternative investeringsfonde omfattes af lovens bestemmelser. Det betyder, at forvalterne får samme rettigheder som investeringselskaberne i forhold til adgangen til at klare og afvikle transaktioner og adgang til at blive kontoførende institut.

Til lovens § 8 – Frister

Bestemmelsen fastslår, at frister 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.

Kapitel 3 – Prospekter

Til lovens § 10 og definitionen på "udbud til offentligheden" (§ 3, nr. 21)

Danske Advokater henviser til kommentarerne til § 10 på side 6 i høringssvaret af den 29. december 2015 vedrørende offentliggørelse på hjemmesider. Danske Advokater finder det hensigtsmæssigt, at bemærkningerne omtaler, at der ved vurderingen af, om der foreligger et udbud (og af hvem udbuddet er rettet til), kan lægges vægt på adgangskriterier, der måtte være angivet på hjemmesiden (f.eks. i form af "click-ins"/"click-throughs").

Til lovens § 11, stk. 2, 1. pkt.

Henvisning til regler udstedt i medfør af § 16, 1 pkt., skal rettes til §§ 11, stk. 3, 12, stk. 3 og 14, stk. 3.



Til lovens § 12 – ansvar (bemærkningerne)

Af bemærkningerne på side 162, 2. afsnit, fremgår:

”Er udbyder eller den person, der anmoder om optagelse, en juridisk person, er det ledelsen i selskabet, der som udgangspunkt er ansvarlig for prospektets indhold.”

I det efterfølgende afsnit fremgår afslutningsvist:

”Ansvaret [for prospektet] påhviler selskabet.”

De to udsagn er modstridende. Som angivet i kommentarerne til § 14 på side 6 i høringssvaret af den 29. december 2015, er det udsteder (dvs. den juridiske person og ikke ledelsen), som er ansvarlig for prospektet. Det første af de citerede afsnit bør derfor omformuleres.

Omtalen på side 162, 2. afsnit, sidste sætning, af, at der ”endvidere kan rejses tiltale mod den tidligere ledelse af et selskab, i tilfælde af et selskabet ophører f.eks. på grund af konkurs” kan give anledning til den misforståelse, at ansvarssubjektet for overtrædelse af prospektreglerne ændres i tilfælde af konkurs, hvilket ikke er tilfældet. Sætningen forekommer overflødig og kan udgå.

Eksemplerne på ”overtrædelser” nævnt på side 162, 5. afsnit, afspejler ikke, at der efter retspraksis foretages en helhedsbedømmelse af prospektet, jf. hertil Hafnia-dommen U2002.2067H. Eksemplerne bidrager ikke til forståelsen af reglerne og kan udelades.

Det er også relevant at omtale Sø- og Handelsrettens dom af 21. december 2016, som angiver, at det kræver ”en betydelig grad af uagtsomhed før et sådant ansvar [dvs. prospektansvar] kan blive aktuelt.”

I bemærkningerne gengives dele af indholdet af den store prospektbekendtgørelse. Dette forekommer overflødig.

Kapitel 5 – Oplysningspligter for udstedere med aktier og gældsbeviser optaget til handel på regulerede markeder

Til Lovens §§ 21-23 – Hjemland

Der er tale om en videreførelse af § 3 i udstederbekendtgørelsen med visse sproglige præciseringer.

Til Lovens §§ 24-25 – Krav til offentliggørelse af oplysninger

Der er tale om en videreførelse af værdipapirhandelslovens § 27 a med visse sproglige præciseringer.

Til lovens §§ 26-27 - Periodiske oplysningsforpligtelser

Der er tale om en videreførelse af værdipapirhandelslovens § 27, stk. 7, 1. pkt., og § 27, stk. 7, 2. og 3. pkt., med visse sproglige tilpasninger.

Til Lovens § 31 – Oplysning om besiddelse af egne aktier

Krav om oplysninger om udsteders besiddelse af finansielle instrumenter baseret på egne aktier foreslås ophævet. Det bør i forarbejderne præciseres, hvad der menes med ”indirekte besiddelse” af egne aktier.

Det kan som en vejledning indføres i forarbejderne, at der ikke er krav om en samtidig meddelelse til Finanstilsynet ved udstederes oplysning om besiddelse af egne aktier.

Kapitel 7 – Storaktionærmeddelelser

Til lovens § 38

Begrebet "besiddelse"

Finanstilsynet bedes endnu engang overveje, om det er muligt i det afsnit, som nu fremgår af næstsidste afsnit på side 205, at uddybe, hvad der efter lov om kapitalmarkeder forstås ved begrebet "besiddelse", samt præcisere, hvad der forstås ved "direkte" ctr. "indirekte" besiddelse.

Begrebet anvendes i gennemsigtighedsdirektivets artikel 9 alene om besiddelse af stemmerettigheder, hvilket kan skabe uklarhed om forståelsen af begrebet, når aktionærer under dansk ret også har pligt til at flage deres "besiddelse", dvs. reelt deres ejerskab, af aktiekapitalen.

Som et eksempel på forvirringen kan det nævnes, at der i engelsk ret benyttes betegnelsen "indirect holder of shares" om de besiddelser, som er omfattet af forslagets § 38, stk. 2, som efter dansk ret ikke skal anses som en "indirekte besiddelse", da dette reelt vedrører indirekte ejerskab af stemmerettigheder og aktiekapital, jf. forslagets § 38, stk. 1.

Et andet eksempel på, at begrebet kan virke forvirrende, er, at det også benyttes i de sammenlignelige regler i selskabslovens § 55. Selskabslovens § 55, stk. 2, indeholder en bestemmelse, der angiver, hvad der skal medregnes til "besiddelse" efter selskabsloven. I den forbindelse kan det bemærkes, at selskabslovens § 55, stk. 2, nr. 1, (indirekte kontrol via datterselskaber) vedrører en indirekte besiddelse, hvor selskabslovens § 55, stk. 2, nr. 2, (pantatte aktier hvor pantsætter beholder stemmeretten) vedrører en direkte besiddelse.

Spørgsmålet er derfor, om det er Finanstilsynets opfattelse, at "besiddelse" efter udkastets § 38, stk. 1, reelt er synonym med "ejerskab" af stemmerettighederne og/eller aktiekapitalen. Første sætning i sidste afsnit på side 205 indikerer, at Finanstilsynet anser, at der foreligger "direkte besiddelse", når en aktionær ejer aktierne. Derfor ville det være en god vejledning, hvis det i forarbejderne – i det mindste i form af en eksemplificering – kunne præciseres, hvad der skal anses for at udgøre "besiddelse".

Eksempel med holdingselskab

I tillæg til det illustrative eksempel, der er anført nederst på side 205, og som vedrører et holdingselskabs indirekte besiddelse, kan det overvejes at nævne, at hvis holdingselskabet selv er kontrolleret af en fysisk person, vil denne fysiske person (også) have en indirekte flagningspligt efter udkastets § 38, stk. 1.

Netting af besiddelse

Det nye afsnit om "netting" kunne med fordel tilpasses sprogligt, da det kan være svært at forstå. Det kan gøres tydeligere, hvorvidt det udløser en flagningspligt, hvis en storaktionær kommer over og under – eller omvendt – en eller flere flagningsgrænser i løbet af en handelsdag (eller inden for indberetningsfristen). Dette er ikke helt klart ud fra en læsning af det nuværende afsnit.



Flagningsgrænse på 90 %

Danske Advokater er enige i, at det principielt giver god mening at have en flagningsgrænse for danske selskaber, når en aktionær passerer grænsen, der giver ret til at tvangsindløse minoritetsaktionærerne (og omvendt giver minoritetsaktionærerne ret til indløsning).

Det bemærkes, at der er en uhensigtsmæssig diskrepans mellem selskabslovens regler og den foreslåede videreførelse af flagningsgrænsen, der indtræder ved opnåelse eller passering af 90 % besiddelse af aktiekapitalen eller stemmerne. I relation til beregning af 90 % efter selskabslovens § 70 ses der bort fra egne aktier. Omvendt skal egne aktier medregnes, når aktionæren skal opgøre, om flagningsgrænsen på 90 % er nået eller passeret. Dette betyder i praksis, at for alle selskaber, der besidder egne aktier, vil en aktionær dermed kunne komme i en position, hvor denne bliver berettiget til at gennemføre en tvangsindløsning, uden at der forinden nødvendigvis opstår en flagningspligt for aktionæren. Umiddelbart ville det være fint, hvis flagningsgrænsen kunne ændres, så pligten indtræder, når der indtræder ret til at gennemføre tvangsindløsning. Problemet er dog omvendt, at en aktionær ikke nødvendigvis har adgang til opdateret information om et selskabs aktuelle besiddelse af egne aktier og dermed ikke kan vurdere, hvornår en sådan flagningspligt måtte indtræde.

Desuden bemærkes det, at flagningspligten ved 90 % også gælder i tilfælde, hvor en ultimativ ejer eller en gruppe af aktionærer, der handler i forståelse, skal aggregere flere besiddelser, selvom der ikke efter selskabsloven foreligger en ret til at gennemføre tvangsindløsning, da en sådan ret alene tilkommer en enkelt aktionær, der besidder 90 % af aktiekapitalen og stemmerne.

Det er nok ikke et dilemma, der kan løses, medmindre flagningsgrænsen ændres til en andel under 90%.

Til lovens § 39

Tidspunkt for flagning ved konvertering af finansielt instrument til aktier

Det ville efter Danske Advokaters opfattelse være en god vejledning, hvis det i forarbejderne kunne tydeliggøres, hvornår flagningspligten indtræder ved konvertering af navnlig warrants og konvertible obligationer udstedt i henhold til selskabsloven.

Danske Advokater mener, at udgangspunktet må være, at der indtræder en flagningspligt, når aktionæren giver selskabet meddelelse om, at denne vælger at udnytte sin ret til at konvertere sin warrant eller konvertible obligation til aktier og ikke først ved registrering af kapitalforhøjelsen, registrering i VP eller ved optagelse til handel på det regulerede marked, forudsat at de øvrige betingelser i den relevante aftale om warrants eller konvertible obligationer er opfyldt.

Diverse

I fjerde afsnit er der formentlig en slåfejl, idet "investors" vel rettelig bør være "investors"?

Til lovens § 40

Diverse

Sidst på side 209 og først på side 210 nævnes en "dobbelt flagningspligt" med henvisning til ovenfor. Det er uklart, hvad der menes med dette.

På side 213, fjerde afsnit, linje 3, mangler der et mellemrum i "denandel".

På side 214, anden linje, er der en slåfejl i ordet "aktiekapitalen".

Til lovens § 41

Tidsfrist for indberetning

Danske Advokater støtter ønsket om at fjerne unødigt overimplementering. Navnlig på området for tidsfristen for indberetning af storaktionærmeddelelser har der blandt praktikere, relevante interessenter og brancheorganisationer gennem længere tid været et ønske om, at dette var noget, som kunne lempes til gavn for det danske kapitalmarked.

Brug af begrebet "hverdag" ctr. "handelsdag"

Danske Advokater vil gerne opfordre til, at det genovervejes at erstatte begrebet "handelsdag" med "hverdag". For det første vil der være tale om en fravigelse af det normale ønske om en tekstnær implementering af direktiver, da gennemsigthedsdirektivet bruger begrebet "handelsdag". Det kan derfor tænkes, at der kan komme situationer, hvor der opstår unødigt diskrepans mellem fortolkningen af direktivteksten og den danske lovtæst. For det andet indeholder udkastet til forslag om lov om kapitalmarkeder heller ikke en egentlig definition af begrebet hverdag, og der findes ikke i udkastet en definition af, hvad der udgør en helligdag. For det tredje vil det være nemmere for udenlandske investorer at forholde sig til, hvornår de enkelte regulerede markeder (herunder ikke mindst Nasdaq Copenhagen, men også øvrige regulerede markeder, hvor udstedere med Danmark som hjemland måtte være optaget til handel) har åbent for handel. Dog bemærkes det, at bekendtgørelse nr. 1178 af 11. oktober 2007 om bindende prisstillelser på aktier samt gennemsigthed for handel med værdipapirer definerer afslutningen af en handelsdag til det "tidspunkt, hvor handelssystemets almindelige åbningstid slutter". Denne definition af, hvornår handelsdagen slutter, adskiller sig fra, hvordan det tidligere har været forstået, hvornår handelsdagens afslutning var efter værdipapirhandelslovens § 29, som er ved midnat (dansk tid).

Diverse

På side 215, fjerde afsnit, linje 3, mangler der et "s" i "tidfrist".

Til lovens § 43

Diverse

Det kunne efter Danske Advokatens opfattelse medtages som en bemærkning i lovforslagets bemærkninger, at den tidligere forordning 2273/2003 af 22. december 2003, som der henvises til i gennemsigthedsdirektivets artikel 9(6)(a), er blevet erstattet af den nye forordning 2016/1052 om betingelserne for tilbagekøbsprogrammer og stabiliseringsforanstaltninger.

Kommentarer til de almindelige bemærkninger pkt. 3.7

Ad pkt. 3.7.1)

Lovbekendtgørelse nr. 610 af 28. april 2015 (selskabsloven), som der henvises til på side 99, er blevet erstattet af lovbekendtgørelse nr. 1089 af 14. september 2015.

Ad pkt. 3.7.2)

Sidste afsnit, sidste punktum, på side 99 synes at være en sammenskrivning af det tilsvarende uddybende afsnit på side 206. Finanstilsynet bedes overveje, om afsnittet



skal justeres en smule, da det isoleret set kan læses således, at transparensdirektivets artikel 9(3) giver friere valgmulighed for at fastsætte flagningsgrænserne, end hvad tilfældet er, og som afsnittet på side 206 fint beskriver.

Ad pkt. 3.7.3)

Teksten i næstsidste afsnit vedrørende forståelsen af begrebet "straks" stemmer ikke overens med de særlige bemærkninger til udkastets §§ 31 og 41. Det er Danske Advokaters opfattelse, at det ikke er intentionen med kapitalmarkedsloven at fastholde den forståelse af "straks", der gives udtryk for i udkastets pkt. 3.7.3., men at det er det, som fremgår af bemærkningerne til henholdsvis §§ 31 og 41, der skal være den gældende fremover. Derfor opfordres der til, at justere teksten i pkt. 3.7.3. til at afspejle denne fortolkning.

Kapitel 8 – Overtagelsestilbud

Til lovens § 44

Begrebet "besiddelse"

I bemærkningerne til udkastets § 44, stk. 1, er det anført, at "[b]esiddelse af kapitalandelen i det relevante selskab er ikke afgørende". Det er ikke helt klart, hvad der menes med denne sætning. Udkastets § 44, stk. 1, nævner netop som betingelse, at der skal foreligge en direkte eller indirekte besiddelse af stemmerettighederne i selskabet. Det kan derfor overvejes at ændre teksten således, at det gøres klart, at det direkte eller indirekte ejerskab til aktierne ikke er relevant ved vurderingen af, om der foreligger kontrol, men dette alene angår en vurdering af, om der "besiddes" mindst en tredjedel af stemmerettighederne. I øvrigt opfordrer Danske Advokater til, at det uddybes, hvad der forstås ved begrebet "besiddelse" efter udkastets § 44, stk. 1, herunder bedes det uddybet, om der som udgangspunkt menes ejerskab, eller om begrebet skal forstås anderledes.

"Personer, der handler i forståelse"

Det bemærkes, at selve lovtæksten til udkastets § 44 ikke behandler, at kontrol kan erhverves af en gruppe af "personer, der handler i forståelse". Det kan overvejes at tydeliggøre i lovtæksten, at dette er tilfældet.

Endvidere bemærkes det, at definitionen af "personer, der handler i forståelse med andre" ud over arrangementer, der sigter på at opnå kontrol, også indbefatter aktioner, der sigter på at lægge "hindringer i vejen for tilbuddet". Sidstnævnte del af definitionen ses dog ikke umiddelbart reflekteret i udkastet. Finanstilsynet opfordres derfor til at overveje, i hvilket omfang det er relevant at afspejle dette.

Medregning af egne aktier

Det ville være brugbart, hvis der i bemærkningerne kunne indsættes nogle eksempler på, hvad der kunne udgøre en "påvirkning af målselskabet". Derudover anbefales det at præcisere, hvem der ifalder tilbudspligten. Der er ikke tale om, at selskabet selv ifalder tilbudspligt.

Medregning af optioner og lignende

Det bemærkes, at værdipapirhandelslovens § 31, stk. 4, ikke ses videreført i udkastet til lov om kapitalmarkeder. Bestemmelsen, der blev indsat ved lov nr. 516 af 12. juni 2009, var en kodificering af Finanstilsynets afgørelse af 2. december 2008 vedrørende spørgsmål om pligt til fremsættelse af overtagelsestilbud i det daværende Nordic Tankers A/S. I denne afgørelse kom Finanstilsynet frem til, at aktieoptioner – ud fra

en formålsfortolkning – i særlige tilfælde skulle medregnes. For at undgå en fornyet usikkerhed svarende til den, der herskede forud for Nordic Tankers-afgørelsen, bedes det overvejet enten at videreføre den eksisterende bestemmelse i værdipapirhandelslovens § 31, stk. 4, eller adressere i forarbejderne, hvorvidt retsstillingen ændres på dette punkt.

Mulighed for at afkræfte, at der foreligger kontrol

I udkastets § 44, stk. 1, er der som næstsidste ord tilføjet ordet "reel". Udgangspunktet må være, at der er "kontrol", hvis betingelsen om besiddelse af mindst en tredjedel af stemmerettighederne opfyldes, medmindre aktionæren konkret kan påvise, at dette ikke er tilfældet. I så fald vil der ikke foreligge kontrol. Det kan derfor virke forvirrende, hvis begrebet "kontrol" i lovtæksten gradbøjes. Danske Advokater opfordrer derfor til at slette ordet "reel" i selve lovtæksten.

Definition af kontrol-begrebet

Værdipapirhandelslovens § 31, stk. 3, nr. 2, (vedrørende beføjelse til at styre de finansielle og driftsmæssige forhold i et selskab i henhold til en vedtægt eller aftale) er ikke umiddelbart videreført i lovforslagets § 44, stk. 2, der i øvrigt viderefører nr. 1 og 3 i værdipapirhandelslovens § 31, stk. 3. Bemærkningerne til § 44 nævner dog sådanne beføjelser i 5. afsnit på side 219. Finanstilsynet opfordres til at overveje at videreføre værdipapirhandelslovens § 31, stk. 3, nr. 2, direkte i lovforslagets § 44, stk. 2, eller alternativt præcisere yderligere i bemærkningerne til § 44, om der er tilsigtet en materiel ændring med udeladelsen. Finanstilsynet bedes have in mente, at bestemmelsen kan tænkes eventuelt også at være relevant i forhold til ikke-danske målselskaber, der potentielt kan blive omfattet af reglerne, hvor det vil være relevant at vurdere spørgsmålet om, hvorvidt der foreligger "kontrol" ud fra andre parametre end for et dansk selskab.

Til lovens § 45

Generelt

Generelt bør det overvejes, om formålet med at forenkle reglerne opnås ved at dele §§ 44 og 45 op i to bestemmelser i stedet for at samle dem i en enkelt bestemmelse som hidtil.

Konsolidering

Det kunne overvejes at præcisere, i hvilket omfang en gruppe af "personer, der handler i forståelse," kan konsolidere deres kontrol med et målselskab, uden at dette udløser et pligt-mæssigt tilbud.

Tilbudspligt ved emissioner

For det første kan det overvejes at behandle spørgsmålet om, hvorvidt der ifaldes tilbudspligt gennem emissioner i målselskabet separat for spørgsmålet om fusioner. Dernæst bedes Finanstilsynet overveje, om der – af pædagogiske årsager – i lovforslagets bemærkninger med fordel kan være en gentagelse af hovedpointerne fra lovforslag L 102 (2007/08, 2. samling), som indførte reglerne om, at emission skal anses som en erhvervelse, der udløser tilbudspligt.

Tilbudspligt ved fusion

Retstilstanden ved kontrolskifte som følge af fusion bør præciseres.



I en afgørelse fra 1998 (Afgørelser og Udtalelser 1998, afgørelse 2.2) udtalte Københavns Fondsbørs, at værdipapirhandelslovens § 31 skal forstås sådan, at tilbudspligtreglerne i almindelighed ikke finder anvendelse ved fusioner. Dette anses forsat som gældende ret i den overvejende del af den juridiske litteratur, se eksempelvis note 2 til § 31 i Værdipapirhandelsloven med kommentarer af professor, dr. jur. Jesper Lau Hansen (12. udgave, august 2016). Overfor dette står, at Finanstilsynets vejledning til reglerne om overtagelsestilbud (2014) kan forstås på den måde, at tilbudspligt i almindelighed indtræffer, når en aktionær ved fusion opnår kontrol over det fortsættende selskab, se pkt. 3.1.6. Finanstilsynets vejledning har dog også bemærkninger om egentlige og uegentlige fusioner efter selskabslovens § 239, der ikke udløser tilbudspligt, og som synes at være vanskelige at forene med en almindelig antagelse om tilbudspligt ved fusion.

Det bør tydeliggøres, om tanken med den nye formulering af § 45 er, at en aktionærs erhvervelse af kontrol ved fusion skal udløse tilbudspligt. Den nye sproglige formulering tager udgangspunkt i et erhvervelsesbegreb frem for et overdragelsesbegreb og kan derfor dække aktier i det fortsættende selskab erhvervet ved fusion. Der vil dog forsat være andre vanskeligheder ved at udstrække tilbudspligtreglerne til fusion. Blandt andet vil fastsættelse af tilbudskursen være vanskelig, fordi der ikke ved fusion er foretaget en absolut værdiansættelse af værdien af aktierne i det fortsættende selskab, men kun en relativ værdiansættelse af aktierne i de to selskaber overfor hinanden. Fusioner, der indebærer en sammenlægning af to virksomheders driftsaktiviteter, er også ofte drevet af industrielle konsolideringsovervejelser, effektiviseringer og synergier og adskiller sig herved fra de transaktioner om aktionærkontrol, som er kerneområdet for tilbudspligtreglerne. En udstrækning af tilbudspligtreglerne til fusioner kan derfor modvirke ønskelige strukturændringer i erhvervslivet.

Hvis tilbudspligtreglerne skal anvendes på fusion, bør bemærkningerne om egentlige og uegentlige fusioner og selskabslovens § 239 omskrives og formentlig udgå, da de skaber tvivl om retstilstanden.

Danske Advokater bidrager gerne til yderligere belysning af fusionstilfældene.

"Personer der handler i forståelse"

Som nævnt på side 17 i appendix D til ESMA's "white list" (ESMA/2014/677), afhænger forståelsen af, hvornår personer skal anses for at "handle i forståelse" i henhold til national ret, til dels af national selskabsret samt aktionærstrukturen i de børsnoterede selskaber i de enkelte medlemslande. Derfor ville det hjælpe til forståelsen af reglerne, hvis Finanstilsynet, enten i forarbejderne og/eller i en opdateret vejledning, kunne uddybe, hvordan reglerne fortolkes i lyset af national dansk ret.

Det kan overvejes at nævne i sidste afsnit på side 223, at det ikke vil være en overtrædelse af reglerne at indgå en aftale med en aktionær om, at sidstnævnte ikke vil acceptere et pligtmæssigt overtagelsestilbud, selvom dette formelt er muligt for denne at acceptere tilbuddet. Såfremt aktionæren alligevel accepterer tilbuddet, vil konsekvensen heraf dog ikke være reguleret af overtagelsestilbudsreglerne, men alene af parternes indbyrdes aftale.

Diverse

Det bør præciseres, at henvisningen på side 223 er til nugældende bekendtgørelse om overtagelsestilbud, ligesom det bør angives, hvorvidt det er hensigten, at perioden på 6 måneder skal fastholdes i den kommende bekendtgørelse om overtagelsestilbud.

Til lovens § 46

Finanstilsynet opfordres til at give eksempler på de øvrige typer af situationer, hvor det kunne tænkes, at der kunne dispenseres fra pligten til at afgive et pligtmæssigt tilbud.

Danske Advokater mener stadig, at der i tråd med Fondsbørsens tidligere praksis [og Finanstilsynets notat herom] vil blive meddelt dispensation ved gennemførelse af "generationsskifter", hvor f.eks. de kontrollerende A-aktier overdrages fra en person til dennes søn eller datter via en gave eller et salg, som alene gennemføres som et skattemæssigt mere fordelagtigt alternativt til arv, som er undtaget tilbudspligten, hvilket bedes bekræftet. Visse sådanne tilfælde vil jo netop ikke nødvendigvis skabe ændrede forudsætninger for minoritetskationærerne, da status quo i en vis forstand fastholdes.

Danske Advokater skal opfordre til, at det i bemærkningerne præciseres, om det endvidere kunne tænkes, at der i visse tilfælde kunne gives dispensation i omstruktureringssituationer, hvor der ikke formelt er tale om koncernforhold, men noget der kan sidestilles hermed. Dette kunne f.eks. være overdragelse af en kontrollerende aktiepost inden for et private equity fund setup.

Det bemærkes yderligere, at der i f.eks. Sverige opereres med en videregående dispensationsadgang end den praksis, der hidtil er set i Danmark. Der opereres således Danske Advokater bekendt i Sverige med en dispensationsmulighed gående på, at hvis en kommercielt velbegrunderet transaktion alene kan gennemføres, hvis der gives en dispensation fra tilbudspligten, så er der mulighed for dette. En tilsvarende dispensationsmulighed kunne være ønskelig i visse situationer i Danmark. Der skal være tale om en klar undtagelse til hovedreglen om tilbudspligt, men Danske Advokater finder det forkert på forhånd at udelukke denne mulighed.

Til lovens § 47

Det angives i bemærkningerne til bestemmelsen, at denne implementerer takeoverdirektivets artikel 2(1)(a). Danske Advokater mener, at det rettelig er en henvisning til takeoverdirektivets artikel 3(1)(a). Danske Advokater er af den opfattelse, at udkastets § 47 bør justeres. I overensstemmelse med takeoverdirektivets artikel 3(1)(a) er gældende ret i dag, at tilbudsgivere i et frivilligt tilbud alene er forpligtet til at give aktionærer af "samme kategori" samme behandling. Dette princip er også udmøntet i bekendtgørelse om overtagelsestilbud § 5, der alene forpligter tilbudsgiver til at behandle alle aktionærer "inden for samme aktieklasse lige". Denne retsstilling synes dog ikke af fremgå af selve lovtæksten, som uden læsning af forarbejderne giver det indtryk, at alle aktionærer skal tilbydes de samme vilkår, uanset hvilken aktieklasse deres aktier tilhører. Sidste punktum i tredje afsnit på side 226 læser Danske Advokater således, at det er Finanstilsynets intention at videreføre den gældende retstilstand. Danske Advokater opfordrer dog til, at dette skrives direkte ind i lovtæksten samt gøres klarere i bemærkningerne til udkastets § 47.



Til lovens § 48

Henvisningerne til bekendtgørelse om overtagelsestilbud kan virke forvirrende, idet der i bemærkningerne refereres til bestemmelserne i den nugældende bekendtgørelse om overtagelsestilbud, der efter vedtagelse af forslag til lov om kapitalmarkeder vil blive genudstedt med hjemmel i lov om kapitalmarkeder, hvorefter den vil erstatte den nuværende, der er udstedt med hjemmel i værdipapirhandelsloven.

Endvidere kan Danske Advokater tilslutte sig forslaget om, at det ikke længere skal være et krav at udarbejde en tilbudsannonce. Reglerne om tilbudsannoncer har i dag ikke længere relevans, da alt materiale kan tilgås elektronisk. Det kan overvejes, om der i den kommende bekendtgørelse om overtagelsestilbud skal indskrives et egentlig krav om, at der udarbejdes et resumé, hvilket i forvejen er markedspraksis. I øvrigt opfordres Finanstilsynet til generelt at lempe reglerne for fysisk udsendelse af tilbudsmaterialet i den kommende takeverbekendtgørelse. Sluttelig skal det bemærkes, at overskriften til § 48 indeholder ordet "tilbudsannonce", hvilket bør udgå.

Kapitel 14 – Optagelse til handel, suspension, sletning og overvågning

Til kapitel 14 – generelt

Danske Advokater noterer sig, at reglerne om sletning (fra handel og officiel notering) efter anmodning fra udsteder udgår af forslaget til lov om kapitalmarkeder. Danske Advokater henviser til høringssvaret af den 29. december 2015 og det efterfølgende arbejde om at søge at fastlægge klarere lovgivningsmæssige kriterier for sletning. Danske Advokater finder, som det blev givet udtryk for i den forbindelse, at emnet bør være lovreguleret, så udstedere og investorer er sikret klare og ensartede regler, der ikke forvaltes og defineres af markedspladserne selv.

Til lovens § 76

Det er ikke blevet præciseret i selve bestemmelsen, at operatøren, i tilfælde hvor der ikke foreligger et prospekt, skal sikre, at udstederselskabet har sikret sig, at undtagelserne til prospektpligten er opfyldt, men dette er fortsat indsat i bemærkningerne til bestemmelsen (side 292). Forpligtelsen hertil bør angives i selve lovtæksten.

Til lovens § 77

I bemærkningerne side 293, 1. afsnit, er indsat, at operatøren er ansvarlig for overholdelsen af reglerne om oplysningsforpligtigelser for udstedere og prospekter. Dette må være en fejl, idet den ansvarlige efter lovbestemmelsen er den, der anmoder om optagelse til handel af de pågældende værdipapirer, jf. § 77, stk. 1, 2 pkt.

Til lovens § 78

2. afsnit af bemærkninger til bestemmelsen på side 294 bør sprogligt tilrettes, da der ser ud til at mangle punktum eller ord.

Til lovens § 81

Det fremgår af bemærkningerne side 298, 6. afsnit, at det efter operatørens underretning om et brud eller formodet brud på de nævnte regler, herunder markedets egne regler, er Finanstilsynet, der forestår den videre efterforskning og træffer beslutning om en eventuel reaktion. Det bør her overvejes at tilføje, at operatøren selv kan forfølge og pålægge sanktioner efter egne regelsæt.

Henvisningen til de almindelige bemærkninger afsnit 3.7.2 på side 298, 7. afsnit i bemærkningerne lader ikke til at være korrekt.

Kapitel 20 – Handel, suspension og sletning af finansielle instrumenter

Til lovens § 107

Der henvises til bemærkningerne til § 81.

Til lovens § 109

Stk. 1, 1 pkt. bør justeres til "Træffer en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHR) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF)" i overensstemmelse med de øvrige bestemmelser i kapitel 20, da bestemmelsen i henhold til definitionen af markedsplads ellers også vil gælde for operatører af et reguleret marked. Operatører af regulerede markeder er reguleret i lignende bestemmelse i § 79.

Kapitel 38 – Tavshedspligt

Danske Advokater henviser til høringssvaret af den 29. december 2015 til det daværende lovudkasts § 277.

Supplerende bemærkes, at det nuværende udkasts § 225, stk. 1, nr. 2, om videregivelse af fortrolige oplysninger til "offentlige myndigheder i forbindelse med efterforskning og retsforfølgning af muligt strafbare forhold omfattet af straffeloven eller tilsynslovgivningen" bør skærpes eller undergives nærmere analyse. Bestemmelsen er, som den er formuleret, uden nogen form for begrænsning. Det bør herunder klargøres, at Finanstilsynet, når der indhentes oplysninger til brug for sager, skal oplyse afgiveren af oplysningerne om, at oplysningerne vil kunne blive videregivet til andre myndigheder som led i strafferetlig efterforskning. I modsat fald er der risiko for, at væsentlige retssikkerhedsgarantier overtrædes, idet Finanstilsynet på den ene side har krav på en række oplysninger samtidig med, at der gælder et absolut forbud mod selvinkriminering.

Kapitel 40 – Offentliggørelse

I relation til lovforslagets § 234, stk. 1 nr. 3, henvises til høringssvaret af 29. december 2015 vedr. det daværende lovforslags § 287, stk. 1, nr. 3. Danske Advokater finder det stærkt beklageligt, at bestemmelsen er fastholdt, uanset regeringens generelle princip om at undgå "overimplementering". Som anført i høringssvaret af 29. december 2015 er det Danske Advokaters opfattelse, at den foreslåede bestemmelse ikke er forankret i de EU-retlige regler. Danske Advokater skal derfor, forstærket af det generelle formål om at undgå overimplementering, opfordre til, at bestemmelsen genovervejes, således at offentliggørelse af beslutninger om overgivelse af sager til videre strafferetlig efterforskning alene sker, hvis væsentlige samfundsmæssige hensyn taler til støtte herfor.

Kapitel 41 – Straffebestemmelser

Danske Advokater skal gentage de bekymringer vedr. de strafferetlige sanktioner, som er udtryk i høringssvaret af 29. december 2015 ift. kap. 59 i det daværende udkast. Det bemærkes, at de foreslåede regler går videre end krævet af EU-retten ift. (i) strafssubjekter (virksomhedsansvar ctr. personligt ansvar) og (ii) tilregnelighedskravet (forsæt ctr. uagtsomhed), som er fastlagt i de EU-retlige regler. Ikke mindst henset til det overordnede formål med at undgå overimplementering skal Danske Advokater opfordre til, at reguleringen genovervejes.

Kap 50 – Tilsyn, kontrol m.v.



Vi henviser til høringssvar af den 29. december 2015 til det daværende lovudkasts § 262-275, bortset fra bemærkningerne til lovforslagets § 211 (daværende § 262), § 213 (daværende § 264) og § 221 (daværende § 273), som efter tilretning af lovforslaget ikke længere er relevante.

Udover det tidligere afgivne høringssvar har Danske Advokater følgende supplerende bemærkninger:

Til lovens § 214, stk. 4

Bestemmelsen viderefører værdipapirhandelslovens § 87, stk. 8, der dog primært har til formål, at give hjemmel til Finanstilsynet til at få adgang uden retskendelse til leverandører og underleverandører med henblik på at indhente oplysninger om den outsourcete aktivitet.

Der ses ikke i lovforslagets § 3 at være medtaget den tidligere definition af "leverandør" og "outsourcete aktivitet" og det kunne med fordel præciseres i forslagets ordlyd – eller ved at medtage de tidligere definitioner – at Finanstilsynets beføjelser er afgrænset til den del af leverandørens/underleverandørens ydelser, der specifikt er outsourcete fra en virksomhed omfattet af lovforslagets § 214, stk. 1, og aktiviteter omfattet af samme.

Med venlig hilsen

Paul Møllerup
adm. direktør

pmo@danskeadvokater.dk

Mia Juul Paustian (FT)

Fra: Anne Zeuthen Løkkegaard <anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaq.com>
Sendt: 17. januar 2017 17:30
Til: Høringer
Cc: Christina Thorup Sand (FT)
Emne: RE: Høringssvar KML Nasdaq Copenhagen
Vedhæftede filer: Høringssvar Nasdaq Copenhagen KML 16012017.pdf

Sag: 1911-0008
Sagsdokument: 6249

Nasdaq Copenhagen indsendte i går et høringssvar vedrørende lovforslag til KML. Ved en fejl, er den forkerte version blevet indsendt, så jeg vil bede jer se bort fra den i går fremsendte version, og i stedet benytte vedlagte. Der er ingen materielle ændringer, men kun nogle rettelser af stavefejl mv.

Jeg beklager meget ulejligheden.

Med venlig hilsen

Anne Zeuthen Løkkegaard
Legal Country Manager
Nasdaq Copenhagen

 Nasdaq

Direct: +45 33 77 04 14

Cell: +45 40 25 74 51

Nikolaj Plads 6
Copenhagen
DENMARK

Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaq.com
<http://www.nasdaqomx.com>

From: Anne Zeuthen Løkkegaard
Sent: 16. januar 2017 10:14
To: 'hoeringer@ftnet.dk' <hoeringer@ftnet.dk>
Cc: 'ctn@ftnet.dk' <ctn@ftnet.dk>
Subject: Høringssvar KML Nasdaq Copenhagen

Vedlagt fremsendes høringssvar fra Nasdaq Copenhagen A/S vedrørende lovforslag til KML.

Med venlig hilsen

Anne Zeuthen Løkkegaard
Legal Country Manager
Nasdaq Copenhagen

 Nasdaq

Direct: +45 33 77 04 14
Cell: +45 40 25 74 51

Nikolaj Plads 6
Copenhagen
DENMARK

Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaq.com
<http://www.nasdaqomx.com>

CONFIDENTIALITY NOTICE: This e-mail and any attachments are for the exclusive and confidential use of the intended recipient and may constitute non-public information. If you received this e-mail in error, disclosing, copying, distributing or taking any action in reliance of this e-mail is strictly prohibited and may be unlawful. Instead, please notify us immediately by return e-mail and promptly delete this message and its attachments from your computer system. We do not waive any work product or other applicable legal privilege(s) by the transmission of this message.

16. januar 2016

Finanstilsynet
Juridisk Kontor
Årshusgade 110
2100 København Ø
Att: Christina Thorup Sand



Nikolaj Plads 6
1067 København K
Nasdaq.com

Høring af udkast til forslag til lov om kapitalmarkeder og udkast til samlelovsforslag som følge heraf

Nasdaq Copenhagen (Nasdaq) har modtaget forslag til lov om værdipapirhandel samt forslag til lov om kapitalmarkeder i høring. Nasdaq sætter stor pris på muligheden for at blive hørt i forbindelse med udarbejdelsen af dette nye lovkompleks.

Nasdaqs høringssvar er inddelt i tre afsnit:

- Første afsnit vedrører generelle bemærkninger til forslag til lov om kapitalmarkeder.
- Andet afsnit vedrører bemærkninger til enkelte områder af lovforslaget om lov om kapitalmarkeder eller konsekvenser heraf.
- Tredje afsnit vedrører specifikke bemærkninger til bestemmelserne i lovforslaget.

Nasdaq har ikke foretaget en gennemgang af de foreslåede ændringer i samlelovsforslaget.

1. Generelle bemærkninger til lovforslag om lov om kapitalmarkeder

Overordnet set hilser Nasdaq skabelsen af en ny kapitalmarkedslov (KML) velkommen. Lov om værdipapirhandel har længe trængt til en gennemgribende revision, da den har båret præg af mange års lovgivningsmæssig knopskydning.

Den nye struktur i KML medfører en betydelig mere struktureret og læsevenlig lov. Nasdaq vil i den forbindelse gerne complimentere for det store arbejde, der er blevet lagt i udarbejdelsen af KML. Vi har sat pris på at blive taget med på råd i den arbejdsgruppe, der har arbejdet med udvalgte dele af lovforslaget på et tidligt stadie, og er overordnet tilfredse med den struktur og form, lovforslaget har fået. Samtidig vil vi gerne takke for, at en række af de bemærkning, der blev fremsat af Nasdaq i forbindelse med den første høring af KML i december 2015, er blevet indarbejdet i det nye udkast af KML, der nu er sendt i høring.

Høringsfrist

Som en helt overordnet bemærkning, mener Nasdaq, at den tid, der har været givet til høring af lovforslaget, er alt for kort, den store ændring taget i betragtning. Når der laves en så gennemgribende ændring af det eksisterende udgangspunkt, er det af væsentlig betydning, at der gives parterne en rimelig tid til at sætte sig ind i, analysere og kommentere på lovforslaget. Dette er med til at sikre kvalitet i lovgivningen og fange uhensigtsmæssigheder eller deciderede fejl, der senere kan skabe problemer i anvendelsen af loven og medføre behov for hurtige lovændringer.

