



Fremsat den 30. marts 2016 af Troels Lund Poulsen

Forslag

til

Lov om ændring af lov om værdipapirhandel m.v., lov om finansiell virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., straffeloven og retsplejeloven¹⁾

(Ændringer som følge af forordningen om markedsmissbrug samt gennemførelse af regler om provisionsbetalinger m.v. fra tredjeparter og oplysninger om omkostninger m.v. i direktivet om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II))

§ 1

I lov om værdipapirhandel m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 1530 af 2. december 2015, som ændret ved § 3 i lov nr. 1563 af 15. december 2015, foretages følgende ændringer:

1. I *fodnoten* til lovens titel udgår: »Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 (markedsmissbrugsdirektivet), EU-Tidende 2003, nr. L 96, side 16,«, »Kommissionens direktiv 2003/124/EF af 22. december 2003, EU-Tidende 2003, nr. L 339, side 70,«, og »Kommissionens direktiv 2004/72/EF af 29. april 2004, EU-Tidende 2004, nr. L 162, side 70«.

2. I § 7, *stk. 4*, udgår »§ 28 a, *stk. 2*, § 37, *stk. 1*, 1. pkt.,«.

3. I § 11 a indsættes som *stk. 5*:

»*Stk. 5*. Arbejdsgivere, der udfører tilsynsbelagt virksomhed, skal indføre passende interne procedurer, således at deres ansatte kan indberette overtrædelser eller potentielle 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.«

4. I § 11 b, *stk. 1*, ændres »Et selskab omfattet af § 7, *stk. 1*,« til: »En virksomhed«, »selskabets« ændres til: »virksomhedens«, og »selskabet« ændres til: »virksomheden«.

5. I § 18, *stk. 2*, *nr. 8*, ændres »regler, handelsvilkår i strid med reglerne for det regulerede marked eller adfærd, der

kan indebære overtrædelse af kapitel 10,« til: »regler eller handelsvilkår i strid med reglerne for det regulerede marked,«.

6. § 27, *stk. 1-6*, ophæves.

Stk. 7-14 bliver herefter *stk. 1-8*.

7. Efter § 27 a indsættes:

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

8. § 28 a affattes således:

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

9. § 28 b ophæves.

10. I § 30, 2. *pkt.*, ændres »*stk. 7*,« til: »*stk. 1*,«.

11. Kapitel 10 ophæves.

12. I § 40, *stk. 2*, *nr. 7*, ændres »regler, handelsvilkår i strid med reglerne for handelsfaciliteten eller adfærd, der kan in-

¹⁾ Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II), EU-Tidende 2014, nr. L 173, side 349.

debære overtrædelse af kapitel 10« til: »regler eller handelsvilkår i strid med reglerne for handelsfaciliteten«.

13. I § 66 indsættes efter stk. 3 som nyt stykke:

»Stk. 4. Hvis en værdipapircentral (CSD) har outsourcet hele eller dele af afviklingen til en offentlig enhed, jf. artikel 30, stk. 5, 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, regnes retsvirkningerne fra tidspunktet for registrering hos den enhed, der er outsourcet til.«

Stk. 4 bliver herefter stk. 5.

14. I § 83, stk. 1, 3. pkt., ændres »Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 (EMIR-forordningen) bortset fra afsnit 6 og 7 og regler udstedt i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 (EMIR-forordningen)« til: »Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 (EMIR-forordningen) bortset fra afsnit 6 og 7 og regler udstedt i medfør heraf, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug) og regler udstedt i medfør heraf«.

15. I § 83, stk. 3, 1. pkt., ændres »stk. 7« til: »stk. 1«.

16. I § 83 a, stk. 1, nr. 3, ændres »§ 28 a, stk. 1 og 3« til: »artikel 19, stk. 1, 2, 5, 7 og 11, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug)«.

17. I § 84, stk. 2, ændres »samt forordninger udstedt i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked samt« til: », forordninger udstedt i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug) og regler udstedt i medfør heraf,«.

18. I § 84 a, stk. 7, nr. 1, ændres »kapitel 10« til: »Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug) og regler udstedt i medfør heraf«.

19. I § 84 b, stk. 2, nr. 5, ændres »kapitel 10« til: »Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug) og regler udstedt i medfør heraf«.

20. § 84 b, stk. 2, nr. 9, ophæves.

21. § 84 d, stk. 2, nr. 1-3 og 6-9, ophæves.

Nr. 4 og 5 bliver herefter nr. 1 og 2, og nr. 10 og 11 bliver herefter nr. 3 og 4.

22. I § 84 d, stk. 6, 2. pkt., ændres »§ 27, stk. 1, 7 og 13,« til: »§ 27, stk. 1 og 7,«.

23. I § 84 i, stk. 1, udgår »omfattet af § 7, stk. 1,«.

24. I § 84 l, stk. 2, nr. 1, ændres »§ 27, stk. 7,« til: »§ 27, stk. 1,« og »§ 27, stk. 12,« ændres til: »§ 27, stk. 6,«.

25. I § 84 l, stk. 2, nr. 2, ændres »§ 27, stk. 13,« til: »§ 27, stk. 7,« og »§ 27, stk. 14,« ændres til: »§ 27, stk. 8,«.

26. Efter § 84 l indsættes:

»§ 84 m. Finanstilsynet offentliggør på sin hjemmeside påtaler, påbud, administrative bødeforelæg og tvangsbøder eller et resumé heraf i sager om overtrædelse af bestemmelser i Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug), jf. dog stk. 2. Finanstilsynet offentliggør på sin hjemmeside politianmeldelser eller et resumé heraf, herunder navnet på virksomheden eller personen i sager efter 1. pkt. 1. og 2. pkt. gælder tilsvarende for påtaler, påbud, administrative bødeforelæg, tvangsbøder og politianmeldelser meddelt af Finanstilsynets bestyrelse.

Stk. 2. Offentliggørelse efter stk. 1 skal udskydes eller ske i anonymiseret form, hvis offentliggørelsen vil medføre uforholdsmæssig stor skade for virksomheden eller personen, hvis efterforskningsmæssige hensyn taler imod offentliggørelse, hvis offentliggørelse vil true den finansielle stabilitet, eller hvis samfundsmæssige hensyn til offentliggørelse af en persons navn må vurderes ikke at være proportionale med hensynet til personen.

Stk. 3. Indbringes en påtale, et påbud eller en tvangsbøde som nævnt i stk. 1 for Erhvervsankenævnet eller domstolene, skal dette fremgå af offentliggørelsen. Status og det efterfølgende resultat af Erhvervsankenævnets eller domstolens afgørelse skal ligeledes offentliggøres på Finanstilsynets hjemmeside hurtigst muligt. Er en sag som nævnt i stk. 1 overgivet til politimæssig efterforskning, og er der faldet helt eller delvis fældende dom eller vedtaget bøde, skal dommen, bødevetagelsen eller et resumé heraf offentliggøres på Finanstilsynets hjemmeside.

Stk. 4. Offentliggørelse efter stk. 1 og 3 skal ske hurtigst muligt efter, at virksomheden eller den fysiske person er underrettet om påtalen, påbuddet, politianmeldelsen, det administrative bødeforelæg eller tvangsbøden eller har modtaget dom, og skal fremgå af Finanstilsynets hjemmeside i mindst 5 år fra offentliggørelsen. Offentliggørelse, som vedrører personer, skal dog kun fremgå af Finanstilsynets hjemmeside, så længe oplysningerne anses for nødvendige i forhold til de samfundsmæssige hensyn bag offentliggørelsen.«

27. I § 88, stk. 1, 2. pkt., ændres »Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 (EMIR-forordningen) med de begrænsninger, der følger af forordningen, og bortset fra artikel 14 og 15 samt forordninger og

regler udstedt i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 (EMIR-forordningen)« til: », Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 (EMIR-forordningen) med de begrænsninger, der følger af forordningen bortset fra artikel 14 og 15 og regler udstedt i medfør heraf, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug) og regler udstedt i medfør heraf«.

28. I § 88 a ændres »og i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014/EU af 23. juli 2014 (CSD-forordningen)« til: », af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 (CSD-forordningen) og i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug)«.

29. I § 93, stk. 1, ændres »§ 27, stk. 1, stk. 2, 1.-3. pkt., og stk. 7 og 13,« til: »§ 27, stk. 1 og 2,«, »§ 28 a, stk. 1, 1. og 2. pkt., stk. 3, 3. pkt., og stk. 6, § 28 b, stk. 1,«, og »§ 37, stk. 1-5, stk. 6, 1. pkt., stk. 7, 1. pkt., og stk. 8 og 9,« udgår, og efter »Fællesskabet« indsættes: »og artikel 16, stk. 1 og 2, artikel 17, stk. 1, 2, 4, 5, 7 og 8, artikel 18, stk. 1-6, artikel 19, stk. 1, 2, 5, 7 og 11, eller artikel 20, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug)«.

30. I § 93, stk. 8, indsættes som 2. pkt.:

»Endvidere skal der ved strafudmålingen for overtrædelser af de bestemmelser i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug), som fremgår af stk. 1, lægges vægt på lovovertræderens finansielle styrke og lovovertræderens fortjeneste eller undgåede tab ved overtrædelser.«

31. I § 93 a, stk. 1, indsættes efter »i medfør af denne lov«: »samt Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug)«.

32. I § 94, stk. 1, ændres »§ 35, stk. 1, § 36 og § 39, stk. 1,« til: »artikel 14 og 15 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug)«.

§ 2

I lov om finansiel virksomhed, jf. lovbekendtgørelse nr. 182 af 18. februar 2015, som ændret bl.a. ved § 1 i lov nr. 403 af 28. april 2014, § 1 i lov nr. 1490 af 23. december 2014, § 1 i lov nr. 308 af 28. marts 2015, § 1 i lov nr. 334 af 31. marts 2015, § 2 i lov nr. 532 af 29. april 2015 og senest ved § 1 i lov nr. 1563 af 15. december 2015, foretages følgende ændringer:

1. I *fodnoten* til lovens titel indsættes efter »EU-Tidende 2014, nr. L 173, side 190, (BRRD)«: »og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter, EU-Tidende 2014, nr. L 173, side 349 (MiFID II)«.

2. I § 43, stk. 3, indsættes efter »regler om«: »omkostnings-, provisions-,«.

3. Efter § 46 indsættes:

»Særlige regler for pengeinstitutter, realkreditinstitutter, fondsmæglerselskaber og investeringsforvaltningsselskaber

§ 46 a. Et pengeinstitut, et realkreditinstitut, et fondsmæglerselskab eller et investeringsforvaltningsselskab, der har tilladelse som værdipapirhandler i medfør af § 9, stk. 1, jf. § 10, stk. 2, som yder investeringsrådgivning, må kun meddele kunden, at dette sker på uafhængigt grundlag, hvis der rådgives om et bredt udsnit af de finansielle instrumenter, som er på markedet, og som er forskellige med hensyn til type og udstedere eller produktudbydere, så det sikres, at kundens investeringsmål imødekommes på passende vis. De finansielle instrumenter, der rådgives om, må ikke være begrænset til finansielle instrumenter, der er udstedt eller udbudt af det pågældende institut eller selskab selv eller af andre juridiske personer, der enten har snævre forbindelser med instituttet eller selskabet eller har så tætte juridiske eller økonomiske forbindelser med instituttet eller selskabet, at dette kan indebære en risiko for at svække det uafhængige grundlag for den ydede rådgivning.

§ 46 b. Yder et pengeinstitut, et fondsmæglerselskab eller et investeringsforvaltningsselskab, der har tilladelse som værdipapirhandler i medfør af § 9, stk. 1, jf. § 10, stk. 2, investeringsrådgivning på uafhængigt grundlag, jf. § 46 a, eller udøver et sådant institut eller selskab skønsmæssig porteføljepleje, må instituttet eller selskabet ikke modtage og beholde gebyrer, provisioner eller andre penge- og naturalieydelse, der betales af tredjemand eller en person, som handler på tredjemands vegne, i forbindelse med leveringen af den pågældende tjenesteydelse til instituttets eller selskabets kunder. Tilsvarende gælder for et realkreditinstitut, der yder investeringsrådgivning på et uafhængigt grundlag, jf. § 46 a. Modtager et sådant institut eller selskab sådanne provisioner m.v. som nævnt i 1. pkt., skal de hurtigst muligt videregives til kunden. 1. pkt. gælder ikke naturalieydelser af mindre værdi, som kan øge kvaliteten af den tjenesteydelse, der leveres til kunden, og som ikke kan forhindre det pågældende institut eller selskab i at overholde sin pligt til at handle i kundens bedste interesse. Sådanne naturalieydelser skal oplyses tydeligt til kunden.

Stk. 2. Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte nærmere regler om, hvilke naturalieydelser der er omfattet af stk. 1, 3.-5. pkt., og om krav til håndtering af modtagne gebyrer, provisioner eller andre penge- og naturalieydelser, der betales af tredjemand eller en person, som handler på tredjemands vegne for pengeinstitutter, realkreditinstitutter, fondsmæglerselskaber og investeringsforvaltningsselskaber,

som har tilladelse som værdipapirhandler i medfør af § 9, stk. 1, jf. § 10, stk. 2.«

4. I § 50 indsættes efter stk. 1 som nye stykker:

»Stk. 2. Et pengeinstitut må ikke modtage og beholde gebyrer, provisioner eller andre penge- og naturalieydelse, der betales af tredjemand eller en person, som handler på tredjemands vegne, i forbindelse med kunders opsparring i puljer omfattet af regler udstedt i medfør af stk. 4, 1. pkt. Modtager pengeinstituttet sådanne provisioner m.v. som nævnt i 1. pkt., skal de hurtigst muligt videregives til puljen. 1. pkt. gælder ikke naturalieydelse af mindre værdi, som kan øge kvaliteten af den tjenesteydelse, der leveres til kunden, og som ikke kan forhindre pengeinstituttet i at overholde sin pligt til at handle i kundens bedste interesse. Sådanne naturalieydelse skal oplyses tydeligt til kunden.

Stk. 3. Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte nærmere regler om, hvilke naturalieydelse der er omfattet af stk. 2, 3. og 4. pkt., og om krav til pengeinstitutternes håndtering af modtagne gebyrer, provisioner eller andre penge- og naturalieydelse, der betales af tredjemand eller en person, som handler på tredjemands vegne.«

Stk. 2 bliver herefter stk. 4.

5. I § 373, stk. 1, ændres »§§ 40 og 44-46,« til: »§§ 40 og 44-46 a, § 46 b, stk. 1,« og efter »§ 49, stk. 1 og 2,« indsættes: »§ 50, stk. 2,«.

§ 3

I lov nr. 598 af 12. juni 2013 om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., som ændret bl.a. ved § 4 i lov nr. 268 af 25. marts 2014, § 4 i lov nr. 403 af 28. april 2014, § 5 i lov nr. 1490 af 23. december 2014 og senest ved § 6 i lov nr. 1563 af 15. december 2015, foretages følgende ændringer:

1. I overskriften efter § 18 indsættes efter »porteføljepleje«: »og accessoriske tjenesteydelse«.

2. Efter § 19 indsættes før overskriften før § 20:

»§ 19 a. En forvalter af alternative investeringsfonde, der har tilladelse til at udføre sådanne aktiviteter som nævnt i bilag 1, nr. 3, og som yder investeringsrådgivning, må kun meddele kunden, at dette sker på uafhængigt grundlag, hvis der rådgives om et bredt udsnit af de finansielle instrumenter, som er på markedet, og som er forskellige med hensyn til type og udstedere eller produktudbydere, så det sikres, at kundens investeringsmål imødekommes på passende vis. De finansielle instrumenter, som forvalteren rådgiver om, må ikke være begrænset til finansielle instrumenter, der er udstedt eller udbudt af forvalteren selv eller af andre juridiske personer, som enten har snævre forbindelser med forvalteren eller har så tætte juridiske eller økonomiske forbindelser med forvalteren, at dette kan indebære en risiko for at svække det uafhængige grundlag for den ydede rådgivning.

§ 19 b. Yder en forvalter af alternative investeringsfonde, der har tilladelse til at udføre sådanne aktiviteter som nævnt

i bilag 1, nr. 3, investeringsrådgivning på et uafhængigt grundlag, jf. § 19 a, eller udøver forvalteren skønsmæssig porteføljepleje, må forvalteren ikke modtage og beholde gebyrer, provisioner eller andre penge- og naturalieydelse, der betales af tredjemand eller en person, som handler på tredjemands vegne, i forbindelse med leveringen af den pågældende tjenesteydelse til forvalterens kunder. Modtager forvalteren sådanne provisioner m.v. som nævnt i 1. pkt., skal de hurtigst muligt videregives til kunden. 1. pkt. gælder ikke naturalieydelse af mindre værdi, som kan øge kvaliteten af den tjenesteydelse, der leveres til kunden, og som ikke kan forhindre forvalteren i at overholde sin pligt til at handle i kundens bedste interesse. Sådanne naturalieydelse skal oplyses tydeligt til kunden.

Stk. 2. Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte nærmere regler om, hvilke naturalieydelse der er omfattet af stk. 1, 3. og 4. pkt., og om krav til forvalterens håndtering af modtagne gebyrer, provisioner eller andre penge- og naturalieydelse, der betales af tredjemand eller en person, som handler på tredjemands vegne.«

3. I § 171, stk. 2, ændres »197,« til: »156,«.

4. I § 190, stk. 1, ændres »§ 19,« til: »§§ 19 og 19 a, § 19 b, stk. 1,«.

5. I § 190, stk. 4, indsættes efter »§ 18, stk. 3,«: »§ 19 b, stk. 2,«.

§ 4

I straffeloven, jf. lovbekendtgørelse nr. 873 af 9. juli 2015, som ændret ved lov nr. 1880 af 29. december 2015 og lov nr. 170 af 27. februar 2016, foretages følgende ændring:

1. I § 299 d, stk. 1, nr. 1, ændres »værdipapirhandelslovens § 35, stk. 1, eller § 39, stk. 1,« til: »artikel 14, litra a og b, eller artikel 15 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug),«.

§ 5

I retsplejeloven, jf. lovbekendtgørelse nr. 1255 af 16. november 2015, som ændret ved § 10 i lov nr. 1741 af 22. december 2015, § 1 i lov nr. 1867 af 29. december 2015, lov nr. 166 af 27. februar 2016, lov nr. 167 af 27. februar 2016 og lov nr. 168 af 27. februar 2016, foretages følgende ændring:

1. I § 781, stk. 3, nr. 3, ændres »§ 35, stk. 1, § 36 eller § 39, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v.,« til: »artikel 14 eller 15 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug),«.

§ 6

Stk. 1. Loven træder i kraft den 3. juli 2016, jf. dog stk. 2.

Stk. 2. § 2 og § 3, nr. 1, 2, 4 og 5, træder i kraft den 1. januar 2017.

Stk. 3. Bekendtgørelse nr. 1234 af 22. oktober 2007 om udarbejdelse og udbredelse til offentligheden af visse investeringsanalyser ophæves.

Stk. 4. Bekendtgørelse nr. 386 af 18. april 2013 om meddelelse, indberetning og offentliggørelse af ledende medarbejders transaktioner, insiderlister, underretning om mistænkelige transaktioner, indikationer på kursmanipulation og accepteret markedspraksis ophæves.

§ 7

Stk. 1. Loven gælder ikke for Færøerne og Grønland.

Stk. 2. §§ 1-3 kan ved kongelig anordning sættes helt eller delvist i kraft for Færøerne og Grønland med de ændringer, som de færøske og grønlandske forhold tilsiger.

Bemærkninger til lovforslaget

Almindelige bemærkninger

Indholdsfortegnelse

1. Indledning
2. Lovforslagets baggrund
 - 2.1 Hensynet bag markedsmisbrugsreglerne
 - 2.2 Baggrund for markedsmisbrugsforordningen
 - 2.3 Baggrund for provisionsbetalinger fra tredjeparter og oplysninger om omkostninger
3. Lovforslagets hovedpunkter
 - 3.1 Ophævelse af udstederes oplysningsforpligtelser vedrørende offentliggørelse af intern viden
 - 3.1.1. Gældende ret
 - 3.1.2 Markedsmisbrugsforordningen
 - 3.1.3 Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser
 - 3.1.4 Den foreslåede ordning
 - 3.2. Ophævelse af regler om indberetning af ledende medarbejderes transaktioner
 - 3.2.1. Gældende ret
 - 3.2.2 Markedsmisbrugsforordningen
 - 3.2.3 Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser
 - 3.2.4 Den foreslåede ordning
 - 3.3 Ophævelse af regler om investeringsanalyser
 - 3.3.1 Gældende ret
 - 3.3.2 Markedsmisbrugsforordningen
 - 3.3.3 Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser
 - 3.3.4 Den foreslåede ordning
 - 3.4 Ophævelse af reglerne om markedsmisbrug
 - 3.4.1 Gældende ret
 - 3.4.2 Markedsmisbrugsforordningen
 - 3.4.2.1 Intern viden
 - 3.4.2.2 Forbud mod insiderhandel og uretmæssig videregivelse af intern viden
 - 3.4.2.3 Undtagelser til forbuddet mod insiderhandel
 - 3.4.2.4 Markedssonderinger
 - 3.4.2.5 Forbud mod markedsmisbrug
 - 3.4.2.6 Undtagelse til forbuddet mod markedsmisbrug – accepteret markedspraksis
 - 3.4.2.7 Forebyggelse og afsløring af markedsmisbrug
 - 3.4.2.8 Insiderlister
 - 3.4.3 Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser
 - 3.4.4 Den foreslåede ordning
 - 3.5 Sanktionsmuligheder, herunder straffebestemmelser
 - 3.5.1 Gældende ret
 - 3.5.2 Markedsmisbrugsforordningen
 - 3.5.3 Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser
 - 3.5.4 Den foreslåede ordning
 - 3.6 Offentliggørelse af Finanstilsynets reaktioner m.v.
 - 3.6.1 Gældende ret
 - 3.6.2 Markedsmisbrugsforordningen
 - 3.6.3 Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser
 - 3.6.4 Den foreslåede ordning
 - 3.7 Whistleblowere
 - 3.7.1 Gældende ret

- 3.7.2 Markedsmisbrugsforordningen
- 3.7.3 Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser
- 3.7.4 Den foreslåede ordning
- 3.8 Retsvirkning af registrering af rettigheder over fondsaktiver
 - 3.8.1 Gældende ret
 - 3.8.2 Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser
 - 3.8.3 Den foreslåede ordning
- 3.9 Provisionsbetalinger m.v. fra tredjeparter og oplysninger om omkostninger
 - 3.9.1 Gældende ret
 - 3.9.2 MiFID II
 - 3.9.3 Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser
 - 3.9.4 Den foreslåede ordning
- 4. Økonomiske og administrative konsekvenser for det offentlige
- 5. Økonomiske og administrative konsekvenser for erhvervslivet m.v.
- 6. Administrative konsekvenser for borgerne
- 7. Miljømæssige konsekvenser
- 8. Forholdet til EU-retten
- 9. Hørte myndigheder og organisationer m.v.
- 10. Sammenfattende skema

1. Indledning

Den finansielle krise har afsløret, at der er en række svagheder i de finansielle markeders virkemåde og gennemsigtighed, og gjort det klart, at der er behov for at styrke reguleringen af markederne for finansielle instrumenter. Det ikke mindst i lyset af, at det er en betingelse for økonomisk vækst og velstand i samfundet, at værdipapirmarkederne fungerer gnidningsløst, og at offentligheden har tillid til markederne. Markedsmisbrug skader de finansielle markeders integritet og offentlighedens tillid til værdipapirer og derivater.

I dette lovforslag foretages de ændringer af lov om værdipapirhandel m.v., som er foranlediget af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug) (herefter markedsmisbrugsforordningen), herunder ophæves visse regler i lov om værdipapirhandel m.v. vedrørende forhold, som fremadrettet reguleres i forordningen. Desuden sker der ophævelse af særlige danske regler, hvor udstedere, der har Danmark som hjemland, skal udarbejde interne regler for håndtering af intern viden for en større personkreds. Dette sker for at sikre, at der i Danmark gælder de samme regler som i resten af EU.

Lovforslaget gennemfører endvidere dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II) (herefter MiFID II), som omhandler nye og skærpede regler om investorbeskyttelsesmæssige krav vedrørende provisionsbetalinger m.v. fra tredjeparter og oplysninger om omkostninger til investorerne. MiFID II er medtaget som bilag til lovforslaget.

Denne del af lovforslaget følger op på arbejdsgrupperapporten »MiFID II og investeringsforeningers betaling af for-

midlingsprovision«, der blev offentliggjort den 7. december 2015. Rapporten opstiller forskellige mulige modeller for fremtidig regulering af investeringsforeningernes honorering af pengeinstitutter og andre distributører af investeringsforeningsbeviser. Med den foreslåede model i lovforslaget foretages en direktivnær gennemførelse af MiFID II.

Den foreslåede lovgivning retter sig mod pengeinstitutterne og de øvrige distributører af investeringsforeningsbeviser. Investeringsforeningerne spiller som udviklere og producenter af investeringsforeningsbeviserne imidlertid også en rolle i forhold til spørgsmålet om provisionsbetalinger og omfanget af disse. Bestyrelserne i investeringsforeningerne skal varetage investorenes interesser og et led heri er at minimere omkostningerne, der er forbundet med at investere i foreningens investeringsforeningsbeviser. Finanstilsynet vil have øget tilsyns- og indberetningsmæssigt fokus på investeringsforeningernes omkostninger, herunder i form af provisionsbetalinger til pengeinstitutter og andre samarbejdspartnere.

2. Lovforslagets baggrund

2.1 Hensynet bag markedsmisbrugsreglerne

Handel med finansielle instrumenter (værdipapirer) er kendetegnet ved, at ydelser udveksles på handelspladser mellem investorer med samme adgang til viden om de finansielle instrumenter, men uden at kende modparten i transaktionen. Det er derfor en grundlæggende forudsætning for tilliden til disse markeder, at der er en høj grad af markedsgennemsigtighed og viden om de enkelte selskaber.

Handelen på en handelsplads sker via elektroniske handelssystemer, som handelspladsen stiller til rådighed for sine medlemmer. Handelssystemerne suppleres af en række informationssystemer, som skal sikre, at alle investorer får op-

lysninger vedrørende handelsinteressen i de enkelte værdipapirer, ligesom informationssystemerne kan bruges til at videregive de kursrelevante oplysninger, som udstederne af værdipapirer og andre er forpligtiget til at give til markedet.

Ved markedsgennemsigtighed sikres det, at de priser, der fastsættes på værdipapirmarkedene, afspejler et rimeligt og konkurrencepræget samspil mellem udbud og efterspørgsel. Markedsmisbrug er et begreb, der omfatter insiderhandel, uretmæssig videregivelse af intern viden og markedsmanipulation. Kendetegnende for en sådan adfærd er, at personer opnår eller udnytter en utilbørlig fordel, hvorved prisdannelsen med værdipapirer sker på et uoplyst grundlag for de øvrige markedsdeltagere. Markedsmisbrug vil således skade offentlighedens tillid til finansielle instrumenter og dermed lysten til at investere i sådanne instrumenter, hvorfor det er nødvendigt at have regler og foranstaltninger til modvirkning af markedsmisbrug.

2.2 Baggrund for markedsmisbrugsforordningen

Som opfølgning på den finansielle krise blev der på G20-mødet i London i april 2009 offentliggjort en beslutning om at styrke det finansielle system, herunder blandt andet at styrke den finansielle regulering og tilsynet med finansielle markeder og instrumenter. Beslutningen gav anledning til, at EU-Kommissionen tog initiativ til at udarbejde et sæt nye og reviderede regler, der har til formål at styrke gennemsigtigheden, markedsintegriteten og investorbeskyttelsen.

Initiativet er bl.a. udmøntet i markedsmisbrugsforordningen og MiFID II og Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (herefter MiFIR). De tre EU-retsakter har et fælles og indbyrdes afhængigt anvendelsesområde. Markedsmisbrugsforordningen finder anvendelse for handel med finansielle instrumenter, der handles på et reguleret marked, en multilateral handelsfacilitet eller en organiseret handelsfacilitet. Hvad, der omfattes af begrebet finansielle instrumenter, samt definition af de forskellige typer af handelspladser, fastsættes i MiFID II og MiFIR. De tre EU-retsakter erstatter tidligere EU-retsakter. Markedsmisbrugsforordningen erstatter Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug) (herefter markedsmisbrugsdirektivet), mens MiFID II og MiFIR erstatter Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter (herefter MiFID I).

Beslutningen om at erstatte markedsmisbrugsdirektivet er sket på baggrund af den reguleringsmæssige, markedsmæssige og teknologiske udvikling, der har medført betydelige forandringer på det finansielle område, siden markedsmisbrugsdirektivet trådte i kraft. Det har i denne sammenhæng været af betydning, at handel med finansielle instrumenter i dag i høj grad sker ved grænseoverskridende aktiviteter.

Den generelle markedsudvikling har desuden medført, at det for aktørerne på de finansielle markeder ikke længere er afgørende, i hvilket medlemsland den pågældende handel finder sted. Forskelligheder i medlemslandenes regler, herunder i forbindelse med implementering af markedsmisbrugsdirektivet, kan derved virke hæmmende på væksten. Ved udstedelse af en forordning skabes ensartede og stærkere rammer til imødegåelse af markedsmisbrug på det indre marked. Det har med markedsmisbrugsforordningen været et udtrykkeligt ønske at sikre, at der er ensartede regler og klarhed med hensyn til nøglebegreber på tværs af medlemslandene samt for at sikre et fælles regelsæt i overensstemmelse med konklusionerne i rapporten af 25. februar 2009 fra Højniveaugruppen vedrørende Finansielt Tilsyn (Larosière-rapporten). Rapportens overordnede konklusioner var, at den finansielle regulering havde været for fragmenteret og svag til at forhindre krisen i at opstå og sprede sig.

2.3 Baggrund for reglerne om provisionsbetalinger fra tredjeparter og oplysninger om omkostninger

I foråret 2014 blev der nedsat en arbejdsgruppe med deltagelse af Dansk Aktionærforening, Finansrådet, Forbrugerrådet Tænk, Investeringsfundsbranchen, Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, Erhvervs- og Vækstministeriet samt Finanstilsynet (formandskab og sekretariat). Arbejdsgruppens rapport »MiFID II og investeringsforeningers betaling af formidlingsprovision« blev offentliggjort den 7. december 2015.

Baggrunden for nedsættelsen af arbejdsgruppen var, at gennemførelsen af MiFID II i dansk ret vil få konsekvenser for den nuværende danske model for distribution af investeringsforeningsbeviser, som i vid udstrækning er baseret på formidlingsprovision, og for den måde, hvorpå danske investorer skal oplyses om investeringsomkostninger. Arbejdsgruppen har i rapporten belyst den europæiske regulering, danske og udenlandske honorarmodeller samt den danske model for oplysning om omkostninger. På basis heraf opstillede arbejdsgruppen i rapporten mulige alternative danske modeller for honorering af pengeinstitutternes rådgivning om og distribution af investeringsforeningsbeviser inden for rammerne af MiFID II.

Arbejdsgruppen har endvidere i rapporten beskrevet de skærpede krav til mere gennemsigtige omkostningsoplysninger, der følger af MiFID II, og har vurderet, hvorvidt disse krav kan supplere eller erstatte de nuværende særegne danske brancheaftalte oplysningskrav om omkostninger og provisioner (ÅOP).

Som opfølgning på rapporten vil der ud over dette lovforslag blive indledt drøftelser med branchen med henblik på, at der indgås en aftale om, at branchen fastsætter retningslinjer for at sikre, dels at alle kunder får ordentlig rådgivning og gode og letforståelige investeringsprodukter, dels at der

skabes et større udbud af mere gennemskuelige investeringsprodukter med lavere omkostninger.

3. Lovforslagets hovedpunkter

Forordninger er umiddelbart gældende i Danmark. Der er imidlertid dele af markedsmisbrugsforordningen, der kræver gennemførelse i national lovgivning. Dette fremgår af markedsmisbrugsforordningens artikel 39, stk. 3. Markedsmisbrugsforordningen er medtaget som bilag til lovforslaget.

Dette lovforslag gennemfører de dele af markedsmisbrugsforordningen, der kræver implementering i national lovgivning. Det drejer sig om regler om kompetente myndigheder, jf. artikel 22, administrative sanktioner og andre administrative foranstaltninger, jf. artikel 30, udøvelsen af tilsynsbeføjelser og anvendelsen af sanktioner, jf. artikel 31, stk. 1, indberetning af overtrædelser, jf. artikel 32, og offentliggørelse af beslutninger, jf. artikel 34.

Med lovforslaget ophæves endvidere reglerne i lov om værdipapirhandel m.v. om blandt andet oplysningspligter og markedsmisbrug, der blev indsat for at gennemføre reglerne fra markedsmisbrugsdirektivet, og som bliver erstattet af bestemmelser i markedsmisbrugsforordningen. Desuden indeholder lovforslaget konsekvensrettelser som følge af ophævelsen af de omtalte regler.

Derudover gennemfører lovforslaget MiFID II-reglerne om nye og skærpede regler om investorbeskyttelsesmæssige krav vedrørende provisionsbetalinger m.v. fra tredjeparter og oplysninger om omkostninger til investorerne uden yderligere tiltag tillige med tilsvarende regler for puljepensionsordninger samt gennemførelse af regler om oplysninger og provisioner.

3.1 Ophævelse af udsteders oplysningsforpligtelser vedrørende offentliggørelse af intern viden

3.1.1. Gældende ret

Reglerne om udsteders oplysningsforpligtelser vedrørende offentliggørelse af intern viden fremgår af § 27, stk. 1-6, i lov om værdipapirhandel m.v.

Efter gældende ret er en udsteder forpligtet til at offentliggøre intern viden hurtigst muligt. En udsteder eller en person, der handler for dennes regning eller fuldmagt, som videregiver intern viden til tredjemand, skal offentliggøre de videregivne oplysninger i sin helhed, medmindre den, som modtager den interne viden, er pålagt fortrolighed. Såfremt en udsteder i forbindelse med videregivelsen bliver opmærksom på en lækage, skal denne hurtigst muligt offentliggøre den interne viden, som er lækket.

En udsteder er alene forpligtet til at offentliggøre intern viden i forhold til det eller de regulerede markeder, hvor udstederen har anmodet om eller fået godkendt en optagelse af værdipapirer til handel. De offentliggjorte oplysninger skal være tilstrækkelige til, at der kan foretages en fuldstændig, korrekt og rettidig vurdering af den interne viden. Udstederen skal ved offentliggørelsen også lade den interne viden figurere på sin hjemmeside. En udsteder kan på eget ansvar udsætte offentliggørelsen af intern viden i henhold til stk. 1 for ikke at skade sine berettigede interesser, forudsat at det ikke vil kunne vildlede offentligheden, og udstederen kan sikre, at denne viden behandles fortroligt.

De gældende regler gennemfører dele af markedsmisbrugsdirektivet samt Kommissionens direktiv 2003/124/EF af 22. december 2003 (EU-Tidende 2003, nr. L 339, s. 70) om definitionen af intern viden, offentliggørelse af intern viden og definitionen af kursmanipulation. Direktiverne blev gennemført i dansk ret ved lov nr. 1460 af 22. december 2004.

Udsteders oplysningsforpligtelser vedrørende offentliggørelse af intern viden i § 27, stk. 1-6, i lov om værdipapirhandel m.v. gennemfører artikel 6 og 9 i markedsmisbrugsdirektivet samt artikel 2 i Kommissionens direktiv 2003/124/EF af 22. december 2003 om definitionen af intern viden, offentliggørelse af intern viden og definitionen af kursmanipulation.

Artikel 6, stk. 1, første afsnit, i markedsmisbrugsdirektivet artikel 2 i Kommissionens direktiv 2003/124/EF af 22. december 2003 om definitionen af intern viden, offentliggørelse af intern viden og definitionen af kursmanipulation, der gennemføres i § 27, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., indeholder udsteders forpligtelse til at offentliggøre intern viden hurtigst muligt.

Artikel 6, stk. 2, i markedsmisbrugsdirektivet, der gennemføres i § 27, stk. 6, 1. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. giver en udsteder en begrænset adgang til i særlige tilfælde at udsætte offentliggørelsen af intern viden, som ellers skulle have været offentliggjort hurtigst muligt. Artikel 6, stk. 2, 2. pkt., i markedsmisbrugsdirektivet gav medlemslandene mulighed for at kræve, at en udsteder skal underrette den kompetente myndighed, hvis udstederen træffer beslutning om at udsætte offentliggørelsen af intern viden. Denne mulighed blev ikke anvendt i forbindelse med gennemførelse af markedsmisbrugsdirektivet i dansk ret.

3.1.2 Markedsmisbrugsforordningen

Reglerne om udsteders oplysningsforpligtelser vedrørende offentliggørelse af intern viden fremgår af artikel 17 i markedsmisbrugsforordningen.

Markedsmisbrugsforordningens artikel 17, stk. 1, første afsnit, forpligter udstedere til hurtigst muligt at offentliggøre intern viden, der direkte vedrører den pågældende udsteder.

Artikel 17, stk. 2, første afsnit, er ny og forpligter en deltager på markedet for emissionskvoter til at offentliggøre intern viden vedrørende emissionskvoter effektivt og rettidigt, som den pågældende er i besiddelse af i forbindelse med sin virksomhed.

Artikel 17, stk. 4, indeholder en undtagelse til artikel 17, stk. 1 og 2, hvorefter en udsteder eller en deltager på markedet for emissionskvoter på eget ansvar kan udsætte offentliggørelsen af intern viden, forudsat at visse betingelser er opfyldt. Anvendelsen af denne undtagelse er således betinget af, at øjeblikkelig offentliggørelse antages at skade legitime interesser for udstederen eller deltageren på markedet for emissionskvoter, og at udsættelse af offentliggørelsen antages ikke at vildlede offentligheden. Udsættelsen er endvidere betinget af, at udstederen eller deltageren på markedet for emissionskvoter er i stand til at sikre disse oplysningers fortrolighed.

Det følger videre af artikel 17, stk. 4, sidste afsnit, at såfremt en udsteder eller en deltager på markedet for emissionskvoter har udsat offentliggørelsen af intern viden i henhold til stk. 4, skal den pågældende underrette den kompetente myndighed om, at offentliggørelsen af denne viden blev udsat, og forelægge en skriftlig redegørelse for, hvordan betingelserne for udsættelse af intern viden er opfyldt, så snart denne viden er offentliggjort. Alternativt kan medlemslandene fastsætte, at optegnelse med en sådan redegørelse kun skal forelægges på den kompetente myndigheds anmodning. Det bemærkes, at uanset om redegørelsen for udsættelsesadgangen skal indsendes på egen foranledning eller på anmodning, skal udstederen og deltageren på markedet for emissionskvoter, når den udsatte interne viden offentliggøres, underrette den kompetente myndighed om, at offentliggørelse har været udsat.

Udsættelsesadgangen i artikel 17, stk. 5 og 6, er ny og indeholder en særlig udsættelsesadgang for udstedere, som er kreditinstitutter eller finansieringsinstitutter. Det fremgår af artikel 17, stk. 5, at en udsteder, som er et kreditinstitut eller et finansieringsinstitut, på eget ansvar kan udsætte offentliggørelsen af intern viden, forudsat at visse betingelser er opfyldt. Dette kan navnlig være tilfældet med oplysninger, som vedrører et midlertidigt likviditetsproblem, hvor et kreditinstitut eller et finansieringsinstitut har behov for at modtage midlertidig likviditetsstøtte fra centralbanken, herunder likviditetsstøtte i krisesituationer, og hvor offentliggørelsen af oplysningerne ville få systemiske konsekvenser. Anvendelsen af denne udsættelsesadgang er betinget af, at offentliggørelsen af denne interne viden indebærer en risiko for at undergrave udstederens og det finansielle systems finansielle stabilitet, og det er i offentlighedens interesse at udsætte

offentliggørelsen. Udsættelsen er endvidere betinget af, at oplysningernes fortrolighed kan sikres, og den kompetente myndighed har godkendt udsættelsen. Den kompetente myndighed foretager en konkret vurdering af, hvorvidt en udsteder, som er et kreditinstitut eller et finansieringsinstitut, kan benytte denne særlige undtagelse på baggrund af, om betingelserne i artikel 17, stk. 5, litra a, b og c, er opfyldt.

Det fremgår af artikel 17, stk. 6, første afsnit, at en udsteder skal underrette den kompetente myndighed om, at vedkommende agter at udsætte offentliggørelsen af intern viden og fremlægge dokumentation for, at betingelserne i artikel 17, stk. 5, litra a, b og c, er opfyldt. Den kompetente myndighed hører om nødvendigt andre relevante myndigheder, der er angivet i artikel 17, stk. 6, første afsnit. I tilfælde af, at den kompetente myndighed ikke godkender udsættelsen af offentliggørelsen af intern viden, skal udstederen omgående offentliggøre den interne viden i henhold til artikel 17, stk. 6, tredje afsnit.

Den kompetente myndighed skal i sådanne tilfælde mindst ugentligt vurdere, hvorvidt betingelserne vedbliver med at være opfyldt. Den kompetente myndighed sikrer herved, at offentliggørelsen af den interne viden kun udsættes i den periode, der er nødvendig af hensyn til offentlighedens interesse. Dette fremgår af artikel 17, stk. 6, andet afsnit.

Det fremgår af artikel 17, stk. 7, første afsnit, at hvis offentliggørelse af intern viden er blevet udsat i overensstemmelse med stk. 4 eller 5, og fortroligheden ikke længere kan sikres, skal udstederen eller deltageren på markedet for emissionskvoter videregive denne viden til offentligheden så hurtigt som muligt. I artikel 17, stk. 7, sidste afsnit, er det angivet, at stk. 7 omfatter situationer, hvor et rygte udtrykkeligt vedrører nogle interne oplysninger, hvis offentliggørelse er udsat i overensstemmelse med betingelserne i stk. 4 eller 5, når dette rygte er tilstrækkeligt præcist til at indikere, at fortroligheden af disse oplysninger ikke længere kan sikres.

Til sidst fremgår det i artikel 17, stk. 8, at hvis en udsteder eller en deltager på markedet for emissionskvoter eller en person, der handler på dennes vegne eller for dennes regning, bevidst videregiver intern viden til tredjemand som led i den normale udøvelse af opgaver, der følger af ansættelse, erhverv eller opgaver som omhandlet i artikel 10, stk. 1, skal vedkommende offentliggøre denne viden i sin helhed samtidig med, at den meddeles tredjemand. Hvis videregivelsen sker ubevidst, skal en udsteder eller en deltager på markedet for emissionskvoter offentliggøre den interne viden i sin helhed hurtigst muligt efter, at den meddeles tredjemand. Disse krav om offentliggørelse gælder ikke i tilfælde af, at den person, der modtager den interne viden, er pålagt tavshedspligt, uanset om denne pligt er fastsat ved lov, administrative bestemmelser, vedtægter eller en kontrakt.

3.1.3. Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser

Reglerne om udsteders oplysningsforpligtigelser vedrørende offentliggørelse af intern viden er fremadrettet reguleret af artikel 17 i markedsmisbrugsforordningen. Artikel 17 i markedsmisbrugsforordningen svarer i vidt omfang til § 27, stk. 1-6, i lov om værdipapirhandel m.v., men har et udvidet anvendelsesområde, idet bestemmelsen også indeholder en pligt for deltagere på markedet for emissionskvoter. Derudover er der en ny udsættelsesadgang i artikel 17, stk. 5 og 6, der indeholder en særlig udsættelsesadgang for udstedere, som er et kreditinstitut eller et finansieringsinstitut.

Artikel 17 i markedsmisbrugsforordningen er umiddelbart gældende i Danmark. § 27, stk. 1-6, i lov om værdipapirhandel m.v. skal derfor ophæves.

Artikel 17, stk. 4, 3. afsnit, 2. pkt., indeholder en mulighed for, at et medlemsland kan beslutte, at en udsteders redegørelse om, hvorvidt betingelserne for udsættelse af offentliggørelsen af intern viden kan udsættes, alene skal indsendes på anmodning fra den kompetente myndighed. Idet obligatorisk indsendelse af sådanne redegørelser kan være en byrde for erhvervslivet, bør denne mulighed udnyttes i lovforslaget. En sådan bestemmelse vurderes ikke i overvejende grad at hindre Finanstilsynets mulighed for at udføre et effektivt tilsyn med udsteders overholdelse af oplysningspligten. Det skal i den forbindelse bemærkes, at udsteder – uanset redegørelsen ikke skal indsendes – er forpligtiget til at udarbejde og opbevare den nævnte redegørelse.

3.1.4 Den foreslåede ordning

Det foreslås at ophæve reglerne i § 27, stk. 1-6, i lov om værdipapirhandel m.v. om udsteders offentliggørelse af intern viden og muligheden for udsættelse af sådan offentliggørelse.

Det foreslås endvidere, at en udsteders redegørelse om udsættelse af offentliggørelsen af intern viden i henhold til markedsmisbrugsforordningens artikel 17, stk. 4, alene skal indsendes på Finanstilsynets anmodning.

Der henvises til lovforslaget § 1, nr. 6 og 7.

3.2 Ophævelse af regler om indberetning af ledende medarbejders transaktioner

3.2.1 Gældende ret

Reglerne om ledende medarbejders pligt til at indberette transaktioner fremgår af § 28 a i lov om værdipapirhandel m.v. og af bekendtgørelse nr. 386 af 18. april 2013 om meddelelse, indberetning og offentliggørelse af ledende medarbejders transaktioner, insiderlister, underretning om mis-

tænkelige transaktioner, indikatorer på kursmanipulation og accepteret markedspraksis (markedsmisbrugsbekendtgørelsen).

Formålet med indberetningspligten er, at der herved vil være en større åbenhed om transaktioner, der udføres af personer med ledelsesansvar i et udstedende selskab, og personer, som er tæt knyttet til førstnævnte. Dette vil udgøre en forebyggende foranstaltning mod markedsmisbrug, herunder navnlig insiderhandel. Offentliggørelse af sådanne transaktioner kan også være et vigtigt informationselement for investorerne.

De gældende regler gennemfører artikel 6, stk. 4, i markedsmisbrugsdirektivet og artikel 1 og 6 i Kommissionens direktiv 2004/72/EF af 29. april 2004 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/EF i forhold til accepteret markedspraksis, definitionen af intern viden i forbindelse med råvarederivater, udarbejdelse af lister over insider samt anmeldelse af ledende medarbejders transaktioner og af mistænkelige transaktioner.

3.2.2 Markedsmisbrugsforordningen

Af artikel 19, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen fremgår det, at personer med ledelsesansvar og personer, der er nært knyttet til dem, skal underrette udstederen eller deltageren på markedet for emissionskvoter og den i stk. 2, andet afsnit, omhandlede kompetente myndighed, dels for så vidt angår udstedere, om alle transaktioner, som de udfører for egen regning, og som vedrører aktier eller gældsinstrumenter fra den pågældende udsteder eller derivater eller andre finansielle instrumenter, som er forbundet hermed, dels for så vidt angår deltagere på markedet for emissionskvoter, om alle transaktioner, som de udfører for egen regning, og som vedrører emissionskvoter, auktionsprodukter baseret herpå eller dertil relaterede derivater.

En sådan underretning skal ske straks og senest tre arbejdsdage efter transaktionen.

Første afsnit finder anvendelse, når det samlede antal transaktioner har nået den i stk. 8 eller 9 fastsatte tærskel alt efter tilfælde indenfor et kalenderår.

Artikel 19, stk. 2-7, regulerer det nærmere indhold af pligten. Det bemærkes særligt, at det fremgår af artikel 19, stk. 7, at forpligtelsen til at indberette transaktioner foretaget af ledende medarbejdere også omfatter pantsætning eller udlån af finansielle instrumenter, eftersom pantsætning af eksempelvis aktier kan medføre en betydelig og potentielt destabiliserende virkning for selskabet i tilfælde af en pludselig, uforudset afhændelse. Uden en offentliggørelse ville markedet ikke vide, at der var forhøjet risiko for f.eks. en fremtidig væsentlig forandring af kapitalstrukturen, et forøget ud-

bud af aktier på markedet eller et tab af stemmeret i det pågældende selskab. Af denne grund er der krav om indberetning, når pantsætningen af finansielle instrumenter sker som en del af en større transaktion i forbindelse med hvilken, den ledende medarbejder eksempelvis pantsætter finansielle instrumenter som sikkerhed for at opnå kredit hos en tredje mand.

Det fremgår af artikel 19, stk. 10, at artikel 19 også finder anvendelse på transaktioner udført af personer med ledelsesansvar indenfor enhver auktionsplatform, auktionsholder og auktionstilsynsførende, som deltager i auktioner, der afholdes i henhold til Kommissionens forordning (EU) nr. 1031/2010 af 12. november 2010 om det tidsmæssige og administrative forløb af auktioner over kvoter for drivhusgasemissioner og andre aspekter i forbindelse med sådanne auktioner i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet (herefter CO₂-auktionsforordningen). Artikel 19 finder også anvendelse på personer med nær tilknytning til de personer, som er nævnt ovenfor, hvis deres transaktioner involverer emissionkvoter, derivater heraf, eller auktionsprodukter, der er baseret herpå.

Artikel 19, stk. 11, indeholder et forbud mod at handle i en lukket periode på 30 kalenderdage før offentliggørelsen af en foreløbig finansiell rapport eller en årsrapport.

Artikel 19, stk. 12, indeholder en undtagelse til stk. 11, således at den ledende medarbejder i den lukkede periode kan foretage transaktioner i udsteders finansielle instrumenter, såfremt udsteder har tilladt det under nogle nærmere angivne omstændigheder.

3.2.3 Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser

Reglerne om ledende medarbejderes indberetning af transaktioner er fremadrettet reguleret af artikel 19 i markedsmissbrugsforordningen. Artikel 19 i markedsmissbrugsforordningen svarer i vidt omfang til § 28 a i lov om værdipapirhandel m.v., men har et udvidet anvendelsesområde, idet reglerne ikke alene vedrører udsteders aktier eller andre værdipapirer, som er knyttet til sådanne aktier. Fremadrettet vil indberetningspligten gælde for aktier eller gældsinstrumenter fra den pågældende udsteder eller derivater eller andre finansielle instrumenter, som er forbundet hermed.

Artikel 19 i markedsmissbrugsforordningen er umiddelbart gældende i Danmark. § 28 a i lov om værdipapirhandel m.v. skal derfor ophæves.

Det fremgår af markedsmissbrugsforordningens artikel 19, stk. 3, at det i national ret kan fastsættes, at en kompetent myndighed selv kan offentliggøre de oplysninger, som de ledende medarbejdere indberetter. Dette svarer til, hvordan

offentliggørelsen af disse oplysninger foregår i dag, hvor Finanstilsynet offentliggør den ledende medarbejders meddelelse straks efter modtagelsen. Erhvervs- og Vækstministeriet finder det hensigtsmæssigt at udnytte denne mulighed, idet det vil mindske byrden for udstederen eller deltageren på markedet for emissionskvoter, der ellers skulle have stået for offentliggørelsen af de ledende medarbejderes oplysninger. Det vurderes ikke at være nødvendigt at fastsætte en særskilt regel herom, idet det vil komme til at fremgå af Finanstilsynets hjemmeside.

Af markedsmissbrugsforordningens artikel 19, stk. 8, fremgår det, at en ledende medarbejder hos en udsteder har en forpligtigelse til at indberette transaktioner i de af udstederen udstedte finansielle instrumenter eller derivater heraf til udstederen og den kompetente myndighed, når dennes transaktioner er nået et samlet beløb på 5.000 euro inden for et kalenderår. Artikel 19, stk. 9, giver den kompetente myndighed hjemmel til at hæve den i stk. 8 fastsatte tærskel fra 5.000 euro til 20.000 euro. En beslutning om at hæve tærsklen til 20.000 euro udløser en underretningspligt til ESMA for den kompetente myndighed. Erhvervs- og Vækstministeriet finder det hensigtsmæssigt at udnytte muligheden for at fastsætte en højere tærskel end de 5.000 euro for at mindske byrden for de ledende medarbejdere. Det bemærkes, at det er den kompetente myndighed, der har kompetencen til at fastsætte tærsklen i henhold til artikel 19, stk. 9, i markedsmissbrugsforordningen. Erhvervs- og Vækstministeriet har bedt Finanstilsynet om at udnytte denne mulighed.

3.2.4 Den foreslåede ordning

Det foreslås at nyaffatte § 28 a i lov om værdipapirhandel m.v. om ledende medarbejders indberetning af transaktioner, idet bestemmelserne herom fremadrettet vil være reguleret i markedsmissbrugsforordningen, sådan at Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om at hæve tærsklen for indberetning af ledende medarbejderes transaktioner i henhold til artikel 19, stk. 9, i markedsmissbrugsforordningen. Tærsklen kan hæves til 20.000 euro indenfor et kalenderår.