2. Bemærkninger til enkelte områder af lovforslaget om lov om kapitalmarkeder eller konsekvenser heraf

2.1 Sletteregel

Nasdaq er meget bekymret over, at reglen i den nuværende § 25, stk. 3, om sletning på udsteders anmodning, foreslås ophævet. I de senere år har der været en del sager om sletning af selskaber, hvor der har været uenighed mellem et selskab og dele af dets aktionærgruppe eller mellem grupper af aktionærer i et selskab i situationer, hvor et selskab selv anmoder om sletning fra optagelse til handel. Senest har der været forløbet omkring sletning af Mols-Linien A/S, der med al tydelighed viste et behov for revision af den eksisterende regel, men også understregede behovet for at have regulering på dette vanskelige område. I disse sager, er Nasdaqs afgørelse om adgangen til at blive slettet i flere situationer blevet anket til Finanstilsynet og har i visse tilfælde også været forelagt Erhvervsankenævnet til afgørelse. På baggrund af disse sager – herunder især forløbet omkring sletning af Molslinen, nedsatte Finanstilsynet en arbejdsgruppe, der skulle komme med forslag til en ændring af den eksisterende regel. Det væsentligste udgangspunkt for Nasdaq i forhold til dette arbejde var, at der med en ændring af reglerne blev skabt mere klare og objektive betingelser for sletning, idet det skønsmæssige element, der er indeholdt i reglerne i dag, har vist sig vanskeligt håndterbart - ikke mindst grundet de manglende offentligretlige retningslinjer for udøvelsen af dette skøn. På intet tidspunkt indgik det i gruppens overvejelser at afskaffe offentligretlig regulering på dette område. Tværtimod var det – helt i tråd med Nasdaqs holdning – opfattelsen, at der er brug for en regulering heraf. Dette er begrundet i et hensyn til minoritetsaktionærer, der ikke skal kunne tåle, at en aktie, man har investeret i ud fra et hensyn til likviditeten i aktien, gennemsigtigheden omkring prisdannelsen og den løbende adgang til offentliggjort information omkring selskabet, der følger af en børsnotering, blot kan slettes fra handel igen. Dette bør kræve iagttagelse af nogle minimumskrav hertil, da dette vil efterlade aktionæren med en forringet likviditet i aktien, en ringere gennemsigtighed i prisdannelsen og manglende adgang til information omkring selskabet. Derfor er det Nasdaqs vurdering, at der er et klart behov for en vis grad af retsbeskyttelse af aktionærene i en slettesituation. Nasdaq er bekymret for, at en ophævelse af den offentligretlige regulering af denne situation, kan føre til situationer, hvor især private minoritetsaktionærer, der bidrager til at skaffe kapital til et selskab, vil blive "kørt over" af majoritetsaktionærene eller selskabet i en sådan grad, at det kan være yderst skadeligt for den aktiekultur, som Nasdaq, branchen og investorerne har brugt mange år på at etablere og understøtte i Danmark.

Reguleringen af dette område er forskellig i en lang række sammenlignelige lande. Således er der flere af de nordiske lande, der har en regulering, der ligner den nuværende danske, men hvor reglerne fortolkes forskelligt.

Hos Nasdaq har vi igennem årene håndteret en lang række sager, hvor selskaber har anmodet om sletning fra optagelse til handel. I langt de fleste tilfælde, har Nasdaq imødekommet anmodningen, men har opstillet en praksis for nogle minimumsbetingelser til sikring af investorbeskyttelsen, der skal opfyldes, før en anmodning vil blive taget til følge. I mange af disse sager er en sletning fra optagelse til handel ukontroversiel. Dette kan eksempelvis være fordi, at selskabet kæmper for økonomisk overlevelse eller under likvidation. I andre tilfælde har en sletning været yderst kontroversiel. Dette skyldes ofte en usikkerhed omkring et selskabs reelle værdi, og den kendsgerning, at en aktie, der ikke længere er optaget til handel, alt andet lige vil have en betydeligt forringet likviditet, vil være svære at prisfastsætte og vil være omfattet af en forringet gennemsigtighed omkring selskabet, da oplysningsforpligtelsen vil være bortfaldet.

Nasdaq frygter, at en fjernelse af reglerne omkring adgang til sletning eksempelvis vil kunne føre til, at selskaber kan gå på børsen, rejse ny nødvendig kapital og derefter kort tid efter gå af børsen igen, hvorefter de nye investorer bliver efterladt i en uhensigtsmæssig situation. En række andre uhensigtsmæssige scenarier vil kunne forekomme, og børsen har tidligere håndteret sager, hvor en sletning ikke forekom rimelig overfor minoritetsaktionærne.

Det har været fremført, at Nasdaqs ønske om at fastholde regulering af dette område, skyldes et kommercielt ønske om at kunne fastholde selskaber i en optagelse til handel, som et selskab ikke selv længere ønsker. Dette er ikke korrekt. Nasdaq har ingen interesse i at fastholde selskaber i en optagelse til handel af deres finansielle instrumenter, som udstederen ikke selv ønsker. Vi ser dog et klart behov for en regulering af, hvordan en udsteder kan blive slettet fra optagelse til handel, således at investorerne i det pågældende finansielle instrument ikke bliver efterladt i en uhensigtsmæssig situation.

Det anføres i høringsmaterialet, at det med fjernelsen af reglen i den eksisterende § 25, stk. 3, fremover vil være op til den enkelte markedsplads at fastsætte regler om sletning i sine regler. Hertil skal Nasdaq bemærke, at de mange komplicerede sager, der har været omkring sletning på en udsteders anmodning, tydeligt har vist behovet for offentligretlig regulering af dette vigtige spørgsmål. Det bør ikke være op til den markedsplads, der har en kommerciel interesse i spørgsmålet at håndtere dette – uanset at en markedsplads via sin organisation rent faktisk vil være i stand til at håndtere en sådan afgørelse på et objektivt grundlag. Den grundlæggende sikring af hensynet til investorerne bør være et offentligretligt anliggende, således at der sikres en ensartet regulering uanset markedsplads, der kan vægte hensynet til en udsteder op mod hensynet til de investorer, der har investeret i udstedere. Det bør således ikke være op til den enkelte markedsplads regulering. Dertil skal tilføjes, at det vil medføre en væsentlig byrdeforøgelse for markedspladserne, hvis reguleringen af dette spørgsmål skal lægges over på markedspladsen som private aktører. Endeligt skal det anføres, at hvis reguleringen af dette område overlades til den enkelte markedsplads, så vil en afgørelse af dette spørgsmål, ikke kunne indbringes for Finanstilsynet til prøvelse, men skal i stedet indbringes for domstolene, hvilket er en betydelig tungere og mere omkostningsfuld proces, for den part, der er uenig i markedspladsens afgørelse.

Nasdaq deltager gerne i yderligere drøftelser med Finanstilsynet og ministeriet omkring dette vigtige emne.

2.2 Små prospekter

Nasdaq har konstateret med tilfredshed, at det med lovforslaget foreslås at fjerne kravet til udarbejdelse og godkendelse af prospekt ved offentlige udbud mellem 1 mio. og 5 mio. euro. Dette vil bringe reguleringen i Danmark på niveau med andre af de lande, vi normalt sammenligner os med. Ligeledes vil det gøre det nemmere og mindre byrdefuldt for mindre virksomheder at blive optaget til handel på en markedsplads som First North. Da der for optagelse til handel på First North, af markedspladsen, kræves udarbejdelse af en virksomhedsbeskrivelse, vil denne ændring af reglerne ikke medføre en forringelse af investorbeskyttelsen, når et selskab går på en markedsplads som First North, men vil skabe en betydelig større fleksibilitet for en udsteder.

2.3 SMV Vækstmarkeder

Nasdaq er meget enig med Erhvervsministeriet i, at det er vigtigt at arbejde med mulighederne for, at mindre selskaber kan rejse risikovillig kapital, således at danske selskaber kan finde kapital til vækst og arbejdspladser. Derfor er det vigtigt, at det store arbejde som EU Kommissionen har udført – og stadig er i gang med – inkluderes i overvejelserne til udarbejdelsen af det endelige lovforslag - særligt de tanker og visioner, som er at finde i *'Green Paper on the Capital Markets Union'*.

De nordiske Nasdaq-børser driver Nasdaq First North-markedspladsen, som netop tænkes at være oplagt til at blive et *SMV Vækstmarked*. Nasdaq First North har været det mest succesfulde SME-marked i Europa i flere år og har alene i 2016 tiltrukket 65 selskaber på nordisk plan. Markedspladsen er mere eller mindre identisk i alle jurisdiktioner, som vi driver den i, men det har primært været svenske og finske selskaber, som har fundet vej til risikovillig kapital og startet deres vækstrejse på markedspladsen. På vores danske del af Nasdaq First North blev der ikke noteret ét eneste dansk vækstelskab i Danmark i flere år, hvilket illustrerer, at der er større problemstillinger end en *"SMV vækstmarked blåstempling"* af et marked for at få gang i de danske selskabers kapitalrejsninger via en markedsplads. Til gengæld har en række mindre danske selskaber ladet sig notere på markedspladser i udlandet. I Nasdaq regi har det vist sig ved at danske selskaber har noteret sig i USA og i Sverige. Det er vigtigt, at tankerne omkring SMV-vækstmarked ikke blot forbliver en *'blåstempling'* af en MHF, men at der kommer reel handling bag tankerne. I den sammenhæng har Nasdaq igennem flere år leveret løsningsforslag, som kan løse op for denne problemstilling.

De seneste år har indsnævret antallet af små og mellemstore aktører på investorsiden, når det gælder supportering af børsnoteringer af mindre selskaber. Eksempelvis er det i dag ofte kun de allerstørste pensionskasser, som selv forvalter deres investeringsmandat. Stort set alle små og mellemstore fondsmæglerselskaber med egen corporate finance-afdeling og egen investorbase er forsvundet i Danmark. I Sverige har disse små og mellemstore fondsmæglere en nicheforretning i at levere børsintroduktioner, analysedækning og distribution til private af mindre børsintroduktioner. Denne investorbase eksisterer i Sverige, fordi det er mere attraktivt at være investor.

Aktionærbeskatning er i Danmark på maksimalt 42 procent. I Sverige skal en aktionær aflevere maksimalt 30 procent af afkast på både kursgevinst og dividendeudbetaling. Det er medvirkende til at dæmpe investeringslysten i danske aktier. Selvom aktionærbeskatning ikke er en del af dette lovforslag, vil Nasdaq alligevel benytte lejligheden til igen at understrege, at hvis de overordnede mål med lovforslagets bestemmelser om oprettelse af et SMV-vækstmarked skal opfyldes, er Erhvervsministeriet

nødt til også at se på vores skattesystem.

Et af de vigtigste elementer i at få danske virksomheder til at rejse kapital via en markedsplads er en konkurrencedygtig aktionærbeskatning. I Danmark beskattes kursgevinster og udbyttebetaling begge med maksimalt 42 procent. Det er en OECD-topscorer og en tung meromkostning for danske selskabers muligheder for at rejse langsigtet, risikovillig kapital. Den meromkostning tager danske investorer villigt, når det gælder store selskaber med dokumenterede og solide indtjening.

Problemet opstår, når danske investorer skal investere i danske vækstselskaber, da den iboende merrisiko for disse typer selskaber maksimeres markant af den meromkostning investoren skal betale staten i form af den maksimale aktionærbeskatning på 42 procent. Til sammenligning betaler en svensk aktionær 30 procent, en norsk 28 procent, en amerikansk 19,1 procent, mens OECD-gennemsnittet er på 16,4 procent. Dette er en af årsagerne til, at vi ser svenske virksomheder i så stort antal komme til Nasdaq First North for at rejse kapital.

Nasdaq København henstiller således til, at der udover reglerne i lovforslaget ligeledes kigges på gunstigere skattevilkår for investorerne - eksempelvis simpel og konkurrencedygtig aktionærbeskatning.

Indførelsen af et dansk SMV Vækstmarked kan ikke stå alene som trækplaster for mindre selskaber til at rejse kapital via en børsmarked, og derfor mener Nasdaq, at en dansk aktiesparekonto som den svenske er nødvendig for at implementere EU's SMV Vækstmarked i Danmark med succes.

Nasdaq vil meget gerne indgå i en fortsat dialog med Erhvervsministeriet om dette emne.

2.4 Alternative markedspladser

Med lovforslaget fjernes markedspladstypen "alternative markedspladser". Det betyder, at First North, der i dag er en alternativ markedsplads, fremover vil skulle være en almindelig MHF eller alternativt et SMV-vækstmarked, hvis markedspladsen vælger at benytte sig af denne mulighed. Reguleringsmæssigt betyder dette blandt andet, at væsentlige dele af den investorbeskyttelse, der ligger i markedspladsformen alternative markedspladser forsvinder. Her tænkes primært på, at reguleringen af overtagelsestilbud i dag også finder anvendelse på alternative markedspladser, ligesom flagningsreglerne også er udstrakt til at gælde for investorer på alternative markedspladser. På begge disse områder er der tale om områder, hvor markedspladsen ikke selv har mulighed for at fastsætte regler, da markedspladsen kun kan binde udstederne og ikke investorerne. Derfor opstod behovet for at udstrække denne regulering til alternative markedspladser. Det var meget væsentligt for Nasdaq, da reglerne omkring alternative markedspladser blev indført i lovgivningen på ønske fra Nasdaq, at denne regulering også ville finde anvendelse på alternative markedspladser, således at den grundlæggende investorbeskyttelse var sikret. Dette var i tråd med de tilbagemeldinger, Nasdaq fik fra relevante interessenter i forbindelse med lanceringen af markedspladsen. Det fremgik således af de høringssvar, som Nasdaq modtog forud for lanceringen af markedspladsen, at regler om overtagelsestilbud og flagnings blev anset som centrale for tilliden til markedspladsen. Det er Nasdaqs holdning, at der fortsat er behov for denne investorbeskyttelse, således at tilliden til markedspladsen kan opretholdes. Nasdaq

skal derfor opfordre til, at muligheden for fortsat at omfatte investorerne på First North med denne beskyttelse opretholdes.

3. Nasdaq bemærkninger til specifikke bestemmelser i lovforslaget

Kapitel 1 – Anvendelsesområde, definitioner og frister

Ad) § 3 - Definitioner

Lovforslagets § 3 nr. 1, 2, 3 og 4, definerer henholdsvis et multilateralt system, et reguleret marked, en multilateral handelsfacilitet (MHF) samt en organiseret handelsfacilitet (OHF). Det fremgår af bemærkningerne, at bestemmelserne skal gennemføre MiFID II artikel 4 stk. 1 nr. 19, 21, 22 og 23, og derfor undrer det Nasdaq, at definitionerne i lovforslaget ikke svarer til definitionerne i direktivet. For at undgå fortolkningstvivil foreslås det, at definitionerne i lovforslaget tilpasses MiFID II. Såfremt det er hensigten, at anvendelsesområdet af et multilateralt system, et reguleret marked, en MHF eller en OHF i henhold til lovforslaget skal fortolkes anderledes end de tilsvarende definitioner i MiFID II, bedes Finanstilsynet redegøre og begrunde herfor. Bemærkningerne til lovforslaget belyser ikke dette på tilstrækkelig vis.

Kapitel 3 - prospekter

Ad) § 10 stk 1

Som ovenfor beskrevet, imødeser Nasdaq lovforslagets § 10 stk. 1, idet der herefter ikke vil være prospektpligt for offentlige udbud op til 5 mio. Euro, hvilket vi længe har efterlyst. Det er vores forhåbning, at grænsen bliver sat op fra 5 mio. Euro til 7 mio. Euro i forbindelse med vedtagelsen af de nye prospektregler på EU-plan.

Kapitel 5 – oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier og gældsbeviser optaget til handel på regulerede markeder

Kapitlet omhandler oplysningsforpligtelser for udstedere med aktier og gældsbeviser optaget til handel på et reguleret marked. Bestemmelserne omfatter ikke oplysningsforpligtelser for andre typer af udstedere omfattet af transperansdirektivet. Nasdaq er usikker på, hvad dette betyder i praksis og, hvad årsagen er til denne indsnævring af anvendelsesområdet.

Kapitel 9 – kvalificerede ejerandele

Ad) § 50 stk. 1 og 2

Det fremgår af lovforslagets § 50 stk. 1, at en operatør af et reguleret marked bl.a. skal offentliggøre og give Finanstilsynet meddelelse om navne på samtlige direkte og indirekte ejere i virksomheden. Tilsvarende fremgår det af § 50 stk. 2, at hvis en operatør af et reguleret marked får kendskab til en påtænkt erhvervelse eller afhændelse af andele, hvorved der sker en ændring af identiteten af de fysiske eller juridiske personer, der ejer en kvalificeret andel, skal operatøren straks give Finanstilsynet meddelelse herom.

Lovforslaget § 50 stk. 1, nævner eksplicit "*direkte og indirekte ejere*", mens det imidlertid ikke fremgår af § 50 stk. 2, hvorvidt meddelelseskrauet gælder for fsva. direkte og/eller indirekte ejere. Dette foreslås

præciseret i bestemmelsen.

Kapitel 11 – tilladelser mv.

Ad § 59

Der savnes en beskrivelse i bemærkningerne til bestemmelsen af, hvorfor der foreslås en grænse for nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derudover i to på hinanden følgende regnskabsår i den foreslåede § 59, stk. 2, nr. 1. Forpligtelsen for medlemsstater ifølge direktivet går på at sikre, at markedsoperatører, der er væsentlige i kraft af deres størrelse, interne organisation og deres aktiviteter art, omfang og kompleksitet skal opfylde visse nærmere specificerede direktivkrav. Der gives ikke en fyldestgørende beskrivelse i bemærkningerne af den vurdering, der lægger bag at fastsætte et objektive krav på 100 mio. kr. til opfyldelse af denne forpligtelse for medlemsstaten. Ligeledes mener Nasdaq, at det bør overvejes, om en stationær grænse på 100 mio. kr. er hensigtsmæssig, da en sådan bestemmelse ikke vil kunne tage højde for udviklingen i samfundsøkonomien.

I bemærkningerne til § 59 fremgår "Det foreslåede stk. 2, nr. 4 og stk. 3, er nyt", men der findes ikke et stk. 2, nr. 4, i den foreslåede bestemmelse.

Ad § 61

Nasdaq foreslår, at den foreslåede bestemmelse i § 61, stk. 2, udgår. Der er tale om en national regel, der begrænser et reguleret markeds frihed til at fastsætte sit eget navn. Nasdaq finder således ikke, at det er navnet på operatøren af det regulerede marked, der skal sikre klarhed om, hvilke regler, der er knyttet til de finansielle instrumenter. Ligeledes finder Nasdaq ikke, at der er relevant at begrænse danske operatører af regulerede markeder i forhold til tilsvarende udenlandske operatører af regulerede markeder.

Det skal bemærkes, at der i bemærkningerne til den foreslåede § 61 henvises til "Den foreslåede bestemmelse i § 65" i stedet for til § 61.

Ad § 62

Nasdaq støtter, at det nugældende krav om forudgående tilladelse efter § 12, stk. 2, ved indgåelse af aftaler om outsourcing eller andre forhold af vidtrækkende betydning ophæves og erstattes af en underretningspligt, som i den foreslåede § 62, stk. 1, nr. 2 i tilfælde af outsourcing. Den eksisterende regel har været byrdefuld i praksis, og har været et særligt dansk krav, som ikke har været gældende for vores øvrige nordiske Nasdaq-børser. Dette har gjort de danske processer betydeligt mere ressourcekrævende og tunge i forhold til tilsvarende processer i de andre nordiske lande, Nasdaq opererer i.

Kapitel 12 – ledelse og indretning af det regulerede marked

Ad § 68

Det følger af MiFID art. 45, stk. 7, at "I forbindelse med meddelelse af tilladelse til et reguleret marked sikrer medlemsstaterne, at den eller de personer, der rent faktisk leder et allerede godkendt reguleret markeds forretninger og drift i forbindelse med dette direktiv, anses for at opfylde kravene i stk. 1". Det vil sige, at der for disse personer ikke skal foretages en ny egnethed- og hæderlighedsvurdering i Danmark. Denne bestemmelse er foreslået gennemført i lovforslagets § 59. En tilsvarende mulighed ses

ikke foreslået for situationer, hvor en operatør af et reguleret marked i drift foretager en udskiftning i sin bestyrelse, og indsætter en person, der deltager i ledelsen af en allerede godkendt markedsoperatør i udlandet, og dermed allerede er hæderligheds- og egnethedsvurderet i udlandet. Nasdaq ønsker, at en sådan mulighed indsættes i den foreslåede § 68, eller at det som minimum anføres i bemærkningerne til bestemmelsen, at i sådanne situationer vil Finanstilsynet anse det for tilstrækkeligt, at der eksempelvis indsendes dokumentation for denne hæderligheds- og egnethedsvurdering foretaget af en anden europæisk kompetent myndighed. For Nasdaq vil dette kunne medføre en væsentlig administrativ lettelse, og der synes ikke nogen grund til at hensynet bag MiFID II art. 45, stk. 7, ikke også skulle finde anvendelse på løbende udskiftninger i bestyrelsen eller direktionen.

Ad § 65

Det følger af denne bestemmelse, 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. For Nasdaqs bemærkninger vedrørende grænsen på 100 mio. kr. se bemærkning ovenfor til § 59.

Derudover, skal Nasdaq bemærke, at direktivet angiver en undtagelsesmulighed i art. 45, stk. 4, hvorefter det anføres, at hvis ledelsesorganet i henhold til national ret ikke har nogen kompetence i forbindelse med udvælgelsen og udnævnelsen af sine medlemmer, så finder kravet om et nomineringsudvalg ikke anvendelse. Da kompetencen til at vælge bestyrelsesmedlemmer i Nasdaq i overensstemmelse med selskabsloven ligger hos generalforsamlingen og ikke hos bestyrelsen, er det Nasdaqs holdning, at Nasdaq vil være omfattet af denne undtagelse i direktivet, og Nasdaq skal derfor henstille til, at også denne del af direktivet implementeres i dansk lovgivning.

Kapitel 13 – krav til drift, adgang mv.

Ad) § 74

Det fremgår af den foreslåede § 74, stk. 1, at blandt andet operatører af et reguleret marked har ret til at blive medlemmer af et reguleret marked, hvis de opfylder de regler, der er fastsat for markedet i medfør af § 73. Nasdaq mener ikke, at bestemmelsen i den foreslåede § 74 skal omfatte regulerede markeder i den kreds aktører, der kan blive medlem af et reguleret marked. Muligheden herfor ses ikke omfattet af MiFID II. Ligeledes vil det ikke forekomme logisk set i forhold til en operatør af et reguleret markeds natur. Da operatører af regulerede markeder heller ikke er omtalt i bemærkningerne til bestemmelsen, antages det, at det er en fejl, at operatører af regulerede markeder er nævnt i den foreslåede § 74.

Kapitel 14 – optagelse til handel, suspension, sletning og overvågning samt kapital 20 – Handel, suspension eller sletning af finansielle instrumenter

Ad § 78 (samt § 108)

Det følger af den foreslåede bestemmelse i § 78 samt bemærkningerne hertil, at et reguleret marked kan suspendere eller slette, hvis et instrument ikke længere opfylder det regulerede markeds regler forudsat, at det ikke er til væsentlig skade for investorerne eller markedets ordentlige funktion. Det følger af bemærkningerne til bestemmelsen, at suspension eller sletning af et finansielt instrument, hvor det ikke kan konstateres, at instrumentet ikke længere opfylder markedets regler, eller hvor en

suspension eller sletning trods overtrædelsen vil medføre en væsentlig skadesvirkning for investorerne eller markedets ordentlige funktion, er straffebelagt. Hertil skal Nasdaq bemærke, at en sådan regel vil medføre et opgør med den eksisterende praksis omkring suspension og medføre, at børsen ikke længere vil kunne suspendere i situationer, hvor det skønnes relevant af hensyn til markedets ordenlige funktion – eksempelvis, hvor det sker en voldsom uforklarlig kursudvikling i en aktie eventuelt på grund af rygte i markedet, men hvor en egentlig overtrædelse af børsens regler ikke har kunnet konstateres eller eventuelt først kan konstateres på et senere tidspunkt. Det vil også betyde, at den eksisterende praksis, hvorefter der kan foretages en suspension – oftest på anmodning fra udsteder – i situationer, hvor der afventes en offentlig afgørelse - eksempelvis en domstolsafgørelse eller en afgørelse fra en myndighed, ikke vil kunne opretholdes. Denne praksis er opstået, således at der bliver givet et selskab mulighed for at nå at sende en meddelelse ud til markedet ved offentlige afgørelser, inden der kan handles på den nye viden. Hensigten er en ligebehandling af investorerne, således at det ikke kun er de, der har haft adgang til oplysningen, f.eks. fordi de har været tilstede ved en domsafsigelse, der kan handle på denne viden, inden markedet i øvrigt er informeret.

Bestemmelsen tager sigte på en overtrædelse af det regulerede markedes regler og nævner ikke noget om overtrædelser af relevant lovgivning. Et reguleret markedes regelsæt vil ikke nødvendigvis indeholde bestemmelser i forhold til områder, der er reguleret offentligtretligt. Det må antages, at det også vil være relevant for et reguleret marked at kunne suspendere eller slette ved overtrædelser på lovgivningsniveau. Det fremgår således eksempelvis af den foreslåede § 79, at hvis et reguleret marked træffer beslutning om suspension eller sletning på baggrund af mistanke om et overtagelsestilbud, så kan Finanstilsynet kræve, at operatører af andre markedspladser og systematisk internalisatorer ligeledes suspenderer eller sletter handlen med det berørte instrument eller derivater heraf. Imidlertid er regler om overtagelsestilbud ikke en del af Nasdaq Copenhagens (det regulerede markedes) regler. Dette er alene reguleret på lovgivningsniveau, og derfor er der som udgangspunkt ikke adgang efter den foreslåede § 78. stk. 1, til at suspendere på denne baggrund. Dette har næppe været hensigten.

Det skal bemærkes, at ordlyden af KML § 108 stk. 4 og § 109 stk. 2 vedrørende suspension og sletning af finansielle instrumenter optaget til handel på en MHF eller OHF ikke er enslydende med henholdsvis § 78, stk. 4 og § 79 stk. 2 i KML, som vedrører suspension og sletning af finansielle instrumenter optaget til handel på et reguleret marked. Det ville være hensigtsmæssigt, hvis ordlyden af disse bestemmelser kunne harmoniseres, således at der ikke kan opstå fortolkningstvivelser om suspension og sletning af finansielle instrumenter optaget til handel på regulerede markeder contra MHF'er og OHF'er.

Nasdaqs bemærkninger vedrørende den foreslåede § 78 er også gældende for den tilsvarende bestemmelse for MHF'ere i den foreslåede § 108 samt bemærkningerne til denne bestemmelse.

Ad § 79 (samt § 109)

Se de ovenfor anførte bemærkning under § 78.

Derudover skal det anføres, at det fremgår, at " kan Finanstilsynet kræve, at operatører af andre markedspladser og systematiske internalisatorer ligeledes suspenderer eller sletter handlen med det berørte finansielle instrument..." . Der bør formentlig stå, at instrumentet ligeledes "slettes fra handel" eller "slettes fra optagelse til handel".

Nasdaq's bemærkninger vedrørende den foreslåede § 79 er også gældende for den tilsvarende bestemmelse for MHF'ere i den foreslåede § 109 samt bemærkningerne til denne bestemmelse.

Derudover fremgår det af § 109, stk. 2, 2. pkt., at "Suspension må dog ikke foretages, hvis der er sandsynlighed for, at det vil være til væsentlig skade for investorernes interesse eller markedets ordenlige funktion". Denne bestemmelse bør referere til både suspension og sletning. Det antages ikke, at reglerne om suspension og sletning for MHF, OHF henholdsvis regulerede markeder skal fortolkes forskelligt, og det ville derfor være hensigtsmæssigt, hvis ordlyden af disse bestemmelser blev harmoniseret.

Ad) § 81 (samt § 107)

Det følger af forslaget til § 81, 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 adfærd, der kan indebære overtrædelse af markedsmisbrugsforordningen, eller systemfejl i forbindelse med et finansielt instrument. Nasdaq skal gøre opmærksom på, at dette medfører en fravigelse fra det eksisterende udgangspunkt, i det den gældende § 11 foreskriver at Nasdaq skal underrette Finanstilsynet ved overtrædelser af værdipapirhandelsloven samt bekendtgørelser udstedt i medfør af loven samt ved grove eller gentagne overtrædelser af regler fastsat af det regulerede marked eller en multilateral handelsfacilitet. Med den foreslåede nye bestemmelse i § 81 skal Nasdaq underrette Finanstilsynet ved brud eller formodning om brud på det regulerede markeds regler, handelsforhold i strid med det regulerede markeds regler, adfærd, der kan indebære overtrædelse af Markedsmisbrugsforordningen, eller systemfejl i forbindelse med et finansielt instrument. Det nye ordlyd bevirker således en indskrænkning i den nuværende underretningspligt i forhold til overtrædelse på lovgivningsniveau, mens den samtidig er en udvidelse i forhold til den nuværende underretningspligt på overtrædelse – eller formodning for overtrædelse - af selve det regulerede markeds regler.

Det fremgår af bemærkningerne til bestemmelsen, at det efter en underretning herefter er Finanstilsynet, der forestår den videre efterforskning og træffer beslutning om en eventuel efterfølgende reaktion. Hertil skal Nasdaq bemærke, at hvor det giver mening, at Finanstilsynet efterforsker og træffer beslutning om eventuelle reaktioner på eksempelvis overtrædelse af markedsmisbrugsforordningen, så giver det ikke mening, at det er Finanstilsynet, der skal efterforske og træffe beslutninger om reaktioner på overtrædelse af markedspladsens regler. En sådan fortolkning vil være en ganske væsentlig ændring fra det eksisterende udgangspunkt og vil være ganske indgribende i børsens drift.

Nasdaq's bemærkninger vedrørende den foreslåede § 81 er også gældende for den tilsvarende bestemmelse for MHF'ere i den foreslåede § 107 samt bemærkningerne til denne bestemmelse.

Ad) § 82

Det fremgår af den foreslåede § 82, stk. 1, 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. Det fremgår af bemærkningerne til denne bestemmelse, at der med oplysningsforpligtelser først og fremmest forstås de fællesskabsretlige oplysningsforpligtelser, der er indeholdt i reglerne om prospekter ved optagelse af finansielle instrumenter til handel på det regulerede marked og i bestemmelserne om udstederes oplysningsforpligtelser i lovforslagets kapitel 6. Hertil skal Nasdaq bemærke, at der heri – efter Nasdaqs vurdering – ligger en ny forpligtelse for Nasdaq til at foretage en kontrol af prospekter med henblik på at vurdere, om et prospekt lever op til de EU-retlige regler herom. Nasdaq finder ikke dette hensigtsmæssigt henset til, at kompetencen til dette ligger hos Finanstilsynet, og at en dobbeltproces herom forekommer meningsløst. I den sammenhæng har Nasdaq noteret sig, at niveau II-reglerne giver mulighed for i RTS 17 art. 7, stk. 2, at der i forhold til forpligtelsens udstrækning kan tages højde for tilsynsmæssige opgaver, der udføres af relevante kompetente myndigheder. Nasdaq ønsker derfor tydeliggjort i lov og bemærkninger, hvilken forpligtelse et reguleret marked har for at kontrollere, at en udsteder opfylder sine forpligtelser i prospektemæssig sammenhæng.

Ad) § 83 – officiel notering

Nasdaq støtter de foreslåede ændringer til denne bestemmelse i forhold til den nugældende, hvorefter adgangen til at fastsætte regler om sletning fra officiel notering ophæves. Det er Nasdaqs vurdering, at officiel notering kun har en begrænset selvstændig betydning i forhold til selve optagelsen til handel. Det gør således ikke nogen særlig forskel om den officielle notering slettes i en situation, hvor selve optagelsen til handel opretholdes. Omvendt bør det anføres i bemærkningerne, at såfremt en aktie, et aktiecertifikat eller en obligation, der er officielt noteret, slettes fra optagelse til handel, så vil den officielle notering automatisk bortfalde, idet det er en betingelse for officiel notering, at det pågældende instrument er eller vil blive optaget til handel.

Af bemærkningerne til bestemmelsen fremgår i øvrigt at instrumenter, der er optaget til officiel notering på et reguleret marked parallelt med optagelse til handel, er underlagt skærpede krav til fri omsættelighed og spredning. Nasdaq mener ikke, at dette er rigtigt i forhold til kravet om fri omsættelighed, idet et enslydende krav herom fremgår af lovforslagets § 75, stk. 2. Kravet er yderligere udspecificeret i RTS 17, og det er Nasdaqs vurdering, at reguleringen heri af fri omsættelighed, er identisk med den regulering af fri omsættelighed, der gælder ved officiel notering.

Kapitel 16 - tilladelse og inddragelse af tilladelse (MHF og OHF)

Ad) § 86 stk. 2 nr. 2

Lovforslagets § 86 stk. 2 nr. 2, fastsætter at operatøren af et reguleret marked bl.a. skal opfylde kravene i § 14 i lov om finansiell virksomhed før Finanstilsynet kan meddele tilladelse til, at påbegynde drift af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF).

Operatørens skal således opfylde de organisatoriske krav, som fondsmæglerselskaber er pålagt i medfør af § 14 i lov om finansiell virksomhed. Det fremgår bl.a. af lovforslagets bemærkninger, at fondsmæglerselskaber er underlagt visse særbestemmelser, der ikke gælder for operatører af et reguleret marked, herunder forpligtelsen til at være medlem af en investorgarantiordning. Det fremgår endvidere af lovforslagets bemærkninger, at kravet i § 86 stk. 2 nr. 2 er indsat med henblik på at

forhindre regulatorisk arbitrage mellem OHF-services tilbudt af en operatør og et fondsmæglerselskab, og derfor skal en operatør også opfylde sådanne særbestemmelser i § 14 i lov om finansiel virksomhed for at opfylde kravet i nr. 2, når operatøren der driver en OHF, benytter sig af handel for egen regning og ejermatchningshandler.

Ovenstående er uklart formuleret, og Finanstilsynet bør i denne sammenhæng redegøre for, om en operatør af et reguleret marked, som driver en MHF eller OHF, skal være medlem af en investorgarantiordning, når operatøren ikke foretager handler for egen regning. Herudover bør Finanstilsynet redegøre for, hvorfor en operatør af et reguleret marked pålægges yderligere krav, når denne ligeledes driver en MHF eller OHF.

Kapitel 21 – SME Vækstmarkeder

Se general kommentar vedrørende SMV Vækstmarkeder under punkt 2.3

Kapitel 22 – Algoritmisk handel m.v.

Ad) §§ 114 og 116 m.v.

Lovforslagets kapitel 22 er navngivet "Algoritmisk handel m.v.", hvilket ikke synes retvisende for alle de i kapitel 22 indeholdte bestemmelser.

Eksempelvis fastsætter § 114, at

"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."*

Det er Nasdaqs opfattelse, at ovenstående krav til en markedsplads handelssystemer gælder uagtet, om der er tale om algoritmisk handel. Det samme gør sig formentligt gældende for eksempelvis § 116.

Finanstilsynet bør således præcisere, hvornår kravene i kapitel 22 alene gælder for algoritmisk handel. Alternativt kan kapitel 22 med fordel omdøbes til "Algoritmisk handel, systemfleksibilitet, automatisk afbrydelse af handelen og elektronisk handel" eller lignende i overensstemmelse med MiFID II artikel 18 og 48, som lovforslagets kapitel 22 implementerer i dansk ret.

Ad) §§ 115 og 138

Prisstilleraftaler

Den foreslåede bestemmelse i lovforslagets § 115 fastlægger krav til prisstilleraftaler-og ordninger. Bestemmelsen gennemfører artikel 48, stk. 2 og 3 i MiFID II.

Finanstilsynet bedes redegøre for, om der i lovforslaget alene stilles krav om, at en operatør af en markedsplads skal indgå skriftlige aftaler med ethvert fondsmæglerselskab, som forfølger en

prisstillerstrategi på markedspladsen, hvis det pågældende fondsmæglerselskab benytter sig af algoritmisk handel.

Det foreslås i § 115 stk. 1 at fastsætte krav om, at en operatør af en markedsplads skal råde over 1) en skriftlig aftale med ethvert fondsmæglerselskab, der på markedspladsen forfølger en prisstillestrategi, jf. § 138, og 2) 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. Visse undtagelser til krav om prisstillerordninger kan findes i EU Kommissionens Delegerede Forordning af 13.06.2016 ("RTS 8") artikel 5.

Ovenstående krav i lovforslagets § 115 stk. 1 gælder kun, når fondsmæglerselskabet på markedspladsen forfølger en prisstillerstrategi. Et fondsmæglerselskab, der på markedspladsen forfølger en prisstillestrategi, er defineret i § 138.

Det følger herefter af den foreslåede bestemmelse i § 138, som skal gennemføre artikel 17, stk. 4, i MiFID II, at

"et fondsmæglerselskab, der benytter sig af algoritmisk handel (vores understregning), anses i dette kapitel for at forfølge en prisstillestrategi, 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 med henblik på at sikre, at det samlede marked regelmæssigt og løbende tilføres likviditet."

Lovforslagets § 115 sammenholdt med § 138 må derfor indledningvist betyde, at en operatør af en markedsplads skal råde over skriftlige aftaler med fondsmæglerselskaber - og tilhørende ordninger som forpligter et tilstrækkeligt antal fondsmæglerselskaber til at afgive bindende prisstillelser til konkurrencedygtige priser – som benytter sig af algoritme handel i sin prisstillerstrategi i et eller flere finansielle instrumenter på den konkrete markedsplads. Modsætningsvist må §§ 115 og 138 betyde, at der ikke stilles krav om, at en operatør af en markedsplads skal indgå skriftlige prisstillaftaler med fondsmæglerselskaber, som ikke benytter sig af algoritme handel (som defineret i lovforslagets § 3 nr. 18) i sin prisstillerstrategi.

Ovenstående bemærkning til lovforslagets § 115 og § 138 skal ses i lyset af MiFID II artikel 17 stk. 4 og 48 stk. 2 og 3, samt relevante level 2 forarbejder herunder RTS 8 artikel 1 vedrørende krav til prisstillaftaler og ordninger.

Artikel 1 i RTS 8 specificerer, at et fondsmæglerselskab skal indgå en prisstillaftale fsva. finansielle instrumenter, hvor denne forfølger en prisstillerstrategi med operatøren af markedspladsen, hvor denne strategi foregår, når fondsmæglerselskabet i udførelsen af sin prisstillerstrategi:

- a) afgiver bindende, samtidige tovejsprisstillelser af sammenlignelig størrelse og konkurrencedygtige priser
- b) handler for egen regning i mindst ét finansielt instrument mindst 50 % af åbningstiden for kontinuerlig handel hos den konkrete markedsplads, eksklusiv åbne og lukke auktioner.

Artikel 1 stk. 2 behandler ovenstående punkt a) og b) i nærmere detaljer.

Artikel 1 i RTS 8 nævner imidlertid ikke "*algoritmisk handel*" hos fondsmæglerselskabet som en betingelse for, at der skal indgås en prisstilleraftale, modsætningvis henvises til MiFID II artikel 17 stk. 4 og KML § 138. Det er med andre ord uklart fra ordlyden i RTS 8 – sammenholdt med MiFID II artikel 17 stk. 4 og 48 stk. 2 – om kravet i MiFID II artikel 48 stk. 2 alene gælder fsva. fondsmæglerselskaber, som foretager algoritmisk handel.

Det foreslås derfor, at der i loven redegøres for, hvorvidt en operatør af en markedsplads er omfattet af kravene i lovforslagets §§ 115, hvis fondsmæglerselskabet ikke benytter sig af algoritmisk handel i sin strategi, jf. § 3 nr. 18 og § 138, i ét eller flere finansielle instrumenter optaget til handel på markedspladsen.

Overvågning

Det fremgår af lovforslagets § 115 stk. 3, at operatøren af en markedsplads løbende skal overvåge og sikre, at de fondsmæglerselskaber, som operatøren eller fondsmæglerselskabet har indgået aftale med efter § 115 stk. 1, nr. 1, opfylder kravene fastsat i prisstilleraftalen. Nasdaq formoder ikke, at der er tale om realtidsovervågning, men det bør alligevel fremgå af lovforslagets bemærkninger, hvad der menes med "*løbende overvågning*".

Definition

Hernæst synes det uklart, hvorledes "*algoritmisk handel*" skal forstås fsva. Market making/prisstilleraftaler. Lovforslaget stiller betydelige krav til systemer, procedurer og ordninger hos operatøren af en markedsplads, herunder krav om løbende overvågning. Nasdaq anser det for hensigtsmæssigt, at bemærkningerne til lovforslaget i højere grad tager stilling til, hvornår disse regler gælder.

En række udstedere af finansielle instrumenter optaget til handel på Nasdaq København har eksempelvis indgået aftale med en market maker om at stille priser/quotes i dets pågældende finansielle instrument, hvilket skal sikre likviditet. Det er imidlertid uklart om sådanne prissætninger falder ind under definitionen "*algoritmisk handel*", som defineret i lovforslagets § 3 nr. 18. Eksempelvis bliver priserne i en række tilfælde genereret automatisk ud fra forskellige ordreparametre. Dette vil oftest ske med hjælp fra en computer. Nogle dage vil der være begrænset menneskelig medvirken, mens der andre dage vil være betydelig menneskelig indvirke på prissætningen. Det er uklart om en sådan praksis falder ind under definitionen af algoritmisk handel.

Nasdaq henstiller til, at der tages stilling til ovenstående i lovforslaget. Særligt bør det specificeres, hvornår et system anses for at have ingen eller begrænset menneskelig medvirken. Nasdaq er klar over, at EU-Kommissionen forventes at vedtage delegerede retsakter vedrørende dette emne i medfør af artikel 4, stk. 2, i MiFID II.

Ad) § 117 – Mulighed for at korrigere, ændre eller annullere transaktioner

Lovforslagets § 117, som gennemfører artikel 54, stk. 1 og stk. 2, 1. afsnit i MiFID II, fastslår, at en operator af en markedsplads kan korrigere, ændre eller annullere transaktioner, der er foretaget på markedet, i ekstraordinære tilfælde når en volatility gurard udløses.

Nasdaq har noteret sig, at det i bemærkningerne til bestemmelsen fremgår, at en operatørs mulighed for at annullere en ordre ikke er begrænset til tilfælde ved væsentlige prisudsving. Det bemærkes i den

sammenhæng, at der i bestemmelsen tales om transaktioner og ikke ordre, hvorfor bemærkningerne bør tilrettes på dette punkt. Nasdaq forstår således, at bestemmelsen ikke er til hinder for, at en operatør af en markedsplads kan annullere en *transaktion* i andre tilfælde end ved væsentlige prisudsving, f.eks. i medfør af markedspladsens egne regler, og at operatørens beslutning om enten at annullere, ændre eller korrigere transaktioner eller ikke at foretage et sådant tiltag, ikke kan indbringes for Finanstilsynet.

Det fremgår endvidere af bemærkningerne til bestemmelsen, at "*usikkerhed om udsteders økonomiske stilling bør tillægges stor vægt i sådanne overvejelser*". Da bestemmelsen i midlertid omhandler midlertidig suspension i form af *volatility guards*, er der tale om en automatiseret proces baseret på de parametre, der er fastsat i overensstemmelse med bestemmelsen stk. 2. Dermed er det ikke relevant at tale om suspension på baggrund af en individuel vurdering, som eksempelvis kan omfatte usikkerhed om en udsteders økonomiske stilling. Såfremt der er intentionen, at bestemmelse skal give adgang til midlertidig begrænsning af handlen udover, hvad der følger af *volatility guards*, bør dette fremgå tydeligere af bemærkningerne.

Kapitel 37 – Tilsyn, kontrol m.v.

Ad) § 214 stk. 3 – Finanstilsynets beføjelser

Det bemærkes, at ordlyden af udkast til lovforslagets § 214 stk. 3 tilsiger, at Finanstilsynet uden retskendelse kan kræve udlevering af eksisterende optagelser af telefonsamtaler, elektronisk kommunikation eller fortegnelser over datatrafik hos et fondsmæglerselskab, operatører af en markedsplads og udbydere af dataindberetningstjenester. En lignende bestemmelse findes i den gældende § 87, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v., men der åbnes med lovforslaget op for, at Finanstilsynet kan kræve det pågældende materiale udleveret uden en retskendelse. Ydermere fremgår det af værdipapirhandelslovens § 87 stk. 2, at Finanstilsynet alene kan kræve udlevering, hvis dette skønnes nødvendigt for Finanstilsynets virksomhed eller til afgørelse af om en fysisk eller juridisk person er omfattet af lovens bestemmelser.

Nasdaq henstiller i den forbindelse til, at det i lovforslagets 214 stk. 3, samt lignende bestemmelser, tillige fremgår, at Finanstilsynet alene kan benytte denne beføjelse, når udlevering skønnes nødvendigt. Dette skal bl.a. ses i lyset af, at bestemmelsen er straffebelagt, og at Finanstilsynet i § 256 stk. 2 direkte har hjemmel til at udstede tvangsbøder for manglende efterlevelse. Krav om udlevering af telefonsamtaler, elektronisk kommunikation eller fortegnelser over datatrafik kan være en voldsom indgrebsbeføjelse og kan være byrdefuld for de omfattede virksomheder, hvorfor denne alene skal anvendes, som sidste mulighed. Finanstilsynet skal naturligvis i alle tilfælde føre tilsyn i overensstemmelse med proportionalitetsprincippet, hvilket også fremgår af bemærkningerne, men Nasdaq henstiller til, at det fremgår direkte af KML, at sådanne indgribende beføjelser kun skal anvendes, hvis disse er højst nødvendige for Finanstilsynets arbejde.

Ad) § 218

Det samme gør sig gældende i forhold til lovforslagets § 218. I dag fremgår det af de gældende bestemmelser i værdipapirhandelsloven §§ 83 stk. 4 og 93 stk. 3, at Finanstilsynet "*hvis det skønnes nødvendigt*" kan suspendere eller slette de berørte værdipapirer fra handel på det regulerede marked eller den multilaterale handelsfacilitet. Nasdaq henstiller til, at det i lovforslagets § 218 tilsvarende

fremgår, at Finanstilsynet kun kan kræve de i § 218 nr. 1 til 4 handlinger, hvis disse skønnes nødvendige.

Ad) § 221 stk. 6

Nasdaq har en bemærkning til lovforslagets § 221 stk. 6, som udspringer af den gældende lov om værdipapirhandel § 12 e stk. 5. I den gældende § 12 e stk. 5 fremgår det, at *"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."* Denne ordlyd er ikke overført til lovforslagets § 221 stk. 6, men fremgår alene af lovforslagets bemærkninger. Nasdaq anser det for hensigtsmæssigt, at ordlyden genindsættes direkte i loven.

Kapitel 40 – Offentliggørelse

Ad) § 234

Med hjemmel i § 234 kan Finanstilsynet med angivelse af virksomhedens eller den fysiske persons navn offentliggøre beslutninger om at overgive sager om virksomheder til politimæssig efterforskning på Finanstilsynets hjemmeside. Dette krav går videre, end hvad fremgår af henholdsvis MiFID II og MAR. Nasdaq henstiller til, at det i alle tilfælde overvejes, om det er hensigtsmæssigt og nødvendigt, at offentliggøre en beslutning om overgivelse til politimæssig efterforskning i sager, før skyldsspørgsmålet er afgjort af en domstol. Det bør overvejes om en sådan offentliggørelse ikke bør være undtagelsen fremfor hovedreglen.

Desuden bør det overvejes, hvorledes offentliggørelse af en beslutning om overgivelse af en sag til politimæssig efterforskning påvirker reglerne om offentliggørelse af intern viden, og således kræver særskilt offentliggørelse.

Ad § 241

Det fremgår af § 241, stk. 4, 3. pkt., at *"Fjernelse af linket og oplysningerne på forsiden af 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 førstkommande generalforsamling eller repræsentantskabsmøde."* Hertil skal Nasdaq bemærke, at det ikke forekommer rimeligt, at det afgørende for, hvor længe en oplysning og et link skal ligge på hjemmesiden skal afhænge af, hvornår Finanstilsynet har truffet beslutning om reaktion i forhold til, hvornår den førstkommande generalforsamling eller repræsentantskabsmøde finder sted. Det betyder, at en oplysning i nogle tilfælde skal ligge på hjemmesiden i 3 måneder, mens den i andre tilfælde skal ligge i op mod et år. Der bør være en fast grænse herfor, der er gældende for alle. Det er Nasdaqs vurdering, at 3 måneder i den sammenhæng er en rimelig periode.

På vegne af Nasdaq Copenhagen A/S


Anne Zeuthen Løkkegaard
Legal Country Manager

Mia Juul Paustian (FT)

Fra: Peter Møller Restelli-Nielsen <pmr@nationalbanken.dk>
Sendt: 17. januar 2017 09:08
Til: Høringer; Christina Thorup Sand (FT)
Cc: Majken Bang Ditlevsen (FT); Adam Kara (FT)
Emne: Svar på høring om forslag til lov om kapitalmarkeder mv
Vedhæftede filer: _28315.pdf

Sag: 1911-0008
Sagsdokument: 6199

Kære alle

Her får I Nationalbankens svar på høring om forslag til lov om kapitalmarkeder mv.

Høringssvaret fremsendes som aftalt telefonisk i fredags den 13. januar 2017 og i forlængelse af mail af 10. januar 2017 med Nationalbankens ønsker vedrørende kapitalmarkedsloven.

Mange tak for det gode samarbejde, det er virkelig værdsat herunder, at Nationalbanken fik udvidet høringsfristen frem til i dag.

Med venlig hilsen

Peter

Peter Restelli-Nielsen
Konsulent
Finansiel Stabilitet
Betalingsformidling

Telefon: 3363 6155
Mobil: 6081 3164
Fax: 3363 7129
pmr@nationalbanken.dk

Danmarks Nationalbank
Havnegade 5
1093 København K
www.nationalbanken.dk



Hvis De har modtaget denne e-mail ved en fejl, bedes den returneret til afsenderen og derefter slettet.
If you received this email by mistake, please let us know and delete the email.

Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø

ATT: Juridisk kontor
hoeringer@ftnet.dk
ctn@ftnet.dk

Karsten Blitoft
Vicedirektør

KAPITALMARKEDS-
AFDELINGEN
TELEFON: 3363 6101

Havnegade 5
1093 København K
Telefon: 3363 6363

www.nationalbanken.dk
nationalbanken@nationalbanken.dk

Svar på høring om forslag til lov om kapitalmarkeder mv

Ved brev af 14. december 2016 har Finanstilsynet sendt udkast til forslag til lov om kapitalmarkeder og et samlelovforslag i høring.

Det er et betydeligt reguleringsinitiativ inden for kapitalmarkedsområdet, der implementerer og tilpasser dansk lovgivning til flere væsentlige EU-retsakter. Nationalbanken finder, at lovforslagene har en god systematik, der vil tilpasse dansk lovgivning til EU-reguleringen på en overskuelig måde.

Nationalbanken har to øvrige bemærkninger til forslaget om kapitalmarkeder, der vedrører sikkerhedsretten og Erhvervsministerens mulighed for at bestemme, at en værdipapircentral i et nærmere bestemt omfang skal afgive oplysninger om det registrerede til en offentlig myndighed, herunder Danmarks Nationalbank, jf. værdipapirhandelslovens § 60, stk. 3.

Sikkerhedsretten

Anvendelsesområdet for sikkerhedsretten (forslagets § 181) er udvidet løbende siden børsreformen i 1995. Senest er den udvidet til at omfatte pant indenfor Nationalbankens pengepolitiske døgn. Formuleringen af iagttagelsen af sikringsakten i relation til sikkerhedsretten synes ikke tilsvarende udvidet. Det er Nationalbankens opfattelse, at bestemmelsen om sikringsakten i § 182, stk. 2 bør udvides tilsvarende, så denne ikke kun relaterer sig til lån, der ydes til brug for afvikling af transaktioner med finansielle instrumenter.

Sagsnr.: 151189
Dokumentnr.: 1600181

16. januar 2017

Oplysning om statsgælden fra VP under en evt. arbejdskonflikt

Værdipapirhandelsloven § 60, stk. 3 indeholder en bestemmelse, hvorefter Erhvervsministeren kan bestemme, at en værdipapircentral i et nærmere bestemt omfang skal afgive oplysninger om det registrerede til en offentlig myndighed, herunder Danmarks Nationalbank.

Nationalbanken har tidligere vurderet, at tidspunktet, hvor staten kan anse sig som frigjort for sin betalingsforpligtelse i henhold til udstedte statsobligationer, er ved kreditering af renter og afdrag på de kontoførende institutters konti i Nationalbanken. § 60, stk. 3 sikrer, at Nationalbanken fra VP kan modtage relevante oplysninger, der gør Nationalbanken i stand til på terminsdagen at overføre et samlet pengebeløb til de enkelte afkastkontoførende institutters konti samt at give instituttet oplysninger om afkastkonti mv., hvis den normale VP-afvikling ikke gennemføres i en konfliktsituation. På den måde mindskes risikoen for misligholdelse af væsentlige dele af statens betalinger under en eventuel arbejdskonflikt i VP. En bestemmelse svarende til § 60, stk. 3 er ikke medtaget i udkast til kapitalmarkedslov. Nationalbanken skal anmode om, at der indarbejdes en sådan bestemmelse.

Med venlig hilsen



Karsten Biltoft

Mia Juul Paustian (FT)

Fra: Kirstine Thorsen <kth@forsikringogpension.dk>
Sendt: 16. januar 2017 22:29
Til: Høringer
Cc: Christina Thorup Sand (FT)
Emne: VS: Høring over udkast til forslag til lov om kapitalmarkeder og udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love
Vedhæftede filer: Høringssvar vedr. udkast til forslag til lov om kapitalmarkeder og udkas....docx

Hermed fremsendes Forsikring & Pensions høringssvar til nærværende høring.

Venlig hilsen

Kirstine Thorsen

Forsikring & Pension
Jura

Kirstine Thorsen
Chefkonsulent, cand.jur
Dir. 41 91 90 49
kth@forsikringogpension.dk

Forsikring & Pension
Phillip Heymans Allé 1
2900 Hellerup
Tlf. 41 91 91 91
Fax 41 91 91 92
www.forsikringogpension.dk

 Tænk på miljøet, før du printer denne mail og/eller de vedhæftede dokumenter.

Fra: Høringer [<mailto:Hoeringer@FTNET.DK>]

Sendt: 14. december 2016 11:32

Til: samfund@advokatsamfundet.dk; disek@dabank.dk; ae@ae.dk; pote@atp.dk; ask@ask.dk; mail@dbmf.dk; denmark@intertrustgroup.com; dvca@dvca.dk; nationalbanken@nationalbanken.dk; info@shipowners.dk; danmarks@skibskredit.dk; daf@shareholders.dk; politik@shareholders.dk; da@da.dk; Dansk Byggeri; de@de.dk; hoeringssager@danskerhverv.dk; 1. DFIM; DI ; dirf@dirf.dk; sekretariat@dk-r.dk; metal@danskmetal.dk; jlr@lundorff.dk; Helle Hübertz Krogsøe; mail@danskeadvokater.dk; dfi@dfi.dk; mail@danskemaritime.dk; Danske Regioner; sekretaer@aktuarforeningen.dk; ddf@finansanalytiker.dk; info@fondsmæglerforeningen.dk; info@ejendomsforeningen.dk; formand@fdfa.dk; het@fdih.net; post@finansogleasing.dk; post@finansforbundet.dk; mail@finanshus.dk; mail@finansielstabilitet.dk; Finansrådet ; fa@fanet.dk; forbrugerombudsmanden@kfst.dk; hoeringer@fbr.dk; ane.marie.christensen@nordea.com; andelskasseforeningen@jak.dk; fdr@fdr.dk; tim.nielsen@forexbank.dk; Forsikring & Pension; fk@fmf.dk; info@frivilligraadet.dk; fsr@fsr.dk; ftf@ftf.dk; gii@gii.dk; f.lindelov@g-icap.dk; agr@horesta.dk; hvr@hvr.dk; isobro@isobro.dk; info@ifb.dk; formand@isaca.dk; itb@itb.dk; kk@kommunekredit.dk; kl@kl.dk; sai@kromannreumert.com; kob@experian.dk; hoering@lf.dk; pt@strafferetsadvokaten.dk; info@baeredygtigtlandbrug.dk; lo@lo.dk; sekretariatet@lopi.dk; info@ld.dk; Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaq.com; corporate-centre-dk@nets.eu; mw@mybanker.dk; sekretariat@parcelhus.dk; bi3@post.dk; mail@realkreditforeningen.dk; lpm@rkr.dk; rbb@regionalebanker.dk; revisor@revisornaevnet.dk; info@rigsrevisionen.dk; ser@di.dk; saoek@ankl.dk; post@teleindu.dk; legal@vp.dk; compliance.nordic@westernunion.com; Jan.Persson-Tryggedsson@thomsonreuters.com; sekretariatet@transparency.dk; carsten.scheffel@allianz.com; 'erst@erst.dk'; Erhvervsstyrelsen; Konkurrence- og

Forbrugerstyrelsen; sfs@dma.dk; pvs@dkpto.dk; ro@fo.stm.dk; ro@ql.stm.dk; sik@sik.dk; Troels Lund Poulsen; dt@datatilsynet.dk; erst@erst.dk; Erhvervsministeriet; fm@fm.dk; Claus Hjort Frederiksen; Søren Pape Poulsen; km@km.dk; efkm@efkm.dk; kum@kum.dk; mfvm@mfvm.dk; Inger Støjberg; sim@sim.dk; modst@modst.dk; skm@skm.dk; Lars Løkke Rasmussen; Ole Birk Olesen; ipos@atp.dk; ufm@ufm.dk; SUM@SUM.DK; um@um.dk; uvm@uvm.dk; info@ecb.europa.eu; Lise.Pedersen@ecb.europa.eu

Emne: Høring over udkast til forslag til lov om kapitalmarkeder og udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love

Hermed sendes i offentlig høring udkast til

- forslag til lov om kapitalmarkeder
- forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love

Se venligst vedhæftede høringsbrev, læseguide til forslag til lov om kapitalmarkeder, høringsliste og udkast til de to lovforslag.

Finanstilsynet modtager gerne bemærkninger til lovforslaget, før det skal behandles i Folketinget.

Finanstilsynet skal bede om at modtage eventuelle bemærkninger til lovforslaget senest mandag den 16. januar 2017 kl. 10:00. Bemærkninger bedes sendt enten pr. post til Finanstilsynet, Juridisk kontor, Århusgade 110, 2100 København Ø, eller pr. e-mail til hoeringer@ftnet.dk med kopi til ctn@ftnet.dk.

Eventuelle spørgsmål til lovforslagene kan rettes til specialkonsulent Christina Thorup Sand på tlf. 33 55 82 95 (forslag til samlelov) eller chefkonsulent Majken Bang Ditlevsen på tlf. 33 55 82 51 (forslag til lov om kapitalmarkeder).

Med venlig hilsen

Christina Thorup Sand

Specialkonsulent, cand. jur.
Juridisk kontor



Århusgade 110, 2100 København Ø
Tlf.: +45 33 55 82 82 / Fax: +45 33 55 82 00
Direkte tlf.: +45 33 55 82 95
<mailto:ctn@ftnet.dk>
www.finanstilsynet.dk

Finanstilsynet
Juridisk kontor
Århusgade 110
2100 København Ø

Sendt pr. mail til hoeringer@ftnet.dk
med kopi til ctn@ftnet.dk.



Høringssvar vedr. udkast til forslag til lov om kapitalmarkeder og udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere m.v.

Forsikring & Pension takker for muligheden for at kommentere på udkast til de to lovforslag, som Finanstilsynet har sendt i høring den 14. december 2016.

1. Forslag til lov om kapitalmarkeder, der fra 1. januar 2018 skal afløse lov om værdipapirhandel m.v., og
2. Forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere m.v., der skal træde i kraft den 1. januar 2018.

Lovforslagene er meget omfangsrige, og Forsikring & Pension skal endnu engang henstille, at lovforslag fremadrettet deles op, så det bliver nemmere at forholde sig til, hvilken regulering der er relevant for den enkelte virksomhedstype. Det kan f.eks. undre, at forslag til ændring af FIL medtager en bestemmelse om produkttilsyn, som ingen sammenhæng har med ændringerne i de andre lovforslag.

Vi har følgende bemærkning til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere m.v.:

Med lovforslaget indsættes der blandt andet et nyt stk. 3 i § 71, hvorefter "Pengeinstitutter, realkreditinstitutter, fondsmæglerselskaber og forsikringsselskaber, skal have effektive procedurer for godkendelse af nye produkter og tjenesteydelser, væsentlige ændringer i eksisterende produkter og tjenesteydelser samt distribution af disse...". Bestemmelsen skal ifølge forslaget træde i kraft den 1. januar 2018.

Formålet med ændringen er at implementere tilsvarende krav i artikel 25 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2016/97 af 20. januar 2016 om forsikringsdistribution (IDD).

Ligeledes skabes der med den nye § 71, stk. 4, hjemmel til at implementere den kommende niveau 2 regulering på området. Sidstnævnte forventes ifølge Forsikring & Pensions oplysninger formelt vedtaget i 4. kvartal 2017 og ikke i foråret 2017, således som det fremgår af de almindelige bemærkninger til lovforslaget.

16.01.2017

Forsikring & Pension
Philip Heymans Allé 1
2900 Hellerup
Tlf. 41 91 91 91
Fax 41 91 91 92
fp@forsikringogpension.dk
www.forsikringogpension.dk

Kirstine Thorsen
Chefkonsulent, cand. jur.
Dir. 41919049
kth@forsikringogpension.dk

Vores ref. KTH
Sagsnr. GES-2015-00379
DokID 382705

Brancheorganisation
for forsikringsselskaber
og pensionskasser

ringen foreskriver. Således har EIOPA bl.a. lagt op til, at der stilles langt flere krav til distributører, end niveau 1 umiddelbart foreskriver. Endvidere kan det nævnes, at det overordnede princip om forbud mod salg uden for målgruppen er i strid med niveau 1 reguleringen. Af samme årsag bør der ikke være et krav om at angive en "negativ" målgruppe. Endelig kan det nævnes, at Forsikring & Pension forholder sig kritisk overfor den priskontrol, som EIOPA's udkast til hørings-svar umiddelbart indeholder.

Forsikring & Pension

Vores ref. KTH
Sagsnr. GES-2015-00379
DokID 382705

Hvad angår den foreslåede ikrafttrædelsesdato for loven, den 1. januar 2018, finder Forsikring & Pension, at den er udtryk for overimplementering, idet IDD først skal være implementeret i medlemslandene den 23. februar 2018. Dette skal sammenholdes med, at tidsplanen for den formelle vedtagelse af niveau 2 reguleringen er 4. kvartal 2017. Det bevirker, at selskaberne får alt for kort tid til at etablere nye systemer, herunder IT-systemer. For korte tidsfrister er en af de allerstørste syndere, når det kommer til at påføre virksomhederne administrative byrder.

Afslutningsvis forudsætter Forsikring & Pension, at der i den kommende lov om forsikringsformidling vil blive indsat bestemmelser svarende til de foreslåede stk. 3 og 4 i § 71 i FIL.

Med venlig hilsen

Kirstine Thorsen

Mia Juul Paustian (FT)

Fra: Stefan Munch Gotfredsen <smg@finansraadet.dk>
Sendt: 16. januar 2017 15:32
Til: Høringer
Cc: Christina Thorup Sand (FT); Majken Bang Ditlevsen (FT); Stefan Munch Gotfredsen
Emne: Høringssvar vedr. lov om kapitalmarkeder og samlelovforslag
Vedhæftede filer: Høringssvar fra Børsmæglerforeningen og FinansDanmark vedr. lov om kapitalmarkeder - Januar 2017.pdf

Sag: 1911-0008
Sagsdokument: 5861

Til Finanstilsynet

Se venligst vedhæftede høringssvar fra FinansDanmark og Børsmæglerforeningen.

Med venlig hilsen

Stefan Munch Gotfredsen
Kontorchef

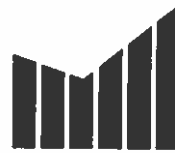
Direkte +45 3370 1074
smg@finansraadet.dk

FinansDanmark
Finanssektorens Hus
Amallegade 7
1256 København K

Telefon 3370 1000

mail@finansraadet.dk
www.finansraadet.dk

FinansDanmark er navnet på den nye fælles interesseorganisation for bank og realkredit. (Læs mere [her](#)). Snart skifter vi mailadresser, logo mv., men indtil da finder du os, hvor du plejer.



Høringssvar vedrørende forslag til lov om kapitalmarkeder og lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love

Finanstilsynet har den 14. december 2016 sendt udkast til lov om kapitalmarkeder og lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love i høring.

Indledningsvis skal FinansDanmark og BørsMæglerforeningen (herefter "Foreningerne") takke for muligheden for at afgive bemærkninger. Foreningerne har følgende bemærkninger til lovforslagene.

Overordnede bemærkninger til lov om kapitalmarkeder og samlelovsforslaget

Erhvervs- og Vækstministeriet (nu Erhvervsministeriet) offentliggjorde den 20. november 2015 fem principper, der skal sikre, at ny EU-regulering ikke overimplementeres.

Foreningerne ser positivt på disse principper, og Foreningerne har også med tilfredshed noteret sig, at disse principper er blevet fulgt på visse områder, eksempelvis i forhold til de såkaldte flagningsregler.

Med henblik på at vurdere, hvorvidt principperne også er blevet fulgt på andre områder finder Foreningerne, at det er vigtigt, at det i bemærkningerne til de enkelte bestemmelser udtrykkeligt beskrives, hvorvidt den nationale regulering går videre end minimumskravene i EU-reguleringen (princip 1).

Såfremt udgangspunktet - om ikke at gå videre end minimumskravene i EU-reguleringen - fraviges, bør baggrunden herfor beskrives. Det er Foreningernes vurdering, at særligt tungtvejende hensyn skal gøre sig gældende, såfremt udgangspunktet skal fraviges. Det bør også angives, hvorvidt direktivets ordlyd er fraveget, og i givet fald begrundelsen herfor.

På baggrund af ovenstående og af hensyn til brugervenligheden finder Foreningerne, at det i de almindelige bemærkninger bør fremgå, at lovforslaget gennemfører en række direktiver på det finansielle område, og at udgangspunktet for implementeringen af direktiverne er en direktivkonform implementering, medmindre andet eksplicit fremgår af lovforslaget. Derudover

16. januar 2017

Finanssektorens Hus
Amaliegade 7
1256 København K

Telefon 3370 1000

mail@finansraadet.dk
www.finansraadet.dk

Kontakt Stefan Munch Gotfredsen
Direkte +45 3370 1074
smg@finansraadet.dk

Journalnr. 514/13
Dok. nr. 563416-v2

bør det udtrykkeligt beskrives, hvorvidt forslaget medfører en ændring af gældende ret, og i givet fald, hvori denne består.

Side 2

Det er Foreningernes opfattelse, at der i udkast til samlelovforslag lægges op til en overimplementering af artikel 39 i MiFID II. Det er Foreningernes opfattelse, at der ikke bør stilles krav om filialetablering for selskaber, der er etableret i tredjelande, og hvor selskabet er et datterselskab af en dansk finansiel virksomhed. Overimplementeringen vil indebære, at tredjelandsdatterselskaber af danske finansielle virksomheder vil være nødsaget til at etablere en filial i Danmark, hvilket vil indebære store administrative byrder og usikkerhed om, hvorvidt tilladelse kan opnås.

Journalnr. 514/13

Dok. nr. 563416-v2

-0-

Lovforslaget til lov om kapitalmarkeder bærer præg af at være en genfremsendelse af et tidligere udsendt lovforslag. Flere steder er der i lovtæksten foretaget ændringer i den oprindelig foreslåede lovtækt, uden at bemærkningerne til de enkelte bestemmelser er blevet konsekvensrettet.

Dette indebærer, at det kan være svært at se, hvornår der er tale om forsimplicering af lovtæksten med samme indholdsmæssige mening, og hvornår der er tiltænkt en indholdsmæssig ændring af lovtæksten. Eksempler herpå fremgår nedenfor i de specifikke bemærkninger.

I det følgende fremgår Foreningernes specifikke bemærkninger. Bemærkningerne fremgår kronologisk efter paragrafnummer.

Ad Lov om kapitalmarkeder

§ 1, stk. 3

Terminologi: Repræsentant contra. fuldmægtig

I det sidste punktum, som henviser til § 18, stk. 1, kan man med fordel tilføje: "§ 18, stk. 1, gælder også for *fuldmægtige* i andre kollektive gældsforhold end obligationer", da termen "security agent" (dvs. en fuldmægtig) normalt anvendes i syndikerede lån, og "repræsentant" leder tankerne hen på registrering. Den nuværende VPHL § 4 g benytter også terminologien "fuldmægtige".

Forståelsen af kollektive gældsforhold:

Det fremgår af § 1, stk. 3, at § 18, stk. 1, også skal gælde for andre kollektive gældsforhold end obligationer.

Det fremgår af lovbemærkningerne, at gældende ret foreslås videreført, og at der dermed ikke foreslås materielle ændringer af reglerne for anvendelse af repræsentanter i forbindelse med obligationsudstedelse og andre kollektive gældsforhold.

Endeligt fremgår det af lovbemærkningerne, at tilknyttede kreditorer i andre kollektive gældsforhold ofte repræsenteres af den samme repræsentant som långiverne i en obligationsudstedelse og omfattes endvidere ofte af de

pantsætningsaftaler, der indgås i forbindelse med det kollektive gældsforhold.

Side 3

Disse forhold, som lovbemærkningerne henviser til, kan også gøre sig gældende i andre tilfælde. Det kan f.eks. være tilfældet i aftalerelationer, hvor der er flere gældsforhold, og hvor disse gældsforhold ikke nødvendigvis snævert betragtet kan betegnes som kollektive. Her kan der være et ønske om, at disse bilaterale gældsforhold skal dele samme sikkerhed, og der kan derfor være samme behov for at anvende en repræsentant. Dette gør sig eksempelvis gældende i koncernforhold, hvor flere selskaber i en koncern har bilaterale aftaler, hvor der ydes kredit til samme modpart, og hvor disse kreditter eller aftaler deler samme sikkerhed.

Journalnr. 514/13
Dok. nr. 563416-v2

Det ville derfor være hensigtsmæssigt med en præcisering af, at reglerne for anvendelse af repræsentanter i andre gældsforhold end obligationsudstedelser, alene forudsætter, at der er (eller kan blive) mere end én kreditor, der deler samme sikkerhed, og at der dermed ikke forudsættes mere end én kreditor i det enkelte gældsforhold.

§ 2

Med bestemmelsen fastlægges, at anvendelsesområdet for lovforslagets bestemmelser om fondsmæglerselskaber også omfatter pengeinstitutter og realkreditinstitutter, kreditinstitutter og investeringsselskaber, der har opnået tilladelse i et andet EU/EØS-land m.v., og kreditinstitutter og investeringsselskaber 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.

Bestemmelsen er foranlediget af et ønske om en direktivnær implementering og har til formål at gøre det lettere at navigere i det nye MiFiD-kompleks.

Det er Foreningernes opfattelse, at den nuværende formulering af lovforslaget, hvor anvendelsesområdet tager udgangspunkt i "Fondsmæglerselskaber" ikke er optimal. Endvidere finder Foreningerne, at det er upræcist at angive i bemærkningerne til § 2, at begrebet fondsmæglerselskaber erstatter værdipapirhandlerbegrebet, idet realiteten er, at man med den nye lov ikke længere har en samlebetegnelse for virksomheder omfattet af lov om kapitalmarkeder.

Med henblik på at sikre en direktivnær implementering, bør der i lov om kapitalmarkeder være en entydig definition af investeringsselskab, jf. MiFiD II art. 4, stk. 1, og lovens anvendelsesområde bør tage udgangspunkt heri, evt. ved at begrebet "investeringsselskab" benyttes i dansk ret.

Det bemærkes, at begrebet investeringsselskab også benyttes i MiFIR, hvorfor det også af den grund vil være hensigtsmæssigt med en entydig definition af begrebet i dansk ret.

§ 3, stk. 1

Det er Foreningernes opfattelse, at definitionerne i § 3 bør følge ordlyden i relevante EU-retsakter.

Eksempelvis bemærkes, at definitionerne i § 3 ikke stringent følger ordlyden i artikel 4 i MIFID II. Det er efter Foreningernes opfattelse uhensigtsmæssigt. Definitionerne i MIFID II anvendes i MiFIR, og der kan derfor potentielt opstå tvivlsspørgsmål omkring fortolkningen af centrale begreber.

Journalnr. 514/13
Dok. nr. 563416-v2

Oversættelsen af MIFID II og eventuelle ændringer hertil bør foregå på EU-niveau.

§ 3, stk. 1, nr. 1

I bestemmelsen benyttes begrebet "sammenføres" i lovteksten, mens "interagere" benyttes i bemærkningerne.

§ 3, stk. 1, nr. 2

Det fremgår af bemærkningerne til definitionerne af et reguleret marked og en multilateral handelsfacilitet, at de opereres af en operatør af et reguleret marked og/eller en operatør af en MHF, selvom dette led med det nye lovforslag er udeladt af lovteksten.

§ 3, stk. 1, nr. 17 - definition af "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."

Af lovforslagets § 3, nr. 17 fremgår det, at en systematisk internalisator for at opfylde definitionen skal overskride de af EU-Kommissionen fastsatte grænser for, hvornår handlen er hyppig og væsentlig. Imidlertid fremgår det også af lovforslagets § 141, stk. 2, at et fondsmæglerselskab kan lade sig registrere som systematisk internalisator på frivillig basis – underforstået, at et fondsmæglerselskab kan lade sig registrere som systematisk internalisator, selvom vedkommende ikke har overskredet grænserne for, hvornår handlen er hyppig og væsentlig.

Derudover indeholder lovbemærkningerne på side 141 en præcisering af, at "handel for egen regning" omfatter al handel over egne bøger. Det bør præciseres, hvis der er opnået afklaring herom i regi af ESMA, at handel for egen regning tillige omfatter handler foretaget uden for handelsbeholdningen f.eks. treasury, men ikke spekulative positioner.

Tilsvarende er "markedshandler"(ToTV)" v. OTC-handler centrale begreber i forbindelse med stort set samtlige offentliggørelses- og rapporteringsbestemmelser i MiFIR. Det bør derfor præciseres, hvis der er opnået afklaring heraf i regi af ESMA, at handler, som var indgået "under rules of a trading venue", ikke anses som en OTC-handel.

Det bør tillige præciseres i bemærkningerne til bestemmelsen, at handel, som teknisk set kører ind over egne bøger, ikke skal medtages i SI-beregningerne, såfremt handlen funktionelt set foretages som en agenthandel. Modtager en værdipapirhandler eksempelvis en kundeordre, som værdipapirhandleren køber til kunden i markedet, hvorefter handlen straks afvikles til samme pris over for kunden (værdipapirhandleren har således ingen risiko), bør dette ikke anses som en handel over egne bøger, selvom det finansielle instrument teknisk set bogføres via egenbeholdningen.

Ad § 3, stk. 1, nr. 18

Kontrolforanstaltningerne med algoritmisk handel er betydelige, og derfor bør forarbejderne forholde sig mere konkret til, hvad der er algoritmisk handel og eventuelle usikkerheder forbundet med at fastslå dette. Konkret bør det, hvis det er afklaret i regi af ESMA, fremgå af bemærkningerne, hvorvidt bestemmelsen samt bestemmelserne i kapitel 24 finder anvendelse for handler, der er foretaget OTC.

§ 3, stk. 1, nr. 20

I bestemmelsen defineres "algoritmisk højfrekvenshandelsteknik". Det bør præciseres i bemærkningerne, at de tre betingelser a) – c) er kumulative og altså alle tre skal være opfyldt, for at der er tale om en "algoritmisk højfrekvenshandelsteknik".

Det foreslås desuden, at det præciseres i lovbemærkningerne, hvad der karakteriserer "en hurtig direkte elektronisk adgang", som er en af de tre former for infrastruktur, som er nævnt under punkt a.

§ 3, stk. 1, nr. 23

Derivater er i § 3, nr. 23, defineret som finansielle instrumenter, der er omfattet af § 4, stk. 1, nr. 1, litra c, og nr. 4-10 i lovforslaget, mens det af bemærkningerne følger, at derivater er defineret i overensstemmelse med artikel 2, stk. 1, nr. 29, i MiFIR (der i øvrigt henviser til definitionen i MiFID II). Foreningerne gør i den forbindelse opmærksom på uhensigtsmæssigheden i, at et direktiv definerer et derivat, da det medfører forskellige nationale implementeringer af derivatdefinitionen. Det gælder særligt for FX transaktioner, forwards og optioner, hvor der er forskellige opfattelser af, hvorvidt disse transaktioner kvalificeres som derivater i forskellige lande. Det er uhensigtsmæssigt og betyder blandt andet, at der ikke er en ens anvendelse af EMIR på tværs af landegrænser.

§ 3, stk. 1, nr. 25

Begrebet multilateral netting er erstattet af netting i overensstemmelse med sprogbrugen i finality direktivet, men i bemærkningerne til eksempelvis definitionen af clearing henvises stadig til definitionen af multilateral netting.

§ 4, stk. 1, nr. 3

Det fremgår af lovbemærkningerne, at bestemmelsen omfatter andele i danske alternative investeringsfonde og danske UCITS som andele i hen-

holdsvis alternative investeringsfonde og UCITS fra andre EU/EØS-lande m.v., ligesom også andele i alternative investeringsfonde med registreret hjemsted i et tredjeland og udenlandske investeringsinstitutter er omfattet af bestemmelsen.

Side 6

Det ønskes i den forbindelse yderligere præciseret i lovbemærkningerne, at bestemmelsen omfatter andele i alternative investeringsfonde, der har registreret hjemsted i tredjelande, uanset om de har opnået markedsføringstilladelse i et EU/EØS-land eller ikke.

Journalnr. 514/13
Dok. nr. 563416-v2

§ 11, stk. 1 nr. 5 c) og nr. 6 c)

I bestemmelsen er tilføjet "finansielt". "Finansielt" indgår ikke i den tilsvarende bestemmelse i VPHL eller prospektdirektivet. Baggrunden for at fravige prospektdirektivets ordlyd bør fremgå af bemærkningerne.

§ 11, stk. 2

Bestemmelsen henviser til § 16. 1.pkt, der vedrører repræsentanter for obligationsudstedelser. Denne henvisning er formentlig ikke korrekt. Såfremt henvisningen er korrekt, bør sammenhængen til § 16 uddybes.

§ 12, stk. 1

Bestemmelsens 1. pkt. indeholder ordlyden: "*...et velbegrundet skøn over udstederen, dennes aktiver og passiver, finansielle stilling...*". Den tilsvarende bestemmelse i VPHL § 23, stk. 2 og prospektdirektivet har ikke en selvstændig henvisning til "udstederen", men henviser til "udstederens aktiver, passiver, finansielle stilling...". Umiddelbart synes den foreslåede § 12, stk. 1, at kræve mere end prospektdirektivets tilsvarende bestemmelse.

Det er Foreningernes opfattelse, at ordlyden af § 12 bør ensrettes med ordlyden i prospektdirektivet.

§ 15, stk. 1

Det kunne overvejes i bemærkningerne at fremhæve, at en obligation kan være såvel et VP-registreret fondsaktiv efter VPHL som en fysisk obligation efter gældsloven. En del af det danske obligationsmarked består af "private placements" af omsætningsgældsbreve, hvor en virksomhed udsteder en obligation til en enkelt eller få investor(er), eksempelvis en pensionskasse. Parterne aftaler herefter, om fordringen skal være et lån eller en obligation primært efter investors præference. Meget ofte vil fordringen være pantsikret, hvorfor parterne ønsker, at bestemmelserne om repræsentanter skal finde anvendelse, når fordringen er en obligation, der kan være genstand for omsætning.

§ 16, stk. 1

Den gældende bestemmelse i VPHL § 4 d, stk. 1, henviser også til regler om afsættelse af en repræsentant. Det bør fremgå klart af bemærkningerne, om der er tilsigtet nogen ændring i fortolkningen. Der bør således i bemærkningerne tages stilling til, om henvisningen til "afsættelse" bevidst er

udgået og erstattet af den foreslåede § 20, stk.1, 3), som indeholder krav om regler i vilkårene eller tilknyttet aftale for udskiftning af repræsentanten.

Side 7

§ 17

Bestemmelsen foreskriver, at karakteren af en interessekonflikt nu skal offentliggøres. Det er nyt, men synes hensigtsmæssigt af hensyn til investorernes investeringsbeslutning. Det bør fremgå af bemærkningerne, om karakteren af interessekonflikten vil blive offentliggjort i Finanstilsynets register over obligationsrepræsentanter. Dette er tilfældet i dag, hvor det angives i form af et "Ja" eller et "Nej".

Journalnr. 514/13
Dok. nr. 563416-v2

I bemærkningerne til bestemmelsen fremgår som et eksempel, at hvis repræsentanten er nærtstående til udsteder, vil der formentlig være tale om en interessekonflikt. Begrebet "nærtstående" bør præciseres, idet begrebet fortolkes forskelligt i den finansielle lovgivning afhængig af sammenhængen.

§ 18, stk. 1 (§ 16, stk. 3, om umiddelbar retsvirkning)

Foreningerne foreslår, at der indsættes en tilføjelse i bemærkningerne om, at repræsentantens beføjelser og rettigheder også omfatter retten til at indgå aftaler om pant, kautionforpligtelser og garantierklæringer med retsvirkning for obligationsejerne. Der tænkes her ikke nødvendigvis på pantsætningsaftaler, men på intercreditoraftaler, som indgås mellem forskellige kreditorgrupper i relation til en virksomhed, eks. banker og obligationsejere. Sådanne aftaler vil ofte indeholde en række bestemmelser om, hvornår og hvordan sikkerhed må/kan tvangsfuldbyrdes, samt hvorledes provenuet skal anvendes. En sådan aftale kan blandt andet indeholde et vilkår om, at obligationsejerne accepterer at træde tilbage for bankerne i forhold til anvendelse af provenu fra tvangsfuldbyrdelse og først blive fyldestgjort i det omfang, bankerne får fuld dækning. Aftalen kan også indeholde vilkår om, at repræsentanten, uanset hvad obligationsvilkårene måtte indeholde, ikke kan kræve obligationerne førtidsindfriet ved udstederens misligholdelse, medmindre en i intercreditoraftalen foreskrevet proces iagttages. Dette kan gælde både ved udstedelser sikret ved pant og/eller garantier, men også ved usikrede aftaler, hvor obligationen er kontraktuelt efterstillet et banklån. Man kan sige, at en intercreditoraftale på mange punkter begrænser obligationsejernes rettigheder og beføjelser og for visse forhold har forrang over obligationsvilkårene eller den tilknyttede aftale, hvorfor en bemærkning i lovbemærkningerne om retsvirkning af repræsentantens accept af intercreditoraftale ville være hensigtsmæssig.