Der henvises til lovforslagets § 1, nr. 8.

3.3 Ophævelse af regler om investeringsanalyser

3.3.1 Gældende ret

Reglerne om investeringsanbefalinger findes i § 28 b i lov om værdipapirhandel m.v. og i bekendtgørelse nr. 1234 af 22. oktober 2007 om udarbejdelse og udbredelsen til offentligheden af visse investeringsanalyser.

De gældende regler gennemfører artikel 6, stk. 5, i markedsmissbrugsdirektivet og Kommissionens direktiv 2003/125/EF af 22. december 2003 om gennemførelse af Europa-Parla-

mentets og Rådets direktiv 2003/EF med hensyn til redelig fremlæggelse af investeringsanbefalinger og oplysninger om interessekonflikter.

3.3.2 Markedsmisbrugsforordningen

Artikel 20 i markedsmisbrugsforordningen indeholder krav til personer, der udarbejder eller udbreder investeringsanbefalinger eller anden information, som anbefaler eller foreslår en investeringsstrategi. Personer, der er omfattet af artikel 20, skal udvise rimelig omhu for at sikre, at oplysningerne fremsættes objektivt, således at deres interesser eller interessekonflikter afsløres i forbindelse med de finansielle instrumenter, som oplysningerne vedrører.

3.3.3 Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser

Reglerne om investeringsanbefalinger er fremadrettet reguleret af artikel 20 i markedsmisbrugsforordningen. Artikel 20 i markedsmisbrugsforordningen svarer i vidt omfang til § 28 b i lov om værdipapirhandel m.v.

Artikel 20 i markedsmisbrugsforordningen er umiddelbart gældende i Danmark. § 28 b i lov om værdipapirhandel m.v. skal derfor ophæves.

3.3.4 Den foreslåede ordning

Det foreslås at ophæve reglerne i § 28 b i lov om værdipapirhandel m.v. om investeringsanalyser.

Der henvises til lovforslagets § 1, nr. 9.

3.4 Ophævelse af reglerne om markedsmisbrug

3.4.1 Gældende ret

Reglerne om markedsmisbrug, herunder misbrug af intern viden, kursmanipulation og foranstaltninger til modvirkning af markedsmisbrug, fremgår af kapitel 10 i lov om værdipapirhandel m.v.

Reglerne om markedsmisbrug i lov om værdipapirhandel m.v. er afgrænset til alene at finde anvendelse for værdipapirer, der er optaget til handel på et reguleret marked her i landet, et EU/EØS land eller tilsvarende markeder, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område. Herudover finder reglerne anvendelse på værdipapirer, der ikke selv er optaget til handel på et reguleret marked, men som er knyttet til et eller flere værdipapirer, der er optaget på et reguleret marked, eksempelvis derivater.

Kapitel 10 i lov om værdipapirhandel m.v. indeholder en definition af intern viden i § 34, stk. 2-5, og en definition af kursmanipulation i § 38.

Derudover indeholder kapitel 10 i lov om værdipapirhandel m.v. forbuddet mod insiderhandel i § 35 og forbuddet mod kursmanipulation i § 39.

Lov om værdipapirhandel m.v. indeholder i § 35 et forbud imod insiderhandel. Insiderhandel skal i denne sammenhæng forstås som køb, salg og tilskyndelse til køb eller salg af et værdipapir, der foretages af nogen, der har intern viden, som kan være af betydning for handlen.

Forbuddet mod kursmanipulation findes i § 39 i lov om værdipapirhandel m.v., hvoraf det fremgår, at kursmanipulation eller forsøg herpå ikke må finde sted. Kursmanipulation er defineret nærmere i § 38 i lov om værdipapirhandel m.v. og i bekendtgørelse nr. 386 af 18. april 2013 om meddelelse, indberetning og offentliggørelse af ledende medarbejders transaktioner, insiderlister, underretning om mistænkelige transaktioner, indikatorer på kursmanipulation og accepteret markedspraksis (markedsmisbrug).

Herudover indeholder § 36 i lov om værdipapirhandel m.v. et forbud mod videregivelse af intern viden.

Endelig indeholder § 37 i lov om værdipapirhandel m.v. en række bestemmelser med et præventivt sigte med det formål at modvirke markedsmisbrug. Disse regler omfatter blandt andet krav til udstedere om at oprette interne regler om ansattes handel med de udstedte værdipapirer og regler om håndtering af intern viden. Endelig indeholder § 37, stk. 6, en pligt for værdipapirhandlere til at underrette Finanstilsynet om mistænkelige transaktioner, som udføres af værdipapirhandlerens kunder.

De gældende regler i kapitel 10 gennemfører dele af markedsmisbrugsdirektivet, Kommissionens direktiv 2003/124/EF af 22. december 2003 om definitionen af intern viden, offentliggørelse af intern viden og definitionen af kursmanipulation samt Kommissionens direktiv 2004/72/EF af 29. april 2004 om definitionen af intern viden ved handel med råvareinstrumenter, accepteret markedspraksis, udarbejdelse af insiderlister, anmeldelse af ledende medarbejders handel og meddelelse om mistænkelige transaktioner. Direktiverne blev gennemført i dansk ret ved lov nr. 1460 af 22. december 2004.

3.4.2 Markedsmisbrugsforordningen

Reglerne om markedsmisbrug fremgår af artikel 7-16 og 18 i markedsmisbrugsforordningen.

3.4.2.1 Intern viden

Begrebet intern viden er defineret i artikel 7 i markedsmisbrugsforordningen.

Definitionen af intern viden er afgørende for flere af markedsmisbrugsforordningens bestemmelser. Enhver, der har intern viden, må eksempelvis ikke bruge denne til at handle finansielle instrumenter eller uberettiget videregive den interne viden til andre. Endelig har det også betydning i relation til udsteders forpligtelse til at offentliggøre intern viden om udstederen.

Artikel 7, stk. 2, i markedsmisbrugsforordningen præciserer, hvornår en oplysning skal anses som værende specifik viden. Oplysninger, som angiver en række forhold, der foreligger, eller som med rimelighed kan forventes at komme til at foreligge, eller en hændelse, der er indtrådt, eller som med rimelighed kan forventes at indtræde, vil være specifik viden, såfremt de er tilstrækkeligt præcise til, at der kan drages en konklusion med hensyn til pågældende forholds eller hændelses indvirkning på kursen på de finansielle instrumenter eller de afledte finansielle instrumenter.

Intern viden kan endvidere i henhold til artikel 7, stk. 3, vedrøre en proces, som foregår trinvis. Her kan såvel de enkelte trin i processen som den samlede proces udgøre intern viden.

3.4.2.2 Forbud mod insiderhandel og uretmæssig videregivelse af intern viden

Markedsmisbrugsforordningens artikel 14 indeholder et forbud mod insiderhandel og uretmæssig videregivelse af intern viden. Bestemmelsen skal ses i sammenhæng med artikel 8, der definerer, hvad der skal forstås ved insiderhandel, og artikel 10, som definerer uretmæssig videregivelse.

Af markedsmisbrugsforordningens artikel 8 fremgår det, at der er tale om insiderhandel, når en person er i besiddelse af intern viden og udnytter denne viden ved for egen regning eller for tredjemands regning direkte eller indirekte at erhverve eller afhænde finansielle instrumenter, som den interne viden vedrører. Artikel 8, stk. 1, 2. pkt., i markedsmisbrugsforordningen præciserer endvidere, at tilfælde, hvor en handelsordre bliver afgivet på et tidspunkt, hvor en person ikke er i besiddelse af intern viden, men vedkommende efterfølgende kommer i besiddelse af intern viden, og personen bruger denne interne viden til at annullere eller ændre en handelsordre, også vil være at betegne som insiderhandel.

Af artikel 8, stk. 2, fremgår det, at der ved anbefaling eller tilskyndelse af en anden persons deltagelse i insiderhandel skal forstås, at en person på grundlag af denne viden anbefaler andre at erhverve eller afhænde finansielle instrumenter,

som disse oplysninger vedrører, eller tilskynder vedkommende til at foretage sådan en erhvervelse eller afhændelse, eller på grundlag af den interne viden anbefaler andre at annullere eller ændre en handelsordre vedrørende et finansielt instrument.

Efter markedsmisbrugsforordningens artikel 10, stk. 1, er der tale om uretmæssig videregivelse, hvis en person er i besiddelse af intern viden og videregiver den interne viden til enhver anden person, medmindre videregivelsen sker som led i den normale udøvelse af arbejde, erhverv eller funktioner. Forbuddet gælder således enhver, der er i besiddelse af intern viden, og ikke kun personer hos en udsteder.

Efter markedsmisbrugsforordningens artikel 10, stk. 2, udgør videregivelse af anbefalinger eller tilskyndelser efter artikel 8, stk. 2, også uretmæssig videregivelse af intern viden i henhold til denne bestemmelse.

3.4.2.3 Undtagelser til forbuddet mod insiderhandel

Artikel 9 i markedsmisbrugsforordningen indeholder en beskrivelse af forskellige situationer, hvor handler foretaget af en person, der har adgang til intern viden om de finansielle instrumenter, som den pågældende har foretaget handler med, på trods heraf ikke skal betragtes som om, at personen har deltaget i insiderhandel. Dette vil eksempelvis være tilfældet, såfremt personen er market maker for det finansielle instrument og handler i sin kapacitet som market maker for det pågældende finansielle instrument. Vedkommende vil i sådanne tilfælde optræde som en legitim leverandør af likviditet til markedet.

Det skal dog bemærkes, at det stadig kan betragtes som en overtrædelse af forbuddet mod insiderhandel i markedsmisbrugsforordningens artikel 14, såfremt det efter en konkret vurdering kan lægges til grund, at bevæggrunden til de pågældende handelsordrer eller transaktioner eller den pågældende adfærd var ulovlig, hvilket fremgår af markedsmisbrugsforordningens artikel 9, stk. 6.

3.4.2.4 Markedssonderinger

Artikel 11 i markedsmisbrugsforordningen indeholder en ny bestemmelse. Som et svar på en almindeligt forekommende problemstilling i forbindelse med forberedelse af eksempelvis en kapitalforhøjelse indeholder artikel 11 i markedsmisbrugsforordningen bestemmelser, som regulerer såkaldte markedssonderinger. En markedssondering er i henhold til artikel 11, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen kommunikation mellem en sælger af finansielle instrumenter og én eller flere potentielle investorer forud for offentliggørelsen af en transaktion med henblik på at vurdere potentielle investoreres interesse i en mulig transaktion såvel som dens kursfastsættelse, størrelse og strukturering.

En markedsdeltager, der ønsker at videregive viden i forbindelse med en markedssondering, er forpligtet til, inden markedssonderingen indledes, at notere vurderingen af, hvorvidt denne markedssondering vil medføre videregivelse af intern viden, således at den forudgående vurdering senere kan dokumenteres.

3.4.2.5 Forbud mod markedsmanipulation

Markedsmisbrugsforordningens artikel 15 indeholder et forbud mod at deltage eller forsøge at deltage i markedsmanipulation. Artikel 12, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen fastsætter, hvad der skal forstås ved markedsmanipulation og forsøg herpå.

Markedsmanipulation og forsøg herpå omfatter ifølge markedsmisbrugsforordningens artikel 12, stk. 1, fem former for adfærd, der kan opdeles i henholdsvis den adfærds- eller den oplysningsrelaterede markedsmanipulation.

Artikel 12, stk. 1, litra a og b, vedrører den adfærdsrelaterede markedsmanipulation. Det fremgår af artikel 12, stk. 1, litra a, at den adfærdsrelaterede markedsmanipulation er indgåelse af en transaktion, afgivelse af en handelsordre eller anden adfærd, som enten giver eller antages at give urigtige eller vildledende signaler om udbuddet af, efterspørgslen efter eller kursen på finansielle instrumenter, en relateret spotkontrakt vedrørende råvarer eller et auktionsprodukt baseret på emissionskvoter, eller sikrer eller antages at sikre kursen på et eller flere finansielle instrumenter, en relateret spotkontrakt vedrørende råvarer eller et auktionsprodukt baseret på emissionskvoter på et unormalt eller kunstigt niveau. Derudover fremgår det af artikel 12, stk. 1, litra b, at den adfærdsrelaterede markedsmanipulation er indgåelse af en transaktion, afgivelse af en handelsordre eller enhver anden aktivitet eller adfærd, der påvirker eller antages at påvirke kursen på et eller flere finansielle instrumenter, en relateret spotkontrakt vedrørende råvarer eller et auktionsprodukt baseret på emissionskvoter, i forbindelse med hvilken der benyttes fingererede planer eller andre former for bedrag eller påfund.

Artikel 12, stk. 1, litra c, vedrører den oplysningsrelaterede markedsmanipulation. Efter litra c forstås herved enhver udbredelse af oplysninger gennem medierne og lignende, der giver eller antages at give urigtige eller vildledende signaler om udbuddet af, efterspørgslen efter eller kursen på et finansielt instrument, en relateret spotkontrakt vedrørende råvarer eller et auktionsprodukt baseret på emissionskvoter på et unormalt eller kunstigt højt niveau. Derudover omfattes spredning af rygter af definitionen på markedsmanipulation, når personen var eller burde have været klar over, at oplysningerne var urigtige eller vildledende.

Endelig indeholder artikel 12, stk. 1, litra d, et forbud mod videregivelse af urigtige eller vildledende oplysninger eller

indberetning af urigtige eller vildledende oplysninger vedrørende et benchmark, såfremt den person, der foretager indberetningen eller videregivelsen, var eller burde have været klar over, at det var urigtigt eller vildledende. I relation hertil er også omfattet enhver tilsvarende aktivitet, som manipulerer beregningen af et benchmark. Dette vil eksempelvis være CIBOR.

Markedsmanipulation dækker således over transaktioner, ordrer og adfærd, der giver eller kan give urigtige eller vildledende signaler om udbuddet af, efterspørgslen efter eller kursen på et finansielt instrument eller en tilknyttet spotråvarekontrakt. Markedsmanipulation kan ske både på markedet i form af ordrer, men kan også ske ved udbredelse af vildledende oplysninger via massemedier eller internettet med henblik på at påvirke udbuddet, efterspørgslen efter eller kursen på et finansielt instrument. Betragtning nr. 48 i præambelen til markedsmisbrugsforordningen præciserer eksempelvis, at udbredelse af urigtige eller vildledende oplysninger via internettet, herunder sociale medier og anonyme blogs, er at betragte som traditionelle kommunikationskanaler.

Markedsmisbrugsforordningen indeholder endvidere som bilag 1 en ikke-udtømmende liste over indikatorer for markedsmanipulation i forbindelse med urigtige eller vildledende signaler og aktiviteter, der medfører, at kursen på et finansielt instrument ligger på et unormalt eller kunstigt niveau (bilag 1A), og markedsmanipulation ved brug af fingererede planer eller andre former for bedrag eller påfund (bilag 1B), der skal anvendes som fortolkningsbidrag til artikel 12, stk. 1.

Markedsmisbrugsforordningen artikel 12, stk. 2, indeholder yderligere eksempler på adfærd, der skal betragtes som markedsmanipulation. Det er vigtigt at bemærke, at markedsmisbrugsforordningen ikke indeholder en udtømmende liste, hvilket fremgår af både ordlyden af artikel 12, stk. 2, samt af betragtning nr. 38 i præambelen til markedsmisbrugsforordningen. Bestemmelsen er beregnet til at give konkrete eksempler på forskellige situationer, der skal anses som markedsmanipulation, herunder eksempelvis markedsmisbrugsstrategier ved algoritmisk handel og højfrekvenshandel.

Forsøg på markedsmanipulation er også omfattet af bestemmelsens forbud. Et forsøg på markedsmanipulation kan ifølge betragtning nr. 41 i præambelen til markedsmisbrugsforordningen være situationer, hvor aktiviteten er påbegyndt, men ikke fuldendt f.eks. på grund af svigtende teknologi, eller en instruks om at handle, som ikke er blevet efterlevet.

3.4.2.6 Undtagelse til forbuddet mod markedsmanipulation – accepteret markedspraksis

Af artikel 13, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen fremgår det, at det ikke vil blive anset som markedsmanipulation

on, såfremt den person, der igangsætter transaktionen eller har udstedt den pågældende ordre, godtgør, at transaktionen, handelsordren eller adfærden er foretaget af lovlige årsager og er i overensstemmelse med accepteret markedspraksis, som fastslået i henhold til markedsmisbrugsforordningen og fastlagt eller godkendt af den kompetente myndighed.

Efter artikel 13, stk. 2, kan den kompetente myndighed fastlægge en accepteret markedspraksis i henhold til nogle nærmere angivne kriterier, hvilket bestemmelsen præciserer.

I relation hertil bemærkes det, at såfremt Finanstilsynet har fastlagt en accepteret markedspraksis i Danmark, kan denne ikke betragtes som gældende for andre markeder. De andre kompetente myndigheder på de andre markeder skal godkende en sådan accepteret markedspraksis.

3.4.2.7 Forebyggelse og afsløring af markedsmisbrug

Af artikel 16, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen fremgår det, at markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, skal fastsætte og opretholde effektive ordninger, systemer og procedurer, som tager sigte på at forebygge og afsløre insiderhandel, markedsmanipulation og forsøg på insiderhandel og markedsmanipulation i overensstemmelse med artikel 31 og 54 i MiFID II.

En person i første afsnit skal omgående indberette handelsordrer og transaktioner, herunder en eventuel annullering eller ændring heraf, som kunne udgøre insiderhandel, markedsmanipulation eller forsøg på insiderhandel eller markedsmanipulation til den kompetente myndighed på markedspladsen.

Efter artikel 16, stk. 2, i markedsmisbrugsforordningen skal en person omhandlet i første afsnit, der som led i sit erhverv organiserer eller gennemfører transaktioner, indføre og opretholde effektive ordninger, systemer og procedurer med henblik på at afsløre og indberette handelsordrer og transaktioner. Når den pågældende person har begrundet mistanke om, at en handelsordre eller en transaktion vedrørende et finansielt instrument, hvad enten denne placeres eller afvikles på eller uden for en markedsplads, kunne udgøre insiderhandel, markedsmanipulation eller forsøg på insiderhandel eller markedsmanipulation, skal personen straks underrette den i stk. 3 omhandlede kompetente myndighed.

3.4.2.8 Insiderlister

Artikel 18 i markedsmisbrugsforordningen indeholder bestemmelser om insiderlister. Af artikel 18 i markedsmisbrugsforordningen fremgår det, at en udsteder og/eller den person, der handler på dennes vegne, har pligt til at føre en liste over de ansatte eller de personer, der har adgang til intern viden, og som arbejder for dem i henhold til ansættel-

seskontrakt eller på anden måde udfører en opgave for udstederen, der har adgang til intern viden. Det bemærkes, at insiderlisten straks skal opdateres, når begrundelsen for at medtage en person, som allerede står på listen, ændres, eller når en ny person bliver tilføjet eller slettet. Insiderlisten skal efter anmodning hurtigst muligt stilles til rådighed for den kompetente myndighed.

Udsteder skal sikre, at alle personer, der optræder på listen, skriftligt bekræfter, at de er klar over de juridiske forpligtelser og sanktioner forbundet med en overtrædelse af forbudet mod markedsmisbrug. Såfremt udsteder vælger at uddelegere opgaven med at udarbejde og ajourføre listen, er det stadig udsteder, der alene er ansvarlig for at overholde bestemmelserne i markedsmisbrugsforordningen.

3.4.3 Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser

Reglerne om markedsmisbrug er fremadrettet reguleret af artikel 7-16 og 18 i markedsmisbrugsforordningen. Artikel 7-16 og 18 i markedsmisbrugsforordningen svarer i vidt omfang til kapitel 10 i lov om værdipapirhandel m.v.

Artikel 7-16 og 18 i markedsmisbrugsforordningen er umiddelbart gældende i Danmark. Kapitel 10 i lov om værdipapirhandel m.v. skal derfor ophæves.

Begrebet kursmanipulation, der fremgår af lov om værdipapirhandel m.v. og den danske oversættelse af markedsmisbrugsdirektivet, er ændret til markedsmanipulation i den danske oversættelse af markedsmisbrugsforordningen, hvilket er i overensstemmelse med den engelske oversættelse af både markedsmisbrugsdirektivet og markedsmisbrugsforordningen. Ændringen er også begrundet i den udvikling, der er sket med handlen af værdipapirer siden markedsmisbrugsdirektivet, hvor værdipapirer i dag handles på flere markedspladser, og hvor værdipapirer kan være indbyrdes afhængige, således at manipulation med et finansielt instrument kan have afledte manipulerende konsekvenser for et andet finansielt instrument. Ændringen skal også ses som et signal om, at ikke alene kursændringer har relevans for vurderingen af, om der er sket markedsmisbrug. Ved vurderingen af, om markedsmanipulation har fundet sted, er det således også relevant at inddrage et bredere hensyn til markedet, herunder at prisdannelsen på markedet er sket på et forkert og ufuldstændigt grundlag.

Pligten i § 37 i lov om værdipapirhandel m.v. til at udarbejde interne regler om køb af udsteders værdipapirer og behandling af intern viden foreslås ikke videreført, idet der alene er tale om en dansk regel. Erhvervs- og Vækstministeriet ønsker ikke en videreførelse af disse regler.

3.4.4 Den foreslåede ordning

Det foreslås at ophæve reglerne om markedsmisbrug i kapitel 10 i lov om værdipapirhandel m.v. om misbrug af intern viden, kursmanipulation og foranstaltninger til modvirkning af markedsmisbrug.

De rent nationale krav om udsteders interne retningslinjer i § 37 i lov om værdipapirhandel m.v. for ansattes handel med værdipapirer foreslås ikke videreført.

Der henvises til lovforslagets § 1, nr. 11.

3.5 Sanktionsmuligheder, herunder straffebestemmelser

3.5.1 Gældende ret

Finanstilsynet påser efter § 83 i lov om værdipapirhandel m.v. som kompetent myndighed, at bestemmelserne i lov om værdipapirhandel m.v. efterleves. Bliver Finanstilsynet bekendt med, at der kan være sket en strafbar overtrædelse af bestemmelser i loven, herunder markedsmisbrugsreglerne, anmelder Finanstilsynet dette til politiet, medmindre Finanstilsynet vurderer, at overtrædelsen alene bør sanktioneres med en forvaltningsretlig sanktion i form af påtale eller påbud i henhold til § 93, stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v.

Overtrædelse af en række bestemmelser i lov om værdipapirhandel m.v. og artikel 42 i CO2-auktioneringsforordningen kan efter § 93, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. straffes med bøde. På samme måde straffes grov eller gentagen overtrædelse af § 23, stk. 6, § 52, stk. 1, 1. pkt., og § 6, stk. 1, 1. pkt.

Overtrædelse af forbuddet mod insiderhandel, uretmæssig videregivelse af intern viden og kursmanipulation kan efter § 94, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. straffes med bøde eller fængsel indtil 1 år og 6 måneder. Endelig indeholder § 299 d i straffeloven en bestemmelse, hvorefter bl.a. insiderhandel og kursmanipulation under særligt skærpende omstændigheder kan straffes med op til 6 års fængsel. For overtrædelse af artikel 38, stk. 1, artikel 39, artikel 40, jf. artikel 38, stk. 1, eller artikel 39 og artikel 41 i CO2-auktioneringsforordningen kan der efter § 94, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. straffes med bøde eller fængsel i indtil 1 år og 6 måneder.

3.5.2 Markedsmisbrugsforordningen

Artikel 22 fastslår, at medlemslandene skal udpege en kompetent myndighed med henblik på anvendelse af markedsmisbrugsforordningen.

Artikel 30, stk. 1, første afsnit, fastsætter, at medlemslandene i overensstemmelse med national ret skal fastsætte regler

om, at de kompetente myndigheder har beføjelse til at pålægge passende administrative sanktioner og træffe andre administrative foranstaltninger for en lang række overtrædelser i markedsmisbrugsforordningen. Der er eksempelvis som minimum tale om artikel 14 (forbud mod insiderhandel og uretmæssig videregivelse af intern viden), artikel 15 (forbud mod kursmanipulation), artikel 16, stk. 1 (krav til markedsoperatører og handelspladser), artikel 16, stk. 2 (krav til andre professionelle), artikel 16, stk. 2 (krav til andre professionelle), artikel 17, stk. 1-2, 4-5 og 8 (offentliggørelse af intern viden), artikel 18, stk. 1-6 (insiderlister), artikel 19, stk. 1-2, 5-7 og 11 (ledende medarbejders transaktioner) og artikel 20, stk. 1 (investeringsanbefalinger og statistik) samt for manglende samarbejde ved eller samtykke til en undersøgelse eller et kontrolbesøg eller en anmodning herom, som omhandlet i artikel 23, stk. 3.

Det fremgår dog af artikel 30, stk. 1, andet afsnit, at medlemsstaterne senest den 3. juli 2016 kan beslutte ikke at fastsætte bestemmelser om administrative sanktioner, som omhandlet i første afsnit, hvis overtrædelserne allerede er genstand for strafferetlige sanktioner i deres nationale ret.

Artikel 31 fastsætter regler for, at medlemslandene ved arten og niveauet af administrative sanktioner skal sikre, at de kompetente myndigheder tager højde for alle de relevante omstændigheder, f.eks. overtrædelsens grovhed og varighed, lovovertræderens finansielle styrke samt lovovertræderens fortjeneste eller undgåede tab ved overtrædelsen.

3.5.3 Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser

Foruden forbuddene mod insiderhandel og kursmanipulation samt forpligtigelsen til at offentliggøre intern viden m.v. indeholder markedsmisbrugsforordningen regler, som giver de nationale myndigheder en række beføjelser, der skal være til rådighed for den kompetente myndighed i forbindelse med dens opgave med at påse overholdelse af forordningen. Markedsmisbrugsforordningens minimumskrav til de beføjelser, som den kompetente myndighed skal have til rådighed, forudsættes gennemført i medlemslandenes nationale lovgivning. Det foreslås i lovforslaget, at Finanstilsynet udpeges som kompetent myndighed i henhold til markedsmisbrugsforordningen.

Som kompetent myndighed skal Finanstilsynet påse, at bestemmelserne i markedsmisbrugsforordningen efterleves, herunder undersøge mulige overtrædelser af markedsmisbrugsforordningens forbud imod kursmanipulation og insiderhandel. Bliver Finanstilsynet bekendt med, at der kan være sket en strafbar overtrædelse af markedsmisbrugsreglerne, anmelder Finanstilsynet dette til politiet, medmindre det følger af Finanstilsynets faste praksis, at det vil være tilstrækkeligt at udstede et påbud om lovliggørelse.