§ 18, stk. 2

Bemærkningerne angiver, at sikkerheden skal vedrøre obligationsudstedelsen, hvilket dog skal forstås bredt. Det bør præciseres nærmere, hvad der ligger i bred forståelse.

Oplysningsforpligtelser (Kapitel 5):

Side 8

Det fremgår af overskriften til kapitel 5, at kapitlet finder anvendelse på aktier og gældsbeviser. Det bør i bemærkningerne præciseres, at kapitlets anvendelsesområde svarer til transparensdirektivets anvendelsesområde.

§ 21

Af bemærkningerne til bestemmelsen fremgår følgende:

"Ifølge § 3, stk. 1-3, i udstederbekendtgørelsen, er der krav til udsteders valg af hjemland, herunder de tilfælde, hvor udstederen alene må vælge ét medlemsland som hjemland. Herudover 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." (vores fremhævning).

Journalnr. 514/13

Dok. nr. 563416-v2

Det er Foreningernes opfattelse, at den foreslåede formulering kan misforstås, idet der gives indtryk af, at en udsteder (i visse tilfælde) kan have mere end ét hjemland. Det bør præciseres, at en udsteder efter gennemsigtighedsdirektivet alene kan have ét hjemland.

§ 24

Det bør fremgå af bemærkningerne til bestemmelsen, hvad der nærmere forstås med "udbrede oplysninger" ved en henvisning til vejledning til bekendtgørelse om udsteders oplysningsforpligtelser. Det følger af vejledningen;

"At oplysningerne skal udbredes på en måde, som sikrer, at de i videst muligt omfang når ud til offentligheden i hele EU/EØS, betyder, at udsteder som udgangspunkt skal sikre, at oplysningerne når offentligheden i hele EU/EØS. Dette udgangspunkt kan fraviges i de tilfælde, hvor der ikke er efter-spørgsel efter de pågældende oplysninger i hele EU/EØS. I sådanne tilfælde skal udstederen alene sikre, at oplysningerne udbredes i de lande inden for EU/EØS, hvor der er efterspørgsel efter oplysningerne. Som minimum skal oplysningerne udbredes til de lande, hvor udstederens værdipapirer er optaget til notering eller handel på et reguleret marked. Det eller de sprog, som udsteder offentliggør oplysninger på, kan indgå i vurderingen af, hvorvidt der vil være efterspørgsel efter oplysningerne."

§ 30

Foreningerne finder det positivt, at tidsfristen for offentliggørelse af storaktionærmeddelelser foreslås ændret med henblik på at mindske byrderne for erhvervslivet. Foreningerne foreslår, at det i bemærkningerne præciseres – på tilsvarende vis som i bemærkningerne til § 41 – at den absolutte frist indebærer, at udsteder anses for at have offentliggjort rettidigt, hvis meddelelse er offentliggjort inden midnat den 3. hverdag efter modtagelsen af meddelelsen fra den flagningspligtige.

I bestemmelsen er pligtsubjektet "udsteder", mens pligtsubjektet i §§31-34 er "udsteder af aktier". Såfremt pligtsubjektet i §§ 30-34 er sammenfaldende, bør samme ordlyd anvendes i bestemmelsen.

§ 31

Foreningerne foreslår, at det i bemærkningerne præciseres – på tilsvarende vis som i bemærkningerne til § 41 – at den absolutte frist indebærer, at udsteder anses for at have offentliggjort rettidigt, hvis meddelelse sker inden for den absolutte frist på 4 hverdage.

Journalnr. 514/13

Dok. nr. 563416-v2

§ 35, stk. 3

Bestemmelsen og bemærkningerne angiver, at det er det udstedende selskabs generalforsamling (aktionærerne), der kan beslutte, at kommunikation med obligationsejerne skal ske elektronisk. Det synes ikke at harmonere med betragtning 22 i gennemsigtighedsdirektivet, der omtaler generalforsamlinger (general meeting) som noget, der kan afholdes for såvel aktionærer som obligationsejere. "Generalforsamling" skal læses bredt og kan godt være et obligationsejermøde. Det vil desuden være mest hensigtsmæssigt, at det er den berørte kreds af værdipapirejere, som beslutter, hvorledes kommunikationen med den pågældende kreds skal foregå.

§ 41

Vi har med tilfredshed noteret, at fristen for flagning efter Erhvervsministeriets opfattelse ikke fremover bør være strengere, end hvad direktivet foreskriver (alm. bemærkninger side 100).

§ 86

Bestemmelsens stk. 1 har følgende ordlyd: "Operatøren af et reguleret marked må ikke påbegynde drift af en MHF eller en OHF, før Finanstilsynet har meddelt tilladelse hertil". Ordlyden bør ændres i overensstemmelse med MiFID II, art. 18, således at det fremgår, at operatører af MHF'er og OHF'er også kan være værdipapirhandlere/pengeinstitutter og ikke alene operatører af regulerede markeder.

§ 90

Ifølge bestemmelsen må en operatør af en MHF eller en OHF 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.

Det foreslås, at det i forlængelse heraf uddybes i lovbemærkningerne, hvad betingelserne er, for at et værdipapir kan handles på en MHF eller OTF. Det er Foreningernes opfattelse, at følgende forhold bør fremgå af loven eller lovbemærkningerne:

- I hvilket omfang er der krav om samtykke fra udstederen af værdipapiret?
- Kan værdipapirer optages til handel efter deres art (fx "realkreditobligationer"), eller skal MHF'en/OHF'en optage bestemte ISIN-koder til handel?

- Hvilke oplysninger kan og hvilke oplysninger – om nogen – skal MTF'en /OHF'en kræve af udstedere af omsættelige værdipapirer, der ikke er optaget til handel på et reguleret marked?

Side 10

§ 101

Det fremgår af bestemmelsen, at en OHF og en systematisk internalisator ikke må drives inden for den samme juridiske enhed. Baggrunden for denne bestemmelse er, at det ikke skal være muligt at agere som systematisk internalisator i egen OHF, idet dette kan give anledning til interessekonflikter.

Journalnr. 514/13

Dok. nr. 563416-v2

Efter Foreningernes opfattelse er det ikke klart, hvorvidt denne bestemmelse bliver fortolket ensartet i de enkelte lande i EU, idet der alene kan handles andre instrumenter end aktier på en OHF. Der er derfor ikke basis for de nævnte interessekonflikter, hvis der inden for den samme juridiske enhed er mulighed for at agere som systematisk internalisator i aktier. Det bør derfor overvejes, om der er behov for ESMA guidance på dette område.

§ 103

Både i MiFID II (direktivet) og lovforslaget bruges betegnelsen "kunde" og "medlem" om dem, der handler på en OHF.

Det er desuden antaget, at en OHF har best execution-forpligtelser. Dette er afspejlet i bemærkningerne til § 103, hvor det blandt andet anføres, at:

"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 [fremhævet her]. [...]"

Det er imidlertid uklart, hvad det betyder, at OHF'en har *best execution*-forpligtelser, herunder om det i den forbindelse gør nogen forskel, om OHF'en behandler ordrer fra en kunde eller et medlem.

Foreningerne foreslår på den baggrund, at det i lovbemærkningerne forklares, hvad forskellen er på et medlem og en kunde hos en OHF.

Endvidere bør det adresseres, hvad det betyder, at OHF'en skal levere *best execution*. Af hensyn til at skabe et level playing field blandt (potentielle) operatører af OHF'ere i EU skønnes det hensigtsmæssigt, at ESMA udarbejder guidance på dette område.

§ 133, stk. 1

I bemærkningerne fremgår følgende:

"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 udenom markedspladsen direkte mellem operatørerne af et reguleret marked, eller hvor økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter handles mellem operatørerne af et reguleret marked."

Denne fortolkning formodes at udelukke de transaktioner, som et fondsmæglerselskab foretager på markedspladsen, og som fondsmæglerselskabet eventuelt efterfølgende foretager i relation til sine kunder (OTC-transaktioner). Dette stemmer ikke umiddelbart overens med Foreningernes forståelse af MiFID II artikel 58, stk. 2.

Foreningerne foreslår, at udtrykket "økonomisk tilsvarende OTC-derivater" i § 133, stk. 1, erstattes med "økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter", som er ordlyden i MiFID II artikel 57, stk. 1, og 58, stk. 2. Begrundelsen for, at MiFID II har valgt dette udtryk kan være, at man med direktivets formulering har ønsket at undgå en diskussion om, hvorvidt et OTC råvarederivat med fysisk levering er omfattet af definitionen af et derivat i MiFID II, Annex I, C(6) og C(7). Foreningerne er opmærksomme på, at definitionen af "økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter" vil blive fastsat i RTS 21.

Det bør desuden præciseres, hvad der forstås ved "slutkunden". Er det hensigten, at et fondsmæglerselskab skal være ansvarlig for at indberette transaktioner med andre end fondsmæglerselskabets umiddelbare medkontrahent i en derivatkontrakt?

§ 133, stk. 2

Af bestemmelsen fremgår, at "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 [...]"

Foreningerne foreslår, at det uddybes, hvad der menes med "i overensstemmelse med artikel 26" i MiFIR. Spørgsmålet er, hvordan man indberetter en *oversigt* over egne og kunders positioner "indtil slutkunden er nået, i råvarederivater, emissionskvoter eller derivater heraf" i overensstemmelse med MiFIR artikel 26. Artikel 26 og det tilhørende indberetningsskema (RTS 22) drejer sig om indberetning af *enkeltransaktioner* i værdipapirer, hvilket også afspejles i opbygningen af indberetningsskemaet.

Almindelige bemærkninger, side 109

I de almindelige bemærkninger anføres følgende:

"3.15. Positionslofter og positionsrapportering af råvarederivater

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 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. [...]"

Formuleringen i ovenstående almindelige bemærkninger kan læses sådan, at det er lovgivers opfattelse, at alle aftaler om levering af et parti hvede på en fremtidig dato til en allerede aftalt pris skal betragtes som et derivat.

Det er imidlertid Foreningernes opfattelse, at beskrivelsen af en hvedefuture bør præciseres, så der sondres mellem på den ene side kontrakter med en værdi, som afspejler værdien af et underliggende aktiv, og som kan handles på børser, og på den anden side aftaler om levering af aktiver såsom leveringsaftaler mellem en hvedeproducerende landmand og en grossist.

De førstnævnte kontrakter skal efter vores opfattelse betragtes som en derivataftale, hvorimod de sidstnævnte ikke er derivataftaler.

§ 136

I bemærkninger til § 136 (side 365 i lovforslaget) anføres følgende:

"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 outsourcet 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 bemærkes, at fondsmæglerselskabet kun kan udlevere leverandørens kildekode, hvis leverandøren har givet den til fondsmæglerselskabet. Finanstilsynet må i modsat fald selv anmode leverandøren om oplysninger om kildekoden, hvilket efter vores opfattelse er grunden til, at der med lovforslaget tillige skabes hjemmel til, at leverandøren kan sende koden direkte til Finanstilsynet.

§137

Side 366 i lovforslaget anføres følgende:

"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 bør præciseres i lovbemærkningerne, om der i tilknytning til egentlige *market maker*-aftaler (se også § 115, der implementerer direktivets artikel 48, stk. 2 og 3), kan indgås likviditetsstilleraftaler, som ikke skal opfylde kravene til *market maker*-aftaler (se RTS 8).

I bekræftende fald anmoder Foreningerne om, at karakteristika for sådanne likviditetsstilleraftaler angives i lovbemærkningerne.

§ 141

Bestemmelsen fastlægger betingelserne for henholdsvis tvungen og frivillig underretning til Finanstilsynet vedrørende registrering som systematisk internalisator. For så vidt angår den tvungne underretning anvendes ordlyden *"når vedkommende bliver systematisk internalisator for et finansielt instru-*

ment". Det vil være hensigtsmæssigt, at der i bestemmelsen eller i bemærkningerne hertil præciseres en tidsramme for, hvor lang tid man har til at lave sine SI beregninger med baggrund i ESMA's kvartalsmæssige markedsdata. For så vidt angår den frivillige underretning er der i bestemmelsens stk. 2 fastsat en tidsramme på en måned, inden man ønsker at være omfattet af reglerne.

Det bør ligeledes fremgå af bemærkningerne til bestemmelsen, hvordan man afregistrerer sig som SI, såfremt man ikke længere er omfattet af stk. 1 og ikke ønsker at være SI på frivillig basis, jf. stk. 2.

Af § 141, stk. 1, 1. pkt. følger det, at et fondsmæglerselskab skal underrette Finanstilsynet, når vedkommende bliver systematisk internalisator for et finansielt instrument. I bemærkningerne til bestemmelsen fremgår det, 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.

§ 142

Det bør præciseres i lovtæksten eller bemærkningerne hertil, at der ikke findes nogen selskabsretlige organisationskrav til dataindberetningstjenester. Det fremgår allerede af forslaget, at dataindberetningstjenester kan organiseres som enkeltmandsvirksomheder og uden en bestyrelse eller direktion, jf. stk. 2, nr. 1 og stk. 5.

§ 161

Af det oprindelige lovforslag fulgte, at "Fondsmæglerselskaber og operatører, som skal indrapportere transaktionsdata til en ARM, kan vælge at uddelegere indrapporteringen til tredjeparter. Det kan skabe sikkerhedsmæssige udfordringer, som en ARM må tage højde for. Ved at uddelegere indrapporteringen kan tredjeparter eksempelvis opnå adgang til fortrolige oplysninger".

Selvom afsnittet ikke er medtaget i det nye lovforslag, er det stadig relevant at få præciseret, i hvilket omfang et fondsmæglerselskab kan uddelegere indrapporteringen til tredjeparter. Kan et fondsmæglerselskab overlade til et andet selskab (f.eks. moderselskab eller datterselskab) at rapportere på sine vegne til myndighederne?

§ 170, stk. 3

Det bør præciseres (i bestemmelsen eller bemærkningerne) at § 170, stk. 3 – og dermed beskyttelsen mod omstødelse i § 170, stk. 1 – også gælder positioner, som en kunde, der tilbyder indirekte clearing (en "Clearing Facilitator"), tager på vegne af en indirekte kunde hos et clearingmedlem eller en Clearing Facilitator. Dette skyldes, at der i principmodellen er positioner i hele clearingkæden, det vil sige (i) mellem CCP'en og clearingmedlemmet (ii) mellem clearingmedlemmet og kunden (dvs. Clearing Facilitator) og (iii) mellem Clearing Facilitator og den indirekte kunde. Kæden vil i nogle

tilfælde kunne være længere. Ændringen sikrer, at danske finansielle virksomheder fortsat vil kunne tilbyde indirekte clearing af børshandlede derivater, når MiFID 2/MIFIR træder i kraft.

Side 14

§ 182, stk. 3

Hvis panteretten i medfør af bestemmelsen kan anses for stiftet senest samtidig med det tidspunkt, hvor betalingsstilleren får et krav mod erhververen af fondsaktiverne (dvs. afviklingstidspunktet), vil panteretten ikke kunne omstødes som pant for gammel gæld efter konkurslovens § 70, stk. 1. Bestemmelsen bør derfor sikre, at panteretten kan anses for stiftet senest samtidig med det tidspunkt, hvor betalingsstillers krav på erhververen af det fondsaktiv, som panteretten skal omfatte, opstår (dvs. tidspunkt for afviklingen af handlen). Dette skal sikres – uanset om afvikling finder sted i VP alene eller i VP via T2S.

Journalnr. 514/13

Dok. nr. 563416-v2

Panteretten stiftes, når betalingsstilleren indleverer instruks om panterettens etablering til VP. Panterettens registrering (dvs. sikringsaktens foretagelse) sker i VP på det tidspunkt hvor de fondsaktiver, panteretten skal etableres i, via DVP afvikling registreres på kundens konto.

Hvis afvikling sker mellem to depoter, der er tilgængelig for afvikling i VP, vil bestemmelsen – lige som hidtil – sikre, at pantet er stiftet senest samtidig med det tidspunkt, hvor betalingsstillers krav opstår (dvs. afviklingstidspunktet), idet instruks om afvikling og panterettens etablering er indleveret til VP inden afviklingen (og dermed gældens opståen) finder sted.

En transaktion kan efter VPs tilslutning til T2S også afvikles i VP via T2S. Når sådan afviklingen sker, opstår erhververens gæld til den betalingsstiller, der lægger ud for betaling af det fondsaktiv, der erhverves. Med den kontostruktur, VP lægger op til at benytte efter tilslutning til T2S, vil panteretten i det fondsaktiv, der erhverves, først blive registreret på erhververens depot i VP, når fondsaktivet overføres dertil.

Det foreslås, at det præciseres i bemærkningerne til § 182, stk. 3, at pantet i fondsaktiver, der er afviklet via en offentlig enhed, som en værdipapircentral (CSD) har outsourcet hele eller dele af afviklingen til, 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 (hvilken enhed aktuelt er T2S), skal anses 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.

Bemærkningen ligger i forlængelse af udkastets § 184, stk. 4 (svarende til den gældende værdipapirhandelslovs § 66a), der blev indført ved lov nr. 632 af 8. juni 2016, og hvorved tidspunktet for registrering i T2S udtrykkeligt blev anerkendt som retsvirkningstidspunktet for så vidt angår fondsaktiver, der afvikles i VP via T2S.

§ 197

Det fremgår af lovforslaget, at sikkerhed under en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse kun kan bestå af penge, der er krediteret en konto, og finansielle instrumenter. Finansielle instrumenter er defineret i lovforslagets § 4 og omfatter omsættelige værdipapirer, som kan handles på kapitalmarkedet, pengemarkedsinstrumenter, andele i institutter for kollektive investeringer og en række derivater. I værdipapirhandelslovens § 58 f er den sikkerhed, som kan stilles under en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse, begrænset til de finansielle instrumenter, som fremgår af lovforslagets § 4, nr. 1-3, hvilket svarer til collateral-direktivet. Ifølge bemærkningerne viderefører lovforslagets § 197 værdipapirhandelslovens § 58 f, og det skal derfor præciseres i § lovforslagets 197, at sikkerhed kun kan bestå af de finansielle instrumenter, som fremgår af lovforslagets § 4, nr. 1-3.

Journalnr. 514/13
Dok. nr. 563416-v2

§ 202*Generel bemærkning til § 202*

Som det følger af bemærkningerne, gennemfører bestemmelsen artikel 8, stk. 3, litra A i "Collateral-direktivet". Det fremgår dog ikke af denne bestemmelse i collateral-direktivet, at sikkerhed skal stilles uden unødigt ophold for ikke at være omstødelig, sådan som det fremgår af den danske implementeringsbestemmelse, som foreslås videreført i § 202.

Sikkerhed stillet uden unødigt ophold efter, at kravet på sikkerhed kunne gøres gældende" kan læses, så det er en forudsætning, at sikkerheden er stillet uden unødigt ophold efter, at sikkerhedshaver efter aftalen havde krav på at få sikkerhed stillet. Det afgørende efter bestemmelsens ordlyd er derfor, hvornår pligten til at stille sikkerhed er indtrådt. Det er sædvanlig praksis, hvilket også afspejles i de markedskonforme aftaler for slutafregning, at manglende betaling eller manglende levering pålægger sikkerhedsmottager at informere om manglende betaling/levering, og derefter løber en aftalt "grace period". Egentlig misligholdelse af aftalen foreligger først ved fortsat manglende betaling eller levering efter udløb af "grace period". Sikkerhedsstillelse foretaget inden for aftalt "grace period" bør ligeledes være uomstødeligt, idet det er afgørende for at kunne betragte sikkerhed stillet som risikoreducerende.

Det er Foreningernes opfattelse, at det bør præciseres, at sikkerhed stillet inden udløb af "grace period" er stillet uden unødigt ophold efter, at kravet på sikkerhed kunne gøres gældende.

Initial Margin

Det bør præciseres i § 202, at IM (initial margin) ikke behøves at stilles inden for dagen, beregnet fra det tidspunkt, hvor den clearede transaktion indgås, for ikke at være omstødeligt. Dette vil stemme overens med, hvad der gælder i andre EU-lande, og synes mest hensigtsmæssigt for clearing-kunderne.

Mindre danske clearingkunder rammes således i dag hårdt af, at det formåeligt er sådan, at IM skal stilles inden for dagen fra den clearede trans-

aktion indgås. Det er administrativt byrdefuldt for kunderne, idet det betyder, at kunderne skal stille sikkerhed flere gange i løbet af en dag, i stedet for eksempelvis hver morgen inden kl. 10:00.

Sikkerhedsstillelse efter reglerne om finansiel sikkerhedsstillelse stilles i vid udstrækning også af ikke-finansielle virksomheder. For disse virksomheder vil det i flere tilfælde være praktisk umuligt at opfylde de interne processer, således at de kan nå at stille sikkerhed inden for samme dag.

Endvidere foreslår vi, at det præciseres, at initial margin stillet i henhold til og i overensstemmelse med en initial margin model, der opfylder betingelserne i EMIR¹ eller tilsvarende lovgivning om krav om udveksling af initial margin ikke kan omstødes (medmindre sikkerhedsstillelsen ikke fremstod som ordinær).

Markedsbetingede forhold

I de almindelige bemærkninger anføres følgende:

"Det foreslås i stk. 2., at finansiel 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 finansielle 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."

Det er et afgørende hensyn bag collateraldirektivet, at sikkerhed kan stilles og at omstødelse er udelukket, således de finansielle risici kan reduceres. Direktivet sikrer endvidere en smidig og effektiv proces for modtagelse og realisation af sikkerhed samt sikre, at sikkerhedshaver retsgyldigt kan stole på, at han kan holde sig til værdien af den modtagne sikkerhed.

Bestemmelsen i § 202 lægger vægt på, at 1) det skyldes markedsbetingede forhold og 2) at sikkerhed er stillet uden unødigt ophold og 3) efter kravet på sikkerhed kunne gøres gældende.

Derivattransaktioner er kendetegnet ved at have en markedsværdi på indgåelsestidspunktet, og denne vil være negativ for den ene part. Det betyder, at den ene part efter indgåelse vil blive mødt med et krav om sikkerhed på den førstkommande dag for beregning af sikkerhedskrav. Sikkerhedskravet beregnes således med udgangspunkt i den initial negative markedsværdi samt markedsbetingede udsving fra indgåelsestidspunktet og indtil tidspunktet for opgørelse af sikkerhedskravet. Det er afgørende for alle sikkerhedshaverne, at sikkerhedskrav, hvori indgår initial negative markedsværdi samt markedsbetingede udsving, er uomstødeligt efter § 202.

¹ Commission Delegated Regulation supplementing Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories with regard to regulatory technical standards for risk-mitigation techniques for OTC derivative contracts not cleared by a central counterparty er endnu ikke offentliggjort, men den endelige form findes på: http://ec.europa.eu/finance/financial-markets/docs/derivatives/161004-delegated-act_en.pdf

Det er Foreningernes opfattelse, at det bør præciseres, at markedsbetingede forhold inkluderer initial negativ markedsværdi.

Finansielle forpligtelser

Det fremgår af § 202, stk. 2, at finansiel sikkerhed, der er stillet for ændringer i værdien af "finansielle instrumenter og fordringer", som er indtrådt efter aftalens indgåelse, og som skyldes markedsbetingede forhold, under visse omstændigheder ikke kan omstødes. I overensstemmelse med værdipapirhandelslovens § 58 I skal ordlyden i § 202, stk. 2, udvides til også at omfatte ændringer i værdien af "finansielle forpligtelser", dvs. ændringer i det underliggende gældsforhold.

Journalnr. 514/13
Dok. nr. 563416-v2

-0-

Ad samlelovforslaget

§ 5, stk. 1, nr. 54

Dele af definitionen i MiFID II artikel 4 (1)(5).

I relation til bemærkningerne til bestemmelsen bør det præciseres, at handler udført i forlængelse af en beslutning om at handle under en porteføljepleje aftale ikke er omfattet af "Udførelse af ordrer for investors regning", da udførelse af ordrer allerede er omfattet af investeringsservicen "porteføljepleje".

§ 8, stk. 2

Foreningerne forslår følgende sproglige præcisering med henblik på at gøre bestemmelsen mere læsevenlig.

»Stk. 2. Realkreditinstitutter, der har tilladelse efter stk. 1, kan udøve de aktiviteter, der [som] er nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 1 og 2, i forhold til realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer, særligt dækkede realkreditobligationer og heraf afledte instrumenter, [og de aktiviteter,] som [er] nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 3 samt [de aktiviteter, som er nævnt i] bilag 4, afsnit A, nr. 5, når investeringsrådgivningen sker i tilknytning til og som forudsætning for udførelse af kunders optagelse, indfrielse [,refinansiering] eller omlægning af et lån med pant i fast ejendom.«.

§ 9a og 9b

Henvisningen i § 9 a, stk. 3, til § 9 b, stk. 2, nr. 3, antages at skulle være til nr. 2.

§ 9a giver en tilknyttet agent mulighed for at opbevare en kundes penge og finansielle instrumenter, men under den finansielle virksomheds ansvar, jf. bestemmelsens stykke 5. Foreningerne foreslår, at det præciseres, hvilke indskyder- og investorbeskyttelsesordninger der vil være gældende.

Bemærkningerne til § 9 b, stk. 2, nr. 2, synes at beskrive den finansielle virksomheds ansvar for agentvirksomheden, mens bestemmelsen beskriver agentvirksomhedens ansvar for sine ansatte. Foreningerne finder det vil være formålstjenligt, at den finansielle virksomheds erklæring om ansvar vedlægges i forbindelse med agentens registrering hos Finanstilsynet.

Side 18

Der er indsat bemærkninger om ansattes kompetence med henvisning til § 9 b, stk. 2, nr. 3. Kompetencekravene synes at være indarbejdet i nr. 2.

Journalnr. 514/13

Dok. nr. 563416-v2

§ 33

Efter den gældende § 33 kan kreditinstitutter og investeringsselskaber med hjemsted i et tredjeland, som ønsker at udøve tjenesteydelser uden filialetablering i Danmark, søge Finanstilsynet om tilladelse hertil.

Med forslaget ændres bestemmelsen, således at kreditinstitutter og investeringsselskaber, der ønsker at yde sådanne aktiviteter til detailkunder, eller kunder, der efter anmodning kan behandles som professionelle kunder, skal etablere en filial her i landet. Kravet om filialetablering findes i MiFID II, artikel 39, som det er valgfrit for medlemslandene at implementere.

Det fremgår ikke nærmere af bemærkningerne til lovforslaget, hvad baggrunden er for, at der på dette område ikke er valgt en minimumsimplementation. Det bemærkes, at således som forslaget er formuleret, vil kravet om filialetablering også omfatte selskaber etableret i tredjelandslande, hvor selskabet er et datterselskab af en dansk finansiell virksomhed. Disse tredjelandsdatterselskaber af danske finansielle virksomheder vil således være nødsaget til at etablere en filial i Danmark, hvilket vil indebære store administrative byrder, og usikkerhed om tilladelse kan opnås på grund af Finanstilsynets tidligere praksis ved vurderingen af, om tredjelandets tilsyn er et tilstrækkeligt tilsyn.

Foreningerne foreslår på den baggrund, at bestemmelsen og bemærkningerne ændres, således at kravet om filialetablering ikke gælder for tredjelandsinstitutter, der allerede har en tilladelse efter den nugældende § 33 og bekendtgørelse nr. 979 af 4. december 2003 om tilladelsesproceduren for udenlandske kreditinstitutter og investeringsselskaber, der er meddelt tilladelse i et land uden for Den Europæiske Union, som Fællesskabet ikke har indgået aftale med på det finansielle område, og som ønsker at udføre tjenesteydelser med værdipapirhandel i Danmark.

§ 77e

Foreningerne har noteret, at § 77 e ændres med henblik på at gennemføre artikel 24, stk. 10, 2. pkt., i MiFID II. Det fremgår af bemærkningerne, at hensynet bag artikel 24, stk. 10, 2. pkt., i MiFID II, er sammenfaldende med hensynet bag den gældende § 77 e, men at forbuddet i MiFID II ikke er begrænset til at omfatte salg eller rådgivning om finansielle instrumenter ved direkte kundekontakt, hvorfor denne del af § 77 e ophæves. Foreningerne skal hertil bemærke, at § 77 e indeholder et forbud mod *alle* salgsmål, og ikke alene salgsmål, som kunne give en tilskyndelse til at anbefale et bestemt finansielt instrument, når investeringsselskabet kunne tilbyde et

andet finansielt instrument, der ville dække en detailkundes behov bedre. Forbuddet mod salgsmål i § 77 e er således formuleret bredere, end hvad der følger af MIFID II. Foreningerne skal opfordre til, at bestemmelsen bringes i overensstemmelse med artikel 24, stk. 10, 2. pkt., MIFID II.

Side 19

Bilag 4, afsnit A, nr. 9

Det fremgår af bemærkningerne, at:

”Såfremt et fondsmæglerselskab ønsker tilladelse til drift af en organiseret handelsfacilitet (OHF), vil selskabet skulle ansøge Finanstilsynet om udvidelse af tilladelsen til at drive virksomhed som fondsmæglerselskab, hvorimod et pengeinstitut, som følge af den foreslåede ophævelse af kravet om særskilt værdipapirhandlertilladelse, kan udøve denne aktivitet i kraft af den almindelige pengeinstituttiladelse.”

Journalnr. 514/13

Dok. nr. 563416-v2

Det bør præciseres, at dette indebærer, at pengeinstituttet ikke skal ansøge om en udvidelse af tilladelsen, selvom aktiviteten ikke nødvendigvis fremgår af pengeinstituttiladelsen.

Tilsvarende bemærkninger bør fremgå i forhold til bilag 4, afsnit A, nr. 8, om MHF'er.

Bilag 5, nr. 1, litra c

Det bemærkes, at denne bestemmelse, der fremgår af bilag 5 er taget fra definitionen i MIFID II artikel 4(1) (44), hvor der anvendes ordet ”rentesatser”. Det er derimod i overensstemmelse med MIFID II, bilag I, sektion C, at der anvendes ordet ”renter”.

I relation til ovenstående bemærkes, at der i den engelske sprogudgave af MIFID II er ordlyden ”interest rates or yields” i både artikel 4-definitionen og bilaget. I den danske er ordlyden i artikel 4 ”renter eller afkast”, mens ordlyden i den tyske version er ”Zinssätzen oder -erträgen”.

Der synes således at være forskel på de officielle sprogversioner. Det bør afklares, om den danske ordlyd skal være ”renter eller afkast” eller ”rentesatser eller -afkast”, da der synes at være materiel forskel på herpå.

Med venlig hilsen

Stefan Munch Gotfredsen

Direkte +45 3370 1074
smg@finansraadet.dk

Mia Juul Paustian (FT)

Fra: Ann Riisgaard <ann@kfst.dk>
Sendt: 16. januar 2017 12:56
Til: Høringer
Cc: Christina Thorup Sand (FT); Rune Elkjær; Simen Karlsen
Emne: VS: Høring over udkast til forslag til lov om kapitalmarkeder og udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love

Sag: 1911-0008
Sagsdokument: 5858

Kære Christina Thorup Sand

Tak for din mail angående offentlig høring over forslag til lov om kapitalmarkeder og forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har lagt til grund for sin gennemgang, at regelændringerne gennemføres på lige, objektive og ikke-diskriminerende vilkår. På det foreliggende grundlag finder Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen herefter umiddelbart ikke, at forslagene giver anledning til konkurrencebegrænsninger.

Hvad vækstmarkeder for små og mellemstore virksomheder (SMV-vækstmarkeder) angår, henledes opmærksomheden på følgende observation: Der kan muligvis forekomme en mellemgruppe af virksomheder, der på den ene side ikke kan klassificeres som SMV-virksomheder, men som størrelsesmæssigt ej heller hører til blandt helt store virksomheder, med de fordele som følger heraf. Denne mellemgruppe kan for en umiddelbar betragtning blive stillet ringere. I relation til forslaget om indførelse af mulighed for registrering af en MHF under betegnelsen SMV-vækstmarked bemærkes det, at disse regler, som følge af grænsen på 200 mio. euro i gennemsnitlig markedsværdi, umiddelbart vil kunne få betydning for en relativt stor del af de danske virksomheder.

Måtte ovennævnte give anledning til spørgsmål eller kommentarer, er I meget velkomne til at kontakte os.

Med venlig hilsen

Ann Riisgaard

Fuldmægtig/Head of Section
Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen/
Danish Competition and Consumer Authority
Direkte +45 4171 5029
E-mail ann@kfst.dk



KONKURRENCE- OG FORBRUGERSTYRELSEN

Carl Jacobsens Vej 35
2500 Valby
Tlf. +45 4171 5000

Vi arbejder for velfungerende markeder.

Fra: 1 - KFST Officiel hovedpostkasse
Sendt: 14. december 2016 11:39
Til: 1 - KFST Forkontor

Emne: VS: Høring over udkast til forslag til lov om kapitalmarkeder og udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love

Fra: Høringer [<mailto:Hoeringer@FTNET.DK>]

Sendt: 14. december 2016 11:32

Til: samfund@advokatsamfundet.dk; disek@dabank.dk; ae@ae.dk; pote@atp.dk; Arbejdsmarkedets Erhvervs sikring; mail@dbmf.dk; denmark@intertrustgroup.com; dvca@dvca.dk; nationalbanken@nationalbanken.dk; info@shipowners.dk; danmarks@skibskredit.dk; daf@shareholders.dk; politik@shareholders.dk; da@da.dk; info@danskbyggeri.dk; de@de.dk; hoeringssager@danskerhverv.dk; dfim@forsikringogpension.dk; di@di.dk; dirf@dirf.dk; Sekretariat@dk-r.dk; metal@danskmetal.dk; jlr@lundorff.dk; hkh@danskeadvokater.dk; mail@danskeadvokater.dk; dfi@dfi.dk; mail@danskemaritime.dk; regioner@regioner.dk; sekretaer@aktuarforeningen.dk; ddf@finansanalytiker.dk; info@fondsmaeglerforeningen.dk; info@ejendomsforeningen.dk; formand@fdfa.dk; het@fdih.net; post@finansogleasing.dk; post@finansforbundet.dk; mail@finanshus.dk; mail@finansielstabilitet.dk; mail@finansraadet.dk; fa@fanet.dk; 1 - KFST Forbrugerombudsmanden (KFST); hoeringer@fbr.dk; ane.marie.christensen@nordea.com; andelskasseforeningen@jak.dk; fdr@fdr.dk; tim.nielsen@forexbank.dk; fp@forsikringogpension.dk; fk@fmf.dk; info@frivilligraadet.dk; fsr@fsr.dk; ftf@ftf.dk; gii@gii.dk; f.lindelo@q-icap.dk; agr@horesta.dk; hvr@hvr.dk; isobro@isobro.dk; info@ifb.dk; formand@isaca.dk; itb@itb.dk; kk@kommunekredit.dk; kl@kl.dk; saj@kromannreumert.com; kob@experian.dk; hoering@lf.dk; pt@strafferetsadvokaten.dk; info@baeredygtigtlandbrug.dk; lo@lo.dk; Sekretariatet@lopi.dk; info@ld.dk; Anne.zeuthen.lokkegaard@nasdag.com; corporate-centre-dk@nets.eu; mw@mybanker.dk; sekretariat@parcelhus.dk; bi3@post.dk; mail@realkreditforeningen.dk; lpm@rkr.dk; rbf@regionalebanker.dk; revisor@revisornaevnet.dk; info@rigsrevisionen.dk; ser@di.dk; saek@ankl.dk; post@teleindu.dk; legal@vp.dk; compliance.nordic@westernunion.com; Jan.Persson-Tryggedsson@thomsonreuters.com; sekretariatet@transparency.dk; carsten.scheffel@allianz.com; 'erst@erst.dk'; Erhvervsstyrelsen; 1 - KFST Officiel hovedpostkasse; Søfartsstyrelsen Hovedpostkasse (SFS); pvs@dkpto.dk; ro@fo.stm.dk; ro@gl.stm.dk; Sikkerhedsstyrelsen Hovedpostkasse (SIK); BM Postkasse; dt@datatilsynet.dk; erst@erst.dk; 1-DEP Erhvervs- og Vækstministeriets officielle postkasse; Finansministeriets postkasse; fmn@fmn.dk; jm@jm.dk; km@km.dk; EFKM - Energi-, Forsynings- og Klimaministeriet; Kulturministeriet; Miljø- og Fødevarerministeriets Departement; UIBM Hovedpostkasse; sim@sim.dk; Moderniseringsstyrelsen; skm@skm.dk; stm@stm.dk; trm@trm.dk; ipos@atp.dk; D-DEP - enhedspostkasse; SUM@SUM.DK; um@um.dk; UVM - UVMIPPOST; info@ecb.europa.eu; Lise.Pedersen@ecb.europa.eu

Emne: Høring over udkast til forslag til lov om kapitalmarkeder og udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love

Hermed sendes i offentlig høring udkast til

- forslag til lov om kapitalmarkeder
- forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love

Se venligst vedhæftede høringsbrev, læseguide til forslag til lov om kapitalmarkeder, høringsliste og udkast til de to lovforslag.

Finanstilsynet modtager gerne bemærkninger til lovforslaget, før det skal behandles i Folketinget.

Finanstilsynet skal bede om at modtage eventuelle bemærkninger til lovforslaget senest mandag den 16. januar 2017 kl. 10:00. Bemærkninger bedes sendt enten pr. post til Finanstilsynet, Juridisk kontor, Århusgade 110, 2100 København Ø, eller pr. e-mail til hoeringer@ftnet.dk med kopi til ctn@ftnet.dk.

Eventuelle spørgsmål til lovforslagene kan rettes til specialkonsulent Christina Thorup Sand på tlf. 33 55 82 95 (forslag til samlelov) eller chefkonsulent Majken Bang Ditlevsen på tlf. 33 55 82 51 (forslag til lov om kapitalmarkeder).

Med venlig hilsen

Christina Thorup Sand

Specialkonsulent, cand. jur.
Juridisk kontor

Mia Juul Paustian (FT)

Fra: Jette Styrishave Kure <jsk@vp.dk>
Sendt: 16. januar 2017 11:45
Til: Høring
Cc: Christian Turley (FT)
Emne: Høringssvar fra VP Securities A/S - forslag til Lov om kapitalmarkeder
Vedhæftede filer: Høringssvar fra VP Securities_forslag til lov om kapitalmarkeder.pdf

Sag: 1911-0008
Sagsdokument: 5856

Vedhæftet høringssvar fra VP Securities A/S til forslaget til Lov om kapitalmarkeder

Venlig hilsen / Kind regards

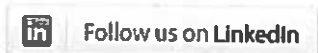
Jette Styrishave Kure
Legal & Regulations



VP SECURITIES A/S
Weidekampsgade 14
DK-2300 Copenhagen S

E: jsk@vp.dk
P: +45 4358 8888
D: +45 4358 8872
M: +45 2114 0917
W: www.vp.dk

This message may contain confidential information. If you are not the intended recipient(s) please notify us immediately and delete the message from your system without making, distributing or retaining any copies of it.



Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø

Att: hoeringer@ftnet.dk
Cc: cht@ftnet.dk

København, 16. januar 2017

Høringssvar fra VP SECURITIES A/S om forslag til Lov om kapitalmarkeder

Finanstilsynet har den 14. december 2016 sendt forslag til Lov om kapitalmarkeder samt forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love i høring.

Forslaget til Lov om kapitalmarkeder (herefter forslaget), der fra 1. januar 2018 skal erstatte lov om værdipapirhandel m.v., sikrer sammen med CSD-forordningen fra 2014 (CSDR) det retlige grundlag for VP Securities A/S' fremtidige virksomhed.

Overordnet støtter VP forslaget og overgangen til CSDR.

VP bistår gerne Finanstilsynet med det fremadrettede arbejde med at sikre samspillet mellem CSDR og lov om kapitalmarkeder samt tilhørende bekendtgørelser.

Konkurrenceforhold

For at sikre lige konkurrenceforhold er det centralt for VP, at kapitalmarkedsloven og øvrig dansk lovgivning ikke indeholder særlige danske regler, der alene gælder for virksomheder etableret i Danmark.