Efterforskning og retsforfølgning i Danmark foretages af politiet og anklagemyndigheden, og markedsmisbrugsforordningen ændrer ikke herpå. Finanstilsynet vil fortsat – som i dag – foretage de indledende undersøgelser af sager under iagttagelse af retssikkerhedsloven, hvor det vurderes, om regler i lov om værdipapirhandel m.v. kan være overtrådt. Hvis Finanstilsynet vurderer, at der er sket en overtrædelse af markedsmisbrugsreglerne, anmoder Finanstilsynet anklagemyndigheden om at indlede efterforskning af, om der er tilstrækkelige beviser for, at der er sket en overtrædelse. Anklagemyndigheden kan imidlertid anmode om Finanstilsynets bistand til anklagemyndighedens efterforskning.

Markedsmisbrugsforordningen giver medlemslandene mulighed for at vælge ikke at indføre administrative sanktioner for overtrædelser, der allerede er genstand for strafferetlige sanktioner.

Efter markedsmisbrugsforordningens artikel 30, stk. 1, 2. afsnit, kan medlemslandene således senest den 3. juli 2016 træffe beslutning om ikke at fastsætte bestemmelser om administrative sanktioner, hvis de førnævnte overtrædelser allerede er genstand for strafferetlige sanktioner i medlemslandenes nationale ret. I Danmark er det ikke muligt at indføre administrative bøder.

Lovforslaget ændrer ikke herpå, ligesom lovforslaget heller ikke medfører ændringer i Finanstilsynets muligheder, som i dag følger af reglerne om egnethed og hæderlighed, for at intervenere i en persons adgang til at udøve erhvervsvirksomhed.

Medlemslandene skal ifølge markedsmisbrugsforordningens artikel 30, stk. 1, 3. afsnit, senest den 3. juli 2016 give EU-Kommissionen og ESMA meddelelse om de bestemmelser om sanktioner for overtrædelse af forordningen, der er gennemført i national ret.

For at understøtte at reguleringen, der skal modvirke markedsmisbrug, efterleves i praksis, er det vigtigt, at sanktionsniveauet for overtrædelser af markedsmisbrugsforordningen er mærkbar for den enkelte aktør. Det foreslås i lovforslaget, at der skal lægges vægt på lovovertræderens finansielle styrke og lovovertræderens fortjeneste eller undgåede tab ved overtrædelser ved strafudmålingen for overtrædelser af en række bestemmelser i markedsmisbrugsforordningen.

3.5.4 Den foreslåede ordning

Det foreslås i lovforslaget, at Finanstilsynet udpeges som kompetent myndighed med henblik på anvendelse af markedsmisbrugsforordningen, jf. lovforslagets § 1, nr. 13.

Da det i Danmark ikke er muligt at indføre administrative bøder, foreslås det, at grovere overtrædelser af forordningen

straffes i form af bøde eller fængselstraf, jf. lovforslagets § 1, nr. 29 og 31. Dette afskærer imidlertid ikke Finanstilsynet fra som administrativ myndighed at udstede påtaler eller påbud for overtrædelser af de pågældende bestemmelser.

De bestemmelser, der ophæves med dette lovforslag, erstattes af bestemmelser i markedsmisbrugsforordningen. Det er således herefter muligt at straffe overtrædelser af de enkelte bestemmelser i markedsmisbrugsforordningen.

Det foreslås, at overtrædelse af artikel 14 og 15 i markedsmisbrugsforordningen kan straffes med bøde eller fængsel i indtil 1 år og 6 måneder, jf. lovforslagets § 1, nr. 31.

Som konsekvens af ophævelsen af §§ 35 og 39 foreslås endvidere en konsekvensrettelse af § 299 d, stk. 1, nr. 1, i straffeloven, jf. lovforslagets § 4, nr. 1, og § 781, stk. 3, nr. 3, i retsplejeloven, jf. lovforslagets § 5, nr. 1.

Det foreslås, at overtrædelse af artikel 16, stk. 1 og 2, artikel 17, stk. 1, 2, 4, 5, 7 og 8, artikel 18, stk. 1-6, artikel 19, stk. 1-2, 5, 7 og 11, og artikel 20, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen straffes med bøde, jf. lovforslagets § 1, nr. 29.

Det foreslås at indsætte et 2. pkt. i § 93, stk. 8, hvorefter der ved strafudmålingen for overtrædelser af de bestemmelser i markedsmisbrugsforordningen, som fremgår af stk. 1, skal lægges vægt på lovovertræderens finansielle styrke og lovovertræderens fortjeneste eller undgåede tab ved overtrædelser, jf. lovforslagets § 1, nr. 30.

Der henvises til lovforslagets § 1, nr. 13, 29, 30 og 31, § 4, nr. 1, og § 5, nr. 1.

3.6 Offentliggørelse af Finanstilsynets reaktioner m.v.

3.6.1 Gældende ret

Lov om værdipapirhandel m.v. indeholder i § 84 c en pligt for Finanstilsynet og virksomheder under tilsyn til at offentliggøre reaktioner givet til en virksomhed i sager af principiel karakter og sager, der har videregående betydelige følger, og en pligt for Finanstilsynet til at offentliggøre beslutninger om at overgive sager til politimæssig efterforskning. I henhold til § 84 c er det kun reaktioner og beslutninger vedtaget af Finanstilsynets bestyrelse samt reaktioner og beslutninger givet efter delegation fra Finanstilsynets bestyrelse, som skal offentliggøres. Bestemmelsen giver ikke mulighed for offentliggørelse af reaktioner og beslutninger givet til fysiske personer.

Lov om værdipapirhandel m.v. indeholder i § 84 d en mulighed for Finanstilsynet til at offentliggøre navnet på en virksomhed eller en fysisk person, som meddeles en påtale for

overtrædelse af specifikke bestemmelser i loven eller regler fastsat i medfør heraf, hvis det skønnes at være af interesse for investorerne, f.eks. til brug for vurderingen af kursdannelsen i en aktie at kende navnet på virksomheden eller den fysiske person, der er meddelt påtale. Offentliggørelse kan bl.a. ske ved en udsteders overtrædelse af pligten til offentliggørelse af intern viden eller ved overtrædelse af reglerne om indberetning af ledende medarbejders transaktioner.

Lov nr. 429 af 31. maj 2000 om behandling af personoplysninger (herefter persondataloven) regulerer behandling af personoplysninger, som foretages af offentlige myndigheder og private, når behandlingen helt eller delvist foretages ved hjælp af elektronisk databehandling. Af bemærkningerne til § 2, stk. 1, i persondataloven, som de fremgår af lovforslag nr. L 147 af 9. december 1999, fremgår det, at det følger af bestemmelsen, at persondataloven finder anvendelse, hvis regler om behandling af personoplysninger i anden lovgivning giver den registrerede en dårligere retsstilling. Dette gælder dog ikke, hvis den dårligere retsstilling har været til sigtet og i øvrigt ikke strider mod Europa-Parlamentet og Rådets direktiv 95/46/EF af 24. oktober 1995 om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger og om fri udveksling af sådanne oplysninger (databeskyttelsesdirektivet). Persondataloven er ikke fraveget i de gældende regler om offentliggørelse efter i lov om værdipapirhandel m.v.

3.6.2 Markedsmisbrugsforordningen

Lovforslaget gennemfører artikel 34 i markedsmisbrugsforordningen.

I artikel 34 i markedsmisbrugsforordningen er der indsat krav om, at de kompetente myndigheder skal offentliggøre enhver beslutning om at pålægge en administrativ sanktion eller anden administrativ foranstaltning i forbindelse med overtrædelse af forordningen. Denne offentliggørelse skal som minimum indeholde oplysninger om overtrædelsens type og art samt om identiteten af den person, der er genstand for beslutningen.

3.6.3 Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser

Offentliggørelse af reaktioner er et vigtigt redskab for de kompetente myndigheder til at informere markedsdeltagerne om, hvilken adfærd der betragtes som en overtrædelse af markedsmisbrugsforordningen, og til at fremme god adfærd blandt markedsdeltagerne. Hvis en sådan offentliggørelse medfører uforholdsmæssigt stor skade for de involverede personer eller bringer de finansielle markeders stabilitet eller en igangværende undersøgelse i fare, bør den kompetente myndighed offentliggøre de administrative sanktioner og andre administrative foranstaltninger anonymt i overensstemmelse med national ret eller udsætte offentliggørelsen. De kompetente myndigheder bør have mulighed for ikke at

offentliggøre sanktioner og andre administrative foranstaltninger, hvis en anonym eller udsat offentliggørelse anses for at være utilstrækkelig til at sikre, at de finansielle markeders stabilitet ikke bringes i fare. De kompetente myndigheder bør heller ikke være forpligtet til at offentliggøre foranstaltninger, der anses for at være af mindre væsentlig karakter, og hvis offentliggørelse ikke ville stå mål med hensigten.

Det vurderes, at gennemførelsen af artikel 34 i markedsmisbrugsforordningen nødvendiggør en fravigelse af persondataloven i forhold til offentliggørelse af oplysninger om, at fysiske personer har overtrådt lovgivningen og modtaget påtaler, påbud, administrative bødeforelæg eller tvangsbøder eller er blevet politianmeldt. Forslaget om offentliggørelse af sanktioner og foranstaltninger er udarbejdet med baggrund i de anbefalinger, som fremgår af Justitsministeriets betænkning nr. 1516/2010 om offentlige myndigheders offentliggørelse af kontrolresultater, afgørelser m.v. I betænkningen anbefales det, at der inden indførelse af ordninger med systematisk offentliggørelse af oplysning om kontrolresultater, afgørelser m.v. på internettet i ikke-anonymiseret form foretages en vurdering af det konkrete behov for offentliggørelse, om offentliggørelse kan forventes konkret at være særligt indgribende for personen, om der er tungtvæjende samfundsmæssige hensyn bag offentliggørelsesordningen, om offentliggørelse strider mod persondataloven og de almindelige regler om tavshedspligt, og om der af retssikkerhedsmæssige grunde er opstillet administrative regler for forvaltningsmyndighedens behandling af de enkelte sager.

3.6.4 Den foreslåede ordning

Med lovforslagets § 1, nr. 26, foreslås det, at Finanstilsynet efter § 84 m på sin hjemmeside offentliggør påtaler, påbud, administrative bødeforelæg og tvangsbøder eller et resumé heraf, der er givet til både virksomheder og personer, som er ansvarlige for overtrædelse af bestemmelser i markedsmisbrugsforordningen. Det foreslås endvidere, at Finanstilsynet på sin hjemmeside offentliggør politianmeldelser af virksomheder og personer eller et resumé heraf, som er ansvarlige for overtrædelse af de nævnte regler.

I tilfælde, hvor en offentliggørelse med navns nævnelse vil medføre uforholdsmæssigt stor skade for virksomheden eller personen, efterforskningsmæssige hensyn taler imod offentliggørelse, eller offentliggørelse vil true den finansielle stabilitet, skal Finanstilsynet kunne udskyde offentliggørelsen eller offentliggøre i anonymiseret form. Desuden skal offentliggørelse med navns nævnelse af personer udskydes eller anonymiseres, hvis de samfundsmæssige hensyn til offentliggørelse med navns nævnelse ikke vurderes at være proportionale i forhold til hensynet til personen.

Ved offentliggørelsen indføres der en pligt for Finanstilsynet til, såfremt afgørelsen m.v. indbringes for Erhvervsankævnet eller domstolene, at offentliggøre status samt det en-

delige resultat af anken. I de tilfælde, hvor en sag er overgivet til politimæssig efterforskning, og der er faldet helt eller delvis fældende dom eller vedtaget bøde, skal Finanstilsynet offentliggøre resultatet.

I overensstemmelse med betænkning nr. 1516/2010 bemærkes, at oplysninger om, at fysiske personer har overtrådt strafsanktioneret lovgivning og modtaget f.eks. påbud og påtaler, vil kunne være oplysninger om strafbare forhold og andre rent private forhold omfattet af § 8 i persondataloven, og offentliggørelse, som forudsat i artikel 34, findes således ikke i alle tilfælde at kunne ske inden for persondatalovens rammer. Den foreslåede bestemmelse om offentliggørelse af sanktioner og foranstaltninger indebærer således i forhold til spørgsmålet om, hvorvidt offentliggørelse kan ske, en fravigelse af persondatalovens § 8. Persondatalovens øvrige regler vil fortsat finde anvendelse.

Offentliggørelsen af afgørelser er et vigtigt redskab for de kompetente myndigheder til at informere markedsdeltagere om, hvilken adfærd der betragtes som en overtrædelse af markedsmisbrugsforordningen.

Det er muligt at fravige persondatalovens regler ved lov under forudsætning af, at det ikke strider mod databeskyttelsesdirektivet. Af artikel 8, stk. 5, i databeskyttelsesdirektivet fremgår det, at behandling af oplysninger om lovovertrædelser, straffedomme eller sikkerhedsforanstaltninger kun må foretages under kontrol af en offentlig myndighed. Der er ikke i artikel 8, stk. 5, fastsat materielle behandlingskriterier for, hvornår der kan ske behandling af oplysninger om strafbare forhold. Dette spørgsmål må derfor skulle vurderes efter artikel 7 i databeskyttelsesdirektivet, hvorefter behandling af personoplysninger kan bl.a. finde sted, hvis behandlingen er nødvendig af hensyn til udførelsen af en opgave i samfundets interesse eller henhørende under offentlig myndighedsudøvelse, som den registeransvarlige eller en tredje- mand, til hvem oplysningerne videregives, har fået pålagt.

Det er vurderingen, at den foreslåede fravigelse af persondataloven er nødvendig for at gennemføre artikel 34 i markedsmisbrugsforordningen, og at den foreslåede § 84 m ligger indenfor rammerne af databeskyttelsesdirektivet. Der er herved lagt vægt på, at persondatalovens regler i øvrigt finder anvendelse, herunder eksempelvis reglerne om behandlingssikkerhed, indsigt m.v., hvorfor reglerne er omfattet af de specifikke garantier, som databeskyttelsesdirektivet stiller krav om. Endelig er der lagt vægt på, at den foreslåede bestemmelse foreskriver, at offentliggørelse under visse omstændigheder skal udskydes eller ske i anonymiseret form.

Der henvises til lovforslagets § 1, nr. 26.

3.7 Whistleblowere

3.7.1 Gældende ret

I forbindelse med gennemførelsen af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU af 26. juni 2013 om adgang til at udøve virksomhed som kreditinstitut og om tilsyn med kreditinstitutter og investeringsselskaber (herefter CRD IV-direktivet) blev det i Danmark besluttet at indføre et krav om whistleblowerordninger for alle typer af virksomheder, som er underlagt tilsyn af Finanstilsynet. Der blev dog fastsat en bagatelgrænse for oprettelsen af en whistleblowerordning, således at det i virksomheder med fem ansatte eller derunder, der ikke omfattes af CRD IV-direktivet, ikke kan kræves, at der etableres en whistleblowerordning i virksomheden.

I § 11 a i lov om værdipapirhandel m.v. er der indført krav om, at selskaber underlagt tilsyn af Finanstilsynet skal oprette en ordning, hvorved deres ansatte kan indberette overtrædelser eller potentielle overtrædelser af loven. Disse indberetninger skal kunne ske anonymt. Det fremgår endvidere, at ordningen kan etableres via kollektiv overenskomst. Yderligere finder kravet om en ordning ikke anvendelse for selskaber, som beskæftiger fem ansatte eller derunder.

Lov om værdipapirhandel m.v. indeholder i § 11 b et forbud mod ufordelagtig behandling af ansatte på baggrund af en indberetning af et selskabs overtrædelse af loven og mulighed for erstatning efter principperne i ligebehandlingsloven, hvis det kan godtgøres, at der er sket en sådan ufordelagtig behandling.

Endelig indeholder lov om værdipapirhandel m.v. i § 84 i en udvidet tavshedspligt for ansatte hos Finanstilsynet. Finanstilsynets ansatte må således ikke videregive oplysninger om en person, hvis personen har indberettet en virksomhed underlagt tilsyn af Finanstilsynet eller en person for overtrædelse eller potentiel overtrædelse af loven eller forordninger, som Finanstilsynet påser overholdelsen af.

3.7.2 Markedsmisbrugsforordningen

Markedsmisbrugsforordningens artikel 32, stk. 1, stiller krav om, at de kompetente myndigheder skal indføre effektive ordninger, som fremmer indberetninger af mulige overtrædelser. Endvidere kræver artikel 32, stk. 3, at alle virksomheder, der udøver aktiviteter, som er reguleret for så vidt angår finansielle tjenester, skal have passende interne procedurer, således at deres ansatte kan indberette overtrædelser af forordningen.

Artikel 32, stk. 2, litra b, i markedsmisbrugsforordningen kræver, at der indføres en generel beskyttelse af personoplysninger om en person, der indberetter overtrædelser af forordningen til den kompetente myndighed.

3.7.3 Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser

Som angivet ovenfor blev der som følge af den politiske aftale af 10. oktober 2013 – i forbindelse med implementering af CRD IV-direktivet generelt i den finansielle lovgivning – indført et krav om, at virksomheder under tilsyn af Finanstilsynet skulle indføre en whistleblowerordning. Med lov nr. 268 af 25. marts 2014, der gennemførte CRD IV-direktivet, blev der indført en undtagelse for små virksomheder med fem ansatte eller derunder, som ikke var omfattet af CRD IV-direktivet, hvorefter sådanne virksomheder ikke behøver oprette en whistleblowerordning. Markedsmisbrugsforordningens artikel 32, stk. 3, kræver, at arbejdsgivere, der udfører aktiviteter, som er reguleret for så vidt angår finansielle tjenester, har indført passende interne procedurer, således at deres ansatte kan indberette overtrædelser af denne forordning, uanset hvor mange der er ansat i virksomheden. Markedsmisbrugsforordningen indeholder imidlertid ikke samme krav som CRD IV om, at der skal være tale om en uafhængig og selvstændig ordning. Det vurderes derfor muligt at kunne fastholde den politisk aftalte bagatelgrænse på fem medarbejdere samtidig med, at der indføres krav om, at arbejdsgivere, som udfører tilsynsbelagt virksomhed, skal have passende interne procedurer til indberetning af mulige overtrædelser af markedsmisbrugsforordningen.

Da markedsmisbrugsforordningen ikke kun omfatter finansielle virksomheder, men samtlige aktører på kapitalmarkederne, herunder udstedere, værdipapirhandlere og private personer, der handler finansielle instrumenter, vurderes det, at der er behov for en præcisering af lov om værdipapirhandel m.v., hvorefter tavshedspligten skal omfatte beskyttelsen af personoplysninger for enhver, der har indberettet en hvilken som helst virksomhed for overtrædelse af loven eller forordninger, som Finanstilsynet påser overholdelsen af.

3.7.4 Den foreslåede ordning

Det foreslås som supplement til reglerne om interne indberetningsordninger at indføre et krav om, at arbejdsgivere, der udfører tilsynsbelagt virksomhed, skal indføre passende interne procedurer, således at deres ansatte kan indberette overtrædelser af markedsmisbrugsforordningen.

Ved passende interne procedurer skal forstås proportionale og effektive procedurer, som er tilpasset den enkelte virksomheds størrelse og aktiviteter. Hvis virksomheden er omfattet af kravet om oprettelse af en intern ordning, vil det være naturligt, at ansatte kan indberette overtrædelser hertil. Hvis virksomheden derimod er af en mindre størrelse, kan passende interne procedurer være tilgængelighed til virksomhedens direktion eller bestyrelse.

Det foreslås endvidere at udvide personkredsen af beskyttede medarbejdere imod forskelsbehandling, så beskyttelsen gælder alle ansatte, som indberetter – enten til en intern ord-

ning eller til Finanstilsynet – en overtrædelse af loven eller forordninger, som Finanstilsynet påser overholdelsen af. Endelig foreslås der en præcisering af Finanstilsynets ansattes tavshedspligt, hvorefter der ikke må videregives oplysninger om en person, som har indberettet en virksomhed eller en person til Finanstilsynet for en overtrædelse af lovgivningen, uanset om den indberettede virksomhed er en virksomhed under tilsyn eller ej.

Der henvises til lovforslagets § 1, nr. 3, 4 og 23.

3.8 Retsvirkning af registrering af rettigheder over fondsaktiver

3.8.1 Gældende ret

I § 66 i lov om værdipapirhandel m.v. er der fastsat regler om retsvirkning af registrering af rettigheder over fondsaktiver, som er værdipapirer, der er registreret i en værdipapircentral (CSD). Registreringen i en værdipapircentral (CSD) er den sikringsakt, som skal iagttages med henblik på opnåelse af rettigheder over fondsaktiver, der er gyldige mod godtroende aftaleerhververe og retsforfølgning.

Forud for registrering af rettigheder over fondsaktiver, f.eks. som følge af køb, salg eller pantsætning, vil transaktionerne blive sendt igennem et værdipapirafviklingssystem, som drives af en værdipapircentral (CSD).

3.8.2 Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser

I henhold til en aftale mellem de danske markedsdeltagere, den danske værdipapircentral VP Securities A/S og Danmarks Nationalbank vil afvikling af en del transaktioner med fondsaktiver pr. september 2016 finde sted via den nye fælleseuropæiske afviklingsplatform Target2-Securities, som drives af Eurosystemet. Dette vil ske ved, at den danske værdipapircentral outsourcer en del af afviklingen til Target2-Securities.

På baggrund heraf er der behov for, at sikringsakten i relation til rettigheder over fondsaktiver skal udvides til også at kunne omfatte registrering via en anden afviklingsplatform, som en værdipapircentral (CSD) har outsourcet afviklingen til. Dette vil i realiteten være Target2-Securities.

3.8.3 Den foreslåede ordning

Det foreslås at indsætte et nyt stk. 4 i § 66, hvori det fastsættes, at retsvirkningerne af registrering af rettigheder over fondsaktiver regnes fra tidspunktet for registrering hos en offentlig enhed, som en værdipapircentral (CSD) har outsourcet hele eller dele af afviklingen til.

Der henvises til lovforslagets § 1, nr. 13.

3.9 Provisionsbetalinger m.v. fra tredjeparter og oplysninger om omkostninger

3.9.1 Gældende ret

De gældende bestemmelser om investorbekyttelse er indeholdt i bekendtgørelse om investorbekyttelse ved værdipapirhandel og udtryk for en gennemførelse af regler herom i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 2. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter (MiFID) og Kommissionens direktiv 2006/73/EF af 10. august 2006 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF om finansielle markeder for så vidt angår de organisatoriske krav til og betingelserne for drift af investeringsselskaber samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv (gennemførelsesdirektivet til MiFID).

Den gældende bekendtgørelse om investorbekyttelse ved værdipapirhandel indeholder allerede regler, der har til formål at mindske risikoen for, at en virksomhed, der yder investeringsservices, varetager egne interesser på bekostning af kundens, når virksomheden modtager provisionsbetalinger fra tredjeparter i forbindelse med, at vedkommende yder en investeringsservice til en kunde. Det fremgår af bekendtgørelsen, at virksomheden, forinden kunden træffer en investeringsbeslutning, skal oplyse om størrelsen og karakteren af en provisionsbetaling fra en tredjepart. Dette kan som udgangspunkt gøres i summarisk form, eksempelvis som et procentinterval over størrelsen på provisionen, men virksomheden skal på kundens anmodning give yderligere præcise oplysninger om tredjepartsprovisionen. Derudover er det et krav, at provisionsbetalingen skal være udformet med henblik på at øge kvaliteten af den service, der ydes til kunden.

De gældende regler i bekendtgørelse om investorbekyttelse ved værdipapirhandel, der er en gennemførelse af artikel 26 i Europa-Kommissionens og Rådets direktiv 2006/73/EF af 10. august 2006 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Kommissionens direktiv 2004/39/EF om finansielle markeder for så vidt angår de organisatoriske krav til og betingelserne for drift af investeringsselskaber samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv (gennemførelsesdirektivet til MiFID), er således relativt overordnet formuleret.

3.9.2 MiFID II

MiFID II indeholder – set i forhold til MiFID – yderligere skærpede krav til investorbekyttelsen med henblik på at forebygge interessekonflikter og beskytte investorerne imod, at rådgivere anbefaler produkter, der ikke er til investorerens bedste. Derudover skal de skærpede krav skabe en bedre gennemsigtighed om de betalinger, som ikke kommer direkte fra kunden til værdipapirhandleren, samt sikre, at sådanne

tredjepartsbetalinger bliver brugt til at forbedre den service, som kunden modtager.

MiFID II ændrer grundlæggende på reguleringen af, hvordan og hvornår visse former for tredjepartsbetalinger (gebyrer, provisioner eller andre penge- og naturalieydelse) kan finde sted. MiFID II anvender betegnelsen »inducements«, som omfatter alle former for ikke-nødvendige incitamentskabende gebyrer, provisioner og penge-/naturalieydelse, der kan give anledning til en interessekonflikt i forhold til den direktivfaste forpligtelse til at handle i kundens bedste interesse, som en yder af investeringsservice er underlagt. Definitionen af begrebet »inducements« anvendes også i MiFID og ændres ikke med MiFID II. I lovforslagets bemærkninger anvendes betegnelsen tredjepartsbetalinger som samlebetegnelse for de omfattede betalinger.

MiFID II medfører bl.a., at værdipapirhandlere, der lever op til betingelserne for at yde investeringsrådgivning på et uafhængigt grundlag, bliver omfattet af et forbud mod at modtage og beholde tredjepartsbetalinger.

Tilsvarende medfører MiFID II et forbud for værdipapirhandlere mod at modtage og beholde tredjepartsbetalinger, når værdipapirhandleren har indgået en aftale med kunden om en porteføljeplejeordning.

MiFID II indeholder endvidere udvidede krav til, hvilke kvalitetsforbedrende investeringsservices der skal ydes for, at det er tilladt at modtage og beholde tredjepartsbetalinger i tilfælde, der falder uden for anvendelsesområdet for de to forbud. Der fastlægges mere eksplicite kriterier for, hvad en tredjepartsbetaling skal opfylde for, at den kan anses for at indebære en kvalitetsforbedrende kundeservice ligesom der stilles klarere krav til dokumentation, der kan godtgøre, at betalingen indebærer en kvalitetsforbedrende service. Således vil f.eks. et pengeinstitut blive afkrævet dokumentation for, at tredjepartsbetalingerne anvendes til at skabe kvalitetsforbedrende services for kunder, der modtager investeringsrådgivning, såfremt pengeinstituttet modtager sådanne betalinger.

Endvidere skærper MiFID II kravene til indholdet og formen af de oplysninger om omkostninger og provisioner, som værdipapirhandlere skal give investorerne forud for købet (ex ante) og løbende efterfølgende (ex post).

3.9.3 Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser

På baggrund af den i indledningen omtalte rapport fra arbejdsgruppen om honorarmodeller gennemføres reglerne i MiFID II om forbud mod at modtage og beholde tredjepartsbetalinger direktivnært tillige med tilsvarende regler for puljeordninger samt gennemførelse af regler om oplysninger og provisioner.

3.9.4 Den foreslåede ordning

Pengeinstitutter og andre distributører af investeringsforeningsbeviser modtager i dag tredjepartsbetalinger i forbindelse med salg af investeringsforeningsbeviser. Pengeinstitutterne og de øvrige distributører modtager provision som betaling for, at de stiller investeringsrådgivning til rådighed for de investorer, som ønsker at købe investeringsforeningsbeviser, ligesom det for hovedparten af foreningerne også er en betaling for, at distributøren stiller en distributionskanal til rådighed.

Med forslaget indføres der i lov om finansiel virksomhed og lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. forbud mod at modtage og beholde tredjepartsbetalinger i to tilfælde; for det første, hvor der ydes investeringsrådgivning på uafhængigt grundlag og for det andet, hvor der er indgået en aftale mellem kunden og virksomheden om skønsæssig porteføljepleje. Der indføres endvidere bestemmelser, der fastsætter betingelserne for, at der er tale om rådgivning på uafhængigt grundlag.

Bestemmelserne skal finde anvendelse for pengeinstitutter, fondsmæglerselskaber, investeringsforvaltningsselskaber med tilladelse som værdipapirhandler og forvaltere af alternative investeringsfonde, der har tilladelse til at udøve skønsæssig porteføljepleje og accessoriske tjenesteydelser. Endvidere foreslås det at indføre et forbud mod at modtage og beholde tredjepartsbetalinger for pengeinstitutter, der har indgået aftaler om puljeordninger med deres kunder, henset til disse ordningers lighed med porteføljeplejeordninger.

Lovforslaget indebærer en væsentlig udvidelse af beskyttelsen af investorerne i form af de foreslåede forbud mod tredjepartsbetalinger i forbindelse med uafhængig rådgivning samt porteføljepleje- og puljeordninger. Med MiFID II sker der en udvidelse af investorbeskyttelsen på en række områder, og således ikke alene i form af forbuddene mod tredjepartsbetalinger i forbindelse med uafhængig rådgivning og porteføljepleje. Der bliver også stillet skærpede krav til de oplysninger, som investorer skal have, og ikke mindst bliver der stillet skærpede krav om såkaldte kvalitetsforbedrende services for, at banker m.v. må modtage tredjepartsbetalinger i de situationer, hvor tredjepartsbetalinger ikke bliver helt forbudt. Disse skærpede krav vil lighed med øvrige investorbeskyttelsesmæssige bestemmelser blive gennemført i bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel.

I forbindelse med porteføljeplejeordninger er det vurderingen, at de interessekonflikter, der er mellem de omfattede institutter og selskabers økonomiske interesser og hensynet til kundens interesser, er så store, at man af hensyn til at sikre beskyttelsen af kunderne har valgt at indføre et forbud mod at modtage og beholde tredjepartsbetalinger.

Ved den foreslåede model, hvor reglerne i MiFID II gennemføres direktivnært, og der således ikke indføres skærpede regler f.eks. i form af et forbud mod alle tredjepartsbetalinger, også hvor der ikke er tale om en porteføljeplejeordning eller uafhængig rådgivning, bevares muligheden for, at alle kunder kan få rådgivning uanset formueforhold. Ved en løsning, hvor kunden skal betale for rådgivning direkte i alle situationer, vil der være en risiko for, at særligt kunder med begrænsede midler fravælger rådgivningen og måske foretager investeringer, der ikke er til deres eget bedste.

En anden fordel ved at gennemføre MiFID II-reglerne direktivnært er, at man herved bevarer pengeinstitutternes og de øvrige distributørers incitament til at udbyde andre produkter end deres egne eller fra udbydere med tætte forbindelser til distributøren.

MiFID II indebærer tillige, at der stilles skærpede krav til de oplysninger om omkostninger og provisioner, der skal gives til investorerne både forud for en investering og løbende under investeringens løbetid. Et væsentligt krav, der følger af MiFID II, er, at alle omkostninger ved en investering skal oplyses samlet. Der er således en række omkostninger forbundet med f.eks. investeringer i et investeringsforeningsbevis, hvor nogle af omkostningerne betales direkte til pengeinstituttet, mens andre betales mere indirekte som tillæg til prisen for investeringsforeningsbeviset og fradrag i afkastet herfra. Alle disse omkostninger vil skulle oplyses for kunden som ét samlet tal. Omkostningerne vil desuden skulle oplyses både som kronebeløb og som procentsats.

Den endelige udformning af EU-reguleringen på området kendes ikke endnu, da MiFID II er et rammedirektiv, og kravene skal præciseres i niveau 2-retsakter. Der foreslås med lovforslaget indsat en bemyndigelsesbestemmelse i lov om finansiel virksomhed med henblik på at kunne indføre de nødvendige regler i dansk ret for at gennemføre reglerne i MiFID II.

Der henvises til lovforslagets §§ 2 og 3.

4. Økonomiske og administrative konsekvenser for det offentlige

Forbuddet mod insiderhandel og kursmanipulation udvides med markedsmisbrugsforordningen til andre markedspladser end de regulerede markeder. Som følge af de nye regler er det derfor forventningen, at Finanstilsynet vil få flere sager om mulige overtrædelser af markedsmisbrugsreglerne, som Finanstilsynet skal behandle. Finanstilsynet skal overvåge nye markedspladser med henblik på at skride ind overfor sager om markedsmisbrug. Det gøres via IT-systemer, der genererer alarmer. Sager kan endvidere opstå som følge af henvendelser fra udenlandske myndigheder, borgere, værdipapirhandlerne eller markedspladserne selv.

Efter en sag om markedsmissbrug er oversendt til anklagemyndigheden, skal Finanstilsynet assistere anklagemyndigheden i den videre behandling. Assistance sker i forbindelse med efterforskninger af sager, herunder bearbejdning og analyse af datamateriale, ligesom der udarbejdes indstillinger til brug for vurderinger af, hvorvidt markedsmissbrugsreglerne kan være overtrådt.

Som følge af markedsmissbrugsforordningen skal Finanstilsynet også føre tilsyn med, at udstedere af finansielle instrumenter, der handles på andre markedspladser end regulerede markeder, opfylder den indberetningspligt, der følger af forordningen, hvis udstederen vælger at udsætte intern viden, som udstederen ellers vil være forpligtet til at offentliggøre. I sin behandling af sådanne underretninger skal Finanstilsynet sikre, at betingelserne for udsættelse er opfyldt. Udover indberetningspligten er der en mulighed for, at finansielle virksomheder kan få en særlig tilladelse til at udsætte offentliggørelsen af intern viden. En sådan tilladelse vil skulle behandles af Finanstilsynet.

Det skønnes, at tilførslen af 25 nye udstedere af finansielle instrumenter årligt vil generere fire nye sager om markedsmissbrug, tre nye sager om intern viden og fem nye sager om udsættelse af offentliggørelse af intern viden.

Behandling af sager om markedsmissbrug, herunder assistance til Statsadvokaten for Særlig Økonomisk og International Kriminalitet (herefter SØIK), er estimeret til i gennemsnit at kræve 150 timer pr. sag. Med fire forventede sager pr. år giver det et årligt timeforbrug på 600 timer. Behandling af sager om intern viden er estimeret til i gennemsnit at kræve 40 timer pr. sag. Med tre forventede sager pr. år giver det et årligt timeforbrug på 120 timer. Behandling af underretninger og anmodning og tilladelse til udsat offentliggørelse af intern viden er estimeret til i gennemsnit at kræve 40 timer pr. sag. Med fem forventede sager pr. år giver det et årligt timeforbrug på 200 timer. Derudover vurderes der at være et ressourcebehov på 250 timer pr. år til generel markedsovervågning, som en konsekvens af at flere finansielle instrumenter omfattes af reglerne, herunder derivater, 250 timer pr. år til behandling af generelle henvendelser om sager om markedsmissbrug på OHF'er, herunder undersøgelse af afledte derivater, og 250 timer pr. år til større temaundersøgelser.

På denne baggrund vurderes der at være behov for yderligere ressourcer til Finanstilsynet.

Foruden nye årsværk indebærer de nye opgaver også udgifter til nye IT-systemer. Udgifterne hertil udspringer af både markedsmissbrugsforordningen, MiFID II og MiFIR.

Gennemførelsen af reglerne om provisionsbetalinger m.v. fra tredjeparter vil medføre, at Finanstilsynet skal føre tilsyn med reglerens overholdelse.

De øgede udgifter afdækkes via den eksisterende hjemmel i kapitel 22 i lov om finansiel virksomhed, hvorefter Finanstilsynet kan opkræve afgifter fra sektoren. Det fremgår af § 360, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed, at Finanstilsynets bevilling i finansloven tillagt forventede udgifter til advokater og fratrukket salg af varer og tjenesteydelser opkræves som afgift fra de virksomheder, som er omfattet af Finanstilsynets tilsyn, jf. §§ 361-370. Der vil derfor ikke være statsfinansielle konsekvenser.

Lovforslaget har ingen økonomiske og administrative konsekvenser for regioner og kommuner.

5. Økonomiske og administrative konsekvenser for erhvervslivet m.v.

Alt efter størrelse og organisering af de omfattede virksomheder kan lovforslagets krav om, at arbejdsgivere, der udfører tilsynsbelagt virksomhed, skal have passende interne procedurer, der sikrer, at de ansatte kan indberette overtrædelser af markedsmissbrugsforordningen, medføre administrative konsekvenser. Kravet om passende procedurer indeholder reelt et vist skriftlighedskrav til erhvervslivet, idet kravet naturligt indebærer en formalisering af procedurerne og orientering af medarbejderne herom.

Kravet vurderes imidlertid at medføre begrænsede nye administrative byrder, idet finansielle virksomheder med mere end fem ansatte allerede i dag skal have oprettet sådanne interne procedurer. Pr. ultimo 2014 var ca. 265 virksomheder undtaget fra kravet om oprettelse af en intern ordning. Ud af disse udgør størstedelen enkeltmandsvirksomheder, der ikke har ansatte og derfor ikke omfattes af kravet. Det skønnes således, at ca. 50 pct. af de små virksomheder er enkeltmandsvirksomheder, som dermed ikke omfattes af kravet. De ændringer, som de øvrige små virksomheder skal foretage, vurderes at være ændringer i eksempelvis personalehåndbøger eller interne forretningsgange, hvorfor der er tale om administrative omstillingsomkostninger af begrænset omfang. Denne opdatering skønnes isoleret set at udgøre 1,5 time pr. virksomhed og forudsættes at kunne foretages af virksomhedens egne medarbejdere i form af sekretærer eller anden HK-ansat. Medarbejderne på det danske arbejdsmarked havde i gennemsnit i henhold til Danmarks Statistiks lønstatistik af 28. september 2015 en timeløn på ca. 301 kr. Derfor vurderes kravet at medføre administrative omstillingsomkostninger for erhvervslivet på op imod 60.000 kr. Lovforslaget vurderes ikke i øvrigt at indeholde administrative eller økonomiske konsekvenser for erhvervslivet. De med lovforslaget forbundne erhvervsøkonomiske konsekvenser vurderes dermed ikke at overstige bagatelgrænserne herfor, hvorfor der ikke foretages yderligere kvantificering.

Lovforslaget ophæver en række nationale regler, fordi reglerne afløses af markedsmisbrugsforordningen. Af markedsmisbrugsforordningen udspringer en række pligter, som vil have konsekvenser for virksomheder, der har finansielle instrumenter optaget til handel på et marked, og deres ledende medarbejdere.

De berørte virksomheder vil være udstedere af finansielle instrumenter i Danmark. Det anslås, at der i dag er omkring 200 udstedere af finansielle instrumenter (værdipapirer) i Danmark.

Da pligterne følger af en EU-forordning, der er direkte gældende, kvantificeres konsekvenserne for erhvervslivet ikke i dette lovforslag. Nedenfor redegøres der dog kort for konsekvenserne af den nye regulering.

En række af ustederne af finansielle instrumenter er allerede i dag omfattet af regler om markedsmisbrug. Som følge af at området for anvendelse af regler om markedsmisbrug udvides med markedsmisbrugsforordningen i forhold til de eksisterende regler om markedsmisbrug, vil en række nye virksomheder imidlertid blive omfattet. Markedsmisbrugsreglerne finder således i dag anvendelse på værdipapirer optaget til handel på regulerede markeder. Markedsmisbrugsreglerne vil fremadrettet finde anvendelse på finansielle instrumenter, der handles på regulerede markeder, en multilateral handelsfacilitet (herefter MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (herefter OHF). En MHF og OHF er begge handelsfaciliteter.

Som noget nyt defineres CO₂-kvoter som et finansielt instrument, hvilket betyder, at markedsmisbrugsregler også finder anvendelse på transaktioner, der finder sted på regulerede markeder, som har fået tilladelse til at drive en auktionsplatform for CO₂-kvoter.

Udover at flere virksomheder vil være omfattet af reglerne, medfører markedsmisbrugsforordningen også en række nye pligter med konsekvenser for erhvervslivet. Oplysningspligten vedrørende intern viden vil blive udvidet til også at gælde for instrumenter, der handles på en MHF eller OHF, mens kravene til at udarbejde insiderlister i højere grad vil blive formaliseret end i dag. Endvidere sker der en udvidelse af indberetningspligten fra kun at gælde for aktier til at gælde for finansielle instrumenter, herunder emissionskvoter.

For så vidt angår forebyggende foranstaltninger, underlægges markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, nye krav, som tager sigte på at forebygge og afsløre insiderhandel, markedsmisbrug og forsøg på insiderhandel og markedsmisbrug.

Endeligt sker der en stramning af reglerne om investeringsanbefalinger og dokumentationskravet for dem, som foretager en markedssondring i forbindelse med videregivelse af intern viden.

For så vidt angår ledende medarbejdere hos en udsteder, der har finansielle instrumenter optaget til handel, hæver markedsmisbrugsforordningen grænseværdien for, hvornår de har pligt til at indberette transaktioner fra 5.000 euro til 20.000 euro, hvilket indebærer en erhvervsøkonomisk lettelse.

Markedsmisbrugsforordningen suppleres i øvrigt af en række niveau 2-retsakter, som også vil have betydning for erhvervslivet, da disse retsakter vil indeholde en nærmere udmøntning af, hvordan visse af kravene i forordningen skal efterleves.

Erhvervsstyrelsens Team Effektiv Regulering (TER) har oplyst, at lovforslaget medfører administrative konsekvenser, der ikke overstiger 4 mio. kr. De administrative konsekvenser bliver derfor ikke kvantificeret yderligere.

For så vidt angår den del af lovforslaget, der vedrører tredjepartsbetalinger og oplysninger om omkostninger m.v. vil dette medføre erhvervsøkonomiske konsekvenser for erhvervslivet, idet lovforslaget indfører forbud mod at modtage og beholde tredjepartsbetalinger i en række situationer, hvor særligt pengeinstitutter i dag modtager provisionsbetalinger.

Pengeinstitutterne modtager i dag tredjepartsbetalinger i forbindelse med salg af investeringsforeningsbeviser. Pengeinstitutterne modtager formidlingsprovision som betaling for, at de stiller investeringsrådgivning til rådighed for de investorer, som ønsker at købe investeringsforeningsbeviser, ligesom det for hovedparten af foreningerne også er en betaling for, at instituttet stiller en distributionskanal til rådighed.

Pengeinstitutterne vil som konsekvens af dette lovforslag få et indtægtstab, idet pengeinstitutterne fremadrettet ikke vil kunne modtage og beholde tredjepartsbetalinger, der knytter sig til investeringer, som investorerne har foretaget via porteføljeplejeordninger.

Der er indhentet oplysninger fra en række danske pengeinstitutter om deres forventede indtægtstab som følge af lovforslaget. På baggrund af de indhentede oplysninger anslås det, at det samlede indtægtstab som følge af lovforslagets forbud mod at modtage og beholde tredjepartsbetalinger i relation til porteføljeplejeordninger vil overstige 1 mia. kr. Pengeinstitutterne forventer, at de i en vis udstrækning vil kunne være i stand til at kompensere for dette indtægtstab

ved at opkræve gebyrer i forbindelse med porteføljeplejeordningerne. Sådanne gebyrbetalinger vil blive opkrævet af pengeinstituttet direkte hos kunden. Pengeinstitutterne har endnu ikke gennemført ændringer som følge af den kommende gennemførelse af provisionsforbuddene i MiFID II-reguleringen.

Ud over de økonomiske efterlevelseseffekter for erhvervslivet som følge af indtægtstab, vil der også være økonomiske efterlevelseseffekter i form af omstillingsomkostninger, idet de omfattede virksomheder skal indrette IT-systemer, der kan håndtere de kommende regler om forbud mod at måtte beholde evt. provisionsbetalinger, som virksomheden modtager fra tredjeparter, idet sådanne betalinger skal formidles videre til kunden.

6. Administrative konsekvenser for borgerne

Lovforslaget har ingen administrative konsekvenser for borgerne.

7. Miljømæssige konsekvenser

Lovforslaget har ingen miljømæssige konsekvenser.

8. Forholdet til EU-retten

Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 595/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug) erstatter og ophæver Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF og EU-Kommissionens direktiv 2003/124/EF, 2003/125/EF og 2004/72/EF samt EU-Kommissionens forordning (EF) nr. 2273/2003. Det fremgår af markedsmissbrugsforordningens artikel 39, stk. 2, at markedsmissbrugsforordningen finder anvendelse fra den 3. juli 2016.

Som følge af markedsmissbrugsforordningen ophæves ved dette lovforslag en række bestemmelser i lov om værdipapirhandel m.v., da reguleringen af forholdene indeholdt i disse bestemmelser fremadrettet følger af forordningen. De bestemmelser, der ophæves, er bestemmelser, som i 2004 blev indsat i lov om værdipapirhandel m.v. med lov nr. 1460 af 22. december 2004 som led i gennemførelsen af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmissbrug) i dansk ret.

Markedsmissbrugsforordningen indeholder derudover en række bestemmelser, som kræver implementering i national lovgivning. Det fremgår af markedsmissbrugsforordningens artikel 39, stk. 3, hvilke bestemmelser der skal gennemføres i dansk ret, hvilket sker ved nærværende lovforslag. Som tidligere anført er der tale om regler om kompetente myn-

digheder, jf. markedsmissbrugsforordningens artikel 22, administrative sanktioner og andre administrative foranstaltninger, jf. markedsmissbrugsforordningens artikel 30, udøvelsen af tilsynsbeføjelser og anvendelsen af sanktioner, jf. markedsmissbrugsforordningens artikel 31, stk. 1, indberetning af overtrædelser, jf. markedsmissbrugsforordningens artikel 32, og offentliggørelse af beslutninger, jf. markedsmissbrugsforordningens artikel 34.

I øvrigt bemærkes det, at EU-Kommissionen i markedsmissbrugsforordningen på en række områder har bemyndigelse til at udstede niveau 2-retsakter.

Lovforslaget indeholder en direktivnær gennemførelse af dele af de investorbeskyttelsesmæssige regler, der følger af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II). Lovforslaget gennemfører reglerne i MiFID II om forbud mod i visse situationer at modtage og beholde tredjepartsbetalinger samt skærpede krav til oplysninger om omkostninger.

Efter ordlyden af MiFID II skal reglerne finde anvendelse i medlemslandene fra den 3. januar 2017 og være gennemført i national lovgivning senest den 3. juli 2016. Kommissionen har den 10. februar 2016 fremsat forslag om, at anvendelsestidspunktet udsættes til den 3. januar 2018. Der pågår på tidspunktet for lovforslagets fremsættelse fortsat drøftelser af dette samt en mulig udsættelse af fristen for gennemførelse i national lovgivning ligeledes med et år, men udskydelsen er ikke endeligt vedtaget af Rådet og Europa-Parlamentet.

Et af regeringens principper for at undgå overimplementering af EU-reglerne er, at byrdefuld EU-regulering bør træde i kraft senest muligt og under hensyntagen til de fælles ikrafttrædelsesdatoer.

Lovforslaget indebærer en væsentlig udvidelse af beskyttelsen af investorerne i form af de foreslåede forbud mod tredjepartsbetalinger i forbindelse med uafhængig rådgivning samt porteføljepleje- og puljeordninger. Lovforslaget følger op på den i indledningen og under pkt. 3.9 omtalte rapport om »MiFID II og investeringsforeningers betaling af formidlingsprovision« fra december 2015. Rapporten påviser, at der er uhensigtsmæssigheder i den nuværende model for honorering af pengeinstitutter i forbindelse med deres salg af investeringsforeningsbeviser for investeringsforeningerne. Særligt i forbindelse med porteføljeplejeordninger er der væsentlige interessekonflikter mellem hensynet til kundens interesse og hensynet til de økonomiske interesser hos det pengeinstitut m.v., der tilbyder porteføljeplejeordningen.

Det er derfor vurderingen, at de skærpede krav til investorbeskyttelsen bør gennemføres hurtigst muligt og træde i

kraft den 1. januar 2017, uanset udfaldet af EU-Kommissionens forslag om at udsætte anvendelsesdatoen for MiFID II.

Lovforslaget indeholder derudover et forbud for pengeinstitutter mod at modtage og beholde tredjepartsbetalinger i forbindelse med puljeordninger. Puljeordningerne er særlige for Danmark og er ikke umiddelbart kendte i andre EU-lande. De minder om en porteføljeplejeordning, men ordningerne falder ikke ind under MiFID II's anvendelsesområde. Forbuddet i forbindelse med puljeordninger er således ikke udtryk for gennemførelse af direktivbestemmelser.

Baggrunden for at indføre forbuddet for puljeordninger er, at det er formodningen, at puljeordninger på grund af de mange lighedspunkter med porteføljeplejeordninger ville være blevet inkluderet i MiFID II's anvendelsesområde, såfremt puljeordningerne var mere udbredte i EU generelt. Såfremt der ikke indføres et forbud for puljeordninger på samme måde som for porteføljeplejeordninger, vil der ske en konkurrencemæssig skævvridning ved, at det vil være tilladt for et pengeinstitut at modtage og beholde formidlingsprovision i forbindelse med investeringsforeningsbeviser, der indgår i instituttets puljeordninger, mens det ikke vil være tilladt for instituttet, hvis der er tale om investeringsforeningsbeviser, der indgår i samme instituts porteføljeplejeordninger. Der vil således ikke længere være level playing field på området.

9. Hørte myndigheder og organisationer m.v.

Et udkast til lovforslag vedrørende ændringer som følge af forordningen om markedsmissbrug har i perioden fra den 16. november 2015 til den 21. december 2015 været sendt i høring, og et udkast til lovforslag vedrørende provisionsbetalinger m.v. fra tredjeparter og oplysninger om omkostninger m.v. har i perioden fra den 11. februar til den 25. februar 2016 været sendt i høring. Begge udkast til lovforslag har været sendt i høring hos følgende organisationer og myndigheder m.v.:

Advokatrådet, Andelskassen, Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Arbejdsmarkedets Erhvervs sygdomssikring (AES), Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP), Arbejds-skadestyrelsen, Børsmæglerforeningen, Danish Venture Ca-

pital and Private Equity Association, Danmarks Nationalbank, Danmarks Rederiforening, Danmarks Skibskredit A/S, Dansk Aktionærforening, Dansk Arbejdsgiverforening, Dansk Byggeri, Danske Advokater, Danske Forsikringsfunktionærers Landsforening, Dansk Ejendomsmæglerforening, Danske Maritime, Danske Regioner, Dansk Erhverv, Dansk Forening for International Motorkøretøjsforsikring (DFIM), Dansk Industri, Dansk Investor Relations Forening – DIRF, Dansk Metal, Dansk Pantebrevsforening, Dansk Kredit Råd, Den Danske Aktuarforening, Den Danske Finansanalytikerforening, Den danske Fondsmæglerforening, Ejendomsforeningen, FDIH – Foreningen for Distance- og Internethandel, FDFA – Foreningen af Danske Forsikringsmæglere og ForsikringsAgenturer, Finansforbundet, Finanshuset i Fredensborg A/S, Finansiell Stabilitet A/S, Finans og Leasing, Finansrådet – Danske Pengeinstitutters Forening, Finanssektorens Arbejdsgiverforening, Forbrugerombudsmanden, Forbrugerrådet, Foreningen af Forretningsførere for Udenlandske Forsikringselskaber, Foreningen af Interne Revisorer, Foreningen af J. A. K. Pengeinstitutter, FOREX, Forsikring & Pension, Forsikringsmæglerforeningen, Frivilligrådet, FSR – danske revisorer, Funktionærernes og Tjenestemændenes Fællesråd (FTF), Garantifonden for indskydere og investorer, Garban-Intercapital Scandinavia, GXG Markets A/S, Horesta, Håndværksrådet, Indsamlingsorganisationernes Brancheorganisation (ISOBRO), Investeringsfundsbranchen, Intertrustgroup, ISACA Denmark Chapter, IT-branchen, KommuneKredit, KL, Kuratorforeningen, KøbmandStandens OplysningsBureau, Landbrug & Fødevarer, Landsforeningen for Bæredygtigt Landbrug, Landsforeningen af forsvarsadvokater, Landsorganisationen i Danmark (LO), Lokale Pengeinstitutter, Lønmodtagernes Dyr-tidsfond (LD), NASDAQ OMX Copenhagen A/S, Nets, Mybanker, Parcelhusejernes Landsforening, PostDanmarks Juridiske afdeling, Realkreditforeningen, Realkreditrådet, Regionale Bankers Forening, Regnskabsrådet, Revisornævnet, Revisortilsynet, Rigsrevisionen, Skibs- og Bådebyggeriets Arbejdsgiverforening, Statsadvokaten for Særlig Økonomisk og International Kriminalitet, Telekommunikationsindustrien i Danmark, VP Securities A/S, Western Union, Færøernes Hjemmestyre via Rigsombudsmanden på Færøerne, Grønlands Selvstyre via Rigsombudsmanden i Grønland.