Med CSDR introduceres bl.a. øget valgfrihed for udstedere med hensyn til valg af CSD. Dette skaber behov for regler om samspillet mellem CSDR og de selskabsretlige regler, og CSDR anbefaler derfor i præambel 56, at:

"..der bør træffes foranstaltninger til at sikre, at national selskabsret og tilsvarende lovgivning kan overholdes, når retten til at vælge CSD udøves."

VP har noteret sig, at forslaget til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love ikke foreslår tilpasninger af



VP SECURITIES A/S
WEIDEKAMPSGADE 14
P.O. BOX 4040
DK-2300 COPENHAGEN S
P: +45 4358 8888
F: +45 4371 2003
E: VP@VP.DK
W: VP.DK
CVR.NR 21599336

de historisk begrundede, særlige danske regler i selskabsloven § 62, stk. 3 og lov om investeringsforeninger § 80. Disse selskabsretlige bestemmelser forpligter danske aktieselskaber og investeringsforeninger til at afholde omkostningerne til opbevaring af investorers værdipapirer, når udstedelsen er registreret i en CSD ("gratis" opbevaring af værdipapirer). Tilsvarende gør sig gældende for konvertible gældsbreve. Gennem registreringslovgivningen var lignende regler tidligere gældende for udenlandske udstedelser i VP, men ophørte af konkurrencehensyn før implementeringen af værdipapirhandelsloven. VP anbefaler, at eftersom CSDR aktualiserer lignende konkurrencehensyn også i markedet for udstedelse af aktier og investeringsforeningsbeviser, erstattes den lovbestemte pligt af frivillighed, der også svarer til praksis i de øvrige Nordiske lande:

- Norge har en regel om, at investorer med depoter på under 100.000 NOK skal tilbydes gebyrfri opbevaring af værdipapirerne. Denne regel er ikke lovbestemt, men følger af branchekutyme (en aftale mellem banker og brokerne)
- Sverige har ingen lovbestemte regler om at udstedere skal betale for investorernes omkostninger til opbevaring af værdipapirer.
- Finland har i dag en lignende regel som i det danske marked, der forpligter udstederne til at betale for deres investorers opbevaring af værdipapirerne, men denne regel er p.t. ved at blive ophævet som led i deres CSDR-forberedelser.



Definition af Fondsaktiv – § 3, nr. 34

Forslagets § 3, nr. 34, definerer et fondsaktiv. Det følger af såvel lovtekst som bemærkningerne, at et fondsaktiv er et "dematerialiseret omsætteligt værdipapir, der er registreret i en værdipapircentral (CSD)."

Med CSDR indføres et europæisk pas, der fremover giver alle CSD'er med tilladelse efter CSDR ret til at drive CSD-virksomhed i EU med udgangspunkt i CSD-reglerne i deres hjemland. Dette kan bl.a. ske ved oprettelse af links mellem CSD'er efter reglerne i CSDR.

Der er i bemærkningerne til definitionen af fondsaktiv behov for at uddybe, hvad der forstås med "registreret", så det klart fremgår, at der også er tale om et fondsaktiv i de situationer, hvor VP agerer som investor-CSD.

VP foreslår derfor følgende tilføjelse til bemærkningerne:

"Et fondsaktiv anses som registreret i en værdipapircentral (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. "

Panteretten - § 182, stk. 3

VP har ved brev af 12. september 2016 anmodet Finanstilsynet om en tilkendegivelse af samspillet mellem T2S-afvikling og lov om værdipapirhandel § 55, stk. 7, (svarende til forslagets § 182, stk. 3).

VP har noteret, at bemærkningerne til forslagets § 182, stk. 3, indeholder følgende passus:

" 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, som drives af Eurosystemet, og som en lang række CSD'er fra EU/EØS-lande vil outsource afviklingen til. Ved registrering af panteretten i forbindelse med afvikling af værdipapirer i Target2-Securities opnås beskyttelse mod retsforfølgning og aftaleerhververe i henhold til lovforslagets § 182, stk. 3."

VP lægger herefter til grund, at samtidighedskravet i § 182, stk. 3, også anses for opfyldt, når der er tale om T2S-afvikling, og panteretten, som følge af at der ikke kan registreres pant i T2S-systemet, registreres i VP-systemet umiddelbart efter, at selve afviklingen i T2S har fundet sted.



Bekendtgørelser - § 184, stk. 6

Med ophævelsen af lov om værdipapirhandel og indførelsen af CSDR og lov om kapitalmarkeder er der en række bekendtgørelser, som ikke længere finder anvendelse for VP. Endvidere er der behov for ændringer af bekendtgørelser, der fortsat gælder.

Registreringsbekendtgørelsen (Bkg. nr. 819 af 26. juni 2013)

Der er bl.a. behov for en gennemskrivning af den eksisterende registreringsbekendtgørelse.

Registreringsbekendtgørelsen giver i dag mulighed for, at en værdipapircentral efter bestyrelsens beslutning kan registrere ikke-omsættelige værdipapirer. Denne mulighed bør opretholdes med den nye lov.

Hjemlen til at udstede Registreringsbekendtgørelsen følger af forslagets § 184. Bemærkningerne hertil uddyber imidlertid ikke rammerne for hjemlen.

VP har noteret, at lov om værdipapirhandel § 68 om investormeddelelser udgår og fremadrettet skal reguleres i en bekendtgørelse udstedt i medfør af forslagets § 184, stk. 6. VP støtter, at reguleringen af investormeddelelser fremadrettet samles i Registreringsbekendtgørelsen.

Det er centralt for VP, at VP har adgang til at anvende elektronisk kommunikation, når der udsendes investormeddelelser. Hjemlen hertil har tidligere fremgået af bemærkningerne til lov om værdipapirhandel § 68.

VP foreslår derfor følgende tilføjelse til bemærkningerne til § 184, stk. 6:
"Reglerne kan indeholde bestemmelser, hvorefter en værdipapircentral kan anvende elektronisk kommunikation, herunder når der udsendes investormeddelelser.

Reglerne fastsat i medfør af stk. 6 kan indeholde bestemmelser om en værdipapircentralers registrering af ikke-omsættelige værdipapirer."

Herudover er det VP's vurdering, at en gennemskrivning af Registreringsbekendtgørelsen med fordel kan have til formål at simplificere og effektivere bl.a. processen omkring ophør af registrering, når der er sket deponering efter selskabsloven § 72. VP udgør retsværnsregisteret for dematerialiserede værdipapirer og har derfor mulighed for at fyldestgøre indløste aktionærer, uden at der er behov for at udstede beviser efter den eksisterende registreringsbekendtgørelse § 13.

Tilslutning som et kontoførende institut - § 190

Lov om værdipapirhandel § 62 indeholder en liste over kontoførende institutter, som videreføres i forslaget § 190. Umiddelbart er der dog forskel i de to bestemmelser, idet "obligationsudstedende institutter" er udgået og "clearingcentraler" er erstattet med "Værdipapircentraler (CSD'er)".

Definitionen af "Værdipapircentraler" omfatter imidlertid ikke alle clearingcentraler, særligt tænkes på CCP'er, og med den foreslåede formulering indskrænkes kredsen, der kan tilslutte sig en værdipapircentral som kontoførende institut derfor.

Bemærkningerne til bestemmelsen anfører, at der er tale om en videreførelse af § lov om værdipapirhandel § 62, stk. 1, med sproglige ændringer. Det må derfor lægges til grund, at det ikke har været hensigten at indskrænke kredsen af kontoførende institutter.

For at sikre de fornødne rammer for VP's fremtidige virksomhed bør lovteksten omformuleres, så den ikke indskrænker kredsen af kontoførende institutter, idet VP særligt lægger vægt på, at CCP'er bliver omfattet.

Venlig hilsen
VP SECURITIES A/S



Anne Kaas Hammer
Head of Legal and Regulations



Mia Juul Paustian (FT)

Fra: Nina Trolle Boldt <ntb@ifb.dk>
Sendt: 16. januar 2017 11:23
Til: Høring
Cc: Christina Thorup Sand (FT)
Emne: IFB's høringssvar
Vedhæftede filer: Høringssvar Lov om kapitalmarkeder m.fl. - 16. januar 2016 (E).pdf

Sag: 1911-0008
Sagsdokument: 5854

Hej,

Hermed følger IFB's høringssvar til lov om kapitalmarkeder m.v.

Med venlig hilsen

Nina Trolle Boldt

Chefjurist



Investeringsfundsbranchen

Amaliegade 31 Direkte +45 33 17 72 99

1256 København K Mobil +45 21 83 00 66

www.investering.dk ntb@ifb.dk

Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø

Att.: Juridisk kontor

København, den 16. januar 2016

Høringssvar til to lovforslag

Finanstilsynet har ved e-mail af 14. december 2016 bedt om IFB's bemærkninger til følgende to lovforslag:

- forslag til lov om kapitalmarkeder
- forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love

Nedenfor følger IFB's bemærkninger til lovforslagene.

Ad 1 – Forslag til lov om kapitalmarkeder

Til § 4:

Til § 4, stk. 1, nr. 3:

Det fremgår af lovbemærkningerne, at bestemmelsen omfatter andele i danske alternative investeringsfonde og danske UCITS som andele i henholdsvis alternative investeringsfonde og UCITS fra andre EU/EØS-lande m.v., ligesom også andele i alternative investeringsfonde med registreret hjemsted i et tredjeland og udenlandske investeringsinstitutter er omfattet af bestemmelsen.

Det ønskes i den forbindelse yderligere præciseret i lovbemærkningerne, at bestemmelsen omfatter andele i alternative investeringsfonde, der har registreret hjemsted i tredjelande, uanset om de har opnået markedsføringstilladelse i et EU/EØS-land eller ikke.

Til § 4, stk. 2:

IFB anser det for vigtigt, at erhvervsministeren med hjemmel i § 4, stk. 2, vedrørende instrumenter, som ikke er omfattet af § 4, stk. 1, for så vidt angår kapitalforeninger, hvor der efter foreningens vedtægter kun er mulighed for deltagelse af én investor, fastsætter regler om, at de skal omfattes af visse af lovens bestemmelser om finansielle instrumenter. 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. IFB finder det således positivt, at det fremgår af lovbemærkningerne, at denne bekendtgørelse vil blive videreført.

Til § 6:

Det fremgår af § 6, stk. 1, nr. 2, at reglerne omfatter:

"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."

Efter § 8, stk. 2, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., kan forvaltere af alternative investeringsfonde, som ikke er selvforvaltende, tillige have tilladelse som investeringsforvaltningsselskab efter § 10 i lov om finansiel virksomhed og udføre de aktiviteter, dette giver tilladelse til.

Da investeringsforvaltningsselskaber gives tilladelse efter lov om finansiel virksomhed, foreslås § 6, stk. 1, nr. 2, ændret til:

"2) Forvaltere af alternative investeringsfonde, som ikke er selvforvaltende, og som har tilladelse som værdipapirhandler i medfør af § 9, stk. 1, jf. 10, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed."

Til § 11:

IFB finder det afgørende at sikre, at den gældende undtagelse om pligten til at offentliggøre et prospekt i den gældende lovs § 23, stk. 4, nr. 3, videreføres.

Efter denne bestemmelse er følgende undtaget fra prospektpligten:

3) Andele i kollektive investeringsordninger omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. eller lov om investeringsforeninger m.v. For andele i kollektive investeringsordninger omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. gælder undtagelsen dog ikke for fonde af den lukkede type.

En tilsvarende bestemmelse ønskes medtaget i den nye lov.

Til §§ 38-43:

IFB finder det meget positivt, at tidsfristen for offentliggørelse af storaktionærmeddelelser foreslås gjort direktivnær. Vi skal imidlertid gøre opmærksom på, at bemærkningerne til lovforslagets § 41 ikke ses at være helt konsistente i forhold til den foreslåede lovbestemmelse.

Af lovforslagets § 41, stk. 1 fremgår, at "... meddelelse til selskabet og Finanstilsynet [skal] ske straks, dog senest 4 hverdage efter at den flagningspligtige bliver eller burde være blevet bekendt med, at flagningspligten er indtrådt, jf. dog stk. 3."

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

På trods af dette anføres der i bemærkningerne til § 41, stk. 1 (side 215): "Med den foreslåede bestemmelse gennemføres tillige den absolutte tidsfrist på 4 hverdage efter transaktionen, for hvornår investor skal have givet besked til selskabet og Finanstilsynet. Den absolutte frist indebærer, at investor anses for at have flaget rettidigt, hvis meddelelse er sendt inden midnat den 4. hverdag efter transaktionen."

I den citerede del af bemærkningerne til § 41, stk. 1 anføres udgangspunktet for fristberegningen på 4 dage altså som tidspunktet for transaktionen, i stedet for at udgangspunktet i selve § 41, stk. 1 angives som tidspunktet, hvor den flagningspligtige bliver eller burde være bekendt med flagningspligtens indtræden. Sidstnævnte tidspunkt kan i visse tilfælde ligge to dage efter transaktionen.

I bemærkningerne til § 41, stk. 3 er tolkningen dog i overensstemmelse med bestemmelserne i § 41, stk. 1: "Den foreslåede bestemmelse indebærer, at investorer anses for at burde være bekendt med flagningspligten senest to hverdage efter transaktionen. I et sådant tilfælde anses investor for at have flaget rettidigt, hvis meddelelse er sendt inden midnat den 4. hverdag efter, at investor burde være bekendt med transaktionen. I medfør af den foreslåede bestemmelse er den absolutte frist i tilfælde af investors manglende kendskab således 6 hverdage efter transaktionen."

Ad 2 - Forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love

Til bilag 5, nr. 3, til FIL:

Det fremgår af lovbemærkningerne, at det ikke er tilsigtet med den foreslåede nyaffattelse at gennemføre materielle ændringer af retstilstanden. Bestemmelsen omfatter således stadig andele i danske alternative investeringsfonde og danske UCITS som andele i henholdsvis alternative investeringsfonde og UCITS fra andre EU/EØS-lande m.v., ligesom også andele i alternative investeringsfonde med registreret hjemsted i et tredjeland og udenlandske investeringsinstitutter er omfattet af bestemmelsen.

Det ønskes i den forbindelse yderligere præciseret både i lovteksten og i lovbemærkningerne, at bilag 5, nr. 3 også som hidtil omfatter andele i alternative investeringsfonde, der har registreret hjemsted i tredjelande, uanset om de har opnået markedsføringstilladelse i et EU/EØS-land eller ikke.

Til bilag 5, nr. 11, til FIL:

Det foreslås at ophæve den gældende bestemmelse i bilag 5, nr. 11, hvorved valutaspot i investeringsøjemed ophæves fra listen over instrumenter, der fremover defineres som finansielle instrumenter. Dette sker med henblik på at ensrette listen over finansielle instrumenter i FIL med listen over finansielle instrumenter i MiFID II.

Det fremgår af lovbemærkningerne, at den pågældende type virksomhed i relation til valutaspot fortsat kan være omfattet af listen over finansielle instrumenter, såfremt disse falder ind under definitionen af derivater, hvilket eksempelvis gør sig gældende for rullende spotforretninger, hvor en spotforretning, der normalt afvikles inden for 2 dage, ikke afregnes, før den lukkes af kunden eller værdipapirhandleren og automatisk forlænges indtil da.

IFB ønsker bekræftet, at ændringen i bilag 5, nr. 11, ingen konsekvenser har for kapitalforeningers mulighed for at investere i valuta, jf. definitionen i § 3, stk. 1, nr. 11, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., hvorefter kapitalforeninger kan investere i likvide midler, herunder valuta, eller finansielle instrumenter omfattet af bilag 5 i FIL.

Ændring af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

Til § 22 a.:

Det fremgår af det foreslåede § 77 e, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed, at reglerne alene finder anvendelse for investeringsforvaltningsselskaber, der har tilladelse som værdipapirhandler i medfør af § 9, stk. 1, jf. § 10, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed.

Samme afgrænsning bør gælde for forvaltere af alternative investeringsfonde, som ikke er selvforvaltende, og som har tilladelse som investeringsforvaltningsselskab, og tydeligt afspejles i lovtæksten. Det bør således være værdipapirhandlertilladelsen, der udløser kravet om pligt til at sikre, at aflønning af virksomhedens ansatte ikke er i strid med virksomhedens forpligtelse til at handle i kundernes bedste interesse.

§ 22 a., stk. 1, foreslås derfor ændret til:

”Forvaltere af alternative investeringsfonde, som ikke er selvforvaltende, og som har tilladelse som værdipapirhandler i medfør af § 9, stk. 1, jf. 10, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed,...”.

Samme præcisering bør foretages i lovbemærkningerne.

Såfremt I har spørgsmål eller lignende, er I naturligvis meget velkomne til at kontakte os.

Med venlig hilsen
Investeringsfondsbranchen

Nina Trolle Boldt

Mia Juul Paustian (FT)

Fra: Jacob Linkis <jli@kfst.dk>
Sendt: 16. januar 2017 09:58
Til: Høring
Cc: Christina Thorup Sand (FT)
Emne: SV: Høring over udkast til forslag til lov om kapitalmarkeder og udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love

Vedhæftede filer: 16-13459-2 Høringssvar 2535017_1496150_0.pdf

Sag: 1911-0008
Sagsdokument: 5453

Med henvisning til Finanstilsynets mail af 14. december 2016 sendes vedhæftet Forbrugerombudsmandens bemærkninger til de to udkast til lovforslag.

Forbrugerombudsmanden står naturligvis til rådighed, hvis Finanstilsynet har spørgsmål til bemærkningerne.

Med venlig hilsen
På Forbrugerombudsmandens vegne

Jacob Linkis

Fuldmægtig, cand.jur.
Direkte tlf.: 4171 5066
E-mail: jli@kfst.dk



FORBRUGEROMBUDSMANDEN

Carl Jacobsens Vej 35
2500 Valby
Tlf. +45 4171 5151

Fra: Høring [mailto:Hoering@FTNET.DK]

Sendt: 14. december 2016 11:32

Til: samfund@advokatsamfundet.dk; disek@dabank.dk; ae@ae.dk; pote@atp.dk; Arbejdsmarkedets Erhvervssikring; mail@dbmf.dk; denmark@intertrustgroup.com; dvca@dvca.dk; nationalbanken@nationalbanken.dk; info@shipowners.dk; danmarks@skibskredit.dk; daf@shareholders.dk; politik@shareholders.dk; da@da.dk; info@danskbyggeri.dk; de@de.dk; hoeringssager@danskerhverv.dk; dfim@forsikringogpension.dk; di@di.dk; dirf@dirf.dk; Sekretariat@dk-r.dk; metal@danskmetal.dk; jlr@lundorff.dk; hhk@danskeadvokater.dk; mail@danskeadvokater.dk; dfl@dfi.dk; mail@danskemaritime.dk; regioner@regioner.dk; sekretaer@aktuarforeningen.dk; ddf@finansanalytiker.dk; info@fondsmaeglerforeningen.dk; info@ejendomsforeningen.dk; formand@fdfa.dk; het@fdih.net; post@finansogleasing.dk; post@finansforbundet.dk; mail@finanshus.dk; mail@finansielstabilitet.dk; mail@finansraadet.dk; fa@fanet.dk; 1 - KFST Forbrugerombudsmanden (KFST); hoering@fbr.dk; ane.marie.christensen@nordea.com; andelskasseforeningen@jak.dk; fdr@fdr.dk; tim.nielsen@forexbank.dk; fp@forsikringogpension.dk; fk@fmf.dk; info@frivilligraadet.dk; fsr@fsr.dk; ftf@ftf.dk; gii@gii.dk; f.lindelov@g-icap.dk; agr@horesta.dk; hvr@hvr.dk; isobro@isobro.dk; info@ifb.dk; formand@isaca.dk; itb@itb.dk; kk@kommunekredit.dk; kl@kl.dk; saj@kromannreumert.com; kob@experian.dk; hoering@lf.dk; pt@strafferetsadvokaten.dk; info@baeredygtigtlandbrug.dk; lo@lo.dk; Sekretariatet@lopi.dk; info@ld.dk; Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaq.com; corporate-centre-dk@nets.eu; mw@mybanker.dk; sekretariat@parcelhus.dk; bi3@post.dk; mail@realkreditforeningen.dk; lpm@rkr.dk; rbf@regionalebanker.dk; revisor@revisornaevnet.dk; info@rigsrevisionen.dk; ser@di.dk; saeok@ankl.dk; post@teleindu.dk; legal@vp.dk; compliance.nordic@westernunion.com; Jan.Persson-Tryggedsson@thomsonreuters.com;

sekretariatet@transparency.dk; carsten.scheffel@allianz.com; 'erst@erst.dk'; Erhvervsstyrelsen; 1 - KFST Officiel hovedpostkasse; Søfartsstyrelsen Hovedpostkasse (SFS); pvs@dkpto.dk; ro@fo.stm.dk; ro@gl.stm.dk; Sikkerhedsstyrelsen Hovedpostkasse (SIK); BM Postkasse; dt@datatilsynet.dk; erst@erst.dk; 1-DEP Erhvervs- og Vækstministeriets officielle postkasse; Finansministeriets postkasse; fmn@fmn.dk; jm@jm.dk; km@km.dk; EFKM - Energi-, Forsynings- og Klimaministeriet; Kulturministeriet; Miljø- og Fødevarerministeriets Departement; UIBM Hovedpostkasse; sim@sim.dk; Moderniseringsstyrelsen; skm@skm.dk; stm@stm.dk; trm@trm.dk; ipos@atp.dk; D-DEP - enhedspostkasse; SUM@SUM.DK; um@um.dk; UVM - UVMIPPOST; info@ecb.europa.eu; Lise.Pedersen@ecb.europa.eu

Emne: Høring over udkast til forslag til lov om kapitalmarkeder og udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love

Hermed sendes i offentlig høring udkast til

- forslag til lov om kapitalmarkeder
- forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love

Se venligst vedhæftede høringsbrev, læseguide til forslag til lov om kapitalmarkeder, høringsliste og udkast til de to lovforslag.

Finanstilsynet modtager gerne bemærkninger til lovforslaget, før det skal behandles i Folketinget.

Finanstilsynet skal bede om at modtage eventuelle bemærkninger til lovforslaget senest mandag den 16. januar 2017 kl. 10:00. Bemærkninger bedes sendt enten pr. post til Finanstilsynet, Juridisk kontor, Århusgade 110, 2100 København Ø, eller pr. e-mail til hoeringer@ftnet.dk med kopi til ctn@ftnet.dk.

Eventuelle spørgsmål til lovforslagene kan rettes til specialkonsulent Christina Thorup Sand på tlf. 33 55 82 95 (forslag til samlelov) eller chefkonsulent Majken Bang Ditlevsen på tlf. 33 55 82 51 (forslag til lov om kapitalmarkeder).

Med venlig hilsen

Christina Thorup Sand

Specialkonsulent, cand. jur.
Juridisk kontor



Århusgade 110, 2100 København Ø
Tlf.: +45 33 55 82 82 / Fax: +45 33 55 82 00
Direkte tlf.: +45 33 55 82 95
<mailto:ctn@ftnet.dk>
www.finanstilsynet.dk



Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø

Sendt pr. e-mail til hoeringer@ftnet.dk med kopi til ctn@ftnet.dk

Dato: 16. januar 2017

Sag: FO-16/13459-2

Sagsbehandler: /jli

Direkte tlf.: +45 41 71 50 66

Forbrugerombudsmandens bemærkninger til høring om forslag til lov om kapitalmarkeder og forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love (gennemførelse af direktiv om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II) og ændringer som følge af forordning om markeder for finansielle instrumenter (Mi-FIR) m.v.)

Med henvisning til Finanstilsynets e-mail af 14. december 2016 følger nedenfor Forbrugerombudsmandens bemærkninger til *forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love*.

Forbrugerombudsmanden har ingen bemærkninger til *forslag til lov om kapitalmarkeder*.

Forbrugerombudsmanden står naturligvis til rådighed, hvis Finanstilsynet har spørgsmål til bemærkningerne.

Forbrugerombudsmandens bemærkninger til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love (gennemførelse af direktiv om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II) og ændringer som følge af forordning om markeder for finansielle instrumenter (Mi-FIR) m.v.)

Forbrugerombudsmanden skal gøre opmærksom på, at bemærkningerne til lovforslagets § 2, nr. 19 og 20 (§ 11, stk. 5, 1. pkt. og 2. pkt., i lov om finansielle rådgivere og boligkreditformidlere) henviser til en ny § 7, stk. 3, som *"foreslås indsat i dette lovforslags § 2, nr. 19"*. Som lovforslaget er sendt i høring, fremgår den nævnte § 7, stk. 3, imidlertid ikke af lovforslaget. Forbrugerombudsmanden har den 3. januar 2017 afgivet høringssvar på et lovforslag om *ændring af lov om finansiel virksomhed m.fl.*, der blev sendt i høring den 21. december 2016, og dette lovforslag indeholdt den pågældende ændring af § 7 i lov om finansielle rådgivere og boligformidlere. Forbrugerombudsmanden går ud fra, at de to lovudkast bliver samlet i ét lovforslag, inden lovforslaget fremsættes, således at lovforslagets § 2, nr.

FORBRUGEROMBUDSMANDEN

Carl Jacobsens Vej 35
2500 Valby

Tlf. 41 71 51 51

Fax 41 71 51 61

CVR-nr. 10 29 48 19

EAN-nr. 5798000018006

forbrugerombudsmanden@kfst.dk
www.forbrugerombudsmanden.dk

ERHVERVSMINISTERIET

Medlem af International Consumer
Protection & Enforcement Network
(ICPEN)

www.icpen.org

19, indeholder den ændring, der blev foreslået i § 6 i det lovforslag, der blev sendt i høring den 21. december 2016.

Forbrugerombudsmanden skal bemærke til beskrivelsen af den nugældende retstilstand, at Forbrugerombudsmanden allerede har kompetence til at anlægge sager om overtrædelse af lovens § 7, stk. 2, idet den gældende § 11, stk. 5, i lov om finansielle rådgivere og boligkreditformidlere indeholder en henvisning til § 7 generelt, hvorved må forstås samtlige bestemmelsens stykker. Ændres § 11, stk. 5, ikke, har Forbrugerombudsmanden imidlertid ikke kompetence til at føre straffesager for overtrædelse af *strafbelagte regler om pris- og risikoplysninger* i bekendtgørelser udstedt i medfør af den nye § 7, stk. 3.

Forbrugerombudsmanden skal på den baggrund foreslå, at bemærkningerne til lovforslagets § 2, nr. 19 og 20, affattes som følger:

”Efter den gældende § 11, stk. 5, har Forbrugerombudsmanden kompetence til at anlægge sag vedrørende handlinger, der er i strid med redelig forretningskik og god praksis, jf. § 7, men ikke til at føre straffesager efter strafbelagte regler udstedt i medfør af den nye § 7, stk. 3, om pris- og risikoplysninger for boligkreditaftaler, der foreslås indsat i dette lovforslags § 2, nr. 19.

Det foreslås, at Forbrugerombudsmandens kompetence efter loven ændres således, at Forbrugerombudsmanden også kan behandle sager vedrørende strafbelagte regler udstedt i medfør af lovens nye § 7, stk. 3. Forbrugerombudsmanden har i dag kompetence til at behandle sager vedrørende strafbelagte regler om pris- og risikoplysninger for finansielle ydelser udstedt i medfør af § 43, stk. 3, i lov om finansiel virksomhed, jf. § 348 i lov om finansiel virksomhed. Med den foreslåede ændring får Forbrugerombudsmanden på samme måde som efter lov om finansiel virksomhed kompetence til at behandle sager vedrørende strafbelagte regler om pris- og risikoplysninger udstedt i medfør af den foreslåede § 7, stk. 3.”

Med venlig hilsen
På Forbrugerombudsmandens vegne

Jacob Linkis
Fuldmægtig, cand.jur.

Mia Juul Paustian (FT)

Fra: Mona L. Frandsen - MLF <mif@atp.dk>
Sendt: 16. januar 2017 09:45
Til: Høringer; Christina Thorup Sand (FT)
Cc: Tomas Krüger Andersen - TKA; POTE
Emne: Høringssvar - kapitalmarkedsloven m.fl.
Vedhæftede filer: FT høringssvar kapitalmarkedslov mfl 16012017.pdf

Sag: 1911-0008
Sagsdokument: 5282

Vedlagt ATP's høringssvar på udkast til forslag til lov om kapitalmarkeder og samlelovsforslag som følge af ny kapitalmarkedslov.

Venlig hilsen
Mona L. Frandsen

atp=

Director, legal adviser · Pensions & Investments
Direkte nummer +45 48 20 47 09 · Mobil +45 40 52 21 92
E-mail mif@atp.dk

ATP · Kongens Vænge 8 · 3400 Hillerød
Telefon +45 70 11 12 13 · www.atp.dk · CVR-nr. 43405810
Følg ATP Koncernen på [Facebook](#) · [LinkedIn](#)

Oplysningerne i denne e-mail kan være fortrolige og er udelukkende beregnet til brug for de oven for angivne personer eller virksomheder. Vi gør opmærksom på, at udbredelse, omdeling eller kopiering af oplysningerne efter omstændighederne er forbudt. Hvis du har modtaget denne e-mail ved en fejltagelse, bedes du meddele det til afsenderen og derefter slette den. På forhånd tak.

Denne mail er blevet scannet af <http://www.comendo.com> og indeholder ikke virus!

Finanstilsynet
Juridisk kontor
Århusgade 110
2100 København Ø

Sendt pr. e-mail til: hoeringer@ftnet.dk og ctn@ftnet.dk

16. januar 2017
Ref.nr.: ATP-01-04-00107
Oplys venligst ved
henvendelse

Høring – ny kapitalmarkedslov, FiL m.fl.

Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP) har modtaget høring om udkast til forslag til lov om kapitalmarkeder og samlelovsforslag som følge af ny kapitalmarkedslov, herunder forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed (j.nr. 1911-0063).

ATP Koncern
Kongens Vænge 8
3400 Hillerød
Tlf.: 70 11 12 13
Fax: 48 20 48 00

Lovforslagene har til formål på baggrund af og med henblik på implementering af MiFID II og MiFIR generelt at styrke reguleringen af markederne for finansielle instrumenter, herunder med henblik på at sikre velfungerende og effektive kapitalmarkeder til gavn for den finansielle stabilitet og kapitalfremskaffelsen samt at øge investorbeskyttelsen og gennemsigtigheden, for at sikre at tilliden til kapitalmarkederne bevares.

www.atp.dk
CVR-nr.: 43405810

Telefontid:
Mandag-fredag: 8.00-21.00

Kapitalmarkedsloven afløser pr. 1. januar 2018 værdipapirhandelsloven, og der er i forbindelse med udkast til lovforslag samtidig foretaget en sproglig gennemskrivning, ligesom der er foreslået en mere direktivnær implementering.

Generelle bemærkninger

ATP kan generelt tilslutte sig formålet bag reguleringen, ligesom vi også generelt bifalder en direktivnær implementering, herunder med henblik på så vidt muligt at sikre ens markedsvilkår på tværs af landene i EU.

Specielle bemærkninger

Flagningsgrænser egne aktier

Det foreslås i § 31 i udkast til forslag til kapitalmarkedslov at begrænse udsteders flagningspligt af egne aktier til krydsning af grænserne 5 og 10 pct. af stemmerettighederne eller aktiekapitalen – og ikke som nu ved krydsning af de samme grænser, som gælder for storaktionærer, jf. § 29, stk. 6 i værdipapirhandelsloven.

Uanset at der er tale om at fjerne en overimplementering af gennemsigtighedsdirektivet, er det ATP's opfattelse, at der her er tale om en væsentlig forringelse af gennemsigtigheden for investorerne. Udstedere har mulighed for at erhverve egne

aktier udover de 10 pct., og det er mindst lige så vigtigt for investorerne at få oplysninger om eventuelle ændringer af de øvrige grænser for udstedere egne aktier som for andre storaktionærer, herunder ikke mindst i forhold til beregning af stemmevægt på generalforsamlinger.

ATP skal på den baggrund foreslå, at de gældende grænser for udsteders flagning af egne aktier fastholdes.

Sletning af finansielle instrumenter fra handel

ATP er bekendt med, at Finanstilsynet har gjort sig overvejelser om at skabe en klarere regulering af reglerne for sletning af aktier fra handel på et reguleret marked, herunder på baggrund af tilkendegivelser fra forskellige interessenter. Vi kan imidlertid konstatere, at reglerne i det væsentlige foreslås uændret og dermed fortsat vil være uklare.

Det vil således fortsat være op til operatøren af det regulerede marked at regulere og træffe beslutninger om et så væsentligt forhold som at tillade sletning af et finansielt instrument, herunder aktier, fra handel. Hverken bestemmelsen eller bemærkningerne hertil tager stilling til en frivillig sletning/afnotering. Kommentaren i høringsbrevet om, at hvis der *"ikke fastsættes særskilte regler, vil operatøren automatisk skulle slette efter anmodning"* tyder på, at operatøren får frie hænder til at fastsætte regler herom. Der er således hverken en pligt til at indføre sådanne regler eller begrænsninger for deres indhold.

ATP finder det hensigtsmæssigt med klare lovfæstede regler på dette område. Det er afgørende for investorernes tillid til markedet, at man som investor ikke let kan blive udsat for, at de børsnoterede aktier, som man har investeret i, bl.a. i tillid til transparens og tilstedeværelsen af en markedsplads for aktierne, bliver afnoteret. ATP foreslår således med udgangspunkt i gældende praksis og med henblik på at beskytte minoritetsinvestorerne, at sletning fra handel må forudsætte en vedtagelse på generalsamlingen med 90 pct.'s flertal i kombination med afgivelse af et indløsningsstilbud til minoritetsaktionærerne til en fair mindstepris. Vi henviser i øvrigt til vores mere udfyldende brev herom af 16. september 2016.

Tekniske bemærkninger

I relation til forslag til § 196 i kapitalmarkedsloven om parter i en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse og kredsen, der er omfattet af nr. 3 *"en finansiell institution, herunder"*, vil ATP sætte pris på, at det fx i bemærkningerne hertil præciseres, at ATP falder ind under denne kategori, idet det efter vores opfattelse er i overensstemmelse med gældende fortolkning. En præcisering heraf vil skabe en større klarhed, herunder over for ATP's nuværende og kommende modparter.

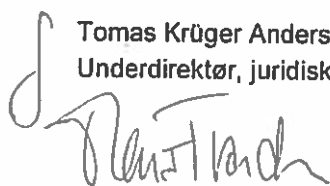
I forslag til § 361, stk. 1, nr. 2 i lov om finansiell virksomhed foreslår vi, at ATP's rigtige navn "Arbejdsmarkedets Tillægspension" anføres i stedet for *"ATP-fonden"* – og uden parentes, idet den midlertidige og særlige pensionsopsparing er ophæ-

vet. Tilsvarende gælder naturligvis for bemærkningerne til denne bestemmelse.

ATP står selvfølgelig til rådighed, hvis Finanstilsynet måtte have spørgsmål eller bemærkninger.

Venlig hilsen

Tomas Krüger Andersen
Underdirektør, juridisk chef Pensions & Investments



Mia Juul Paustian (FT)

Fra: Tina Solem <tso@fsr.dk>
Sendt: 16. januar 2017 09:30
Til: Høringer
Cc: Christina Thorup Sand (FT)
Emne: Høring vedrørende udkast til lovforslag om kapitalmarkeder og udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed mv.

Vedhæftede filer: H386-16 - Udkast til lov om kapitalmarkeder mv_160117.pdf; FSR-høringsvar_offentlig regnskabskontrol_211215_150816 og 230916.pdf

Sag: 1911-0008
Sagsdokument: 5271

Att: Specialkonsulent Christina Thorup Sand og chefkonsulent Majken Bang Ditlevsen

Vi sender hermed FSR – danske revisorerers høringssvar.

Med venlig hilsen

Tina Solem
Centerkoordinator
Fagligt Center

D +45 3369 1064
E tso@fsr.dk

FSR – danske revisorer
Kronprinsessegade 8
1306 København K
T +45 3393 9191

www.fsr.dk

Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø
Att: Specialkonsulent Christina Thorup Sand og
chefkonsulent Majken Bang Ditlevsen

Pr. e-mail: hoeringer@ftnet.dk; cc: ctn@ftnet.dk
16. januar 2017

Høring vedrørende udkast til lovforslag om kapitalmarkeder og udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed mv.

Tak for muligheden for at kommentere udkast til lovforslag om kapitalmarkeder og udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed mv.

Ifølge udkastet til lovforslag om kapitalmarkeder vil Finanstilsynet og Erhvervsstyrelsen have adgang til at udøve en række beføjelser, herunder at foretage tilsyns- og kontrolbesøg uden retskendelse, jf. lov om kapitalmarkeder §§ 213 og 215.

Det fremgår af udkastet til lovbemærkninger i relation til § 215, at baggrunden for reglerne er markedsmisbrugsforordningen, MIFID II, gennemsigtighedsdirektivet og EMIR. Umiddelbart stiller disse ikke krav om, at Finanstilsynet og Erhvervsstyrelsen skal have adgang til kontrolbesøg uden retskendelse hos børsnoterede virksomheder, som er ikke-finansielle. Dette må ses som en unødvendigt vidtgående beføjelse i forhold til, hvad der er krævet i den nævnte forordning og de to direktiver. Som tidligere påpeget i afgivne høringssvar finder vi, at kontrol- og tilsynsbesøg hos ikke-finansielle virksomheder skal udøves efter de almindeligt gældende principper, herunder at der kræves en retskendelse. Dette er efter vores vurdering og baseret på hidtidige erfaringer med regnskabskontroller tilstrækkeligt for, at Finanstilsynet og Erhvervsstyrelsen kan føre en effektiv kontrol med regnskabernes kvalitet.

I forhold til lov om kapitalmarkeder § 214 støtter vi naturligvis, at Finanstilsynet og Erhvervsstyrelsen kan kræve at få tilsendt alle oplysninger, dokumenter og andre data i enhver form, som de mener er nødvendige fra regnskabsaflevererne. I forhold til stk. 2, mener FSR – danske revisorer ikke, at revisors tavshedspligt er overtrådt, da der ikke kan udleveres interne arbejdsdokumenter.

Vi har bemærket, at ministeren i høringsnotatet til lovforslag L 39 om ændringer til værdipapirhandelsloven lægger op til, at der to år efter lovens vedtagelse vil ske en revurdering af dette tiltag, og det er naturligvis positivt, men som ud-

FSR – danske revisorer
Kronprinsessegade 8
DK - 1306 København K

Telefon +45 3393 9191
fsr@fsr.dk
www.fsr.dk

CVR. 55 09 72 16
Danske Bank
Reg. nr 4183
Konto nr. 2500102295

gangspunkt er vi stadig uenige i, at der er behov for tilsyns- og kontrolbeføjelser uden retskendelse.

Side 2

Derudover bemærkes det:

- At regnskabskontrollen uden retskendelse naturligvis "kun" skal foregå hos selskaber og ikke hos revisor.
- At der fortsat bør sikres en rimelig balance imellem behovet for en særlig offentlig kontrol af regnskaberne og de byrder, denne kontrol pålægger virksomheder og samfundet.
- At det forekommer retssikkerhedsmæssigt mere betryggende, at den offentlige regnskabskontrol og lignende foretages med udgangspunkt i åbenbare overtrædelser og i en dialog med selskaber og – kun hvis det er nødvendigt, hvilket næppe er tilfældet – at der indhentes en dommerkendelse forud for iværksættelse af kontrol hos en børsnoteret, ikke-finansiell virksomhed.

Vi henviser til tidligere høringssvar om tilrettelæggelsen af den offentlige regnskabskontrol, herunder vores høringssvar af 23/09 2016, 15/08 2016 og 21/12 2015. Se vedhæftede pdf-fil.

Med venlig hilsen

Ole Steen Jørgensen
chefkonsulent

Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø
Att.: Specialkonsulenter Barbara Hoffmann Christiansen
og Christian Turley
Pr. e-mail: ministerbetjening@ftnet.dk; cc: bch@ftnet.dk;
cht@ftnet.dk

21. december 2015

**Høring af udkast til forslag til ændring af lov om værdipapirhandel mv.,
udkast til forslag til lov om kapitalmarkeder og udkast til forslag til lov
om ændring af lov om finansiel virksomhed og lov om finansielle rådgiv-
vere mv.**

Vi takker for muligheden for at sende kommentarer.

Der er tale om et meget omfattende lovforslag.

Vores bemærkninger nedenfor omfatter især regnskabskontrollen og adgangen til
tilsyns- og kontrolundersøgelser uden retskendelse, dvs. §§ 264 og 267 i
høringsudkastet.