10. Sammenfattende skema

	Positive konsekvenser/mindreudgifter	Negative konsekvenser/merudgifter
Økonomiske konsekvenser for stat, kommuner og regioner	Ingen	Lovforslaget formodes at medføre et øget ressourceforbrug hos Finanstilsynet, herunder nye årsværk og udgifter til nye IT-systemer. De øgede udgifter foreslås dækket via den eksisterende hjemmel i kapitel 22 i lov om finansiel virksomhed, hvorefter Finanstilsynet kan opkræve afgifter. Alle tilsynets udgifter er fuldt ud dækkede af betalinger fra sektoren.

		Lovforslaget vil ikke medføre øgede økonomiske konsekvenser for regioner og kommuner.
Administrative konsekvenser for stat, kommuner og regioner	Ingen	Lovforslaget vil medføre øgede administrative konsekvenser for Finanstilsynet, herunder flere sager, overvågning af flere markedspladser og behandling af tilladelser. Lovforslaget vil ikke medføre øgede administrative konsekvenser for kommuner og regioner.
Økonomiske konsekvenser for erhvervslivet	Ingen	Lovforslagets del vedrørende markedsmisbrugsforordningen vurderes ikke i sig selv at indebære negative økonomiske konsekvenser for erhvervslivet. Lovforslagets indførelse af forbud mod tredjepartsbetalinger i en række tilfælde vil indebære negative økonomiske konsekvenser for erhvervslivet i form af indtægtstab og omstillingsomkostninger. Indtægtstabet anslås at overstige 1 mia. kr., men det forventes, at der i et vist omfang vil kunne kompenseres herfor i form af nye indtægter.
Administrative konsekvenser for erhvervslivet	Ingen	Lovforslaget i sig selv vurderes alene at indebære begrænsede negative administrative konsekvenser for erhvervslivet under 4 mio. kr. årligt, hvorfor der ikke er sket en yderligere kvantificering heraf.
Administrative konsekvenser for borgerne	Ingen	Ingen
Miljømæssige konsekvenser	Ingen	Ingen
Forholdet til EU-retten	<p>Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 595/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug) erstatter og ophæver Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF og EU-Kommissionens direktiv 2003/124/EF, 2003/125/EF og 2004/72/EF. Forordningen finder anvendelse fra den 3. juli 2016.</p> <p>Markedsmisbrugsforordningen indeholder derudover en række bestemmelser, som kræver implementering i national lovgivning.</p> <p>Lovforslaget er derudover udtryk for direktivnær gennemførelse af investorbeskyttelsesmæssige regler, der følger af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II), om forbud mod i forbindelse med porteføljeplejeordninger og ved investeringsrådgivning på uafhængigt grundlag at modtage og beholde provisionsbetalinger m.v. fra tredjeparter samt skærpede krav til oplysninger om omkostninger.</p> <p>Lovforslaget indeholder derudover et forbud for pengeinstitutter mod at modtage og beholde provisionsbetalinger m.v. fra tredjeparter i forbindelse med puljeordninger. Puljeordninger falder ikke ind under MiFID II's anvendelsesområde. Forbuddet i forbindelse med puljeordninger er således ikke udtryk for gennemførelse af direktivbestemmelser.</p>	

Bemærkninger til lovforslagets enkelte bestemmelser

Til § 1

Til nr. 1

Det følger af fodnoten til titlen til lov om værdipapirhandel m.v., at loven indeholder bestemmelser, der gennemfører en række EU-direktiver.

Det foreslås, at Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation (herefter markedsmisbrugsdirektivet) samt Kommissionens direktiv 2003/124/EF af 22. december 2003 om gennemførelse af markedsmisbrugsdirektivet med hensyn til definition og offentliggørelse af intern viden og definition af kursmanipulation og Kommissionens direktiv 2004/72/EF af 29. april 2004 om gennemførelse af markedsmisbrugsdirektivet for så vidt angår accepteret markedspraksis, definition af intern viden i forbindelse med varederivater, udarbejdelse af lister over insidere, anmeldelse af ledende medarbejders transaktioner og af mistænkelige transaktioner (herefter gennemførelsesdirektiverne) udgår af fodnoten til lovens titel.

Baggrunden for den foreslåede ændring er, at det med lovforslaget foreslås at ophæve de bestemmelser i lov om værdipapirhandel m.v., der blev indsat for at gennemføre markedsmissbrugsdirektivet, idet markedsmissbrugsforordningen ophæver markedsmissbrugsdirektivet og gennemførelsesdirektiverne.

Til nr. 2

Det følger af § 7, stk. 4, i lov om værdipapirhandel m.v., at en række bestemmelser om bestyrelsen eller medlemmer heraf samt bestemmelser om ledelsen skal i SE-selskaber med et tostrengt ledelsessystem ud over ledelsesorganet også finde anvendelse på tilsynsorganet eller medlemmer heraf med de fornødne tilpasninger. To af disse bestemmelser er §§ 28 a, stk. 2, og 37, stk. 1, 1. pkt.

Det foreslås, at §§ 28 a, stk. 2, og 37, stk. 1, 1. pkt., udgår af § 7, stk. 4.

Baggrunden for den foreslåede ændring er, at §§ 28 a, stk. 2, og 37, stk. 1, 1. pkt. foreslås ophævet, jf. lovforslagets § 1, nr. 8 og 11 med tilhørende bemærkninger.

Til nr. 3

Det følger af § 11 a, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., at et selskab omfattet af § 7, stk. 1, skal have en ordning, hvor deres ansatte via en særlig, uafhængig og selvstændig kanal kan indberette overtrædelser eller potentielle overtrædelser af denne lov, regler udstedt i medfør af denne lov og bestemmelser indeholdt i Den Europæiske Unions forordninger for de områder af loven, som Finanstilsynet fører tilsyn med, begået af selskabet, herunder af ansatte eller medlemmer af bestyrelsen i selskabet. Indberetninger til ordningen skal kunne foretages anonymt.

Af § 11 a, stk. 2-4, følger det, at en ordning som nævnt i stk. 1 kan etableres via kollektiv overenskomst, at stk. 1 alene finder anvendelse for selskaber, som beskæftiger flere end fem ansatte, at ordningen som nævnt i stk. 1 og 2 skal være etableret senest tre måneder efter, selskabet har ansat den sjette ansatte, og at Finanstilsynet i særlige tilfælde kan dispensere fra kravet i stk. 1.

Det foreslås at indsætte et stk. 5, hvorefter arbejdsgivere, der udfører tilsynsbelagt virksomhed, skal indføre passende interne procedurer, således at deres ansatte kan indberette overtrædelser eller potentielle overtrædelser af markedsmissbrugsforordningen og regler udstedt i medfør heraf.

Baggrunden for den foreslåede ændring er at gennemføre artikel 32, stk. 3, i markedsmissbrugsforordningen, hvoraf fremgår, at medlemslande skal stille krav om, at arbejdsgivere, der udfører aktiviteter, som er reguleret for så vidt an-

går finansielle tjenester, har indført passende interne procedurer, således at deres ansatte kan indberette overtrædelser af forordningen.

Ved arbejdsgivere, der udfører tilsynsbelagt virksomhed, forstås arbejdsgivere, hvor den enkelte virksomheds aktiviteter kræver tilladelse fra Finanstilsynet og er underlagt tilsyn i forbindelse hermed. Det er endvidere et krav, at virksomheden har ansatte. En virksomheds passende interne procedurer skal vurderes i forhold til den enkelte virksomheds størrelse og aktiviteter.

Kravet om passende interne procedurer skal endvidere forstås i sammenhæng med bagatelgrænsen på fem ansatte i den gældende § 11 a, stk. 3. Hvis virksomheden er underlagt krav om en uafhængig og selvstændig ordning, vil det være naturligt, at den ansattes mulighed for at indberette overtrædelser af markedsmissbrugsforordningen sker til den interne ordning. Er der derimod tale om en mindre virksomhed, kan der være tale om, at de ansatte skal have adgang til direktion eller bestyrelse. Der kan endvidere være tale om en passende ordning, såfremt de ansatte har mulighed for at indberette overtrædelser til virksomhedens revisor. Indberetning af mulige overtrædelser efter den foreslåede bestemmelse vil være omfattet af beskyttelsen i henhold til § 11 b i lov om værdipapirhandel m.v., som ændret ved dette lovforslags § 1, nr. 4.

Det følger af § 48 i lov om behandling af personoplysninger (herefter persondataloven), at privates behandling af personoplysninger om rent private forhold skal anmeldes til Datatilsynet, samt at tilsynets tilladelse skal indhentes, forinden behandlingen iværksættes, jf. persondatalovens § 50, stk. 1, nr. 1. Anmeldelsespligten i § 48 i persondataloven omfatter imidlertid ikke behandling af personoplysninger, som foretages i virksomheder omfattet af lov om finansiel virksomhed, og som vedrører virksomhedernes kunder eller personer, som virksomhederne har et retskrav på, eller som er nødvendige som følge af forpligtelser, der generelt påhviler finansielle virksomheder, bortset fra registreringer som følge af et ansættelsesforhold i en finansiel virksomhed, jf. § 2, stk. 3, nr. 2, i bekendtgørelse nr. 410 af 9. maj 2012 (herefter undtagelsesbekendtgørelsen). Behandling af følsomme personoplysninger i forbindelse med personaleadministration, herunder whistleblowerordninger, er dog ikke fritaget fra denne anmeldelsespligt. Det indebærer, at alle de tilsynsbelagte virksomheder skal anmelde deres behandling af følsomme personoplysninger til Datatilsynet.

Der henvises i øvrigt til pkt. 3.7 i lovforslagets almindelige bemærkninger.

Til nr. 4

Det følger af § 11 b, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., at et selskab omfattet af § 7, stk. 1, ikke må udsætte ansatte

for ufordelagtig behandling eller ufordelagtige følger som følge af, at den ansatte har indberettet selskabets overtrædelse eller potentielle overtrædelse af loven, regler udstedt i medfør af loven og bestemmelser indeholdt i Den Europæiske Unions forordninger for de områder af loven, som Finanstilsynet fører tilsyn med, til Finanstilsynet eller til en ordning i selskabet.

Det foreslås at udvide beskyttelsen i den gældende § 11 b, stk. 1, sådan, at beskyttelsen af ansatte mod ufordelagtig behandling som følge af en indberetning af en overtrædelse eller mulig overtrædelse af lov om værdipapirhandel m.v. vil gælde, uanset om virksomheden er under tilsyn af Finanstilsynet eller ej. Beskyttelsen skal gælde for alle ansatte og er således ikke som i dag begrænset til ansatte i virksomheder under tilsyn, dvs. virksomheder omfattet af § 7, stk. 1.

Baggrunden for den foreslåede ændring er at gennemføre artikel 32 i markedsmissbrugsforordningen. Artikel 32, stk. 1, kræver, at medlemslandene skal indføre effektive mekanismer, der gør det muligt at fremme indberetning af faktiske eller mulige overtrædelser af markedsmissbrugsforordningen til de kompetente myndigheder. I henhold til artikel 32, stk. 2, litra b, skal disse mekanismer som minimum omfatte passende beskyttelse af personer, der indberetter overtrædelser, således at disse personer er beskyttet imod represalier, diskrimination eller andre former for uretfærdig behandling. Et tilsvarende krav ses i en lang række andre EU-retsakter på det finansielle område, herunder Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU af 26. juni 2013 om adgang til at udøve virksomhed som kreditinstitut og om tilsyn med kreditinstitutter og investeringsselskaber (herefter CRD IV-direktivet), der blev gennemført i dansk ret ved lov nr. 268 af 25. marts 2014 om ændring af lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love.

Artikel 32 i markedsmissbrugsforordningen beskytter ikke alene medarbejdere i virksomheder under tilsyn, der indberetter overtrædelser til Finanstilsynet eller en intern ordning, som i dag er beskyttet efter lov om værdipapirhandel m.v. Forordningen udvider således beskyttelsen til ansatte i en hvilken som helst virksomhed, som indberetter en potentiel overtrædelse af markedsmissbrugsforordningen til Finanstilsynet.

Til nr. 5

Det følger af § 18, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., at en operatør af et reguleret marked er ansvarlig for, at markedet drives på en betryggende og hensigtsmæssig måde. Af lovens § 18, stk. 2, nr. 8, følger det, at operatøren skal registrere de transaktioner, der gennemføres af medlemmer af markedet under anvendelse af markedets systemer, med henblik på at kunne påvise overtrædelser af markedets regler, handelsvilkår i strid med reglerne for det regulerede

marked eller adfærd, der kan indebære overtrædelse af kapitel 10.

Det foreslås at ændre § 18, stk. 2, nr. 8, sådan, at adfærd, der kan indebære overtrædelse af kapitel 10, ikke længere er omfattet af bestemmelsen.

Baggrunden for den foreslåede ændring er, at kapitel 10 i lov om værdipapirhandel m.v., som omhandler misbrug af intern viden, kursmanipulation og foranstaltninger til modvirkning af markedsmissbrug, foreslås ophævet, jf. lovforslagets § 1, nr. 11, med tilhørende bemærkninger.

Pligten til at indberette potentiel markedsmissbrug, som i dag følger af kapitel 10 i lov om værdipapirhandel m.v., følger fremover af artikel 16, stk. 1, i markedsmissbrugsforordningen, hvorefter markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, skal fastlægge og opretholde effektive ordninger, systemer og procedurer, som tager sigte på at forebygge og afsløre insiderhandel, markedsmanipulation og forsøg på insiderhandel og markedsmanipulation i overensstemmelse med artikel 31 og 54 i MiFID II.

Til nr. 6

§ 27, stk. 1-6, i lov om værdipapirhandel m.v. fastlægger udstederes oplysningsforpligtelser vedrørende offentliggørelse af intern viden. § 27, stk. 1-5, regulerer pligten til at offentliggøre intern viden, som påhviler udstedere af værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked.

§ 27, stk. 5, i lov om værdipapirhandel m.v., fastslår, at en udsteder af værdipapirer som nævnt i stk. 1 uden ugrundet ophold og i et passende tidsrum efter, at offentliggørelse af intern viden er sket i henhold til stk. 1 eller 2, skal lade al sådan viden figurere på sin hjemmeside.

§ 27, stk. 6, i lov om værdipapirhandel m.v., giver en udsteder mulighed for på eget ansvar at udsætte offentliggørelsen af intern viden i henhold til stk. 1 for ikke at skade sine berettigede interesser, forudsat at dette ikke vil kunne vildlede offentligheden, og udstederen kan sikre, at denne viden behandles fortroligt.

Der henvises til pkt. 3.1.1 i lovforslagets almindelige bemærkninger.

Det foreslås at ophæve § 27, stk. 1-6, i lov om værdipapirhandel m.v.

Baggrunden for den foreslåede ændring er, at udstederes oplysningsforpligtelser vedrørende offentliggørelse af intern viden fremover følger af artikel 17 i markedsmissbrugsforordningen, som er umiddelbart gældende i Danmark.

Artikel 17, stk. 1, 7 og 8, erstatter således § 27, stk. 1-4, i lov om værdipapirhandel m.v. og fastlægger nye regler om udsteders pligt til at offentliggøre intern viden.

Artikel 17, stk. 1, 3. pkt., erstatter bestemmelsen i § 27, stk. 5. Artikel 17, stk. 1, 3. pkt., fastslår, at en udsteder i en periode på mindst 5 år skal lægge al intern viden, som den pågældende er forpligtet til at offentliggøre, ud på sin hjemmeside og løbende ajourføre den.

Artikel 17, stk. 4-6 og 7, i markedsmissbrugsforordningen erstatter bestemmelsen i § 27, stk. 6, i lov om værdipapirhandel m.v. og fastlægger nye regler for adgangen til at udsætte offentliggørelsen af intern viden for udstedere af finansielle instrumenter optaget til handel på et reguleret marked, en MHF eller en OHF.

Artikel 17, stk. 4, i markedsmissbrugsforordningen opregner en række muligheder, hvorved udsteder på eget ansvar kan udsætte offentliggørelsen af intern viden. Hvis udstederen ønsker at anvende udsættelsesadgangen, skal udsteder kunne redegøre for, at øjeblikkelig offentliggørelse må antages at skade legitime interesser for udstederen eller deltageren på markedet for emissionskvoter, at udsættelse af offentliggørelsen ikke antages at vildlede offentligheden, og at udstederen eller deltageren på markedet for emissionskvoter skal være i stand til at sikre oplysningernes fortrolighed.

Det følger af artikel 17, stk. 4, 3. afsnit, at en udsteder eller en deltager på markedet for emissionskvoter, der har udsat offentliggørelsen af intern viden, skal underrette den i stk. 3 nævnte kompetente myndighed om udsættelsen af offentliggørelse og forelægge myndigheden en skriftlig redegørelse for, hvordan virksomheden har sikret, at betingelserne for udsættelse af offentliggørelse af den interne viden er opfyldt. Redegørelsen skal som udgangspunkt indsendes til den kompetente myndighed, når den interne viden er offentliggjort. I henhold til artikel 17, stk. 4, 3. afsnit, 2. pkt., kan landene bestemme, at redegørelsen for, hvordan betingelserne for udsættelse af intern viden er opfyldt, alene skal indsendes efter den i stk. 3 specificerede kompetente myndigheds anmodning.

ESMA skal i henhold til artikel 17, stk. 10, i markedsmissbrugsforordningen udarbejde udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere de tekniske metoder til at udsætte offentliggørelsen af intern viden, jf. artikel 17, stk. 4 og 5. Kommissionen vil herefter udstede disse tekniske standarder som en gennemførelsesforordning, der dermed bliver direkte gældende.

Til nr. 7

Det foreslås at indsætte en ny bestemmelse, hvorefter en redegørelse i henhold til artikel 17, stk. 4, i markedsmissbrugsforordningen skal indsendes på anmodning til Finanstilsynet.

Baggrunden for den foreslåede bestemmelse er at udnytte en mulighed i artikel 17, stk. 4, 3. afsnit, 2. pkt., i markedsmissbrugsforordningen for, at et medlemsland kan beslutte, at en udsteders redegørelse om, hvorvidt betingelserne for udsættelse af offentliggørelsen af intern viden kan udsættes, alene skal indsendes på anmodning fra den kompetente myndighed. Idet obligatorisk indsendelse af sådanne redegørelser kan være en byrde for erhvervslivet, bør denne mulighed udnyttes i lovforslaget, således at en udsteder alene skal indsende redegørelse om udsættelse af den interne viden på anmodning fra Finanstilsynet. En sådan bestemmelse vurderes ikke i overvejende grad at hindre Finanstilsynets mulighed for at udføre et effektivt tilsyn med udsteders overholdelse af oplysningspligten. Det skal i den forbindelse bemærkes, at udsteder, uanset at redegørelsen ikke skal indsendes, er forpligtiget til at udarbejde og opbevare den nævnte redegørelse.

I henhold til den gældende § 27, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. skal udstedere af omsættelige værdipapirer, der er optaget til handel på et reguleret marked her i landet eller i et EU/EØS-land m.v., eller for hvilke der er indgivet anmodning om optagelse til handel på et sådant marked, offentliggøre intern viden hurtigst muligt, hvis denne viden direkte vedrører udstederens virksomhed. Disse udstedere kan i henhold til § 27, stk. 6, i lov om værdipapirhandel m.v. under særlige omstændigheder udsætte offentliggørelsen af den interne viden. En betingelse for anvendelse af udsættelsesadgangen er, at den interne viden kan holdes fortrolig, og at det ikke vil kunne vildlede offentligheden. Kravene til udsteders offentliggørelse af intern viden vil fra anvendelsesdatoen af markedsmissbrugsforordningen i fremtiden fremgå af artikel 17, der viderefører kravet til udstedere om offentliggørelse af intern viden hurtigst muligt.

Hvis et medlemsland vælger, at en redegørelse om udsættelse af intern viden alene skal indsendes på anmodning, jf. artikel 17, stk. 4, 3. afsnit, 2. pkt., i markedsmissbrugsforordningen, skal en udsteder, der har udsat offentliggørelsen af intern viden, alene underrette Finanstilsynet om, at offentliggørelsen har været udsat, men skal ikke i den forbindelse indsende den færdige redegørelse, jf. artikel 17, stk. 4, 3. afsnit, 1. pkt. Valgmuligheden for medlemslandene består således alene i, hvorvidt redegørelsen skal forelægges den kompetente myndighed i alle tilfælde eller kun på anmodning. Ligeledes består valgmuligheden alene for de udstedere, som har finansielle instrumenter optaget til handel eller finansielle instrumenter, der handles på en dansk markedsplads, således at Finanstilsynet skal påse udstederens overholdelse af artikel 17 i markedsmissbrugsforordningen. Udstedere med registreret hjemsted i Danmark, som har finan-

sielle instrumenter optaget til handel eller finansielle instrumenter, der handles på en markedsplads uden for Danmark, skal være opmærksomme på, om dette medlemsland har udnyttet valgmuligheden i artikel 17, stk. 4.

Artikel 17, stk. 10, i markedsmisbrugsforordningen foreskriver, at der med henblik på præcisering af de tekniske metoder til udsættelse af offentliggørelse af intern viden skal udarbejdes gennemførelsesmæssige tekniske standarder. Disse standarder vil endvidere indeholde nærmere indholdsmæssige krav til den redegørelse, som udstedere, der udsætter offentliggørelse af intern viden, skal udarbejde og opbevare.

Det bemærkes, at anvendelsen af udsættelsesadgangen efter artikel 17, stk. 4 og stk. 5, stadig vil ske på udsteders eget ansvar.

Til nr. 8

Bestemmelsen i § 28 a i lov om værdipapirhandel m.v. fastlægger reglerne om ledende medarbejders pligt til at indberette egne og nærtstående personers transaktioner til Finanstilsynet.

Det følger af § 28 a, stk. 1 og 3, at ledende medarbejdere i selskaber, der har Danmark som hjemland, og hvor selskabet udsteder aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked her i landet, eller i et andet EU/EØS-land m.v., eller for hvilke der er indgivet anmodning om optagelse til handel på et sådant marked, skal indberette en meddelelse om transaktioner, som de eller nærtstående personer til dem udfører for egen regning, og som vedrører selskabets aktier eller andre værdipapirer, som er knyttet til sådanne aktier. Meddelelsen indberettes elektronisk til Finanstilsynet senest to hverdage efter transaktionen. Finanstilsynet offentliggør herefter meddelelsen straks efter modtagelsen. § 28 a, stk. 2, indeholder en afgrænsning af, hvilke medarbejdere der anses for at være ledende. § 28 a, stk. 3, indeholder en pligt for nærtstående til en ledende medarbejder i et udstedende selskab til at give meddelelse til den ledende medarbejder om transaktioner, som de nærtstående personer udfører for egen regning. § 28 a, stk. 4, definerer, hvad der forstås ved nærtstående personer. § 28 a, stk. 5, fastlægger en beløbsgrænse for, hvornår pligten til at foretage indberetninger indtræder. § 28 a, stk. 6, opregner, hvilke oplysninger en meddelelse skal indeholde. § 28 a, stk. 7, indeholder en hjemmel for Finanstilsynet til at fastsætte nærmere regler om meddelelse, indberetning og offentliggørelse af oplysninger omfatter af § 28 a, stk. 1-6.

Det foreslås at nyaffatte § 28 a i lov om værdipapirhandel m.v., sådan at Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om at hæve tærsklen for indberetning af ledende medarbejders transaktioner i henhold til artikel 19, stk. 9, i markedsmisbrugsforordningen.

Baggrunden for nyaffattelsen er, at artikel 19 i markedsmisbrugsforordningen erstatter bestemmelsen og fastsætter regler for indberetning af ledende medarbejders transaktioner. Ledende medarbejdere er i henhold til artikel 19 i markedsmisbrugsforordningen forpligtede til at underrette udstederen og den relevante kompetente myndighed om transaktioner. Forpligtigheden og omfanget af forpligtigheden følger direkte af forordningen. Artikel 19, stk. 9, giver den kompetente myndighed mulighed for at hæve tærsklen for indberetning af ledende medarbejders transaktioner, hvorfor den foreslåede bestemmelse fremadrettet vil indeholde en bemyndigelse til Finanstilsynet om at fastsætte nærmere regler om at hæve tærsklen for indberetning af ledende medarbejders transaktioner i henhold til den pågældende artikel.

Af artikel 19, stk. 14, i markedsmisbrugsforordningen fremgår det, at EU-Kommissionen vil vedtage delegerede retsakter, der præciserer de typer af transaktioner, som udløser pligten for de ledende medarbejdere til at indberette transaktioner. Derudover vil der i henhold til artikel 19, stk. 15, i markedsmisbrugsforordningen blive udarbejdet gennemførelsesmæssige tekniske standarder vedrørende det format og den skabelon, der skal anvendes til indberetning og offentliggørelse. Det forventes, at indberetning af ledende medarbejders transaktioner også efter ikrafttrædelsen af markedsmisbrugsforordningen skal indberettes elektronisk ved brug af digital signatur (NemID) til Finanstilsynets database for selskabsmeddelelser. De nærmere krav til indberetningen, herunder krav om brug af et bestemt format for indberetningen, vil blive fastlagt på niveau 2 ved en gennemførelsesforanstaltning.

Der henvises til pkt. 3.2 i lovforslagets almindelige bemærkninger.

Til nr. 9

Bestemmelsen i § 28 b i lov om værdipapirhandel m.v. fastlægger reglerne om investeringsanbefalinger. Det følger af den gældende § 28 b, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., at enhver fysisk eller juridisk person, der som led i udøvelsen af sit erhverv eller som led i sine forretninger med offentligheden eller kontakt til distributionskanaler, udarbejder eller udbreder anbefalinger vedrørende værdipapirer som nævnt i § 27, stk. 1, eller vedrørende en udsteder af sådanne værdipapirer, skal sikre, at fremlæggelse og udbredelse af anbefalinger sker på en redelig måde, og at der oplyses om eventuelle interesser eller interessekonflikter i forhold til de værdipapirer eller den udsteder, som anbefalingen vedrører. § 28 b, stk. 2, giver Finanstilsynet bemyndigelse til at fastsætte nærmere regler om redelig fremlæggelse og oplysning om interesser og interessekonflikter ved udarbejdelsen og udbredelsen af anbefalinger vedrørende værdipapirer og udstedere heraf.

Det foreslås at ophæve § 28 b i lov om værdipapirhandel m.v.

Baggrunden for den foreslåede ændring er, at artikel 20 i markedsmisbrugsforordningen erstatter de nuværende regler samt fastsætter visse nye krav om investeringsanbefalinger og statistik. Som et supplement til reglerne i artikel 20, vil der i henhold til artikel 20, stk. 3, blive udarbejdet supplerende regler i form af en delegeret forordning.

Der henvises til pkt. 3.3 i lovforslagets almindelige bemærkninger.

Til nr. 10

Det følger af § 30 i lov om værdipapirhandel m.v., at Finanstilsynet fastsætter regler om udsteders oplysningsforpligtelser, herunder om sprog, indhold, måden, hvorpå der skal ske offentliggørelse, registrering og opbevaring af oplysningerne. Reglerne kan fravige lovens krav til udstedernes forpligtelser i § 27, stk. 7, og § 27 a, stk. 1-3. Finanstilsynet fastsætter endvidere regler om udsteders hjemland og udsteders ligebehandling af og kommunikation med aktionærer og indehavere af obligationer eller andre former for omsættelige gældsinstrumenter.

Det foreslås at ændre § 30, 2. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. ved at ændre stk. 7 til stk. 1.

Baggrunden for den foreslåede ændring er en konsekvens af den ved dette lovforslag foreslåede ændring til § 27 i lov om værdipapirhandel m.v., jf. lovforslagets § 1, nr. 6, med tilhørende bemærkninger.

Til nr. 11

Kapitel 10 i lov om værdipapirhandel m.v. indeholder definitionen af intern viden (§ 34) og kursmanipulation (§ 38) samt forbud mod at handle værdipapirer optaget til handel på regulerede markeder eller alternative markedspladser, såfremt vedkommende er i besiddelse af intern viden (§ 35), og et forbud mod at foretage kursmanipulation (§ 39). Kapitel 10 indeholder herudover et forbud mod videregivelse af intern viden (§ 36) samt krav om, at udstedere af værdipapirer, der har Danmark som hjemland, skal oprette interne regler for håndtering af intern viden og krav om oprettelse af insiderlister (§ 37). Yderligere indeholder det gældende kapitel 10 regler om værdipapirhandlers pligt til at indberette mistænkelige transaktioner til Finanstilsynet og et forbud for værdipapirhandleren mod at oplyse om dette til den omhandlede person, der har gennemført transaktionen, jf. § 37, stk. 6 og 7. Reglerne i kapitel 10 i den gældende lov om værdipapirhandel m.v. stammer fra markedsmisbrugsdirektivet, som alene vedrørte markedsmisbrug på regulerede markeder. Ved implementering i dansk ret blev bestemmelserne

om kursmanipulation og insiderhandel i markedsmisbrugsdirektivet udvidet til også at omfatte de alternative markedspladser.

Det foreslås at ophæve kapitel 10.

Baggrunden for den foreslåede ændring er, at markedsmisbrugsdirektivet afløses af markedsmisbrugsforordningen. De forbud og pligter, der fremgår af kapitel 10 i den gældende lov om værdipapirhandel m.v., vil således efter forordningens ikrafttræden fremgå af markedsmisbrugsforordningen.

Alternative markedspladser var ikke omfattet af markedsmisbrugsdirektivet, men som nævnt under punkt 4 og 5 i de almindelige bemærkninger vil markedsmisbrugsforordningen finde anvendelse for finansielle instrumenter optaget til handel på regulerede markeder, MHF'er, OHF'er samt over-the-counter-transaktioner. En alternativ markedsplads i henhold til § 7 a, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. er en MHF, der drives som en alternativ markedsplads. Handlinger, som påvirker instrumenter handlet på en alternativ markedsplads, er således omfattet af markedsmisbrugsforordningens anvendelsesområde.

§ 37, stk. 1-3, i lov om værdipapirhandel m.v. indeholder krav til udstedere med Danmark som hjemland om at fastsætte interne regler om ledelsesmedlemmers og ansattes handel med de af udstederen udstedte værdipapirer samt interne regler for håndtering af intern viden. Markedsmisbrugsforordningen indeholder ikke krav om, at udstedere af værdipapirer med hjemland i Danmark skal fastsætte regler for ledelsesmedlemmer og ansattes handel med de af udstederen udstedte værdipapirer. Et krav til virksomheder om fastsættelse af sådanne regler for ledelsesmedlemmer og medarbejderes handel med de af udstederen udstedte værdipapirer vurderes at ville indebære en administrativ byrde for de omfattede virksomheder og ville samtidig alene være en dansk regel. Reglerne i markedsmisbrugsforordningen vurderes at være tilstrækkelige til at sikre, at formålet bag de gældende danske regler i § 37, stk. 1-3, i lov om værdipapirhandel m.v. forsat tilgodeses. Dette skal bl.a. ses i lyset af, at reglerne i markedsmisbrugsforordningens artikel 18 om udarbejdelse af insiderlister er detaljerede og omfattende og vil sikre, at personer, der har intern viden, i tilstrækkelig grad er oplyst om, hvordan den interne viden skal håndteres, således at det sikres, at den interne viden holdes fortroligt.

Idet artikel 18 i markedsmisbrugsforordningen indeholder krav til udstedere om oprettelse af insiderlister, og artikel 19, stk. 11, i forordningen indeholder regler om, at ledende medarbejdere ikke må handle aktier i en periode på 30 dage før offentliggørelse af en foreløbig finansiell rapport eller en årsrapport, vurderes det, at beskyttelseshensynet bag de gældende danske regler varetages i tilstrækkelig grad med for-

ordningens krav. På denne baggrund foreslås kravene om interne regler for handel med udsteders værdipapirer ophævet.

Til nr. 12

Det følger af § 40, stk. 2, nr. 7, i lov om værdipapirhandel m.v., at et selskab, der driver en MHF, skal registrere de transaktioner, der gennemføres af handelsfacilitetens brugere under anvendelse af handelsfacilitetens systemer med henblik på at kunne påvise overtrædelser af handelsfacilitetens regler, handelsvilkår i strid med reglerne for handelsfaciliteten eller adfærd, der kan indebære overtrædelse af kapitel 10.

Det foreslås at ændre § 40, stk. 2, nr. 7, ved at lade adfærd, der kan indebære overtrædelse af kapitel 10, udgå, sådan at det fremadrettet vil følge af bestemmelsen, at et selskab, der driver en multilateral handelsfacilitet, skal registrere de transaktioner, der gennemføres af handelsfacilitetens brugere under anvendelse af handelsfacilitetens systemer med henblik på at kunne påvise overtrædelser af handelsfacilitetens regler eller handelsvilkår i strid med reglerne for handelsfaciliteten.

Baggrunden for den foreslåede ændring er, at kapitel 10 i lov om værdipapirhandel m.v., som omhandler misbrug af intern viden, kursmanipulation og foranstaltninger til modvirkning af markedsmisbrug, foreslås ophævet, jf. lovforslagets § 1, nr. 10, med tilhørende bemærkninger.

Pligten til at indberette potentiel markedsmisbrug, som i dag følger af kapitel 10 i lov om værdipapirhandel m.v., følger fremover af artikel 16, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen, hvorefter markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, skal fastlægge og opretholde effektive ordninger, systemer og procedurer, som tager sigte på at forebygge og afsløre insiderhandel, markedsmanipulation og forsøg på insiderhandel og markedsmanipulation i overensstemmelse med artikel 31 og 54 i MiFID II.

Til nr. 13

Bestemmelsen i § 66 i lov om værdipapirhandel m.v. vedrører retsvirkninger af registrering af rettigheder over fondsaktiver.

Det foreslås at indsætte et nyt stk. 4 i § 66, hvori det fastsættes, at retsvirkningerne regnes fra tidspunktet for registrering hos den enhed, der er outsourcet til, hvis en værdipapircentral (herefter CSD) har outsourcet hele eller dele af afviklingen til en offentlig enhed, jf. artikel 30, stk. 5, i Europa-Parlamentets og Rådet forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler (herefter CSDR-forordningen).

Baggrunden for den foreslåede ændring er, at CSDR-forordningen fastsætter et fælles regelsæt for tilladelse til en CSD. Det følger af artikel 30, stk. 5, i CSDR-forordningen, at en CSD kan outsource bl.a. afviklingen til en offentlig enhed. Dette skal være omfattet af særlige retlige, reguleringsmæssige og operationelle rammer, som er aftalt i fællesskab og formaliseret af den offentlige enhed og den relevante CSD. Aktuelt er der tale om den fælles europæiske afviklingsplatform Target2-Securities, som drives af Eurosystemet, og som en lang række CSD'er fra EU og lande, som Unionen har indgået aftale med, fremadrettet vil outsource afviklingen til.

Til nr. 14

Bestemmelsen i § 83, stk. 1, i lov om værdipapirhandel angår Finanstilsynets generelle pligt til bl.a. at påse overholdelse af lov om værdipapirhandel m.v. samt en række forordninger og direktiver.

Det foreslås at ændre bestemmelsen, sådan at Finanstilsynet fremadrettet også skal påse overholdelsen af markedsmisbrugsforordningen og regler udstedt i medfør heraf.

Baggrunden for den foreslåede ændring er, at artikel 22 i markedsmisbrugsforordningen fastslår, at hvert medlemsland skal udpege en enkelt administrativ kompetent myndighed med henblik på anvendelsen af forordningen. Med forslaget udpeges Finanstilsynet som kompetent myndighed i relation til markedsmisbrugsforordningen. Finanstilsynet har i henhold til den gældende lov om værdipapirhandel m.v. påset overholdelse af de regler, der gennemførte markedsmisbrugsdirektivet. Der er således tale om en indholdsmæssig videreførelse af gældende ret.

Finanstilsynet skal som kompetent myndighed påse overholdelsen af markedsmisbrugsforordningen og af de retsakter og tekniske standarder, der er udstedt i medfør af forordningen, og som er umiddelbart gældende i medlemslandene. Der er i markedsmisbrugsforordningen en række bemyndigelser, hvorefter EU-Kommissionen kan udstede delegerede retsakter, gennemførelsesretsakter, reguleringsmæssige tekniske standarder og gennemførelsesmæssige tekniske standarder. Det forventes, at flertallet af disse retsakter og tekniske standarder vil blive udstedt som forordninger og derfor vil gælde umiddelbart i dansk ret.

Til nr. 15

Det følger af § 83, stk. 3, 1. pkt. i lov om værdipapirhandel m.v., at kontrollen efter stk. 2 også omfatter reglerne for finansiel information i års- og delårsrapporter fra udstedere, der har Danmark som hjemland ifølge regler fastsat i medfør af § 30, som disse regler er fastlagt i den regnskabslovgivning, de pågældende udstedere er omfattet af, jf. § 27, stk. 7.

Det foreslås at ændre § 83, stk. 3, 1. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. ved at ændre stk. 7 til stk. 1.

Den foreslåede ændring er en konsekvens af den ved dette lovforslag foreslåede ændring af § 27 i lov om værdipapirhandel m.v., jf. lovforslagets § 1, nr. 6, med tilhørende bemærkninger.

Til nr. 16

Det følger af § 83 a, stk. 1, nr. 3, i lov om værdipapirhandel m.v., at Finanstilsynet kan bestemme, at tilsynets beføjelser efter § 27 a, stk. 1-3, § 28 a, stk. 1 og 3, og § 30 og regler udstedt i medfør af § 33, stk. 5, kan udøves på tilsynets vegne af en operatør af et reguleret marked på nærmere fastsatte vilkår.

Det foreslås at ændre § 83 a, stk. 1, nr. 3, i lov om værdipapirhandel m.v. ved at ændre § 28 a, stk. 1 og 3 til artikel 19, stk. 1-2, 5, 7 og 11 i markedsmisbrugsforordningen.

Den foreslåede ændring i § 83 a, stk. 1, nr. 3, er en konsekvens af den ved dette lovforslag foreslåede ophævelse af § 28 a i lov om værdipapirhandel m.v., jf. lovforslagets § 1, nr. 8, med tilhørende bemærkninger.

Til nr. 17

Det følger af § 84, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., at Finanstilsynets bestyrelse træffer beslutning om reaktioner i sager af principiel karakter og i sager, der har videregående betydelige følger. Finanstilsynets bestyrelse træffer endvidere beslutning om at overgive sådanne sager til politimæssig efterforskning og godkender herudover regler og vejledninger, der skal udstedes af Finanstilsynet. Af § 84, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. fremgår det, at bestemmelsens stk. 1 ligeledes finder anvendelse for sager om efterlevelse af de i stk. 2 nævnte forordninger.

Det foreslås at ændre bestemmelsen, sådan at Finanstilsynets bestyrelse fremadrettet også får kompetence til at træffe beslutninger om reaktioner og om at overgive sager til politimæssig efterforskning i sager om efterlevelse af markedsmisbrugsforordningen og regler udstedt i medfør heraf.

Baggrunden for den foreslåede ændring er, at reaktioner for overtrædelse af § 27, stk. 1, og kapitel 10 i lov om værdipapirhandel m.v. – primært i form af beslutning om politianmeldelse for overtrædelse af disse bestemmelser – hidtil har været behandlet af Finanstilsynets bestyrelse i henhold til den gældende § 84, stk. 1, nr. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. Med henblik på at videreføre denne fordeling foreslås det at tilføje markedsmisbrugsforordningen til opregningen i § 84, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v., således at stk. 1

finder tilsvarende anvendelse for sager om efterlevelse af markedsmisbrugsforordningen og regler udstedt i medfør heraf.

Til nr. 18

Bestemmelsen i § 84 a, stk. 1, omhandler Finanstilsynets og Erhvervsstyrelsens ansattes forbud mod at videregive fortrolige oplysninger. Det følger af § 84 a, stk. 7, nr. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., at bestemmelsen i stk. 1 ikke er til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til en operatør af et reguleret marked, som har fået tilladelse efter § 8, eller et selskab, der driver en alternativ markedsplads, jf. § 7 a, stk. 2, når det sker for at imødegå eller undersøge, om der er misbrugt intern viden eller udøvet kursmanipulation efter bestemmelserne i kapitel 10.

Det foreslås at ændre bestemmelsen ved at indsætte markedsmisbrugsforordningen og regler udstedt i medfør heraf i stedet for kapitel 10, sådan at bestemmelsen fremadrettet vil omfatte misbrugt intern viden eller udøvet kursmanipulation efter bestemmelserne i markedsmisbrugsforordningen og regler udstedt i medfør heraf.

Den foreslåede ændring sker som en konsekvens af, at kapitel 10 i den gældende lov om værdipapirhandel m.v. ophæves, idet de forbud og pligter, der fremgår af kapitlet fremover, følger af markedsmisbrugsforordningen. Der henvises til lovforslagets § 1, nr. 10, samt de tilhørende bemærkninger.

Til nr. 19

Bestemmelsen i § 84 b, stk. 1, fastlægger, hvem der kan anses som part i forhold til Finanstilsynet. Det følger af § 84 b, stk. 2, nr. 5, i lov om værdipapirhandel m.v., at også den, mod hvem Finanstilsynet indleder undersøgelse for overtrædelse af bl.a. kapitel 10, anses som part i Finanstilsynets afgørelse, for så vidt angår den del af sagen, som vedrører den pågældende.

Det foreslås at ændre bestemmelsen ved at indsætte markedsmisbrugsforordningen og regler udstedt i medfør heraf i stedet for kapitel 10, sådan at bestemmelsen fremadrettet vil omfatte overtrædelse af markedsmisbrugsforordningen og regler udstedt i medfør heraf.

Den foreslåede ændring sker som en konsekvens af, at kapitel 10 i den gældende lov om værdipapirhandel m.v. ophæves, idet de forbud og pligter, der fremgår af kapitlet, fremover følger af markedsmisbrugsforordningen. Der henvises til lovforslagets § 1, nr. 10, samt de tilhørende bemærkninger.

Til nr. 20

Det følger af § 84 b, stk. 2, nr. 9, i lov om værdipapirhandel m.v., at også den, der af Finanstilsynet pålægges at udarbejde interne regler efter § 37, stk. 1 og 2, eller foretage ændringer heri, anses som part i Finanstilsynets afgørelse, for så vidt angår den del af sagen, som vedrører den pågældende.

Det foreslås at ophæve § 84 b, stk. 2, nr. 9, i lov om værdipapirhandel m.v.

Forslaget er en konsekvens af, at § 37, stk. 1 og 2, i den gældende lov om værdipapirhandel m.v. ophæves med ophævelsen af kapitel 10 i den gældende lov om værdipapirhandel m.v. Der henvises til lovforslagets § 1, nr. 9, samt de tilhørende bemærkninger.

Til nr. 21

Bestemmelsen i § 84 d, stk. 2, nr. 1-3 og 6-9, i lov om værdipapirhandel m.v. angår offentliggørelse i sager om overtrædelse af reglerne om offentliggørelse af intern viden, reglerne om meddelelse, indberetning og offentliggørelse af ledende medarbejders transaktioner, reglerne om investeringsanbefalinger, forbuddene mod insiderhandel, videregivelse af intern viden og kursmanipulation samt overtrædelse af bestemmelserne om udstedelse af interne regler, reglerne om udarbejdelse af insiderlister og reglerne om underretning af mistænkelige transaktioner.

Det foreslås at ophæve § 84 d, stk. 2, nr. 1-3 og 6-9.

Forslaget om at ophæve § 84 d, stk. 2, nr. 1-3, er en konsekvens af, at § 27, stk. 1-6, i den gældende lov om værdipapirhandel m.v., som bestemmelserne i § 84 d, stk. 2, nr. 1-3, i den gældende lov om værdipapirhandel m.v. henviser til, ophæves med lovforslagets § 1, nr. 6.

Forslaget om at ophæve § 84 d, stk. 2, nr. 6-9, hvori der henvises til bestemmelser i lovens kapitel 10, er en konsekvens af, at kapitel 10 ophæves med dette lovforslag, jf. lovforslagets § 1, nr. 10, med tilhørende bemærkninger.

Til nr. 22

Det følger af § 84 d, stk. 6, i lov om værdipapirhandel m.v., at hvis en udsteder af værdipapirer undlader at efterkomme et påbud om offentliggørelse af oplysninger, der er meddelt i henhold til § 93, stk. 3, kan Finanstilsynet offentliggøre oplysningerne. En sådan offentliggørelse kan ske i sager omfattet af § 27, stk. 1, 7 og 13, § 27 a, stk. 1-3, og § 29, stk. 1, og sager omfattet af regler udstedt i medfør af § 30.

Det foreslås at ændre bestemmelsen ved at ændre § 27, stk. 1, 7 og 13, til § 27, stk. 1 og 7.

Forslaget er en konsekvens af, at § 27 ændres med lovforslagets § 1, nr. 6.

Til nr. 23

Det følger af § 84 i, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., at Finanstilsynets ansatte ikke må videregive oplysninger om en person, når vedkommende har indberettet en virksomhed omfattet af § 7, stk. 1, eller en person til Finanstilsynet for overtrædelse eller en potentiel overtrædelse af denne lov, regler udstedt i medfør af denne lov og bestemmelser indeholdt i Den Europæiske Unions forordninger for de områder af loven, som Finanstilsynet fører tilsyn med.

Det foreslås at ændre bestemmelsen ved at lade henvisningen til § 7, stk. 1, udgå, således at bestemmelsen fremadrettet vil omhandle en person, når vedkommende har indberettet en virksomhed. § 7, stk. 1 indeholder definitioner af en operatør af et reguleret marked, en clearingcentral og en CSD.

Baggrunden for den foreslåede ændring er, at ved lov nr. 268 af 25. marts 2014 om ændring af lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love blev der generelt i den finansielle lovgivning indført en særregel, der udvidede Finanstilsynets tavshedspligt i forhold til personoplysninger om personer, der indberetter overtrædelser af lov om værdipapirhandel m.v., regler udstedt i medfør heraf og bestemmelser indeholdt i Den Europæiske Unions forordninger for de områder af loven, som Finanstilsynet fører tilsyn med. Udvidelsen af tavshedspligten indebærer, at parter efter forvaltningsloven eller lov om værdipapirhandel m.v. ikke har ret til aktindsigt i personoplysninger om en person, som har indberettet et selskab til Finanstilsynet for en overtrædelse eller potentiel overtrædelse af den lovgivning, som Finanstilsynet påser overholdelsen af.

Beskyttelsen i henhold til den gældende lov om værdipapirhandel m.v. er imidlertid afgrænset til personer, der indberetter en fysisk person eller en virksomhed omfattet af § 7, stk. 1, for en overtrædelse eller potentiel overtrædelse af loven. Virksomheder omfattet af § 7, stk. 1, er operatører af regulerede markeder, clearingcentraler eller CSD'er. Med den gældende bestemmelse kan der således opstå tvivl om hjemmelen til beskyttelse af personoplysninger om en person, såfremt vedkommende har indberettet en overtrædelse af lov om værdipapirhandel m.v. foretaget af en virksomhed, der ikke er omfattet af § 7, stk. 1. Dette kunne eksempelvis være indberetning af en bank for markedsmanipulation eller anden overtrædelse af markedsmisbrugsforordningen.

Som nævnt under pkt. 3.7.3 omfatter bestemmelserne i markedsmisbrugsforordningen ikke alene finansielle virksomheder, men samtlige aktører på kapitalmarkederne, herunder udstedere, værdipapirhandlere og personer, der handler fi-

nansielle instrumenter. I henhold til artikel 32, stk. 1, litra c, i markedsmisbrugsforordningen skal en kompetent myndighed have mulighed for at beskytte personoplysninger i sager, der er startet på baggrund af en henvendelse fra en whistleblower. Denne beskyttelse skal omfatte både den person, der indberetter overtrædelsen, og den fysiske eller juridiske person, som angiveligt begik overtrædelsen. Derudover kræves der beskyttelse med hensyn til at bevare fortroligheden af deres identitet i alle faser af sagsbehandlingen. Sidstnævnte er med forbehold for, at der kan ske videregivelse af oplysninger, der er påkrævet i henhold til national ret i forbindelse med undersøgelse eller efterfølgende retssager. Beskyttelse af personoplysninger vedrørende den fysiske eller juridiske person, som angiveligt har begået en overtrædelse, findes i Finanstilsynets udvidede tavshedspligt i § 84 a i lov om værdipapirhandel m.v. I henhold til artikel 32, stk. 5, i markedsmisbrugsforordningen har EU-Kommissionen hjemmel til at udstede supplerende regler og krav om præcisering af de procedurer, der er omhandlet i artikel 32, stk. 1, herunder foranstaltninger til beskyttelse af personer, der arbejder i henhold til en ansættelseskontrakt. I de tekniske anbefalinger til EU-Kommissionen, som ESMA har sendt til EU-Kommissionen den 3. februar 2015, indgår en række krav til særlige procedurer for modtagelse og opbevaring af sådanne indberetninger. Det er vurderingen, at der primært er tale om myndighedsrettede bestemmelser, hvorfor der ikke vil ske gennemførelse af direktivet via lovgivningsmæssige tiltag.

Med den foreslåede ændring i § 84 i, stk. 1, udvides kredsen af beskyttede således, at Finanstilsynets ansatte ikke må videregive personoplysninger om en person, når vedkommende har indberettet en virksomhed eller en person for overtrædelse eller potentiel overtrædelse af lov om værdipapirhandel m.v., regler udstedt i medfør heraf og bestemmelser indeholdt i Den Europæiske Unions forordninger for de områder af loven, som Finanstilsynet fører tilsyn med. Dette uanset hvilken type virksomhed vedkommende har indberettet til Finanstilsynet. Med den foreslåede ændring er anvendelsesområdet for § 84 i, stk. 1, således ikke begrænset til de i § 7, stk. 1, opregnede typer af virksomheder.

Til nr. 24

Det følger af § 84 l, stk. 2, nr. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., at offentliggørelse skal ske i sager om overtrædelse af reglerne om offentliggørelse af års- og halvårsrapporter, jf. § 27, stk. 7, og regler herom udstedt i medfør af § 27, stk. 12, og § 30 samt forordninger udstedt i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked.

Det foreslås at ændre bestemmelsen ved at ændre henvisningen til § 27, stk. 7, til § 27, stk. 1, og henvisningen til § 27, stk. 12, til § 27, stk. 6.

Forslaget er en konsekvens af, at § 27 ændres med lovforslagets § 1, nr. 6.

Til nr. 25

Det følger af § 84 l, stk. 2, nr. 2, i lov om værdipapirhandel m.v., at offentliggørelse skal ske i sager om overtrædelse af reglerne om offentliggørelse af beretninger om betalinger til myndigheder, jf. § 27, stk. 13, og regler udstedt i medfør af § 27, stk. 14, og § 30.

Det foreslås at ændre bestemmelsen ved at ændre henvisningen til § 27, stk. 13, til § 27, stk. 7, og henvisningen til § 27, stk. 14, til § 27, stk. 8.

Forslaget er en konsekvens af, at § 27 ændres med lovforslagets § 1, nr. 6.

Til nr. 26

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen regulerer Finanstilsynets offentliggørelse af reaktioner i forbindelse med overtrædelser af markedsmisbrugsforordningen og gennemfører artikel 34 i markedsmisbrugsforordningen.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at Finanstilsynets reaktioner har afskrækkende virkning på den brede offentlighed.

Efter det foreslåede *stk. 1, 1. pkt.*, offentliggør Finanstilsynet på sin hjemmeside påtaler, påbud, administrative bødeforelæg og tvangsbøder eller et resumé heraf i sager om overtrædelse af markedsmisbrugsforordningen. Hvis Finanstilsynet vælger at offentliggøre et resumé, skal dette resumé i henhold til markedsmisbrugsforordningens artikel 34, stk. 1, som minimum indeholde oplysninger om overtrædelsens type og art samt om identiteten af den person, der er genstand for sanktionen.

Finanstilsynets almindelige offentliggørelse af reaktioner i henhold til bl.a. § 84 c i lov om værdipapirhandel m.v. afventer i dag ikke en eventuel indbringelse for Erhvervsankenævnet eller domstolene. Indbringelse for Erhvervsankenævnet eller domstolene har derfor heller ikke opsættende virkning efter den foreslåede bestemmelse.

Det bemærkes, at oplysninger om, at fysiske personer har overtrådt lovgivning, herunder modtaget påbud og påtaler m.v., vil kunne være oplysninger om strafbare forhold og andre rent private forhold omfattet af persondatalovens § 8. Offentliggørelse, som forudsat i artikel 34 i markedsmisbrugsforordningen, findes derfor ikke i alle tilfælde at kunne ske inden for persondatalovens rammer. Den foreslåede bestemmelse indebærer således - i forhold til spørgsmålet om

hvorvidt offentliggørelse kan ske - en fravigelse af persondatalovens § 8. Persondatalovens øvrige regler vil fortsat finde anvendelse, herunder eksempelvis regler om behandlingssikkerhed, indsigt m.v.