Den offentlige regnskabskontrol skal i henhold til § 264 for finansielle
virksomheder fortsat udøves af Finanstilsynet og for udstedere omfattet af
årsregnskabsloven fortsat udøves af Erhvervsstyrelsen.

Der er i dag en række bestemmelser om, hvordan regnskabskontrollen skal
udføres i lov om værdipapirhandel, § 83b. Det gælder både omfanget af
virksomheder, der årligt kontrolleres, og den fremgangsmåde, som kontrollen
udføres efter. Vi har noteret os - bl.a. på baggrund af et dialogmøde i
Finanstilsynet den 9. december 2015 - at disse bestemmelser ikke er videreført i
lovforslaget, men at myndighederne fortsat vil udføre en kontrol på det
eksisterende niveau. Vi er enige i, at der ikke ses at være noget behov for en
forøget intensitet i den offentlige regnskabskontrol i børsnoterede
virksomheder. Der bør fortsat sikres en rimelig balance imellem behovet for en
særlig offentlig kontrol af regnskaberne og de byrder, denne kontrol pålægger
virksomhederne og samfundet.

Den offentlige regnskabskontrol blev indtil 2012 udført af Fondsrådet og derefter
i en periode indtil 2013 af Det Finansielle Råd. Der var i disse organer en
repræsentation af sagkyndige med ekspertise inden for regnskabsstandarder,
herunder revisorer, akademikere, regnskabsbrugere og regnskabsafledere.

FSR – danske revisorer
Kronprinsessegade 8
DK - 1306 København K

Telefon +45 3393 9191
fsr@fsr.dk
www.fsr.dk

CVR 55 09 72 16
Danske Bank
Reg. 4183
Konto nr. 2500102295

FSR – danske revisorer har i et høringssvar (4. december 2013) peget på, at man med den nye struktur for regnskabskontrollen reducerede den regnskabsfaglige kompetence i de besluttende organer (der i sidste ende er Finanstilsynets bestyrelse) i forhold til de tidligere organer: Fondsrådet og Det Finansielle Råd.

I forbindelse med en henvendelse til og et fremmøde for Folketingets Erhvervs-, Vækst- og Eksportudvalg i marts 2014 modtog FSR – danske revisorer et svar fra erhvervs- og vækstministeren af 10. marts 2014 om, at «Det er min forventning, at bestyrelsen – med henblik på at sikre, at Finanstilsynets regnskabskontrol fortsat varetages på betryggende vis – vil nedsætte et underudvalg vedrørende regnskabskontrol, med bred praktisk og teoretisk sagkundskab».

Vi ser fortsat en fordel i at etablere et uafhængigt og kompetent organ, hvor de ofte meget tekniske, regnskabsmæssige spørgsmål kan drøftes og behandles i en kreds af regnskabskyndige, som med fordel kan have en bred teoretisk og praktisk erfaring. Os bekendt har Finanstilsynets bestyrelse endnu ikke nedsat et sådant organ, men Finanstilsynets bestyrelse har indtil videre blot nedsat et ekspertudvalg til at rådføre sig med. Vi anbefaler derfor en anden struktur for regnskabskontrollen med en mere selvstændig kompetence til at behandle sager om regnskabskontrol. Vi henviser herom til vores høringssvar af 4. december 2013 og af 22. april 2014 til Finanstilsynet samt til erhvervs- og vækstministerens besvarelse af den 10. marts 2014 af spørgsmål 9 stillet af Erhvervs-, Vækst- og Eksportudvalget den 6. marts 2014.

I henhold til § 267 i udkastet foreslås, at Finanstilsynet til enhver tid mod behørig legitimation og uden retskendelse kan foretage tilsyns- og kontrolundersøgelser hos de virksomheder, der har pligter i henhold til § 262, stk. 1-3, og § 264, stk. 1-3 og 5. Det samme gælder i forhold til visse leverandører og underleverandører med henblik på indhentelse af oplysninger om den outsourcete aktivitet.

Der er ikke i dag en sådan beføjelse for myndighederne til at foretage tilsyns- og kontrolundersøgelser hos udstedere (børsnoterede virksomheder) og leverandører, der ikke er under finansielt tilsyn hos Finanstilsynet.

Vi kan umiddelbart ikke se, hvorfor denne beføjelse bør kunne udøves «uden retskendelse». Vi er ikke bekendt med, at den nuværende ordning – uden disse vidtgående beføjelser til Finanstilsynet og Erhvervsstyrelsen – har givet

problemer med at udføre en effektiv regnskabskontrol i praksis.

Side 3

Under alle omstændigheder bør det overvejes, om bestemmelsen er nødvendig for, at myndighederne kan varetage tilsynsvirksomheden både i finansielle og ikke-finansielle virksomheder og/eller for at opfylde de regler og bestemmelser, som fremgår af gennemsigtighedsdirektivet og ESMA's retningslinjer. Det forekommer retssikkerhedsmæssigt mere betryggende, at den offentlige regnskabskontrol og lignende foretages med udgangspunkt i åbenbare overtrædelser (jf. fremgangsmåden, der er stipuleret i den eksisterende lov om værdipapirhandel, § 83b, stk. 2-4) og – hvis det er nødvendigt som en sidste mulighed for at opnå rimelig sikkerhed for en rigtig anvendelse af regnskabsregler og regnskabsstandarder i en konkret virksomhed – at der indhentes en dommerkendelse forud for iværksættelse af en offentlig kontrol hos en børsnoteret virksomhed mv.

Vi står gerne til rådighed, hvis tilsynet ønsker en uddybning af ovenstående.

Med venlig hilsen

Ole Steen Jørgensen
chefkonsulent

Finanstilsynet
Juridisk kontor
Århusgade 110
2100 København Ø
Att.: Fuldmægtig Signe Villumsen og
vicekontorchef Mette Tidemann Juul
Pr. e-mail: hoeringer@ftnet.dk; cc: svi@ftnet.dk

15. august 2016

Høring af udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om investeringsforeninger mv., lov om værdipapirhandel mv. og forskellige andre love

Vi takker for muligheden for at sende kommentarer.

Der er tale om et omfattende lovforslag.

Vores bemærkninger nedenfor omfatter regnskabskontrollen og adgangen til tilsyns- og kontrolundersøgelser uden retskendelse.

I lovbemærkningerne side 41 anføres, at

«Det foreslås, at § 83 b i værdipapirhandelsloven ophæves, så der ikke gælder en begrænsning om, at regnskabskontrollen alene må foretages på op til 20 pct. af udstederne. Herudover medfører lovforslaget, at Erhvervsstyrelsen vil kunne opstarte en regnskabskontrolsag, uanset om der er en begrundet formodning om, at der er fejl i den finansielle information.

Det foreslås endvidere, at det indsættes i § 87 i værdipapirhandelsloven, at Erhvervsstyrelsen, når denne træder i Finanstilsynets sted, fremadrettet får mulighed for at foretage kontrolbesøg uden retskendelse i forbindelse med udførelsen af regnskabskontrol i henhold til § 83, stk. 2, hvor Erhvervsstyrelsen for udstedere omfattet af årsregnskabsloven træder i Finanstilsynets sted ».

Vi har tidligere afgivet et høringssvar af 21. december 2015 til Finanstilsynet i forbindelse med bl.a. forslag til en ny lov om kapitalmarkeder, hvor de samme ændringer i relation til regnskabskontrollen blev foreslået.

FSR – danske revisorer
Kronprinsessegade 8
DK - 1306 København K

Telefon +45 3393 9191
fsr@fsr.dk
www.fsr.dk

CVR 55 09 72 16
Danske Bank
Reg 4183
Konto nr 2500102295

Vi vil derfor gerne her i hovedpunkter gentage vores kommentarer omkring de foreslåede ændringer:

- At vi ikke umiddelbart kan se, hvorfor denne beføjelse bør kunne udøves uden retskendelse.
- At vi tvivler på, at en adgang uden retskendelse er nødvendig for at leve op til ESMA's retningslinjer og for at sikre ensartet anvendelse af IFRS-standarderne. De eksisterende beføjelser er tilstrækkelige. Efter vores opfattelse forekommer det retssikkerhedsmæssigt mere betryggende, at den offentlige regnskabskontrol og lignende foretages med udgangspunkt i åbenbare overtrædelser og – hvis det er nødvendigt – at der indhentes en dommerkendelse forud for iværksættelse af kontrol hos en børsnoteret ikke-finansiell virksomhed.
- At regnskabskontrollen uden retskendelse naturligvis "kun" skal kunne foregå hos selskabet, og ikke hos revisor.
- At der fortsat bør sikres en rimelig balance imellem behovet for en særlig offentlig kontrol af regnskaberne og de byrder, denne kontrol pålægger virksomhederne og samfundet
- At vi fortsat ser en fordel i at etablere et uafhængigt og kompetent organ til at forestå regnskabskontrol.

Vi henviser til den uddybning, der fremgår af vores tidligere høringsvar af 21. december 2015, som vi vedlægger.

Vi står gerne til rådighed, hvis tilsynet ønsker en drøftelse af ovenstående.

Med venlig hilsen

Ole Steen Jørgensen
chefkonsulent

Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø
Att.: Fuldmægtig Signe Villumsen

Pr. e-mail: hoeringer@ftnet.dk; cc: svi@ftnet.dk

23. september 2016

Høring vedrørende udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om investeringsforeninger m.v., lov om værdipapirhandel m.v. og forskellige andre love

Tak for muligheden for at kommentere lovforslaget.

Vi har kommentarer på to områder :

Lov om finansiel virksomhed § 344, stk. 1, 4. pkt. (udkastets § 1, nr. 45) og revisorlovens § 32, stk. 6 (udkastets § 5, nr. 1)

I udkastet til lovforslag lægges op til, at tilsynet med, at medlemmer af det øverste ledelsesorgan og revisionsudvalg overholder de pligter, der følger af den revisorretlige regulering, deles mellem Erhvervsstyrelsen og Finanstilsynet. Finanstilsynet skal herefter have ansvar for tilsyn i forhold til de PIE-virksomheder, der er underlagt tilsyn af Finanstilsynet. Det kan fx være tilsynet med, at den finansielle PIE-virksomhed nedsætter et revisionsudvalg og udbyder revisionsopgaven, samt at revisionsudvalget vurderer, hvilke ikke-revisionsydelser der kan udføres af revisor.

FSR – danske revisorer anbefaler, at tilsynet med, at ledelsen og revisionsudvalget overholder deres forpligtelser efter revisorloven, fortsat skal ligge i Erhvervsstyrelsen, sådan som der i dag er lagt op til i de nye regler i § 32, stk. 3, nr. 1, i revisorloven, som blev vedtaget i maj/juni 2016.

Vi lægger vægt på ensartethed i tilsynet med de nye regler for revisorer, herunder at reglerne om tilsyn med regler om udbud af revisionsopgaver, rotation, revisionsudvalg, tilladte ikke-revisionsopgaver mv. administreres ensartet. Det er Erhvervsstyrelsen, der er eksperter for så vidt angår de revisorretlige regler, og reglerne er netop indført i forbindelse med de nye EU-regler for revisorer. Reglernes administration kræver ikke nogen særlig indsigt i de finansielle virksomheders forhold, men i de revisorfaglige forhold, og derfor vejer sidstnævnte tungest. Reglerne om revisionens udførelse og uafhængighed og reglerne om udbud

FSR – danske revisorer
Kronprinsessegade 8
DK - 1306 København K

Telefon +45 3393 9191
fsr@fsr.dk
www.fsr.dk

CVR 55 09 72 16
Danske Bank
Reg. 4183
Konto nr. 7500102295

af revisionsopgaver, revisionsudvalg mv. hænger tæt sammen for at sikre revisors uafhængighed.

Side 2

Vi henviser også til, at Erhvervsstyrelsen netop har nedsat et Revisorråd med en bred sammensætning, der skal rådgive styrelsen om blandt andet disse regler. Dette råd vil i givet fald ikke spille nogen rolle i forhold til de finansielle PIE-virksomheder, og der kan udvikle sig en uensartet praksis hos de to myndigheder, hvilket ikke forekommer hensigtsmæssigt.

Derfor bør Erhvervsstyrelsen varetage tilsynsopgaverne på disse områder både for ikke-finansielle og finansielle virksomheder. Vi anbefaler derfor, at de nævnte forslag i §§ 1 og 5 udgår af udkastet til lovforslag.

Lov om værdipapirhandel mv. § 87, stk. 10-11 (udkastets § 3, nr. 7)

Ifølge udkastet til lovforslag foreslås det at indsætte et nyt stk. 10 og et nyt stk. 11 i lov om værdipapirhandel mv., der giver Finanstilsynet og Erhvervsstyrelsen adgang til at udøve en række beføjelser, herunder at foretage tilsyns- og kontrolbesøg uden retskendelse, i forbindelse med bl.a. regnskabskontrollen i børsnoterede virksomheder.

Det fremgår af udkastet til lovbemærkninger, at *"Baggrunden for de foreslåede ændringer er gældende EU-regulering, der fastslår, at den nationale kompetente myndighed skal have adgang til at foretage kontrolbesøg hos alle fysiske og juridiske personer, herunder eksempelvis alle udstedere af værdipapirer og ikke kun udstedere af værdipapirer, der samtidig er finansielle virksomheder"*.

I lighed med, hvad vi tidligere har bemærket (fx i forbindelse med første del af samlelovforslaget, som vi sendte høringssvar på den 15/8 2016), finder vi, at kontrol- og tilsynsbesøg hos ikke-finansielle virksomheder skal udøves efter de gældende principper, herunder at der kræves en retskendelse, hvis myndighederne skal have adgang til kontrol- og tilsynsbesøg i den ikke-finansielle virksomhed.

Vi bemærker i den forbindelse:

- At vi tvivler på, at en adgang uden retskendelse er nødvendigt for at leve op til de fælles europæiske retningslinjer fra ESMA om regnskabskontrol og for at sikre ensartet anvendelse af IFRS-standarderne.
- At de eksisterende beføjelser er tilstrækkelige. Finanstilsynet eller Erhvervsstyrelsen bør i modsat fald påvise, at der med de eksisterende beføjelser har været problemer med at varetage opgaven med bl.a. regnskabskontrol i de ikke-finansielle virksomheder tilfredsstillende.
- At det forekommer retssikkerhedsmæssigt mere betryggende, at den offentlige regnskabskontrol og lignende foretages med udgangspunkt i åbenbare overtrædelser og i en dialog med selskabet og – kun hvis det er nødvendigt, hvilket næppe er ofte – at der indhentes en dommerkendelse forud for iværksættelse af kontrol hos en børsnoteret, ikke-finansiell virksomhed.
- At regnskabskontrollen uden retskendelse naturligvis "kun" skal kunne foregå hos selskabet, og ikke hos revisor.
- At der fortsat bør sikres en rimelig balance imellem behovet for en særlig offentlig kontrol af regnskaberne og de byrder, denne kontrol pålægger virksomhederne og samfundet.
- At vi fortsat ser en fordel i at etablere et uafhængigt og kompetent organ til at forestå regnskabskontrol.

Vi henviser til tidligere høringssvar om tilrettelæggelsen af den offentlige regnskabskontrol, herunder vores høringssvar af 15/8 2016 og 21/12 2015.

Med venlig hilsen

Brian Adrian Wessel
direktør, Fagligt Center

Ole Steen Jørgensen
chefkonsulent

Mia Juul Paustian (FT)

Fra: Sidsel Kathrine Møller <skm@jm.dk>
Sendt: 16. januar 2017 09:21
Til: Høringer
Cc: Christina Thorup Sand (FT); von Bülow, Martin Alexander (ANKL)
Emne: Høring over udkast til forslag til lov om kapitalmarkeder og udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love

Vedhæftede filer: SØIK's hørings svar af 11 JAN 2017 til RA.pdf; SØIK's hørings svar af 11 JAN 2017 til RA.doc

Kære Majken og Christina

Hermed videregiver Justitsministeriet anklagemyndighedens bemærkninger i anledning af ovennævnte høring, jf. SØIK's vedhæftede hørings svar samt Rigsadvokatens bemærkninger nedenfor.

Justitsministeriet kan henholde sig hertil. Efter aftale med Majken Bang Ditlevsen vil Justitsministeriet eventuelt snarest muligt fremsætte supplerende bemærkninger.

Med venlig hilsen

Sidsel Kathrine Møller
Chefkonsulent



JUSTITS MINISTERIET

Strafferetskontoret
Slotsholmsgade 10
1216 København K
Tlf. direkte: 7226 8522
Tlf.: 7226 8400
www.justitsministeriet.dk
jm@jm.dk

Med venlig hilsen

Sidsel Kathrine Møller
Chefkonsulent



JUSTITS MINISTERIET

Strafferetskontoret
Slotsholmsgade 10
1216 København K
Tlf. direkte: 7226 8522
Tlf.: 7226 8400
www.justitsministeriet.dk
jm@jm.dk

Fra: von Bülow, Martin Alexander (ANKL) [mailto:MAV001@ankl.dk]
Sendt: 13. januar 2017 16:46
Til: Sidsel Kathrine Møller

Cc: Bigler, Jeanie Sølager; Hansen, Jan Henrik
Emne: VS: RA-2016-890-0071

Til Justitsministeriet

Vedlagt sendes SØIK's høringsvar af 11. januar 2017 med bemærkninger til udkast af 14. december 2016 til forslag til lov om kapitalmarkeder og udkast af 14. december 2016 til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love.

Jeg kan henholde sig til det af SØIK anførte, men skal i den forbindelse oplyse, at jeg har været i telefonisk kontakt med SØIK ift. til bemærkningerne på side 3 omkring sanktionsniveauet. Det skal i den forbindelse understreges, at bemærkninger ikke skal opfattes således, at anklagemyndigheden foreslår de bødesanktioner omtalt i betænkning nr. 1561/2016 direkte overført til kapitalmarkedsområdet, men alene gør opmærksom på, at der ifm. anførte betænkning blev foretaget en væsentlig skærpelse af bødesanktionerne på det finansielle område, hvorfor det tillige burde overvejes, at foretage en justering af sanktionsniveauet på kapitalmarkedsområdet i skærpende retning.

Med venlig hilsen

Martin von Bülow
Senioranklager

Tlf.: +45 7268 9028
E-mail: mav001@ankl.dk
www.anklagemyndigheden.dk



RIGSADVOKATEN

Rigsadvokaten
Kvalitetsafdelingen
Frederiksholms Kanal 16
1220 København K
Tlf.: +45 7268 9000
Fax: +45 7268 9004

Fra: Høringer [<mailto:Hoeringer@FTNET.DK>]

Sendt: 14. december 2016 11:32

Til: samfund@advokatsamfundet.dk; disek@dabank.dk; ae@ae.dk; pote@atp.dk; ask@ask.dk; mail@dbmf.dk; denmark@intertrustgroup.com; dvca@dvca.dk; nationalbanken@nationalbanken.dk; info@shipowners.dk; danmarks@skibskredit.dk; daf@shareholders.dk; politik@shareholders.dk; da@da.dk; info@danskbyggeri.dk; de@de.dk; hoeringssager@danskerhverv.dk; dfim@forsikringopension.dk; di@di.dk; dirf@dirf.dk; Sekretariat@dk-r.dk; metal@danskmetal.dk; jlr@lundorff.dk; hkh@danskeadvokater.dk; mail@danskeadvokater.dk; dfi@dfi.dk; mail@danskemaritime.dk; regioner@regioner.dk; sekretaer@aktuarforeningen.dk; ddf@finansanalytiker.dk; info@fondsmaeglerforeningen.dk; info@ejendomsforeningen.dk; formand@fdfa.dk; het@fdih.net; post@finansogleasing.dk; post@finansforbundet.dk; mail@finanshus.dk; mail@finansstabilitet.dk; fa@fanet.dk; forbrugerombudsmanden@kfst.dk; hoeringer@fbr.dk; ane.marie.christensen@nordea.com; andelskasseforeningen@jak.dk; fdr@fdr.dk; tim.nielsen@forexbank.dk; fp@forsikringopension.dk; fk@fmf.dk; info@frivilligraadet.dk; fsr@fsr.dk; ftf@ftf.dk; gii@gii.dk; f.lindlov@g-icap.dk; agr@horesta.dk; hvr@hvr.dk; isobro@isobro.dk; info@ifb.dk; formand@isaca.dk; itb@itb.dk; kk@kommunekredit.dk; kl@kl.dk; saj@kromannreumert.com; kob@experian.dk; hoering@lf.dk; pt@strafferetsadvokaten.dk; info@baeredygtigtlandbrug.dk; lo@lo.dk; Sekretariatet@lopi.dk; info@ld.dk; Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaq.com; corporate-centre-dk@nets.eu; mw@mybanker.dk; sekretariat@parcelhus.dk; bj3@post.dk; mail@realkreditforeningen.dk; lpm@rkr.dk; rbb@regionalebanker.dk; revisor@revisomaevnet.dk; info@rigsrevisionen.dk; ser@di.dk; SAOEK; post@teleindu.dk; legal@vp.dk; compliance.nordic@westernunion.com; Jan.Persson-Tryggedsson@thomsonreuters.com; sekretariatet@transparency.dk; carsten.scheffel@allianz.com; 'erst@erst.dk'; Erhvervsstyrelsen; Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen; sfs@dma.dk; pvs@dkpto.dk; ro@fo.stm.dk; ro@gl.stm.dk; sik@sik.dk; bm@bm.dk;

dt@datatilsynet.dk; erst@erst.dk; evm@evm.dk; fm@fm.dk; fmn@fmn.dk; jm@jm.dk; km@km.dk; efkm@efkm.dk; kum@kum.dk; mfvm@mfvm.dk; uibm@uibm.dk; sim@sim.dk; modst@modst.dk; skm@skm.dk; stm@stm.dk; trm@trm.dk; ipos@atp.dk; ufm@ufm.dk; SUM@SUM.DK; um@um.dk; uvm@uvm.dk; info@ecb.europa.eu; Lise.Pedersen@ecb.europa.eu

Emne: Høring over udkast til forslag til lov om kapitalmarkeder og udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love

Hermed sendes i offentlig høring udkast til

- forslag til lov om kapitalmarkeder
- forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love

Se venligst vedhæftede høringsbrev, læseguide til forslag til lov om kapitalmarkeder, høringsliste og udkast til de to lovforslag.

Finanstilsynet modtager gerne bemærkninger til lovforslaget, før det skal behandles i Folketinget.

Finanstilsynet skal bede om at modtage eventuelle bemærkninger til lovforslaget senest mandag den 16. januar 2017 kl. 10:00. Bemærkninger bedes sendt enten pr. post til Finanstilsynet, Juridisk kontor, Århusgade 110, 2100 København Ø, eller pr. e-mail til hoeringer@ftnet.dk med kopi til ctn@ftnet.dk.

Eventuelle spørgsmål til lovforslagene kan rettes til specialkonsulent Christina Thorup Sand på tlf. 33 55 82 95 (forslag til samlelov) eller chefkonsulent Majken Bang Ditlevsen på tlf. 33 55 82 51 (forslag til lov om kapitalmarkeder).

Med venlig hilsen

Christina Thorup Sand

Specialkonsulent, cand. jur.
Juridisk kontor



FINANSTILSYNET

Århusgade 110, 2100 København Ø
Tlf.: +45 33 55 82 82 / Fax: +45 33 55 82 00
Direkte tlf.: +45 33 55 82 95
mailto:ctn@ftnet.dk
www.finanstilsynet.dk



STATSADVOKATEN

Rigsadvokaten
Frederiksholm Kanal 18
1220 København K

Dato: 11. januar 2017
J.nr.: SØK-10162-00078-16
Sagsbehandler: JHH

STATSADVOKATEN FOR SÆRLIG
ØKONOMISK OG INTERNATIONAL
KRIMINALITET

KAMPMANNSGADE 1
1604 KØBENHAVN V

TELEFON 72 68 90 00
FAX 45 15 00 16

E-mail: saoek@ankl.dk
www.anklagemyndigheden.dk
www.politi.dk

Vedr. RA-2016-890-0071: Bemærkninger til udkast af 14. december 2016 til forslag til lov om kapitalmarkeder og udkast af 14. december 2016 til forslag til lov om ændring af lov om finansiell virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love.

Rigsadvokaten har den 22. december 2016 anmodet om bemærkninger fra Statsadvokaten for Særlig Økonomisk og International Kriminalitet til de nævnte udkast.

Nedenfor skal jeg fremkomme med mine bemærkninger. Det bemærkes, at jeg ikke har gennemgået udkastene med henblik på rettelse af sprog, tegnsætning og stavefejl mv. Jeg har henset til karakteren af lovforslagene og omfanget heller ikke bemærkninger til de mere tekniske overvejelser omkring de omhandlede reglers opbygning eller indhold.

Jeg har – henset til lovforslagenes omfang og den begrænsede tid til at gennemgå disse – alene koncentreret min gennemgang af forarbejderne med henblik på en overvejelse af, om bemærkningerne indeholder angivelse af sanktioner, mulige ansvarssubjekter eller beskrivelse af gerningsindhold i form af for eksempel handlepligter eller forbud, der vil kunne udgøre et gerningsindhold i en straffesag.

1. Vedr. udkast til forslag om lov om kapitalmarkeder

1.1. Generelle bemærkninger om strafbestemmelserne § 247 og § 248-253 i lovforslaget

a. Gerningsindholdet i de bestemmelser, der henvises til i § 247 og § 248-253 i lovforslaget

Det fremgår af bemærkningerne til § 247 (side 544), at de opregnede strafbelagte bestemmelser i selve loven primært er bestemmelser, som indeholder konkrete handlepligter for de omfattede virksomheder eller personer. Endvidere strafbelægges overtrædelser af forbud, der findes i loven for virksomheder, ledelse, ansatte eller rådgivere.

STATSADVOKATEN FOR SÆRLIG
ØKONOMISK OG INTERNATIONAL
KRIMINALITET

SIDE 2

Der er i en række af bestemmelserne formuleringer, der har karakter af retlige standarder, jf. nærmere nedenfor. Formuleringerne i bestemmelserne er meget skønmæssige og kan derfor være vanskelige at håndtere bevismæssigt i forbindelse med en mulig konkret overtrædelse. Denne problemstilling har tidligere været relevant i en række sager om overtrædelse af lov om finansiell virksomhed.

Endvidere er der en række bestemmelser, hvor gerningsindholdet i bestemmelsen ikke forekommer klart, og hvor der kan rejses spørgsmål, om bestemmelserne er egnede til at pålægge straf, jf. nærmere nedenfor.

Der kan i den forbindelse henvises til straffelovens § 1 om, at der ikke kan pålægges straf uden lov. Der må stilles krav om betydelig klarhed, inden en handlemåde kan anses for at være en strafbar overtrædelse.

b. Beskrivelsen af ansvarssubjekt og ansvarsgrundlag i bemærkningerne til lovforslaget

I bemærkningerne til de enkelte bestemmelser er der visse steder angivet eksempler på, hvornår der foreligger overtrædelser. Det bemærkes, at der herunder visse steder (f.eks. side 183) er eksempler, hvor der i bemærkningerne er angivet et krav om forsæt, og visse steder (f.eks. side 252) er eksempler, hvor der er angivet et krav om forsæt eller grov uagtsomhed. Hertil skal bemærkes, at (simpel) uagtsomhed efter straffelovens § 19 også kan straffes ved lovovertrædelser i særlovgivningen, og

medmindre at det er den udtrykkelige intention at begrænse det nødvendige ansvarsgrundlag i forbindelse med overtrædelse af den pågældende bestemmelse, bør dette korrigeres.

For så vidt angår overvejelserne omkring valg af retssubjekt i bemærkningerne bør der i det hele henvises til RM 5/1999 om strafansvar for juridiske personer.

c. Sanktionsniveauet

Det er ønsket med lovforslaget at skærpe bødeniveauet på området. Det fremgår således af bemærkningerne (side 583) til § 255, at bødeniveauet for overtrædelse af bestemmelser i loven og tilhørende forordninger samlet set bør hæves.

STATSADVOKATEN FOR SÆRLIG
ØKONOMISK OG INTERNATIONAL
KRIMINALITET

SIDE 3

Det bemærkes herved, at udvalget om bødesanktioner på det finansielle område under Erhvervs- og vækstministeriet den 21. juni 2016 afgav en betænkning (Betænkning nr. 1561/2016) om bødesanktioner på det finansielle område. Hvis der fremover bliver indført skærpede bøder ved overtrædelse på det finansielle område, uden at der indenfor det tilgrænsende kapitalmarkedsområde ligeledes gennemføres en skærpelse af bødestraffene, vil det kunne give anledning til en række mere principielle overvejelser.

I udkastet til bemærkninger forslås det, at der ved udmåling af bøder skal lægges vægt på overtrædelsernes grovhed og gerningsmandens økonomiske forhold.

For overtrædelser begået af juridiske personer lægges i denne forbindelse vægt på virksomhedens nettoårsomsætning på gerningstidspunktet.

Det fremgår af bemærkningerne (side 583f), hvordan nettoomsætningen skal opgøres, men ikke, hvordan nettoomsætningen inddrages i den konkrete bødefastsættelse. Der bør udformes en model, der på en overskuelig og praktisk håndterbar måde angiver, hvordan nettoomsætningen kan inddrages i bødeudmålingen i de enkelte sager, således at det sikres, at små og mindre virksomheder ikke straffes uforholdsmæssigt hårdere end større virksomheder, og at større virksomheder ikke pålægges bøder, der i offentligheden opleves som økonomisk helt irrelevante i forhold til deres finansielle styrke.

Det bemærkes i den forbindelse, at det i relation til fysiske personer nærmere er angivet, at bødeniveauet foreslås udmålt i et interval fra 10.000 kr. og indtil en netto månedsløn.

Generelt er der hverken i bemærkningerne til hovedbestemmelsen eller under bemærkningerne til de enkelte strafbelagte bestemmelser angivet et bødeniveau for overtrædelse af de enkelte bestemmelser. Der er heller ikke foretaget en sontring inden for forskellige kategorier. Opregningen af de enkelte bestemmelser er udtryk for vidt forskellige gerningsindhold og vidt forskellig alvorsgrad og en kategorisering vil derfor være hensigtsmæssig.

STATSADVOKATEN FOR SÆRLIG
ØKONOMISK OG INTERNATIONAL
KRIMINALITET

Der bør således efter min opfattelse sikres en større differentiering af bødeniveauerne med henblik på at skabe en sammenhæng mellem strafudmålingen og grovheden af overtrædelsen. Der kan herunder – på samme måde som foreslået af det nævnte udvalg – ske en sontring mellem overtrædelser af bagatelagtig karakter, de groveste overtrædelser og andre overtrædelser.

SIDE 4

I bemærkningerne til de enkelte bestemmelser er der som udgangspunkt ikke angivet noget om formildende eller skærpende omstændigheder. Det bør overvejes at tilføje sådanne bemærkninger om særligt skærpende eller formildende omstændigheder i bemærkningerne.

1.2. Bemærkninger til Finanstilsynets mulighed for udstedelse af administrative bødeforelæg

Det fremgår af lovudkastets § 257, at Erhvervsministeren efter forhandling med justitsministeren kan fastsætte regler om, at Finanstilsynet i nærmere angivne sager om overtrædelser af loven, regler udstedt i medfør af loven og regler i forordninger i et bødeforelæg kan tilkendegive, at sagen kan afgøres uden retssag, dvs. i form af udstedelse af administrative bødeforelæg.

Det fremgår af bemærkningerne (side 589), at Finanstilsynets kompetence begrænses til de sager, som er egnede hertil. Det vil sige sager, som er ensartede og ukomplicerede, og hvor overtrædelsen er klart konstaterbar, således at der ikke er bevismæssige tvivlsspørgsmål. Der skal endvidere være et fast sanktionsniveau på området.

Helt overordnet må det understreges, at der foreligger ganske få områder indenfor kapitalmarkedsområdet med et fast sanktionsniveau. Det ændrer nærliggende lovudkast ikke på.

Det fremgår af bemærkningerne (side 589), at Rigsadvokaten og Statsadvokaten for Særlig Økonomisk og International Kriminalitet er af den opfattelse, at en række bestemmelser er af en sådan karakter, at overtrædelser generelt vil være ukomplicerede og uden bevismæssige tvivlsspørgsmål.

For så vidt angår henvisningen til lovudkastets § 24 kan der dog være tale om en ikke ukompliceret og skønsmæssig vurdering af, hvorvidt der "hurtigt kan opnås adgang til disse oplysninger i hele EU". Et sådant skøn må i en given konkret sag antages at være en vanskelig bedømmelse, og spørgsmålet er derfor, om bestemmelsen er velegnet til administrative bødeforelæg.

STATSADVOKATEN FOR SÆRLIG
ØKONOMISK OG INTERNATIONAL
KRIMINALITET

SIDE 5

For så vidt angår henvisningen til lovforslagets § 45 om pligtmæssigt overtagelsestilbud bemærkes, at gerningsindholdet tilsyneladende forudsætter et skøn om, hvorvidt en erhvervelse af aktier medfører kontrol over selskabet eller ej. Et sådant skøn må også antages i en given sag at være en vanskelig bedømmelse, og det kan på den baggrund overvejes, om bestemmelsen er velegnet til at åbne op for, at der kan udstedes administrative bødeforelæg.

1.3. Supplerende bemærkninger til de enkelte opregnede bestemmelser i § 247 og bemærkningerne hertil

Som nævnt indledningsvist er der en række formuleringer, der har karakter af retlige standarder. Formuleringerne i bestemmelserne er meget skønsmæssige og kan derfor være vanskelige at håndtere bevismæssigt i forbindelse med en mulig konkret overtrædelse.

Det drejer sig om følgende bestemmelser:

- §§ 34 og 35 - "sikring af ligebehandling",
- § 63 - "effektiv og forsigtig ledelse", "betryggende", "indgående overblik" og "fyldestgørende",
- § 64 - "fremme en tilstrækkelig diversitet",
- §§ 66-68 - "tilstrækkelige" og "nødvendige",

- §§ 73, stk. 1, 1. pkt., 75, stk. 1, og 76 - "klare, ikke diskriminerende og baseret på objektive kriterier", "klare regler" og "redelig, velordnet og effektiv måde",
- §§ 78, stk. 1-3, 79, stk. 1 - "væsentlig skade...." og "nødvendigt for at fremme målene..."
- § 80, stk. 1 - "effektive ordninger" og "fornødne ressourcer",
- § 81, stk. 1 - "væsentlige brud",
- § 82, nr. 2 - "letter [...] adgang"
- § 89, stk. 1 - "betryggende" og "hensigtsmæssig",
- § 92 - "ikke-diskriminerende"
- § 106, stk. 1 - "effektive",
- §§ 107, stk. 1, 108, stk. 1 og 109, stk. 1 - "væsentlig"
- § 116, stk. 1 - "klart fejlagtige",
- § 120 - "klare, redelige og ikke-diskriminerende"
- § 121, stk. 1 - "klar, rimelig og ikke-diskriminerende"
- § 135 - "effektive" og "passende" og "tilstrækkelige",
- § 140 - "effektive" og "klare",
- § 145 - "effektive", "forsigtig" og "betryggende",
- § 146 - "tilstrækkelig" og
- § 150 - "rimelige".

Bestemmelsen i § 98, stk. 1, vedrører en operatørs mulighed for at benytte sig af særlige produkter, og bestemmelsen er ikke formuleret som et forbud. Gerningsindholdet i bestemmelsen forekommer således ikke klart, og bestemmelsen er næppe egnet til at pålægge straf.

1.4. Supplerende bemærkninger til de enkelte opregnede bestemmelser i § 248 og bemærkningerne hertil

Bestemmelsen i § 248 henviser til en række strafbelagte bestemmelser i MiFir-forordningen om markeder for finansielle instrumenter.

MiFir artikel 6, stk. 2, artikel 10, stk. 2, artikel 17, stk. 1, 2. pkt., artikel 18, stk. 8, artikel 36, stk. 1 og artikel 37, stk. 1, indeholder formuleringer, der har karakter af retlige standarder. Formuleringerne i bestemmelserne, herunder f.eks. "rimelige forretningsmæssige vilkår", "ikke-diskriminerende grundlag", "klare normer" og "klare kriterier" er skønsmæssige og kan derfor være vanskelige at håndtere bevismæssigt i forbindelse med en mulig konkret overtrædelse.

Der foreligger ikke bemærkninger (side 548) til artikel 11, stk. 1, generelt, selvom denne i § 248 er selvstændigt kriminaliseret. Det kan bero på en fejl, at bestemmelsen i stk. 1 er medtaget i sin helhed i § 248.

For så vidt angår artikel 22, stk. 2, bemærkes det, at det af bemærkningerne (side 550) fremgår, at minimumsperioden for den tid, som oplysningerne skal lagres vil blive fastsat i en reguleringsmæssig teknisk standard. Bestemmelsen kan således ikke stå alene, men skal suppleres med det der vil fremgå af de reguleringsmæssige tekniske standarder. For at der efter § 248 kan straffes for en overtrædelse af artikel 22 i den henseende bør der muligvis være en henvisning til de tekniske standarder.

STATSADVOKATEN FOR SÆRLIG
ØKONOMISK OG INTERNATIONAL
KRIMINALITET

For så vidt angår artikel 26, stk. 1, 1. afsnit, er der i bemærkningerne (side 551) fastsat et bødeniveau for førstegangsovertrædelser, hvilket svarer til det nuværende bødeniveau. Bødeniveauet forekommer lavt i forhold til alvoren af bestemmelsen. Der henvises til de overordnede bemærkninger om fastsættelse af bødeniveau.

SIDE 7

I 2. afsnit i bemærkningernes side 552 er der henvist til lovforslagets § 302, der rettelig skal være § 257.

Det bemærkes, at der i § 248 er medtaget artikel 26, stk. 7, 5. afsnit, uden at der foreligger bemærkninger hertil (side 553f).

1.5. Supplerende bemærkninger til de enkelte opregnede bestemmelser i § 249 og bemærkningerne hertil

Bestemmelsen vedrører strafbelagte bestemmelser i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug).

For så vidt angår artikel 16, stk. 1, 2. afsnit, fremgår det, at "En person omhandlet i første afsnit skal omgående indberette handelsordrer og transaktioner, herunder en eventuel annullering eller ændring heraf, som kunne udgøre insiderhandel, markedsmisbrug eller forsøg på insiderhandel eller markedsmisbrug, til den kompetente myndighed."

I bemærkningerne (side 559) synes der ikke at være en nærmere beskrivelse af i hvilke situationer, der foreligger en sådan pligt. Det vil herunder være hensigtsmæs-

sigt med en eksemplificering af tilfælde, hvor der skal ske indberetning. Desuden synes en ordlydsfortolkning af 2. afsnit kun at henvise til de juridiske personer, der er omtalt i 1. afsnit, hvorfor det forekommer uklart, om fysiske personer overhovedet er omfattet af bestemmelsen.

For så vidt angår artikel 16, stk. 2, 2. pkt., synes der ikke i bemærkningerne (side 559) at være en nærmere beskrivelse af i hvilke situationer, der foreligger en sådan pligt til at indberette mistænkelige handelsordrer eller transaktioner. Og i hvilke situationer, der må antages ikke at gælde en indberetningspligt, jf. forbuddet mod selvinkriminering.

STATSADVOKATEN FOR SÆRLIG
ØKONOMISK OG INTERNATIONAL
KRIMINALITET

Endelig vil det være hensigtsmæssigt at fastsætte et bødeniveau for overtrædelse af denne mere alvorlige bestemmelse i markedsmisbrugsforordningen for henholdsvis juridiske og fysiske personer. Der henvises til bemærkningerne om bødeniveau ovenfor.

SIDE 8

Det fremgår af bemærkningerne (side 560ff.) til artikel 17, stk. 1, 2, 4, 5 og 8, at ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 17 alene er udstederen som juridisk person. Ledelsen af den juridiske person synes herefter ikke at kunne dømmes for overtrædelse af bestemmelsen.

Det vil være hensigtsmæssigt at fastsætte et bødeniveau for overtrædelse af denne mere alvorlige bestemmelse i markedsmisbrugsforordningen. Der henvises til bemærkningerne om bødeniveau ovenfor.

Der er i bemærkningerne (side 565) fastsat et bødeniveau for førstegangsovertrædelser af artikel 19, stk. 1, hvilket svarer til det nuværende bødeniveau. Bødeniveauet forekommer lavt i forhold til alvoren og betydningen af bestemmelsen. Der henvises til de overordnede bemærkninger om fastsættelse af bødeniveau.

Bestemmelsen i artikel 20 indeholder formuleringer med karakter af retlige standarder, herunder f.eks. "rimelig omhu", "objektivt" og "objektiv og gennemsigtig måde". Formuleringerne i bestemmelsen er således meget skønsmæssige og vil derfor være vanskelige at håndtere bevismæssigt i forbindelse med en konkret overtrædelse.

I øvrigt bemærkes, at det ikke af bemærkningerne fremgår, hvilket strafniveau der fremover vil være gældende på markedsmissbrugsområdet. Der henvises til bemærkningerne om bødeniveau ovenfor.

1.6. Supplerende bemærkninger til de enkelte opregnede bestemmelser i § 250 og bemærkningerne hertil

Bestemmelsen i § 250 vedrører strafbelagte bestemmelser 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.

STATSADVOKATEN FOR SÆRLIG
ØKONOMISK OG INTERNATIONAL
KRIMINALITET

SIDE 9

Efter § 250, stk. 2, er der fastsat en strafferamme for de mere alvorlige overtrædelser af forordningen på bøde eller fængsel indtil 1 år og 6 måneder.

Det fremgår af bemærkningerne (side 569), at strafudmålingen ved overtrædelser af bestemmelserne anført i stk. 2 skal ske i overensstemmelse med strafniveauet for tilsvarende overtrædelser på kapitalmarkedet. Hertil skal bemærkes, at det ikke af bemærkningerne til § 249 klart fremgår, hvad der er strafniveauet for overtrædelser på kapitalmarkedsområdet.

Det fremgår heller ikke af bemærkningerne til § 250, hvad der er strafniveauet for overtrædelser på dette område. Det forekommer hensigtsmæssigt, at et strafniveau fastlægges for så vidt angår de af bestemmelsen omfattede strafbestemmelser. Der henvises til bemærkningerne om bødeniveau ovenfor.

1.7. Supplerende bemærkninger til de enkelte opregnede bestemmelser i § 251 og bemærkningerne hertil

Bestemmelsen i § 251 vedrører strafbelagte bestemmelser i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre.

Flere bestemmelser i EMIR, f.eks. artikel 7, stk. 1, 1. pkt., og artikel 8, stk. 1, indeholder formuleringer med karakter af retlige standarder ("ikke-diskriminerende" og "gennemsigtigt" grundlag). Formuleringerne i bestemmelserne er skønsmæssige og

kan derfor være vanskelige at håndtere bevismæssigt i forbindelse med en mulig konkret overtrædelse.

Det fremgår ikke af bemærkningerne til § 251, hvad der er strafniveauet for overtrædelser på dette område. Det forekommer hensigtsmæssigt, at et strafniveau fastlægges for så vidt angår de af bestemmelsen omfattede strafbestemmelser. Der henvises til bemærkningerne om bødeniveau ovenfor.

1.8. Supplerende bemærkninger til de enkelte opregnede bestemmelser i § 252 og bemærkningerne hertil

STATSADVOKATEN FOR SÆRLIG
ØKONOMISK OG INTERNATIONAL
KRIMINALITET

Bestemmelsen i § 252 vedrører strafbelagte bestemmelser i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012 af 14. marts 2012 om short selling og visse aspekter af credit default swaps.

SIDE 10

Det fremgår af bemærkningerne (side 573) til artikel 6, stk. 1, at det regnes som en skærpende omstændighed, hvis der er tale om gentagelsestilfælde, eller hvor der er særligt store positioner. Det bør overvejes at indføje en tilsvarende bemærkning til de øvrige tilsvarende bestemmelser.

Det fremgår ikke af bemærkningerne til § 252, hvad der er strafniveauet for overtrædelser på dette område. Det forekommer hensigtsmæssigt, at et strafniveau fastlægges for så vidt angår de af bestemmelsen omfattede strafbestemmelser. Der henvises til bemærkningerne om bødeniveau ovenfor.

1.9. Supplerende bemærkninger til de enkelte opregnede bestemmelser i § 253 og bemærkningerne hertil

Bestemmelsen i § 253 vedrører strafbelagte bestemmelser 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.

Bestemmelserne i artikel 26-28, 32, 33, 39, 41, stk. 1, 43-45, 48 og 53 indeholder formuleringer som f.eks. "effektive ledelsesordninger", "tilstrækkeligt effektive", regelmæssig og uafhængig revision" med karakter af retlige standarder. Formuleringerne i bestemmelserne er således skønsmæssige og kan derfor være vanskelige at håndtere bevismæssigt i forbindelse med en mulig konkret overtrædelse.

Det bemærkes, at artikel 25, stk. 1, 29, stk. 3 og 4, § 33, stk. 5 og 6, 34, stk. 3, 37, stk. 4, 41, stk. 3, 44, stk. 7, 46, stk. 6, 47, stk. 3, 48, stk. 10, 49, stk. 5 og 6, 50, 52, stk. 3 og 4, 52, 53, stk. 4 og 5, 54 stk. 8, ikke er udformet som påbud eller forbud, og bestemmelserne er derfor næppe egnet til at sanktionere med straf.

Det fremgår ikke af bemærkningerne til § 253, hvad der er strafniveauet for overtrædelser på dette område. Det forekommer hensigtsmæssigt, at et strafniveau fastlægges for så vidt angår de af bestemmelsen omfattede strafbestemmelser. Der henvises til bemærkningerne om bødeniveau ovenfor.

2. Vedr. udkast til forslag om lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love

STATSADVOKATEN FOR SÆRLIG
ØKONOMISK OG INTERNATIONAL
KRIMINALITET

SIDE 11

Der er tale om ændringer som følge af gennemførelse af direktiv om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II) og ændringer som følge af forordning om markeder for finansielle instrumenter (Mi-FIR) m.v.

Der er i det væsentligste tale om ændringer af paragrafnummerering, henvisninger, definitioner og betegnelser.

Det strafbare område ses i lov om finansiel virksomhed ikke udvidet bortset fra en enkelt bestemmelse (§ 33a, stk. 1), jf. lovudkastets § 1, nr. 45, jf. nr. 94.

Det fremgår ikke af bemærkningerne til § 1, nr. 45 og 94 (side 88 og 137), hvad der er strafniveauet for overtrædelse på dette område. Det forekommer hensigtsmæssigt, at et strafniveau fastlægges.

I bemærkningen til bestemmelsen i § 1, nr. 45 (side 89) er der angivet et krav om forsæt eller grov uagtsomhed. Hertil skal bemærkes, at (simpel) uagtsomhed efter straffelovens § 19 også kan straffes ved lovovertrædelser i særlovgivningen, og medmindre at det er den udtrykkelige intention at begrænse det nødvendige ansvarsgrundlag i forbindelse med overtrædelse af den pågældende bestemmelse, bør dette korrigeres.

Det strafbare område ses i lov om finansielle rådgivere, investeringsrådgivere og boligkreditformidlere ikke udvidet bortset fra en enkelt bestemmelse (§ 7b, stk. 1), jf. lovudkastets § 2, nr. 16, jf. nr. 29.

Det fremgår ikke af bemærkningerne til § 2, nr. 16 og 29 (side 160 og 167), hvad der er straffniveauet for overtrædelse på dette område. Det forekommer hensigtsmæssigt, at et straffniveau fastlægges.

Bestemmelsen i § 2, nr. 16 (§ 7b, stk. 1) indeholder formulering, der har karakter af retlig standard. Formuleringen i bestemmelsen om krav om at have en lønpolitik, der fremmer "rimelig" behandling er skønsmæssig og kan derfor være vanskelig at håndtere bevismæssigt i forbindelse med en mulig konkret overtrædelse.

Det strafbare område ses i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde ikke udvidet bortset fra en enkelt bestemmelse (§ 22a, stk. 1), jf. lovudkastets § 5, nr. 7, jf. nr. 13.

STATSADVOKATEN FOR SÆRLIG
ØKONOMISK OG INTERNATIONAL
KRIMINALITET

SIDE 12

Det fremgår ikke af bemærkningerne til § 5, nr. 7 og 13 (side 173 og 167), hvad der er straffniveauet for overtrædelse på dette område. Det forekommer hensigtsmæssigt, at et straffniveau fastlægges.

Med venlig hilsen

Morten Niels Jakobsen

Mia Juul Paustian (FT)

Fra: Elsebeth Drachmann <EDR@danskenergi.dk>
Sendt: 16. januar 2017 09:17
Til: Høringer; Christina Thorup Sand (FT)
Cc: Henrik Hornum
Emne: Høringssvar vedr. Høring af forslag til lov om kapitalmarkeder og udkast til et samlelovsforslag som følge af den nye kapitalmarkedslov
Vedhæftede filer: Høringssvar vedr. Høring af forslag til lov om kapitalmarkeder og udkast til et samlelovsforslag som følge af den nye kapitalmarkedslov.pdf
Sag: 1911-0008
Sagsdokument: 5276

Hermed fremsendes høringssvar i forbindelse med: Høring af forslag til lov om kapitalmarkeder og udkast til et samlelovsforslag som følge af den nye kapitalmarkedslov (forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love).

Med venlig hilsen

Elsebeth Drachmann
Sekretær
+45 35 30 04 45



Vodroffsvej 59 | 1900 Frederiksberg C
+4535300400 | www.danskenergi.dk



Fra synder til frelser? Vi sætter fokus på elektrificering og klima til vores nytårskur d. 24. januar - og du er inviteret.
[Elektrificering og Klima](#)

Finanstilsynet
Juridisk kontor,
Århusgade 110
2100 København Ø

Sendt pr. e-mail til:
hoeringer@ftnet.dk og ctn@ftnet.dk

Dok. ansvarlig: HHO
Sekretær: EDR
Sagsnr: 2005-400
Doknr: d2017-895 4.0
15. januar 2017

Høring af forslag til lov om kapitalmarkeder og udkast til et samlelovsforslag som følge af den nye kapitalmarkedslov (forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love)

Dansk Energi skal hermed takke for muligheden for at sende bemærkninger til udkast til lov om kapitalmarkeder og udkast til et samlelovsforslag som følge af den nye kapitalmarkedslov. Lovforslagene har givet anledning til følgende kommentarer.

Forslaget til ny kapitalmarkedslov

Slutafregning for handel med fysiske energiprodukter

Dansk Energi finder det naturligt og hensigtsmæssigt, at der etableres en adgang til slutafregning for handel med fysiske energiprodukter. Det må betegnes som en naturlig konsekvens af markedsudviklingen, hvor likvide energimarkeder er blevet etableret i Nordvesteuropa i de senere år.

Dansk Energi vil på den baggrund gerne kvittere for de forbedringer/præciseringer, der er foretaget omkring bestemmelserne vedrørende slutafregning ift. høringen i november 2015. Eksempelvis er det positivt, at det er præciseret, at fordringer, der udspringer af såvel rammeaftaler som slutafregningsaftaler om energiprodukter, er omfattet af muligheden for slutafregning. Herudover er det også positivt, at lovforslaget er udbygget til også at tage fuld højde for den igangværende internationalisering af energimarkederne, dvs. at også energiprodukter handlet uden for EU omfattes, ligesom også den stigende handel med certifikater til fremme af vedvarende energi (VE-beviser) omfattes og ikke kun certifikater vedrørende reduktion af CO₂-udledning.

For god ordens skyld skal det i den sammenhæng nævnes, at det i § 5 (definitioner til kapitel 36), nr. 3, 1. punktum tilføjes "eller anden årsag til ophør", mens der i § 4 (definitionen af finansielle instrumenter), nr. 5 og nr. 10 anvendes udtrykket "eller anden ophørsgrund". Ordlyden "anden årsag til ophør" stammer fra den gældende ordlyd i VHL § 2, stk. 1, nr. 5, under

definitionen af kontantafregnede råvarederivater. Den ordlyd er i udkastets § 4, stk. 1, nr. 5, nu ændret til "anden ophørsgrund". Det foreslås, at der sker en sproglig ensretning af disse begreber. Ligeledes for god ordens skyld er der i § 5 (definitioner til kapitel 36), nr. 3, 2. punktum skrevet 'Kontakter om levering ...', hvor der skulle have stået 'Kontrakter om levering ...'.

Administrativt setup for positionslofter

Dansk Energi er opmærksom på, at lovforslaget implementerer MiFID II på level 1-niveau. Der vil således – som også angivet i høringsmaterialet – være en efterfølgende proces, der på et mere detaljeret niveau fastsætter nærmere bestemmelse om en række forhold. Dansk Energi er også opmærksom på, at der pt. ikke er markedspladser, som gør en række bestemmelser vedrørende positionslofter aktuelle i en dansk tilsynskontekst. Eftersom den praktiske udformning af andre landes administration af positionslofter også vil have en stor betydning for danske aktører, skal der opfordres til, at danske repræsentanter tager aktivt del i det fælleseuropæiske arbejde omkring guidelines mv. i denne sammenhæng.¹

Set fra energisektorens side har særligt regler og administrative procedurer for positionslofter således relevans. Dansk Energi vil derfor gerne benytte lejligheden til at understrege vigtigheden af, at disse regler og procedurer i videst muligt omfang tilgodeser 'den praktiske virkelighed'. Eksempelvis vil det være ønskeligt, om den medfølgende dokumentation for ansøgninger om brug af den såkaldte hedging-undtagelse vil være ens for en række produkter. Det vil derfor være hensigtsmæssigt, om en 'paraply-information' kan anerkendes som dokumentation dækkende flere produkter (ex. for alle gasprodukter) såsom risikomandater, risikopolitikker og beskrivelser af, hvordan afdækningen finder sted.

En sådan forenkling vil også gøre det nemmere og hurtigere for de nationale tilsynsmyndigheder at give tilsagn om undtagelse for efterfølgende produkter, hvor den samme dokumentation er basis. Det bør også være muligt alene at skulle opdatere dokumentation, når der foreligger nye forhold, så der ikke per automatik skal anmodes om en ny godkendelse eksempelvis efter en fast tidsperiode.

Engrosenergiprodukter iht. REMIT

I lovbemærkningerne til § 4, stk. 1, nr. 6 (side 149) bemærkes det, at "Engrosenergiprodukter omfatter energiderivater vedrørende kul eller olie, der handles på en OHF og skal afvikles fysisk". Hvis man ønsker at eksemplificerer engrosenergiprodukter, kunne der i nævnte lovtekst have stået "blandt andet visse derivater af naturgas eller elektricitet, der handles på en OHF og skal afvikles fysisk", men ikke "kul eller olie", der ikke er omfattet af definitionen i artikel 2, nr. 4 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1227/2011 af 25. oktober 2011 om integritet og gennemsigtighed på engrosenergimarkedene (REMIT).

¹ Herunder guidelines mv. i relation til Kommissionens udkast af 1. december 2016 til delegeret retsakt "supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the application of position limits to commodity derivatives" (MiFID RTS 21), særligt art. 7 og 8.

Henvisning til lovens kapitel 24 om algoritmisk handel mv.

I relation til mulige forpligtelser i forbindelse med handel med energi er der i § 2, stk. 2 og de tilhørende lovbemærkninger en henvisning til lovens kapitel 26, der – som det også fremgår af lovbemærkningerne – må skulle have været en henvisning til lovens kapitel 24 om algoritmisk handel mv., idet der er tale om en implementering af MiFID's art. 1, nr. 5.

Inddragelse af interessenter i det videre arbejde med underliggende bekendtgørelser mv.

Afslutningsvis skal Dansk Energi generelt understrege vigtigheden af, at de underliggende bekendtgørelser udstedes i god tid, og at interessenter inddrages mest muligt forinden.

Forslaget til lov om finansiel virksomhed m.fl.

Dansk Energi skal også for forslaget til lov om finansiel virksomhed m.fl. generelt understrege vigtigheden af at udarbejde underliggende bekendtgørelser i god tid og med inddragelse af interessenter forinden.

Dansk Energi stiller sig til rådighed, såfremt der er behov for eventuelle uddybende spørgsmål mv.

Med venlig hilsen
Dansk Energi



Henrik Hornum

Mia Juul Paustian (FT)

Fra: Info Fondsmæglerforeningen <info@fondsmæglerforeningen.dk>
Sendt: 16. januar 2017 09:14
Til: Høringer; Christina Thorup Sand (FT)
Emne: SV: 513 - Høring over udkast til forslag til lov om kapitalmarkeder og udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love

Vedhæftede filer: Høringssvar af 16. januar 2017 vedr. lov om finansiel virksomhed m.v..pdf

Sag: 1911-0008
Sagsdokument: 5274

Kære Christina Thorup Sand

Hermed fremsendes Den danske Fondsmæglerforenings høringssvar af 16. januar 2017 vedr. nedenstående.

Med venlig hilsen

Mette Rügge

Fra: Høringer [mailto:Hoeringer@FTNET.DK]
Sendt: 14. december 2016 11:32
Til: samfund@advokatsamfundet.dk; disek@dabank.dk; ae@ae.dk; pote@atp.dk; ask@ask.dk; mail@dbmf.dk; denmark@intertrustgroup.com; DVCA; nationalbanken@nationalbanken.dk; info@shipowners.dk; danmarks@skibskredit.dk; daf@shareholders.dk; politik@shareholders.dk; da@da.dk; info@danskbyggeri.dk; de@de.dk; Høringssager; dfim@forsikringogpension.dk; di@di.dk; dirf@dirf.dk; Sekretariat@dk-r.dk; metal@danskmetal.dk; jlr@lundorff.dk; hkk@danskeadvokater.dk; mail@danskeadvokater.dk; dfl@dfl.dk; mail@danskemaritime.dk; regioner@regioner.dk; sekretaer@aktuarforeningen.dk; ddf@finansanalytiker.dk; Info Fondsmæglerforeningen; info@ejendomsforeningen.dk; formand@fdfa.dk; Henrik Theil; post@finansogleasing.dk; post@finansforbundet.dk; mail@finanshus.dk; mail@finansielstabilitet.dk; mail@finansraadet.dk; fa@fanet.dk; forbrugerombudsmanden@kfst.dk; hoeringer@fbr.dk; ane.marie.christensen@nordea.com; andelskasseforeningen@jak.dk; fdr@fdr.dk; tim.nielsen@forexbank.dk; fp@forsikringogpension.dk; fk@fmf.dk; info@frivilligraadet.dk; fsr@fsr.dk; ftf@ftf.dk; gii@gii.dk; f.lindlov@g-icap.dk; agr@horesta.dk; hvr@hvr.dk; isobro@isobro.dk; info@ifb.dk; formand@isaca.dk; ITB; kk@kommunekredit.dk; kl@kl.dk; saj@kromannreumert.com; kob@experian.dk; hoering@lf.dk; pt@strafferetsadvokaten.dk; info@baeredygtigtlandbrug.dk; lo@lo.dk; Sekretariatet@lopi.dk; info@ld.dk; Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaq.com; corporate-centre-dk@nets.eu; mw@mybanker.dk; sekretariat@parcelhus.dk; bi3@post.dk; mail@realkreditforeningen.dk; lpm@rkr.dk; rbf@regionalebanker.dk; revisor@revisornaevnet.dk; info@rigsrevisionen.dk; ser@di.dk; saoek@ankl.dk; post@teleindu.dk; legal@vp.dk; compliance.nordic@westernunion.com; Jan.Persson-Tryggedsson@thomsonreuters.com; sekretariatet@transparency.dk; carsten.scheffel@allianz.com; 'erst@erst.dk'; Erhvervsstyrelsen; Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen; sfs@dma.dk; pvs@dkpto.dk; ro@fo.stm.dk; ro@gl.stm.dk; sik@sik.dk; bm@bm.dk; dt@datatilsynet.dk; erst@erst.dk; evm@evm.dk; fm@fm.dk; fmn@fmn.dk; jm@jm.dk; km@km.dk; efm@efm.dk; kum@kum.dk; mfv@mfvm.dk; uibm@uibm.dk; sim@sim.dk; modst@modst.dk; skm@skm.dk; stm@stm.dk; trm@trm.dk; ipos@atp.dk; ufm@ufm.dk; SUM@SUM.DK; um@um.dk; uvm@uvm.dk; info@ecb.europa.eu; Lise.Pedersen@ecb.europa.eu

Emne: 513 - Høring over udkast til forslag til lov om kapitalmarkeder og udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love

Hermed sendes i offentlig høring udkast til

- forslag til lov om kapitalmarkeder
- forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love

Se venligst vedhæftede høringsbrev, læseguide til forslag til lov om kapitalmarkeder, høringsliste og udkast til de to lovforslag.

Finanstilsynet modtager gerne bemærkninger til lovforslaget, før det skal behandles i Folketinget.

Finanstilsynet skal bede om at modtage eventuelle bemærkninger til lovforslaget **senest mandag den 16. januar 2017 kl. 10:00**. Bemærkninger bedes sendt enten pr. post til Finanstilsynet, Juridisk kontor, Århusgade 110, 2100 København Ø, eller pr. e-mail til hoeringer@fnet.dk med kopi til ctn@fnet.dk.

Eventuelle spørgsmål til lovforslagene kan rettes til specialkonsulent Christina Thorup Sand på tlf. 33 55 82 95 (forslag til samlelov) eller chefkonsulent Majken Bang Ditlevsen på tlf. 33 55 82 51 (forslag til lov om kapitalmarkeder).

Med venlig hilsen

Christina Thorup Sand

Specialkonsulent, cand. jur.

Juridisk kontor



FINANSTILSYNET

Århusgade 110, 2100 København Ø

Tlf.: +45 33 55 82 82 / Fax: +45 33 55 82 00

Direkte tlf.: +45 33 55 82 95

<mailto:ctn@fnet.dk>

www.finanstilsynet.dk

Finanstilsynet
Juridisk kontor
Att.: Christina Thorup Sand
Århusgade 110
2100 København Ø

hoeringer@ftnet.dk
ctn@ftnet.dk

Dato: 16. januar 2017

Forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love

Den danske Fondsmæglerforening har modtaget Finanstilsynets høring af 14. december 2016 vedrørende ovennævnte lovforslag.

Foreningen noterer sig med tilfredshed, at der i det væsentligste lægges op til en direktivkonform implementering af MiFID II uden unødvendige danske særregler og overimplementering.

Desværre benytter Finanstilsynet og Erhvervs- og Vækstministeriet ikke samtidig lejligheden til at udrydde dansk overimplementering, der med enigheden i EU omkring MiFID II-reguleringen bør fjernes fra dansk lovgivning, således at danske virksomheder kan konkurrere på lige vilkår med konkurrenter i andre lande i EU.

Værdipapirhandel er for navnlig professionelle kunder en meget international forretning, og desværre er danske fondsmæglerselskaber på visse punkter afgørende handicappede i forhold til deres europæiske konkurrenter. Dette gælder bl.a. den manglende mulighed for at yde accessorisk virksomhed og aflønningsreglerne.

Foreningen anerkender hensynet til at kunne tillade mindre virksomheder at yde investeringsrådgivning uden at være underlagt helt samme regler som fondsmæglerselskaber. Imidlertid sker der en udvidelse af denne virksomhed med lovforslaget, således at investeringsrådgivere og finansielle rådgivere også kan formidle ordrer, hvorved deres virksomhed vil minde om mange navnlig mindre fondsmæglerselskaber. Det bør derfor sikres, at investeringsrådgivere og finansielle

Den danske Fondsmæglerforening

Børsen
1217 København K
Telefon 3374 6000
Telefax 3374 6001
www.fondsmæglerforeningen.dk
info@fondsmæglerforeningen.dk



rådgivere ikke er underlagt væsentligt forskellige regler end fondsmæglerselskaber.

Foreningen vil i det følgende komme med nogle uddybende bemærkninger og ændringsforslag til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love.

Foreningen har umiddelbart ikke kommentarer til forslag til lov om kapitalmarkeder.

Detaljerede kommentarer til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love

1. Accessorisk virksomhed og valutaspotforretninger i investeringsøjemed

Det fremgår af lovforslagets § 1, nr. 24 og 98, at værdipapirhandlers eneret til at yde investeringsservice i relation til valutaspotforretninger i investeringsøjemed foreslås ophævet. Reglen er en overimplementering i forhold til MiFID I og II, og Fondsmæglerforeningen støtter generelt, at overimplementering afskaffes.

Imidlertid indebærer ændringen, at fondsmæglerselskaber ikke vil kunne yde investeringsservice med valutaspotforretninger i investeringsøjemed, idet fondsmæglerselskaber som udgangspunkt kun må foretage aktiviteter i bilag 4 til lov om finansiel virksomhed i relation til finansielle instrumenter i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed. Denne stramning er uacceptabel for fondsmæglerselskaberne og vil give anledning til vanskelige afgrænsningsspørgsmål i forhold til aktiviteten omkring valutatransaktioner i bilag 4, afsnit B, nr. 4, i lov om finansiel virksomhed og valutaspotforretninger i investeringsøjemed.

Mere generelt er det utilfredsstillende, at fondsmæglerselskaber heller ikke med det foreliggende lovforslag har mulighed for generelt at yde virksomhed, der er accessorisk til hovedvirksomheden i bilag 4 med instrumenter efter bilag 5. Det kan eksempelvis være aktiviteter omkring aktivt ejerskab eller nogle tilknyttede administrative ydelser eller aktiviteter med instrumenter, som ikke er omfattet af bilag 5 til lov om finansiel virksomhed, og som enhver ureguleret virksomhed således kan yde investeringsservice med.

Reguleringen af fondsmæglerselskaber og pengeinstitutter er i dag meget ensartet på det område, hvor fondsmæglerselskaber og pengeinstitutter konkurrerer, dvs. omkring værdipapirhandel. Dette gælder f.eks. krav til ledelse, aflønning, organisering og procedurer, kapital og investorbeskyttelse. Inden for værdipapirhandel bør fondsmæglerselskaber således have samme mulighed for at yde accessorisk virksomhed som pengeinstitutter, der laver værdipapirhandel.

Ligeledes er det efter foreningens opfattelse en særlig dansk regel, at

fondsmæglerselskaber ikke må lave accessorisk aktivitet således som f.eks. pengeinstitutter. Dette svækker væsentligt fondsmæglerselskaber i konkurrencen med fondsmæglerselskaber i andre EU-lande samt pengeinstitutter generelt.

Der bør derfor med lovforslaget indføres en mulighed for, at fondsmæglerselskaber kan udøve accessorisk aktivitet til hovedforretningsområdet i stil med pengeinstitutter, herunder aktiviteter med valutaspotforretninger i investeringsøjemed.

2. Aflønningsregler

Med lovforslagets § 1, nr. 65-67, skærpes reglerne om aflønning for bl.a. fondsmæglerselskaber.

Dels præciseres det, at værdipapirhandlere skal sikre, at aflønning af virksomhedens ansatte ikke er i strid med virksomhedens forpligtelse til at handle i kundernes bedste interesse, herunder god skik-reglerne i § 43 i lov om finansiel virksomhed, og derudover indeholder lovforslaget et forslag om justering af det gældende forbud mod variabel aflønning af ansatte knyttet til salgsmål over for detailkunder i § 77 e i lov om finansiel virksomhed, således at dette forbud omfatter ethvert salgsmål, der kan tilskynde ansatte til at handle mod detailkunders bedste interesse.

Foreningen anerkender, at disse stramninger er nødvendige i henhold til MiFID II.

Imidlertid aktualiserer stramningerne igen unødvendigheden af den danske overimplementering af reglerne i MiFID II (og anden EU regulering) omkring aflønning.

Danske værdipapirhandlere er i skarp konkurrence med andre europæiske værdipapirhandlere om at tiltrække og fastholde de dygtigste medarbejdere, herunder de dygtigste porteføljeformidlere. Den danske overimplementering af EU's aflønningsregler indebærer en meget væsentlig svækkelse af konkurrencekraften for danske værdipapirhandlere sammenlignet med f.eks. svenske, tyske og engelske værdipapirhandlere til skade for Danmark og dansk økonomi.

I forbindelse med vedtagelsen af MiFID II har man på europæisk plan fastlagt de nødvendige begrænsninger i aflønningen af værdipapirhandleres medarbejdere, og Danmark har tilsluttet sig denne regulering på EU-plan. Det er derfor ikke længere aktuelt at fastholde de danske særregler, der blev vedtaget i lyset af finanskrisen fra 2008.

3. Lov om finansielle rådgivere, investeringsrådgivere og boligkreditformidlere samt selskabsform for fondsmæglere

I forbindelse med flytningen af reglerne for investeringsrådgivere til lov om finansielle rådgivere, investeringsrådgivere og boligkreditformidlere foreslås det, at

investeringsrådgivere og finansielle rådgivere får mulighed for at modtage og formidle ordrer for kunder, de rådgiver, da det vil give mulighed for at levere en mere sammenhængende ydelse.

Denne kombination af rådgivning og formidling af ordrer svarer til mange især mindre fondsmæglerselskabers ydelser til en stor del af deres kunder. Investeringsrådgivere, finansielle rådgivere og fondsmæglerselskaber vil således med lovforslaget i større omfang end tidligere blive direkte konkurrenter for visse kundetyper.

Det fremgår af bemærkningerne til lovforslaget, at investeringsrådgivere ikke må rådgive og udføre ordrer om derivater. Imidlertid henvises i lovforslaget til bilag 5, nr. 1 og 3, i lov om finansiel virksomhed, og bilag 5, nr. 1, litra c, omfatter de i praksis vigtigste derivater for almindelige investorer. Det er således ikke korrekt, at finansielle rådgivere og investeringsrådgivere ikke må drive virksomhed med derivater. Ligeledes fremgår det ikke af lovforslaget som af forarbejderne, at investeringsrådgivere og finansielle rådgivere ikke må drive anden virksomhed.

Reglerne, der finder anvendelse på finansielle rådgivere og investeringsrådgivere, bør på grund af den øgende konkurrence i større omfang svare til reglerne for de små fondsmæglerselskaber. Det betyder blandt andet, at forslaget til whistleblowerordningen for fondsmæglere (som foreningen erkender er nødvendig efter MiFID II) ligeledes bør gælde for investeringsrådgivere og finansielle rådgivere, hvor der er mindst samme behov for denne type ordninger.

Omvendt bør fondsmæglere også have mulighed for at drive virksomhed i andre selskabsformer end aktieselskaber, da dette ikke er et krav efter MiFID II. Navnlige efter den mere direktivkonforme lovgivning om fondsmægleres kapitalkrav, som foreningen er meget tilfreds med, bør der ske en liberalisering af kravet om drift af fondsmæglerselskaber i aktieselskabsform, således at f.eks. anpartsselskaber, partnerselskaber og kommanditselskaber også kan anvendes.

4. Tilknyttede agenter

Foreningen hilser muligheden for udpegning af tilknyttede agenter velkommen og kan generelt støtte forslaget til reguleringen af disse, herunder muligheden for, at tilknyttede agenter kan opbevare midler, hvis det fondsmæglerselskab, der har udpeget agenten, har tilladelse til dette, jf. lovforslagets § 1, nr. 28.

Muligheden for, at tilknyttede agenter kan opbevare midler, aktualiserer dog spørgsmålet om dækning af og betaling til indskyder- og investorgarantiordningen, idet risikoen for fejl og nedbrud må antages at blive forøget ved anvendelsen af tilknyttede agenter.

Såfremt værdipapirerne opbevares i depot andetsteds, vil der i forhold til det enkelte

fondsmæglerselskab ikke være en (yderligere) risiko for garantiordningen, idet det depotførende selskab (typisk en bank) er omfattet af den samme garantiordning.

På trods heraf opkræves – efter det for foreningen oplyste – på nuværende tidspunkt et bidrag for værdipapirer opbevaret andetsteds svarende til 40 % af det bidrag, der opkræves for værdipapirer i depot hos fondsmæglerselskabet. Idet der reelt ikke er tale om en risiko på fondsmæglerselskabet, og denne risiko i øvrigt allerede er afdækket via det depotførende institut, er dette udtryk for en unødvendig meromkostning for de deltagende fondsmæglerselskaber.

Baggrunden for opkrævningen på depoter andetsteds er tilsyneladende afdækning af en slags rådgiveransvar, i tilfælde af at fondsmæglerselskabet skulle have foretaget en ”forkert” handel med tab til følge for kunden. Et bidrag på denne risiko afdækker en ikke-eksisterende risiko i forhold til selve garantiordningen, hvorfor bidraget ikke opfylder ordningens formål.

Fondsmæglerforeningen skal derfor meget klart opfordre til, at der fremadrettet ikke skal betales bidrag for værdipapirer opbevaret i depot andetsteds, eller som minimum at denne del vægtes så tæt på 0 som muligt, idet den nuværende ordning medfører en i forhold til garantiordningen unødvendig og bebyrdende meromkostning for fondsmæglerselskaberne. Der bør således foretages en konsekvensændring i bekendtgørelse om en indskyder- og investorgarantiordning som led i implementeringen af lovforslaget.

4. Pengeinstitutter, der yder værdipapirhandel

Med lovforslagets § 1, nr. 16, ændres reglen om, at pengeinstitutter, der ønsker at yde værdipapirhandel, skal have særlig tilladelse til dette. Pengeinstitutter kan således uden videre drive værdipapirhandel.

Foreningen har ikke som sådan nogen indvendinger til dette, men bemærker dog, at det bør sikres ved tilsynspraksis, at denne ændring ikke i realiteten indebærer, at pengeinstitutter i relation til værdipapirhandel er underlagt mere lempelige organisations- og dokumentationskrav end fondsmæglerselskaber, der i forbindelse med ansøgning om tilladelse og senere er forpligtede til meget detaljeret at dokumentere betryggende forretningsgange og administrative procedurer.

5. Omkostninger

MiFID II vil medføre forøgede compliance-omkostninger for fondsmæglerselskaber, dels i en opstartsfasen og dels løbende. Disse forøgede omkostninger vil i væsentligt omfang komme fra forøgede lønudgifter til administrativt personale.

Foreningen vil derfor benytte lejligheden til at gøre opmærksom på, at reglerne om lønsumsafgift og betaling af afgift til Finanstilsynet på basis af lønsum forværrer disse byrder. Der bør derfor i forbindelse med lovforslaget ske en sænkelse af disse fiskale byrder på fondsmæglerselskaberne.

Foreningen står selvsagt til rådighed, hvis Erhvervs- og Vækstministeriet eller Finanstilsynet har spørgsmål til dette høringssvar.

Med venlig hilsen

Marianne Settnes
bestyrelsesformand

Mia Juul Paustian (FT)

Fra: Gildea, Andrea <agildea@cls-bank.com>
Sendt: 15. januar 2017 19:42
Til: Høringer
Cc: Christina Thorup Sand (FT); Wood, Gaynor; Alter-Baumann, Lauren; Prendiville, Rice; Denerstein, Kerry
Emne: CLS - Comments on the proposal for "lov om kapitalmarkeder"
Vedhæftede filer: CLS Danish consultation response - Final .pdf

Sag: 1911-0008
Sagsdokument: 5244

Please find attached the submission of CLS Group regarding the proposal for "*lov om kapitalmarkeder.*"

Best regards,
Andrea

Andrea J. Gildea | Director | Assistant General Counsel | CLS Bank
Tel: 212 943-2469 | Mobile: +1-917-860 7873 | www.cls-group.com

CLS Classification: Confidential Information

This email was classified by **Gildea, Andrea** on Sunday, January 15, 2017 1:41:39 PM.

WARNING:
This message contains confidential information and is intended only for the individual named. If you are not the named addressee, you should not disseminate, distribute or copy this e-mail. Please notify the sender immediately by e-mail if you have received this e-mail by mistake and delete this e-mail from your system.

E-mails are not encrypted and cannot be guaranteed to be secure or error-free, as information could be intercepted, corrupted, lost, destroyed, arrive late or incomplete, or contain viruses. The sender therefore does not accept liability for any errors or omissions in the contents of this message which arise as a result of this e-mail transmission. If verification is required, please request a hard copy version.

Gaynor Wood
Co-Head of Legal



Exchange Tower
One Harbour Exchange Square
London E14 9GE

Tel: +44 (0)20 7971 2157
gwood@cls-services.com

15 January 2017

Danish Financial Supervisory Authority (Finanstilsynet)
E-mail: hoeringer@ftnet.dk
CC: ctn@ftnet.dk

Re: Comments on the proposal for "lov om kapitalmarkeder"

Dear Sirs/Mesdames,

Thank you for the opportunity to submit these additional comments with respect to the revised draft of the proposed *lov om kapitalmarkeder* (the "Capital Markets Act"), which will replace the current Danish Securities Trading Act (the "Securities Trading Act").

CLS Bank International ("CLS") is the operator of a financial market infrastructure that is the predominant settlement system for foreign exchange transactions (the "CLS System"). CLS is a special purpose corporation organized under the laws of the United States of America and supervised by the Board of Governors of the Federal Reserve System and the Federal Reserve Bank of New York. The CLS System is designated by the Bank of England under Directive 98/26/EC (the "Settlement Finality Directive"), which is implemented in Denmark by the Securities Trading Act, and the Rules that govern the CLS System are governed by English law. CLS maintains a central bank account in Denmark to facilitate settlement of instructions with a Danish krone component for its participants, including those participants with their head or home office in Denmark. In this regard, CLS relies upon the Securities Trading Act for finality of settlement and funding and other protections.

After reviewing the revised draft of the Capital Markets Act, CLS is writing to express a request for an amendment of certain sections therein with the purpose of, among other things, ensuring clarity as to the conditions for finality of settlement and funding.

I. General comments on the revised settlement finality provisions

CLS welcomes the amendments made to the first draft of Section 163 (previously Section 186) and Section 174(2) (previously Section 196(2)) of the Capital Markets Act. In particular, it is important for CLS that it is now stated in Section 174(2) of the Capital Markets Act that the rights and obligations of a participant shall in an insolvency situation be governed by the law governing the *system* and not by the law governing the system operator as the first draft of the Capital Markets Act provided.

II. Clarification of Section 163 of the Capital Markets Act

The draft Section 163 provides as follows:

| English translation | Danish version |
|--|---|
| <p><u>An agreement on netting</u> that is entered into between participants and a securities settlement system, a registered payment system, interoperable systems or the Danish Central Bank may also with effect towards the estate and the creditors include a provision on... [netting and settlement finality].</p> | <p><u>En aftale om netting</u>, 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 endelig afvikling].</p> |

CLS suggests that the initial wording of Section 163 underlined above providing that the agreement must be an agreement "on netting" be deleted so the provision instead reads "An agreement that is entered into between...". The current wording may result in uncertainty regarding the scope of coverage provided by Section 163. CLS notes that Article 3 of the Settlement Finality Directive, which Section 163 is intended to implement, provides that "[t]ransfer orders and netting shall be legally enforceable and binding on third parties even in the event of insolvency proceedings against a participant [...]". The Article clearly distinguishes between transfer orders and netting and it provides that both are enforceable and binding on third parties. Thus, Article 3 protections are not limited to "netting agreements." Therefore, the first reference to "netting" in Section 163 potentially calls into question the protection of transfer orders (and thereby settlement finality).

In line with the comment above, CLS also requests that:

- the heading of the relevant part of the Act is also amended from "Netting in securities settlement systems and payment systems etc." to "Settlement finality and netting in securities settlement systems and payment systems etc" (in Danish: *Endelighed i afvikling og netting i værdipapirafviklingssystemer og betalingssystemer mv.*);
- Sections 164 and 165 are also amended to refer only to "An agreement" rather than "An agreement on netting"; and
- the explanatory notes to Sections 163 - 165 are updated in accordance with the above comments and that all references to "multilateral netting" in the explanatory notes to the provisions are deleted as this term is no longer used in the provisions.

III. Amendment to Section 164 of the Capital Markets Act

CLS requests that the word "registered" (in Danish: *registrerede*) is deleted in the first line and in the fifth line of Section 164. The purpose of Section 164(1) is to ensure that the protections set forth in Section 163 also cover foreign securities settlement systems and payment systems notified to ESMA. However, such foreign payment systems will not constitute "registered" payment systems as they will not be registered pursuant to Section 177 of the Capital Markets Act. Accordingly, to avoid any uncertainty that foreign systems do not have to fulfil the conditions set forth in Section 177 of the Capital Markets Act, the word "registered" should be deleted. CLS notes that deleting the reference to "registered" in the provision would also be in line with the wording of the currently applicable version of the provision set forth in Section 57(3) of the Securities Trading Act, which does not refer to "registered" payment systems but merely to "payment systems".

IV. Protection of third country payment systems in relation to measures under the Danish Act on Restructuring and Resolution of Certain Financial Undertakings

Sections 164(2), 169(2) and 174(3) of the Capital Markets Act helpfully provide third country payment systems with the same finality protection provided to EU/EEA payment systems designated by ESMA under the Settlement Finality Directive ("Designated Payment Systems"). However, the Danish Act on Restructuring and Resolution of Certain Financial Undertakings (the "Resolution Act"), which implements the BRRD in



Denmark, only protects Designated Payment Systems from the measures that can be carried out pursuant to the Resolution Act and not third country payment systems (regardless of whether they are registered with the Danish FSA). Please refer to Sections 32(4), 33(2), 34(3) and 40(1) of the Resolution Act. CLS therefore requests that third country payment systems registered with the Danish FSA be provided with the protections contained in Sections 164(2), 169(2) and 174(3). This could be achieved by including one or more provisions to this effect in the Capital Markets Act or in the Resolution Act. These amendments will maximize the likelihood that a Danish entity subject to resolution will be able to continue to participate in registered third country payment systems.

V. Section 174(3) of the Capital Markets Act

Section 174(3) provides that the protection of third country payment systems set forth in that provision only applies if the Danish FSA has approved the participation agreement (in Danish: *tilslutningsaftalen*) entered into between the participant and the system. Rather than approving the participation agreement, it may be more consistent with the other Sections of the Capital Markets Act to approve the agreement entered into between the participant and the system that sets out the rules of the system.

* * *

Please do not hesitate to contact us if you have any questions regarding this letter.

Yours faithfully,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'G Wood'.

Gaynor Wood
Co-Head of Legal
CLS Group

cc: Lauren Alter-Baumann, Managing Director, Legal and Regulatory Strategic Affairs, CLS Bank International
Rice Prendiville, Executive Director, Associate General Counsel, CLS Services Ltd.
Andrea Gildea, Director, Assistant General Counsel, CLS Bank International

Mia Juul Paustian (FT)

Fra: Søren Zak <zak@mail.dk>
Sendt: 15. januar 2017 17:59
Til: Høringer
Cc: Christina Thorup Sand (FT)
Emne: Høring over udkast til forslag til lov om kapitalmarkeder og udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love

Vedhæftede filer: Indsigelse.pdf

Sag: 1911-0008
Sagsdokument: 5241

Hermed Pantebrevsforeningens bemærkninger til ovennævnte love

Med venlig hilsen

Dansk Pantebrevsforening
Søren Zak
Formand
Sandås 8
2670 Greve Strand
Tlf. 20978866
zak@mail.dk

DANSK PANTEBREVSFØRENING

Formand: Pensioneret pantebrevsdirektør Søren Zak, Sandås 8, 2670 Greve Strand
Konto 5301 0000256599 Mail zak@mail.dk Tlf 20978866

Finanstilsynet
Juridisk kontor
v/mail hoeringer@ftnet.dk
cc ctn@ftnet.dk

15. januar 2017

Vedr. Forslag til Lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love pkt. 13. side 117 og 118

På foreningens vegne, skal jeg herved anmode om, at afgiftsbeløbet

kr. 20.400 (i 2014 niveau)

forbliver uændret, da der kommer flere selskaber til, hvilket må give stordriftsfordele
- dvs. lavere udgift pr. selskab

Med venlig hilsen

DANSK PANTEBREVSFØRENING

**Søren Zak
Formand**

Mia Juul Paustian (FT)

Fra: Amanda Lærke Vad <alv@datatilsynet.dk>
Sendt: 12. januar 2017 10:38
Til: Høringer
Cc: jm@jm.dk; databeskyttelse@jm.dk; Christina Thorup Sand (FT)
Emne: Vedrørende høring over udkast til forslag til lov om kapitalmarkeder
Vedhæftede filer: Høringssvar - forslag til lov om kapitalmarkeder.pdf; Høringssvar 18. december 2015.pdf

Se venligst vedhæftede høringssvar.

Med venlig hilsen

Amanda Lærke Vad
Fuldmægtig, cand.jur.

Tlf.: (+45) 33 19 32 21
E-mail: alv@datatilsynet.dk

DATATILSYNET

Borgergade 28, 5. sal, 1300 København K
Tlf.: +45 3319 3200, Fax: +45 3319 3218
E-mail: dt@datatilsynet.dk, Internet: www.datatilsynet.dk



Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø

Sendt til: ministerbetjening@fnet.dk med
kopi til beh@fnet.dk og cht@fnet.dk

18. december 2015

Vedrørende høring over udkast til forslag til lov om kapitalmarkeder

Datatilsynet
Borgergade 28, 5.
1300 København K

Ved brev af 16. november 2015 har Finanstilsynet fremsendt ovennævnte udkast til lovforslag og anmodet om Datatilsynets eventuelle bemærkninger hertil.

CVR-nr. 11-88-37-29

Telefon 3319 3200
Fax 3319 3218

Datatilsynet har noteret sig, at lovforslaget skal erstatte lov om værdipapirhandel m.v., at forslaget i vidt omfang viderefører bestemmelser i lov om værdipapirhandel mv., samt at lovforslaget på en række punkter fraviger persondataloven.

E-mail
dt@datatilsynet.dk
www.datatilsynet.dk

Herudover giver udkastet Datatilsynet anledning til at komme med følgende mere specifikke bemærkninger:

J.nr. 2015-112-0490
Sagsbehandler
Søren Klæbel
Clemmensen
Direkte 3319 3226

1. Indberetningsordning (whistleblowerordning)

Det fremgår af udkastets § 79, at:

”§ 79. En markedsoperator, en udbyder af dataindberetningstjenester og en central modpart (CCP) 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. § 262, 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. Stk. 1 finder alene anvendelse for selskaber, som beskæftiger flere end 5 ansatte. Ordningen nævnt i stk. 1 og 2 skal være etableret senest 3 måneder efter selskabet har ansat den sjette ansatte.

Stk. 4. Finanstilsynet kan i særlige tilfælde, hvor Finanstilsynet vurderer, at det vil være formålsløst, at der oprettes en ordning, dispensere fra kravet i stk. 1.

Stk. 5. Arbejdsgivere, der udfører tilsynsbelagt virksomhed skal indføre passende interne procedurer, således deres 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 udstedt i medfør heraf.”

Datatilsynet bemærker, at den i § 79, stk. 5, nævnte indberetningsordning i sin ordlyd er identisk med den indberetningsordning, som er foreslået i Finanstil-

synets udkast til forslag til lov om ændring af lov om værdipapirhandel m.v. (ændringer som følger af forordningen om markedsmisbrug) § 1, stk. 3, jf. lov om værdipapirhandel m.v. § 11a, stk. 5.

Datatilsynet henviser derfor til sit samtidige brev vedrørende ovennævnte høring (Datatilsynets sag med j.nr. 2015-112-0489).

Af bemærkningerne til § 79 fremgår bl.a.:

"[...]

Kravet, om at der skal være en særlig kanal, skal forstås således, at kanalen skal være godkendt af Datatilsynet og være oprettet med det formål, at ansatte som minimum skal kunne indberette overtrædelser eller potentielle overtrædelser.

[...]"

Datatilsynet skal gøre opmærksom på, at selve "kanalen" som nævnt i § 79 og bemærkningerne hertil *ikke* skal "godkendes" af Datatilsynet. Derimod skal den behandling af personoplysninger, der foretages som led i indberetningsordningen efter § 79 anmeldes til Datatilsynet, ligesom tilsynets tilladelse skal indhentes, forinden behandlingen iværksættes.

Det følger således af persondatalovens § 48, 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.

Datatilsynet skal på den baggrund foreslå, at ovennævnte bemærkninger til § 79 formuleres således:

"Det følger af persondatalovens § 48, at behandling af personoplysninger, der foretages som led i indberetningsordningen, skal anmeldes til Datatilsynet, samt at Datatilsynets tilladelse skal indhentes, forinden den pågældende behandling iværksættes, jf. lovens § 50, stk. 1, nr. 1."

Af bemærkningerne til § 79 fremgår endvidere bl.a.:

"[...]

At der kan indberettes overtrædelser eller potentielle overtrædelser betyder, at der kan indberettes alvorlige såvel som mindre alvorlige forseelser. Der kan ligeledes indberettes overtrædelser, som ikke er af afgørende betydning for koncernen eller virksomheden som helhed. Det kan f.eks. være tilfælde, som alene kan medføre et påbud eller en påtale fra Finanstilsynet. Muligheden for indberetning af mindre alvorlige forseelser udgør en fravigelse af Datatilsynets almindelige praksis på området."

...

Virksomhederne skal allerede nu følge persondataloven samt Datatilsynets retningslinjer og praksis på området for etablering af sådanne whistleblowerordninger. Bortset fra

den ovenfor beskrevne fravigelse af Datatilsynets praksis, om hvilke forhold der kan indberettes, tilsigter lovforslaget ikke en ændring af den eksisterende regulering på persondataområdet.

[...]"

Datatilsynet forstår umiddelbart ordlyden af § 79 således, at det er faktiske og potentielle lovovertrædelser, der kan indberettes under indberetningsordningen.

Af bemærkningerne fremgår imidlertid, at der under indberetningsordningen kan indberettes "mindre alvorlige forseelser", og at dette udgør en fravigelse af Datatilsynets almindelige praksis på området.

Datatilsynet kan hertil oplyse, at efter tilsynets praksis kan der ved finansielle whistleblowerordninger *ikke* indberettes oplysninger om "mindre alvorlige forseelser" som f.eks. mobning, samarbejdsvanskeligheder, fravær, overtrædelse af interne retningslinjer og lignende. Derimod kan der indberettes oplysninger om alle overtrædelser af den finansielle lovgivning, og for den særlige "udvidede" ordning (FWB2) kan der endvidere indberettes oplysninger om f.eks. mistanke om alvorlig økonomisk kriminalitet, herunder bestikkelse, bedrageri, dokumentfalsk mv., tilfælde af miljøforurening, alvorlige brud på arbejdssikkerheden samt alvorlige forhold, der retter sig mod ansat, f.eks. vold eller seksuelle overgreb.

Der kan i den forbindelse henvises til de to blanketter for finansielle whistleblowerordninger (hhv. FWB1 og FWB2 af 15. oktober 2013) på tilsynets hjemmeside¹ samt til standardvilkårene i de tilladelser, der gives til virksomheder, der har anmeldt en finansiell whistleblowerordning.

Det er Datatilsynets opfattelse, at det kan give anledning til uklarhed og tvivl om, hvilke oplysninger der kan indberettes under indberetningsordningen i § 79, når det i bemærkningerne angives, at der kan indberettes "mindre alvorlige forseelser" uden en mere præcis angivelse af, hvad der menes hermed, og i hvilket omfang der er tale om en fravigelse af Datatilsynets praksis for, hvad der karakteriseres som "mindre alvorlige forseelser".

Datatilsynet skal under henvisning til telefonsamtale den 15. december 2015 bemærke, at hvis det udelukkende er faktiske og potentielle lovovertrædelser, der kan indberettes i medfør af udkastets § 79, er det tilsynets umiddelbare vurdering, at der *ikke* er tale om en fravigelse af Datatilsynets praksis på området for finansielle whistleblowerordninger.

Datatilsynet anbefaler derfor, at formuleringen "mindre alvorlige forseelser" udgår af bemærkningerne, og at det samtidig præciseres, at der i overensstemmelse med Datatilsynets praksis fortsat ikke kan indberettes "mindre al-

¹ http://www.datatilsynet.dk/blanketter_privat-sektor/whistleblower/whistleblowerordning-paa-det-finansielle-omraade-vejledning

vorlige forseelser” som f.eks. mobning, samarbejdsvanskeligheder, fravær, overtrædelse af interne retningslinjer og lignende.

Såfremt der med udkastets § 79 reelt er tilsigtet en fravigelse af Datatilsynets praksis for, hvad der kan indberettes under en finansiel whistleblowerordning, anbefaler Datatilsynet, at det i bemærkningerne præciseres, i hvilket omfang indberetningsordenen efter udkastets § 79 udgør en fravigelse af Datatilsynets praksis samt begrundelsen herfor.

2. Offentliggørelsesreglerne

Kapitel 54 i udkastet indeholder en række bestemmelser om offentliggørelse af diverse afgørelser m.v.

Af bemærkningerne til udkastets § 287 fremgår bl.a.:

”[...]

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 84 c, stk. 1, 2 og 3, § 84 d, § 84 e og § 84 g, stk. 1 og 2, i lov om værdipapirhandel m.v. om Finanstilsynets offentliggørelse af reaktioner, beslutninger m.v.

...

Det bemærkes, at oplysninger, om at fysiske personer har overtrådt strafsanktioneret lovgivning, herunder modtaget påbud og påtaler m.v., vil kunne være oplysninger om andre rent private forhold i henhold til § 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. Den foreslåede bestemmelse indebærer således en fravigelse af persondatalovens regler.

...

Det blev i forbindelse med vedtagelsen af den gældende §§ 84 k og 84 l i lov om værdipapirhandel m.v. vurderet, at fravigelsen var nødvendig for at gennemføre artikel 62 i CSDR og artikel 29 i gennemsigtighedsdirektivet, og at den gældende § 84 l i lov om værdipapirhandel m.v. ligger inden for rammerne af databeskyttelsesdirektivet. Denne vurdering fastholdes i forbindelse med videreførelsen af den gældende §§ 84 k og 84 l i lov om værdipapirhandel m.v. i den foreslåede bestemmelse.

[...]”

Datatilsynet bemærker hertil, at oplysninger om, at fysiske personer har overtrådt strafsanktioneret lovgivning, efter tilsynets praksis udgør oplysninger om strafbare forhold efter persondataloven § 8.

Herudover forstår Datatilsynet, at der med den foreslåede bestemmelse i § 287 sker en tilsigtet fravigelse af persondataloven, hvorved der gives den registrerede en dårlige retsstilling end efter persondataloven.

På baggrund af udkastets bemærkninger går Datatilsynet ud fra, at Finanstilsynet har vurderet, at den foreslåede bestemmelse ligger inden for rammerne af databeskyttelsesdirektivet, herunder direktivets artikel 8, stk. 4-6.

Datatilsynet bemærker i øvrigt, at bestemmelserne i udkastets kapitel 54, herunder § 287, ses at videreføre principper i lov om værdipapirhandel mv. §§ 84 c, stk. 1, 2 og 3, § 84 d, § 84 e og § 84 g, stk. 1 og 2, samt § 84 k.

Datatilsynet skal derfor supplerende henvise til sit høringssvar af 21. oktober 2014 vedrørende høring over udkast til forslag til lov om ændring af lov værdipapirhandel mv. og en række andre love (Finanstilsynets j.nr. 1911-0049).

3. Det bemærkes endelig, at det følger af persondatalovens § 57, at der ved udarbejdelse af bekendtgørelser, cirkulærer eller lignede generelle retsfor skrifter, der har betydning for beskyttelse af privatlivet i forbindelse med behandling af personoplysninger, skal indhentes en udtalelse fra Datatilsynet.

Kopi af dette brev er dags dato sendt til Justitsministeriets Lovafdeling til orientering.

Med venlig hilsen

Søren Klæbel Clemmensen



Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø

Sendt til: hoeringer@fnet.dk, ctn@fnet.dk,
jm@jm.dk og databeskyttelse@jm.dk

12. januar 2017

Vedrørende høring over udkast til forslag til lov om kapitalmarkeder

Datatilsynet
Borgergade 28, 5.
1300 København K

Ved e-mail af 14. december 2016 har Finanstilsynet anmodet om Datatilsynets eventuelle bemærkninger til ovennævnte udkast til lovforslag.

CVR-nr. 11-88-37-29

1. Det foreliggende lovforslag giver ikke umiddelbart Datatilsynet anledning til at komme med bemærkninger.

Telefon 3319 3200
Fax 3319 3218

Datatilsynet skal dog generelt understrege, at behandling af personoplysninger skal ske under behørig iagttagelse af persondatalovens¹ og sikkerhedsbekendtgørelsens² regler.

E-mail
dt@datatilsynet.dk
www.datatilsynet.dk

I den forbindelse kan Datatilsynet navnlig pege på nedenstående regler i persondataloven:

J.nr. 2016-112-0639
Dok.nr. 412978
Sagsbehandler
Amanda Lærke Vad
Direkte 3319 3221

- Grundbetingelserne i persondatalovens § 5 om god databehandlings-skik, saglighed, proportionalitet, datakvalitet og sletning
- Behandlingsbetingelserne i persondatalovens § 6 om almindelige personoplysninger, §§ 7 og 8 om følsomme personoplysninger samt § 11 om personnumre
- Reglerne om de registreredes rettigheder i kapitel 8-10, herunder den dataansvarliges oplysningspligt ved indsamling og modtagelse af oplysninger, samt den registreredes ret til indsigt i oplysninger, som behandles om den pågældende
- Reglerne om datasikkerhed i §§ 41 og 42, herunder kravet om fornødne sikkerhedsforanstaltninger, skriftlige databehandleraftaler og kontrol med databehandlerne
- Reglerne om anmeldelse til og tilladelse/udtalelse fra Datatilsynet i kapitel 12 og 13 samt reglerne om tilladelse fra Datatilsynet i bl.a. § 10, stk. 3 og 27, stk. 4.

¹ Lov nr. 429 af 31. maj 2000 om behandling af personoplysninger med senere ændringer

² Justitsministeriets bekendtgørelse nr. 528 af 15. juni 2000, som ændret ved bekendtgørelse nr. 201 af 22. marts 2001, om sikkerhedsforanstaltninger til beskyttelse af personoplysninger, som behandles for den offentlige forvaltning

2. Ved en gennemgang af nærværende lovforslag kan Datatilsynet konstatere, at der i vidt omfang er tale om en høring over regler, som tilsynet ved den 18. december 2015 allerede er kommet med bemærkninger til. Datatilsynets høringssvar vedlægges derfor for god ordens skyld til orientering.

Kopi af dette brev er sendt til orientering til Justitsministeriets Lovafdeling og Databeskyttelseskontor.

Med venlig hilsen

Jesper Husmer Vang

Chefkonsulent



Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø

Sendt til: hoeringer@ftnet.dk, ctn@ftnet.dk,
jm@jm.dk og databeskyttelse@jm.dk

12. januar 2017

Vedrørende høring over udkast til forslag til lov om kapitalmarkeder

Datatilsynet
Borgergade 28, 5.
1300 København K

Ved e-mail af 14. december 2016 har Finanstilsynet anmodet om Datatilsynets eventuelle bemærkninger til ovennævnte udkast til lovforslag.

CVR-nr. 11-88-37-29

1. Det foreliggende lovforslag giver ikke umiddelbart Datatilsynet anledning til at komme med bemærkninger.

Telefon 3319 3200
Fax 3319 3218

Datatilsynet skal dog generelt understrege, at behandling af personoplysninger skal ske under behørig iagttagelse af persondatalovens¹ og sikkerhedsbekendtgørelsens² regler.

E-mail
dt@datatilsynet.dk
www.datatilsynet.dk

I den forbindelse kan Datatilsynet navnlig pege på nedenstående regler i persondataloven:

J.nr. 2016-112-0639
Dok.nr. 412978
Sagsbehandler
Amanda Lærke Vad
Direkte 3319 3221

- Grundbetingelserne i persondatalovens § 5 om god databehandlings-skik, saglighed, proportionalitet, datakvalitet og sletning
- Behandlingsbetingelserne i persondatalovens § 6 om almindelige personoplysninger, §§ 7 og 8 om følsomme personoplysninger samt § 11 om personnumre
- Reglerne om de registreredes rettigheder i kapitel 8-10, herunder den dataansvarliges oplysningspligt ved indsamling og modtagelse af oplysninger, samt den registreredes ret til indsigt i oplysninger, som behandles om den pågældende
- Reglerne om datasikkerhed i §§ 41 og 42, herunder kravet om fornødne sikkerhedsforanstaltninger, skriftlige databehandleraftaler og kontrol med databehandlerne
- Reglerne om anmeldelse til og tilladelse/udtalelse fra Datatilsynet i kapitel 12 og 13 samt reglerne om tilladelse fra Datatilsynet i bl.a. § 10, stk. 3 og 27, stk. 4.

¹ Lov nr. 429 af 31. maj 2000 om behandling af personoplysninger med senere ændringer

² Justitsministeriets bekendtgørelse nr. 528 af 15. juni 2000, som ændret ved bekendtgørelse nr. 201 af 22. marts 2001, om sikkerhedsforanstaltninger til beskyttelse af personoplysninger, som behandles for den offentlige forvaltning

2. Ved en gennemgang af nærværende lovforslag kan Datatilsynet konstatere, at der i vidt omfang er tale om en høring over regler, som tilsynet ved den 18. december 2015 allerede er kommet med bemærkninger til. Datatilsynets høringssvar vedlægges derfor for god ordens skyld til orientering.

Kopi af dette brev er sendt til orientering til Justitsministeriets Lovafdeling og Databeskyttelseskontor.

Med venlig hilsen

Jesper Husmer Vang

Chefkonsulent

Mia Juul Paustian (FT)

Fra: Morten Qvist Fog <MQF@DI.DK>
Sendt: 10. januar 2017 16:46
Til: Høringer
Cc: Kim Haggren; Lars Frolov-Hammer; Christina Thorup Sand (FT)
Emne: DI's høringssvar til forslag til lov om kapitalmarkeder og udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love

Vedhæftede filer: DI's høringssvar lov om kapitalmarkeder 2017.pdf

Sag: 1911-0008
Sagsdokument: 3620

Att. Finanstilsynet, Juridisk kontor

Finanstilsynet har den 14. december 2016 sendt udkast til forslag om kapitalmarkeder og udkast til et samlelovsforslag som følge af den nye kapitalmarkedslov med høringsfrist den 16. januar 2017.

DI's høringssvar er vedhæftet.

DI står naturligvis til rådighed, hvis dette høringssvar giver anledning til spørgsmål eller bemærkninger.

Med venlig hilsen

Morten Qvist Fog
Chefkonsulent

(+45) 3377 3542
(+45) 28938961 (Mobile)
mqf@di.dk
di.dk



Dansk Industri

Fra: Høringer [<mailto:Hoeringer@FTNET.DK>]

Sendt: 14. december 2016 11:32

Til: samfund@advokatsamfundet.dk; disek@dabank.dk; ae@ae.dk; pote@atp.dk; ask@ask.dk; mail@dbmf.dk; denmark@intertrustgroup.com; dvca@dvca.dk; nationalbanken@nationalbanken.dk; info@shipowners.dk; danmarks@skibskredit.dk; daf@shareholders.dk; politik@shareholders.dk; da@da.dk; info@danskbyggeri.dk; de@de.dk; hoeringssager@danskerhverv.dk; dfim@forsikringogpension.dk; di@di.dk; Tina Høilund Pedersen <thp@dirf.dk>; Sekretariat@dk-r.dk; metal@danskmetal.dk; jlr@lundorff.dk; hkk@danskeadvokater.dk; mail@danskeadvokater.dk; dfi@dfi.dk; mail@danskemaritime.dk; regioner@regioner.dk; sekretaer@aktuarforeningen.dk; ddf@finansanalytiker.dk; info@fondsmaeglerforeningen.dk; info@ejendomsforeningen.dk; formand@fdfa.dk; het@fdih.net; post@finansogleasing.dk; post@finansforbundet.dk; mail@finanshus.dk; mail@finansielstabilitet.dk; mail@finansraadet.dk; fa@fanet.dk; forbrugerombudsmanden@kfst.dk; hoeringer@fbr.dk; ane.marie.christensen@nordea.com; andelskasseforeningen@jak.dk; fdr@fdr.dk; tim.nielsen@forexbank.dk; fp@forsikringogpension.dk; fk@fmf.dk;

info@frivilligraadet.dk; fsr@fsr.dk; ftf@ftf.dk; gii@gii.dk; f.lindelov@g-icap.dk; agr@horesta.dk; hvr@hvr.dk; isobro@isobro.dk; info@ifb.dk; formand@isaca.dk; itb@itb.dk; kk@kommunekredit.dk; kl@kl.dk; saj@kromannreumert.com; kob@experian.dk; hoering@lf.dk; pt@strafferetsadvokaten.dk; info@baeredygtigtlandbrug.dk; lo@lo.dk; Sekretariatet@lopi.dk; info@ld.dk; Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaq.com; corporate-centre-dk@nets.eu; mw@mybanker.dk; sekretariat@parcelhus.dk; bi3@post.dk; mail@realkreditforeningen.dk; lpm@rkr.dk; rbf@regionalebanker.dk; revisor@revisornaevnet.dk; info@rigsrevisionen.dk; ser@di.dk; saoek@ankl.dk; post@teleindu.dk; legal@vp.dk; compliance.nordic@westernunion.com; Jan.Persson-Tryggedsson@thomsonreuters.com; sekretariatet@transparency.dk; carsten.scheffel@allianz.com; 'erst@erst.dk' <erst@erst.dk>; Erhvervsstyrelsen <erst@erst.dk>; Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen <kfst@kfst.dk>; sfs@dma.dk; pvs@dkpto.dk; ro@fo.stm.dk; ro@gl.stm.dk; sik@sik.dk; bm@bm.dk; dt@datatilsynet.dk; erst@erst.dk; evm@evm.dk; fm@fm.dk; fmn@fmn.dk; jm@jm.dk; km@km.dk; efkm@efkm.dk; kum@kum.dk; mfvm@mfvm.dk; uibm@uibm.dk; sim@sim.dk; modst@modst.dk; skm@skm.dk; stm@stm.dk; trm@trm.dk; ipos@atp.dk; ufm@ufm.dk; SUM@SUM.DK; um@um.dk; uvm@uvm.dk; info@ecb.europa.eu; Lise.Pedersen@ecb.europa.eu

Emne: Høring over udkast til forslag til lov om kapitalmarkeder og udkast til forslag til lov om ændring af lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love

Hermed sendes i offentlig høring udkast til

- forslag til lov om kapitalmarkeder
- forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love

Se venligst vedhæftede høringsbrev, læseguide til forslag til lov om kapitalmarkeder, høringsliste og udkast til de to lovforslag.

Finanstilsynet modtager gerne bemærkninger til lovforslaget, før det skal behandles i Folketinget.

Finanstilsynet skal bede om at modtage eventuelle bemærkninger til lovforslaget senest mandag den 16. januar 2017 kl. 10:00. Bemærkninger bedes sendt enten pr. post til Finanstilsynet, Juridisk kontor, Århusgade 110, 2100 København Ø, eller pr. e-mail til hoeringer@ftnet.dk med kopi til ctn@ftnet.dk.

Eventuelle spørgsmål til lovforslagene kan rettes til specialkonsulent Christina Thorup Sand på tlf. 33 55 82 95 (forslag til samlelov) eller chefkonsulent Majken Bang Ditlevsen på tlf. 33 55 82 51 (forslag til lov om kapitalmarkeder).

Med venlig hilsen

Christina Thorup Sand

Specialkonsulent, cand. jur.
Juridisk kontor



Århusgade 110, 2100 København Ø
Tlf.: +45 33 55 82 82 / Fax: +45 33 55 82 00
Direkte tlf.: +45 33 55 82 95
<mailto:ctn@ftnet.dk>
www.finanstilsynet.dk



10. januar 2017

mqf

Deres sagsnr.: 1911-0063/CTN

Finanstilsynet
Juridisk kontor
Århusgade 110
2100 København Ø
E-mail: hoeringer@ftnet.dk / ctn@ftnet.dk

Dansk Industri
Confederation of Danish Industry

Høring over udkast til lov om kapitalmarkeder og samlelovsforslag

Finanstilsynet har den 14. december 2016 sendt udkast til forslag om kapitalmarkeder og udkast til et samlelovsforslag som følge af den nye kapitalmarkedslov med høringsfrist den 16. januar 2017. Den nye lov om kapitalmarkeder skal afløse den nuværende værdipapirhandelslov den 1. januar 2018.

DI har følgende bemærkninger til høringen.

Indledningsvist bemærkes at et tidligere udkast til lovforslagene var i offentlig høring i perioden fra 16. november til 21. december 2015. DI afgav den 21. december 2015 høringssvar, og fremhævede heri bl.a. vigtigheden af, at der generelt tilsigtes en **minimumsimplicitering** af EU-reguleringen i dansk ret.

I det nye lovudkast er en række regler ændret eller fjernet. Ændringerne skyldes primært en gennemgang af overimplementering. Det er vigtigt, at implementeringen i Danmark ikke påfører de danske børsnoterede virksomheder ekstra administrative byrder i forhold til de regler, der gælder i de øvrige EU-lande. DI finder det derfor positivt, at udgangspunktet for implementering af EU-reglerne i det nye lovudkast er en **minimums- og direktivkonform implementering**, medmindre andet eksplicit fremgår af lovforslaget.

Der lægges op til at lempe **reglerne for små prospekter**. DI er positiv overfor dette, da det hermed bliver nemmere for selskaber at hente kapital på kapitalmarkeder, når der er tale om mindre udbud under 5 mio. euro.

Med lovforslaget foreslås det, at der fremover skal **flages** både besiddelse af stemmerettigheder og aktiekapital, og at fristen for flagningspligten ændres til straks, dog senest 4 hverdage efter at flagningspligten indtrådte. DI finder det positivt, at flagningskravene ikke er strengere, end direktivet foreskriver.

Der lægges op, at Finanstilsynet til enhver tid uden retskendelse mod behørig legitimation kan foretage **tilsyns- og kontrolundersøgelser** hos virksomheder under tilsyn. DI

finder generelt, at myndigheders adgang til den private ejendom uden retskendelse rejser retssikkerhedsmæssige betænkeligheder.

DI finder det endvidere uklart, i hvilket omfang de bagvedliggende EU-regler og ESMA's retningslinjer stiller direkte krav om at de nationale tilsynsmyndigheder skal have adgang til at kunne foretage kontrolbesøg uden retskendelse.

DI skal derudover henlede opmærksomheden på, at der i Justitsministeriets vejledning om lovqualität fra 2005 fremgår, at det i hvert enkelt tilfælde nøje bør overvejes, om det er overhovedet er nødvendigt – med eller uden retskendelse – at tillægge offentlige myndigheder adgang til privat ejendom, herunder om andre og mindre indgribende kontrolforanstaltninger kan anses for tilstrækkelige.

Finanstilsynet (og Erhvervsstyrelsen for så vidt angår udstedere, der aflægger års- og delårsrapport efter årsregnskabsloven) har adgang til at foretage en **regnskabskontrol** af de noterede selskaber. Formålet med regnskabskontrollen af årsrapporter og delårsrapporter er at bidrage til en konsekvent anvendelse af de relevante regnskabsregler. I den gældende § 83 b i værdipapirhandelsloven fremgår, at kontrollen hvert år omfatter op til 20 pct. af de af omfattede udstedere, der udvælges ud fra en risikomæssig betragtning og ved tilfældig udvælgelse. En tilsvarende begrænsning fremgår ikke umiddelbart af lovforslaget. DI antager, at der ikke fremadrettet lægges op til at øge antallet af regnskabskontroller. Det er vigtigt, at der sikres en fornuftig balance mellem kontrolbehovet og de administrative byrder, som udstederne vil blive påført på grund af denne kontrol.

DI står naturligvis til rådighed, hvis dette høringssvar giver anledning til spørgsmål eller bemærkninger.

Med venlig hilsen

Morten Qvist Fog
Chefkonsulent

Mia Juul Paustian (FT)

Fra: Henriette Ingvarsdén <hei@shipowners.dk>
Sendt: 9. januar 2017 13:38
Til: Høringer
Cc: Christina Thorup Sand (FT)
Emne: SV: Høring over udkast til forslag til lov om kapitalmarkeder og udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love

Vedhæftede filer: 2017 01 09 Høringsvar - Ændring af bl a lov om kapitalmarkeder.pdf

Sag: 1911-0008
Sagsdokument: 3618

Se vedhæftede høringsvar.

Mvh

Henriette Ingvarsdén
Erhvervsjuridisk chef/Head of Legal Affairs
Danmarks Rederiforening/Danish Shipowners' Association
Amaliegade 33
DK-1256 Copenhagen K
Tel.: +45 33 11 40 88
Mobile: +45 20 33 06 09
E-mail: hei@shipowners.dk
www.shipowners.dk



Danish
Shipowners'
Association



Rederiforeningen
af 2010



Billegjættet
Revisorforening

Fra: Høringer [mailto:Hoeringer@FTNET.DK]

Sendt: 14. december 2016 11:32

Til: samfund@advokatsamfundet.dk; disek@dabank.dk; ae@ae.dk; pote@atp.dk; ask@ask.dk; mail@dbmf.dk; denmark@intertrustgroup.com; dvca@dvca.dk; nationalbanken@nationalbanken.dk; Danmarks Rederiforening; danmark@skibskredit.dk; daf@shareholders.dk; politik@shareholders.dk; da@da.dk; info@danskbyggeri.dk; de@de.dk; hoeringssager@danskerhverv.dk; dfim@forsikringogpension.dk; di@di.dk; dirf@dirf.dk; Sekretariat@dk-r.dk; metal@danskmetal.dk; jlr@lundorff.dk; hhk@danskeadvokater.dk; mail@danskeadvokater.dk; dfl@dfl.dk; mail@danskemaritime.dk; regioner@regioner.dk; sekretaer@aktuarforeningen.dk; ddf@finansanalytiker.dk; info@fondsmæglerforeningen.dk; info@ejendomsforeningen.dk; formand@fdfa.dk; het@fdih.net; post@finansleasing.dk; post@finansforbundet.dk; mail@finanshus.dk; mail@finansielstabilitet.dk; mail@finansraadet.dk; fa@fanet.dk; forbrugerombudsmanden@kfst.dk; hoeringer@fbr.dk; ane.marie.christensen@nordea.com; andelskasseforeningen@jak.dk; fdr@fdr.dk; tim.nielsen@forexbank.dk; fp@forsikringogpension.dk; fk@fmf.dk; info@frivilligraadet.dk; fsr@fsr.dk; ftf@ftf.dk; gii@gii.dk; f.lindlov@g-icap.dk; agr@horesta.dk; hvr@hvr.dk; isobro@isobro.dk; info@ifb.dk; formand@isaca.dk; itb@itb.dk; kk@kommunekredit.dk; kl@kl.dk; saj@kromannreumert.com; kob@experian.dk; hoering@lf.dk; pt@strafferetsadvokaten.dk; info@baeredygtigtlandbrug.dk; lo@lo.dk; Sekretariatet@lopi.dk; info@ld.dk; Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaq.com; corporate-centre-dk@nets.eu; mw@mybanker.dk; sekretariat@parcelhus.dk; bi3@post.dk; mail@realkreditforeningen.dk; lpm@rkr.dk; rbf@regionalebanker.dk; revisor@revisornaevnet.dk; info@rigsrevisionen.dk; ser@di.dk; saeok@ankl.dk; post@teleindu.dk; legal@vp.dk; compliance.nordic@westernunion.com; Jan.Persson-Tryggedsson@thomsonreuters.com; sekretariatet@transparency.dk; carsten.scheffel@allianz.com; 'erst@erst.dk'; Erhvervsstyrelsen; Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen; sfs@dma.dk; pvs@dkpto.dk; ro@fo.stm.dk; ro@gl.stm.dk; sik@sik.dk; bm@bm.dk; dt@datatilsynet.dk; erst@erst.dk; evm@evm.dk; fm@fm.dk; fmn@fmn.dk; jm@jm.dk; km@km.dk; efm@efm.dk; kum@kum.dk; mfv@mfvm.dk; uibm@uibm.dk; sim@sim.dk; modst@modst.dk; skm@skm.dk; stm@stm.dk; trm@trm.dk; ipos@atp.dk; ufm@ufm.dk; SUM@SUM.DK; um@um.dk; uvm@uvm.dk; info@ecb.europa.eu; Lise.Pedersen@ecb.europa.eu

Emne: Høring over udkast til forslag til lov om kapitalmarkeder og udkast til forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love

Hermed sendes i offentlig høring udkast til

- forslag til lov om kapitalmarkeder
- forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og forskellige andre love

Se venligst vedhæftede høringsbrev, læseguide til forslag til lov om kapitalmarkeder, høringsliste og udkast til de to lovforslag.

Finanstilsynet modtager gerne bemærkninger til lovforslaget, før det skal behandles i Folketinget.

Finanstilsynet skal bede om at modtage eventuelle bemærkninger til lovforslaget **senest mandag den 16. januar 2017 kl. 10:00**. Bemærkninger bedes sendt enten pr. post til Finanstilsynet, Juridisk kontor, Århusgade 110, 2100 København Ø, eller pr. e-mail til hoeringer@ftnet.dk med kopi til ctn@ftnet.dk.

Eventuelle spørgsmål til lovforslagene kan rettes til specialkonsulent Christina Thorup Sand på tlf. 33 55 82 95 (forslag til samlelov) eller chefkonsulent Majken Bang Ditlevsen på tlf. 33 55 82 51 (forslag til lov om kapitalmarkeder).

Med venlig hilsen

Christina Thorup Sand

Specialkonsulent, cand. jur.
Juridisk kontor



Århusgade 110, 2100 København Ø
Tlf.: +45 33 55 82 82 / Fax: +45 33 55 82 00
Direkte tlf.: +45 33 55 82 95
<mailto:ctn@ftnet.dk>
www.finanstilsynet.dk

This email has been scanned by the Symantec Email Security.cloud service.
For more information please visit <http://www.symanteccloud.com>



Danish
Shipowners'
Association

Finanstilsynet
Juridisk kontor
Århusgade 110
2100 København Ø
Att.: hoeringer@ftnet.dk og ctn@ftnet.dk

9. januar 2017

/HEI

Høring over udkast til forslag til lov om kapitalmarkeder m.v.

Hermed bekræftes modtagelsen af Finanstilsynets høringsbrev af 14. december 2016 vedrørende lovforslag, som har til formål at gennemføre en række EU-retsakter. Rederiforeningen kommenterede, da lovforslagene første gang blev sendt i ekstern høring i november 2015.

Rederiforeningen støtter Finanstilsynets udmelding om, at der generelt tilsigtes en minimumsimplicitering med lovforslagene. Dette er også i overensstemmelse med regeringsprincipperne om, at EU-reguleringen ikke er unødvendigt byrdefuld, og at Danmark ikke implementerer EU-regulering på en mere bebyrdende måde end de lande, vi konkurrerer med, da det skaber byrder for virksomhederne og hæmmer deres konkurrenceevne til skade for vækst og arbejdspladser.

Rederiforeningen har derudover følgende detaljerede bemærkninger.

Forslag til ny lov om kapitalmarkeder

Finanstilsynet og Erhvervsstyrelsen har, for så vidt angår udstedere, der aflægger års- og delårsrapport efter årsregnskabsloven, adgang til at foretage en regnskabskontrol af de noterede selskaber.

I den gældende § 83 b i værdipapirhandelsloven fremgår, at kontrollen hvert år omfatter op til 20 procent af de omfattede udstedere, der udvælges ud fra en risikomæssig betragtning og ved tilfældig udvælgelse. I forslaget til § 213 fremgår ikke en tilsvarende begrænsning i antallet af virksomheder, der årligt kan udtages til regnskabskontrol.

- Rederiforeningen gør opmærksom på, at der sikres en fornuftig balance mellem kontrolbehovet og de administrative byrder, som udstederne vil blive påført på grund af denne kontrol, og at dette beskrives tydeligere i bemærkningerne til lovforslaget.

Amaliegade 33
1256 Copenhagen K
Denmark

T. (+45) 33 11 40 88
info@shipowners.dk
www.shipowners.dk

Det fremgår af Justitsministeriets vejledning om lovkvalitet fra 2005, at det i hvert enkelt tilfælde nøje bør overvejes, om det overhovedet er nødvendigt – med eller uden retskendelse – at tillægge offentlige myndigheder adgang til privat ejendom, herunder om andre og mindre indgribende kontrolforanstaltninger kan anses for tilstrækkelige.

- Danmarks Rederiforening finder det for vidtgående, ud fra et retssikkerhedsmæssigt hensyn, at Finanstilsynet og Erhvervsstyrelsen får mulighed for adgang uden en retskendelse i lovforslagets § 215.
- Det bemærkes, at muligheden for adgang uden retskendelse ikke fremgår af EU-reglerne.
- Rederiforeningen finder det derfor tilstrækkeligt og i overensstemmelse med den i lovforslaget nævnte EU-lovgivning, at politiet i tilfælde om strafbare forhold kan indhente en retskendelse efter kapitel 73 i retsplejeloven til at foretage ransagning.
- Rederiforeningen mener også, at der er behov for nærmere retningslinjer i forhold til den praktiske udførelse af Finanstilsynets tilsyns- og kontrolopgaver.

Danmarks Rederiforening bemærker, at der i udkastet til lovbemærkninger fremgår, at Finanstilsynet og Erhvervsstyrelsen vil iagttage proportionalitetsprincippet, hvorfor den mindst indgribende beføjelse altid skal anvendes. Det forudsættes at betyde, at Finanstilsynet og Erhvervsstyrelsens eksempelvis bør anvende beføjelsen til at indhente oplysninger, førend myndighederne anvender deres beføjelse til at foretage tilsyns- og kontrolbesøg.

Danmarks Rederiforening står naturligvis til rådighed for en uddybning af hørings svaret eller spørgsmål til samme.

Med venlig hilsen

Henriette Ingvarsdén
Erhvervsjuridisk chef
Danmarks Rederiforening
+45 20 33 06 09
hei@shipowners.dk