Efter det foreslåede *stk. 1, 2. pkt.*, offentliggør Finanstilsynet på sin hjemmeside politianmeldelser eller et resumé heraf, herunder navnet på virksomheden eller personer i sager efter 1. pkt. Hvis Finanstilsynet vælger at offentliggøre et resumé, skal dette resumé i henhold til markedsmisbrugsforordningens artikel 34, stk. 1, som minimum indeholde oplysninger om overtrædelsens type og art samt om identiteten af den person, der politianmeldes.

Det foreslåede *stk. 1, 3. pkt.*, fastsætter, at 1. og 2. pkt. gælder tilsvarende for påtaler, påbud, administrative bødeforelæg, tvangsbøder og politianmeldelser meddelt af Finanstilsynets bestyrelse.

Finanstilsynets bestyrelse er en del af Finanstilsynet og ikke en selvstændig myndighed. Da § 84 c, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. specifikt omhandler offentliggørelse af reaktioner fra Finanstilsynets bestyrelse, er henvisningen til 1. og 2. pkt. medtaget i stk. 1, 3. pkt., for at understrege, at bestyrelsens afgørelser om påtaler, påbud, administrative bødeforelæg, tvangsbøder og politianmeldelser tillige skal offentliggøres med navns nævnelse for de i 1. og 2. pkt. nævnte sager for så vidt angår fysiske personer og ikke blot juridiske personer, som omhandlet generelt i § 84 c.

Stk. 1 gennemfører artikel 34, stk. 1, 1. og 2. afsnit, i markedsmisbrugsforordningen. Artikel 34 i markedsmisbrugsforordningen kræver, at alle sanktioner fra Finanstilsynets side offentliggøres.

Det foreslåede *stk. 2* fastsætter, at offentliggørelse efter stk. 1 skal udskydes eller ske i anonymiseret form, hvis offentliggørelsen vil medføre uforholdsmæssig stor skade for virksomheden eller personen, hvis efterforskningsmæssige hensyn taler imod offentliggørelse, hvis offentliggørelse vil true den finansielle stabilitet, eller hvis samfundsmæssige hensyn til offentliggørelse af en persons navn må vurderes ikke at være proportionale med hensynet til personen. Det forhold, at offentliggørelse af en virksomheds navn vil kunne medføre fald i kursen på en virksomheds aktier og tab af kunder, eller at offentliggørelse vil kunne bane vej for et erstatningskrav mod virksomheden eller personen, vil ikke i sig selv være nok til, at offentliggørelse skal ske i anonymiseret form. Undtagelsen finder således kun anvendelse på de tilfælde, hvor virksomhedens fortsatte drift vil blive truet, eller meget væsentlige interesser krænkes. Det kan eksempelvis være tilfældet, hvis der er risiko for, at offentliggørelsen vil kunne medføre et run på virksomheden, som når f.eks. et pengeinstituts kunder må forventes at ville trække deres penge ud og derved skabe likviditetsproblemer for

virksomheden på et tidspunkt, hvor der ellers ikke er nærliggende risiko for sammenbrud.

Endvidere må offentliggørelse udskydes eller ske i anonymiseret form, hvis offentliggørelse vil kunne skade en efterfølgende strafferetlig efterforskning. Ved tvivl, om der foreligger efterforskningsmæssige hensyn, vil spørgsmålet om offentliggørelse forelagt den relevante politimyndighed. Finder politimyndigheden, at der er forhold, som taler imod offentliggørelse, vil Finanstilsynet normalt lægge dette til grund.

Endelig skal offentliggørelse udskydes eller ske i anonymiseret form i tilfælde af, at offentliggørelse vil medføre en trussel mod den finansielle stabilitet.

Såfremt der er tale om en overtrædelse begået af en person, skal der ske offentliggørelse i anonymiseret form, hvis offentliggørelse af navnet på personen i det konkrete tilfælde må vurderes ikke at være proportionalt i forhold til hensynet til personen. Dette kan eksempelvis være tilfældet, hvor en offentliggørelse med navns nævnelse må vurderes ikke at ville have en tilstrækkelig præventiv effekt i forhold til det indgreb, som offentliggørelse med navns nævnelse vil være i vedkommendes personlige integritet.

Hvis der er tale om et tilfælde, hvor der efter bestemmelsen skal ske offentliggørelse i anonymiseret form, men offentliggørelse ikke kan ske i anonymiseret form, fordi der ikke kan ske en effektiv anonymisering, vil offentliggørelsen ikke skulle foretages efter denne bestemmelse. Det er f.eks. tilfældet, hvis beskrivelsen af de konkrete forhold i sagen gør, at det vil være muligt entydigt at identificere den virksomhed eller fysiske person, afgørelsen er rettet imod, uanset at denne ikke er nævnt ved navn.

Stk. 2 gennemfører artikel 34, stk. 1, 3. afsnit, litra a-c, og 4. afsnit, i markedsmisbrugsforordningen.

Det foreslåede *stk. 3, 1. og 2. pkt.*, fastsætter, at såfremt en påtale, et påbud eller en tvangsbøde indbringes for Erhvervsankenævnet eller domstolene, skal dette fremgå af offentliggørelsen. Status og det efterfølgende resultat af Erhvervsankenævnets eller domstolenes afgørelse skal ligeledes offentliggøres på Finanstilsynets hjemmeside hurtigst muligt. Hvis parten efterfølgende trækker sin klage tilbage, eller hvis sagen afvises, vil offentliggørelsen alene skulle tilrettes, således at oplysning om indbringelse for Erhvervsankenævnet eller domstolene slettes fra Finanstilsynets offentliggørelse. Med forslaget skal Finanstilsynet herefter offentliggøre det efterfølgende resultat af anken, hvis en påtale, et påbud eller en tvangsbøde i de i stk. 1 nævnte sager indbringes for Erhvervsankenævnet eller domstolene.

Finanstilsynet offentliggør i dag efter § 84 c i lov om værdipapirhandel m.v. bl.a. domme over juridiske personer i sager, der har været overgivet til politimæssig efterforskning, samt status om anke og resultatet heraf, hvis der er faldet helt eller delvis fældende dom eller vedtaget bøde.

Af det foreslåede *stk. 3, 3. pkt.*, følger det, at Finanstilsynet skal offentliggøre udfaldet af en straffesag, når der er faldet helt eller delvis fældende dom eller vedtaget bøde. Det betyder, at Finanstilsynet skal offentliggøre dommen, bødevedtagelsen eller et resumé heraf på tilsynets hjemmeside.

Stk. 3 gennemfører artikel 34, stk. 2, i markedsmisbrugsforordningen.

Det foreslåede *stk. 4*, fastsætter, at offentliggørelse efter stk. 1 og 3 skal ske hurtigst muligt efter, at den juridiske eller fysiske person er underrettet om påtalen, påbuddet, politianmeldelsen, det administrative bødeforelæg eller tvangsbøden eller har modtaget dom, og at offentliggørelsen skal fremgå af Finanstilsynets hjemmeside i mindst 5 år fra offentliggørelsen. For fysiske personer skal offentliggørelsen dog kun fremgå af Finanstilsynets hjemmeside, så længe oplysningerne anses for nødvendige i forhold til de samfundsmæssige hensyn bag offentliggørelsen.

I lovforslaget er der ikke angivet et eksakt tidspunkt for, hvornår Finanstilsynet skal offentliggøre en reaktion. Det er dog hensigten, at offentliggørelsen som udgangspunkt sker dagen efter, at der er truffet afgørelse eller beslutning om at meddele reaktionen. Finanstilsynet orienterer forinden den pågældende virksomhed, hvis navn vil fremgå af offentliggørelsen.

Offentliggørelse af udfaldet af en sag, herunder eksempelvis en beslutning om at overgive en sag til politimæssig efterforskning, indebærer ikke, at selve den underliggende sag med dertilhørende akter bliver offentlig tilgængelig. Sagen er omfattet af Finanstilsynets tavshedspligt i henhold til § 84 a i lov om værdipapirhandel m.v. En eventuel anmodning om aktindsigt, herunder aktindsigt i sagsakter og journaliste, vil derfor være omfattet af Finanstilsynets tavshedspligt.

I forbindelse med bestyrelsens behandling af en sag træffer bestyrelsen også beslutning om offentliggørelse. Sagen vil derfor indeholde en indstilling vedrørende offentliggørelse. Hvis en eller flere af undtagelserne til offentliggørelsespligten gør sig gældende, vil dette således fremgå af sagen. Såfremt det indstilles, at et resumé af sagen skal offentliggøres, vil et udkast til offentliggørelsesresumé skulle vedlægges sagen. Beslutningen om offentliggørelse er endelig og kan således ikke indbringes for anden administrativ myndighed.

§ 5 i persondataloven indeholder en række grundlæggende principper, der gælder for alle behandlinger af personoplysninger, herunder fastsætter bestemmelsen bl.a., at indsamlede oplysninger ikke må opbevares på en måde, der giver mulighed for at identificere den registrerede i et længere tidsrum end det, der er nødvendigt, af hensyn til de formål, hvortil oplysningerne behandles.

På den baggrund foreslås det i *stk. 4, 2. pkt.*, at offentliggjorte oplysninger, som vedrører fysiske personer, kun skal fremgå af Finanstilsynets hjemmeside, så længe oplysningerne anses for nødvendige i forhold til de samfundsmæssige hensyn bag offentliggørelsen.

Vurderingen skal foretages ud fra, at de samfundsmæssige hensyn bag offentliggørelsen er at sikre en styrkelse og indbyrdes tilnærmelse af medlemslandenes lovgivning vedrørende sanktioner for overtrædelse af vigtige bestemmelser i markedsmisbrugsforordningen, herunder øge effekten af de nationale sanktioners og foranstaltningers præventive virkning. I denne vurdering bør blandt andet, men ikke alene, indgå en vurdering af vigtigheden af information til markedet om de pågældende overtrædelser og den præventive effekt ved offentliggørelse af den fysiske persons navn overfor hensynet til den fysiske persons private forhold.

Stk. 4 gennemfører artikel 34, stk. 3, i markedsmisbrugsforordningen.

Til nr. 27

Det følger af § 88, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., at afgørelser truffet af Finanstilsynet eller Erhvervsstyrelsen på Finanstilsynets vegne i henhold til loven, regler udstedt i medfør af loven og en række forordninger kan indbringes for Erhvervsankenævnet senest 4 uger efter, at afgørelsen er meddelt den pågældende.

Det foreslås at ændre bestemmelsen, sådan at afgørelser truffet i henhold til markedsmisbrugsforordningen og regler udstedt i medfør heraf fremadrettet vil være omfattet af klageadgangen.

Baggrunden for den foreslåede ændring er, at markedsmisbrugsforordningen medfører ophævelse af en række bestemmelser i lov om værdipapirhandel m.v., som der hidtil har været klageadgang over, hvorfor der også skal være klageadgang over de afgørelser, som fremadrettet vil blive truffet i henhold til markedsmisbrugsforordningen og regler udstedt i medfør heraf.

Til nr. 28

§ 88 a i lov om værdipapirhandel m.v. bemyndiger erhvervs- og vækstministeren til at fastsætte regler, som er

nødvendige for at anvende eller gennemføre de afgørelser eller retsakter, som vedtages af EU-Kommissionen i medfør af CSDR-forordningen.

Det foreslås at ændre bestemmelsen sådan, at erhvervs- og vækstministeren fremadrettet ligeledes har bemyndigelse til at fastsætte regler, som er nødvendige for at anvende eller gennemføre de afgørelser eller retsakter, som vedtages af EU-Kommissionen i medfør af markedsmisbrugsforordningen.

Baggrunden for den foreslåede ændring er at tilvejebringe det fornødne hjemmelsgrundlag for erhvervs- og vækstministeren til om nødvendigt at fastsætte administrative bestemmelser til opfyldelse af de afgørelser eller retsakter (niveau 2-regulering), som EU-Kommissionen måtte vedtage efter proceduren i artikel 35-36 i markedsmisbrugsforordningen og efter proceduren i artikel 10-15 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed).

Erhvervs- og vækstministeren skal kun udnytte den foreslåede bemyndigelse, såfremt det er nødvendigt med henblik på at gennemføre den omhandlede niveau 2-regulering, eller hvis det er nødvendigt at fastsætte danske regler, der supplerer de bestemmelser, som EU-Kommissionen har vedtaget som niveau 2-regulering.

Nedenfor angives de bestemmelser i markedsmisbrugsforordningen, som indeholder bemyndigelser til EU-Kommissionen til udstedelse af retsakter på området.

Artikel 4, stk. 5, indeholder en bestemmelse om, at ESMA udarbejder udkast til tekniske gennemførelsesstandarder med henblik på at fastsætte frister, format og skabelon for indsendelse af anmeldelser til ESMA om nye finansielle instrumenter.

Artikel 5, stk. 6, indeholder en bestemmelse om, at ESMA udarbejder udkast til tekniske gennemførelsesstandarder for betingelserne for tilbagekøbsprogrammer og stabiliseringsforanstaltninger. Artikel 6, stk. 5 og 6, indeholder en beføjelse til EU-Kommissionen til at fastsætte regler om undtagelser for centralbanker i tredjelande.

Artikel 11, stk. 9, indeholder en bestemmelse om, at ESMA skal udarbejde udkast til hensigtsmæssige ordninger, procedurer og registreringsforpligtelser for personer, der deltager i markedssonderinger. EU-Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de af ESMA udarbejdede regler. Artikel 12, stk. 5, tillægger EU-Kommissionen beføjelse til at vedtage delegerede retsakter vedrørende specificering af indikatorer på markedsmisbrug.

Artikel 13, stk. 7, indeholder en bestemmelse om, at ESMA skal udarbejde udkast til procedurer til fastlæggelse af, hvad der skal forstås ved accepteret markedspraksis. EU-Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de af ESMA udarbejdede regler.

Artikel 16, stk. 5, indeholder en bestemmelse om, at ESMA skal udarbejde udkast til tekniske gennemførelsesstandarder til passende ordninger, systemer og procedurer, således at markedspladser og personer, der som led i sit erhverv udfører transaktioner, kan overvåge handel med værdipapirer og indsende rapporter om mistænkelige transaktioner. EU-Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de af ESMA udarbejdede reguleringsmæssige tekniske standarder.

Artikel 17, stk. 2, tredje afsnit, tillægger EU-Kommissionen bemyndigelse til at vedtage delegerede retsakter til fastsættelse af en minimumstærskelværdi for kuldioxidækvivalent og en minimumstærskelværdi for nominel termisk effekt med henblik på anvendelsen af den fritagelse, der er omhandlet i artikel 17, stk. 2, andet afsnit. Artikel 17, stk. 3, tillægger EU-Kommissionen beføjelse til at vedtage delegerede retsakter til præcisering af den kompetente myndighed for modtagelse af en udsteders redegørelse for udsættelse i henhold til artikel 17, stk. 4 og 5. Artikel 17, stk. 10, indeholder en beføjelse til ESMA til at udarbejde udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for at præcisere de tekniske metoder til passende offentliggørelse af intern viden og de tekniske metoder til offentliggørelse af intern viden. EU-Kommissionen er tillagt beføjelse til at vedtage de af ESMA udarbejdede tekniske standarder.

Artikel 18, stk. 9, indeholder en beføjelse til ESMA til at udarbejde udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for at fastlægge det præcise format for insiderlister og formatet for ajourføring af insiderlister. EU-Kommissionen er tillagt beføjelse til at vedtage de af ESMA udarbejdede tekniske standarder.

Artikel 19, stk. 13 og 14, indeholder beføjelse til EU-Kommissionen til at vedtage delegerede retsakter til at specificere, under hvilke omstændigheder en ledende medarbejder må foretage transaktioner i en lukket periode, samt hvilke typer af transaktioner, som udløser en indberetningspligt. Artikel 19, stk. 15, indeholder en beføjelse til ESMA til at udarbejde gennemførelsesmæssige tekniske standarder til en skabelon til indberetning af ledende medarbejders transaktioner. EU-Kommissionen er tillagt beføjelse til at vedtage de af ESMA udarbejdede tekniske standarder.

Artikel 20, stk. 3, indeholder en beføjelse til ESMA til at udarbejde gennemførelsesmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af betingelser for objektiv fremlæggelse af investeringsanbefalinger og om angivelse af interessekonflikter.

EU-Kommissionen er tillagt beføjelse til at vedtage de af ESMA udarbejdede tekniske standarder.

Artikel 24, stk. 3, indeholder en beføjelse til ESMA til at udarbejde udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder til udveksling af oplysning med ESMA. EU-Kommissionen er tillagt beføjelse til at vedtage de af ESMA udarbejdede tekniske standarder.

Artikel 25, stk. 9, indeholder en beføjelse til ESMA til at udarbejde udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af procedurer for samarbejde imellem kompetente myndigheder. EU-Kommissionen er tillagt beføjelse til at vedtage de af ESMA udarbejdede tekniske standarder.

Artikel 26, stk. 2, 2. afsnit, indeholder en beføjelse til ESMA til at udarbejde udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, der indeholder en dokumentkabelon til samarbejdsaftaler med relevante tilsynsmyndigheder i 3. lande. EU-Kommissionen er tillagt beføjelse til at vedtage de af ESMA udarbejdede tekniske standarder.

Artikel 33, stk. 5, indeholder en beføjelse til ESMA til at udarbejde udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder til at fastlægge procedurer og format for udveksling af oplysninger om sanktioner. EU-Kommissionen er tillagt beføjelse til at vedtage de af ESMA udarbejdede tekniske standarder.

Til nr. 29

Det følger af § 93, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., at overtrædelse af § 8, stk. 1, § 9, stk. 5, § 10, stk. 1, §§ 10 b, 10 c og 11, § 11 a, stk. 1, § 12 a, § 12 b, stk. 1, stk. 2, 1. pkt., og stk. 3-6 og 10, § 12 c, § 12 d, stk. 1, § 12 f, stk. 1, nr. 1, § 12 g, § 14, stk. 1, § 15, stk. 3, § 16, stk. 2, 3. pkt., og stk. 3, § 18, § 18 a, stk. 1 og 2, § 18 b, stk. 1 og 2 og stk. 3, 2. og 3. pkt., § 19, § 20, stk. 4, 2. pkt., stk. 5 og stk. 6, 1. pkt., § 21, stk. 1 og 2 og stk. 3, 2. pkt., § 23, stk. 1 og 3, § 24, stk. 1, § 25, stk. 1, 2. pkt., og stk. 2, § 27, stk. 1, stk. 2, 1.-3. pkt., og stk. 7 og 13, § 27 a, stk. 1-3, § 28 a, stk. 1, 1. og 2. pkt., stk. 3, 3. pkt., og stk. 6, § 28 b, stk. 1, § 29, stk. 1-6, § 31, stk. 1, § 32, stk. 1-3, § 33, stk. 2 og 4, § 33 a, stk. 1 og stk. 2, 2. pkt., § 33 b, stk. 1 og 2, § 37, stk. 1-5, stk. 6, 1. pkt., stk. 7, 1. pkt., og stk. 8 og 9, § 40, stk. 2, § 41, stk. 1, 2. pkt., § 42, stk. 1 og stk. 2, 2. og 3. pkt., § 42 a, § 42 b, stk. 1, § 42 c, § 42 d, stk. 1, 2. pkt., og stk. 2, § 42 e, stk. 1, 2. pkt., og stk. 2, 2. pkt., § 44, stk. 1 og 3, § 75, stk. 2, 2. pkt., § 76, stk. 2, og § 84 c, stk. 1, 1.-5. pkt., og stk. 3, 3.-7. pkt. samt artikel 42 i CO₂-auktioneringsforordningen kan straffes med bøde. På samme måde straffes grov eller gentagen overtrædelse af § 23, stk. 6, § 52, stk. 1, 1. pkt., og § 6, stk. 1, 1. pkt.

Det foreslås at ændre bestemmelsen ved at ændre § 27, stk. 1, stk. 2, 1.-3. pkt., og stk. 7 og 13, til § 27, stk. 1 og 2.

Derudover foreslås det, at § 28 a, stk. 1, 1. og 2. pkt., stk. 3, 3. pkt., og stk. 6, § 28 b, stk. 1, og § 37, stk. 1-5, stk. 6, 1. pkt., stk. 7, 1. pkt., og stk. 8 og 9, udgår, og erstattes af artikel 16, stk. 1 og 2, artikel 17, stk. 1, 2, 4, 5, 7 og 8, artikel 18, stk. 1-6, artikel 19, stk. 1-2, 5, 7 og 11, eller artikel 20, stk. 1, i markedsmissbrugsforordningen.

Forslaget er en konsekvens af, at § 27 ændres med lovforslagets § 1, nr. 6, § 28 a nyaffattes med lovforslagets § 1, nr. 8, § 28 b ophæves med lovforslagets § 1, nr. 9, og kapitel 10 ophæves med lovforslagets § 1, nr. 11.

Ændringen sikrer, at også overtrædelse af visse artikler i markedsmissbrugsforordningen kan straffes med bøde. Der er tale om bestemmelser, som i dag findes i kapitel 7 i lov om værdipapirhandel m.v. om oplysningspligter samt i kapitel 10 om misbrug af intern viden, kursmanipulation og foranstaltninger til modvirkning af markedsmissbrug, men som fremadrettet vil være reguleret i markedsmissbrugsforordningen.

Der kan i en række tilfælde være anledning til – udover tiltalen mod den juridiske person – tillige at rejse tiltale mod en eller flere fysiske personer, såfremt den eller de pågældende har handlet forsætligt eller udvist grov uagtsomhed.

Nedenfor anføres en uddybende beskrivelse af indholdet af de enkelte artikler, herunder forpligtelserne vedrørende de enkelte artikler i markedsmissbrugsforordningen, der strafbelægges med lovforslaget:

Artikel 16, stk. 1, 1. afsnit, indeholder et krav til markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, til at fastlægge og opretholde effektive ordninger, systemer og procedurer, som tager sigte på at forebygge og afsløre insiderhandel og markedsmanipulation eller forsøg herpå i overensstemmelse med artikel 31 og 54 i MiFID II. Artikel 16, stk. 1, 2. afsnit, indeholder et krav til personer omhandlet i første afsnit om omgående indberetning af handelsordrer og transaktioner til den kompetente myndighed.

Artikel 16, stk. 2, 1. pkt., indeholder krav om, at en fysisk eller juridisk person, der som led i sit erhverv organiserer eller gennemfører transaktioner, skal indføre og opretholde effektive ordninger, systemer og procedurer med henblik på at kunne afsløre og indberette handelsordrer og transaktioner, der udgør insiderhandel eller markedsmanipulation eller forsøg herpå. Sådanne juridiske og fysiske personer kan eksempelvis være kreditinstitutter og fondsmæglere, der udfører transaktioner med finansielle instrumenter for kundens regning. Artikel 16, stk. 2, 2. pkt., indeholder endvidere et

krav om, at de omfattede personer straks skal indberette sådanne mistænkelige handelsordrer eller transaktioner vedrørende et finansielt instrument til den kompetente myndighed. Dette gælder hvad enten handelsordren eller transaktionen placeres eller afvikles på eller uden for en markedsplads.

Artikel 16, stk. 5, i markedsmisbrugsforordningen pålægger ESMA at udarbejde udkast til tekniske gennemførelsesstandarder med henblik på nærmere fastlæggelse af a) passende ordninger og procedurer til overholdelse af artikel 16, stk. 1 og 2 samt b) de indberetningsmodeller, som personer skal benytte for at overholde kravene i artikel 16, stk. 1 og 2. Den tekniske gennemførelsesstandard forventes udstedt som en forordning og vil dermed være direkte gældende i dansk ret.

Af den foreslåede bestemmelse fremgår, at overtrædelse af artikel 16, stk. 1 og 2, kan straffes med bøde. Da der er tale om etablering af ordninger, systemer og procedurer til overvågning af handel med værdipapirer, vil det være objektivt konstaterbart, hvorvidt den omfattede virksomhed har sådanne ordninger, systemer og procedurer. Det vil imidlertid indebære et skøn at vurdere, hvorvidt disse ordninger, systemer og procedurer anses for at være effektive. I dette skøn skal vurderes, om de pågældende systemer er tilpasset virksomhedens forretningsmodel, samt hvorvidt procedurerne tager tilstrækkelig højde for virksomhedens aktiviteter. Heri kan blandt andet indgå en vurdering af antallet af transaktioner, som virksomheden har vurderet som mistænkelige. Herunder kan også antallet af transaktioner, som umiddelbart er fundet mistænkelige, men ved nærmere undersøgelse ikke er indberettet til Finanstilsynet, tillægges betydning for vurderingen.

Kravene til operatører af markedspladser i artikel 16, stk. 1, og til dem, der udfører ordrer i artikel 16, stk. 2, skal ses i lyset af vigtigheden af at sikre tilliden til kapitalmarkederne, herunder at investorerne skal kunne have tillid til, at prissætningen sker på en korrekt og gennemskuelig måde. Strafmålingen bør derfor afhænge af overtrædelsens karakter, herunder om handlingerne eller undladelserne faktisk har medvirket til, at der har kunnet ske insiderhandel eller markedsmanipulation. Der kan være tale om skærpende omstændigheder, hvis der er tale om en forsætlig undladelse af oprettelse af de krævede systemer eller forsætlig omgåelse af etablerede kontroller. Der kan endvidere være tale om skærpende omstændigheder, hvis virksomheden har fået gentagne risikoplysninger eller påbud om etablering eller tilpasning af de krævede systemer.

Pligten til overvågning af handlen i henhold til artikel 16, stk. 1 og 2, er en væsentlig del af overvågningen af kapitalmarkederne. Overtrædelse vil således have den konsekvens, at andre overtrædelser af forordningen potentielt ikke bliver opdaget, hvilket kan skade tilliden til kapitalmarkederne.

Overtrædelsen bør derfor betragtes som en grov overtrædelse, og der bør i forbindelse med vurderingen af grovhed indgå en eventuel besparelse for lovovertræderen ved ikke at opfylde kravene i artikel 16, stk. 1 og 2, således at manglende opfyldelse af disse krav skal anses for en skærpende omstændighed ved straffens udmåling. Der henvises til bemærkningerne til lovforslaget § 1, nr. 30.

Artikel 17, stk. 1, 1. afsnit, indeholder krav om, at en udsteder hurtigst muligt skal offentliggøre intern viden, der direkte vedrører denne udsteder. Artikel 17, stk. 1, 2. afsnit, 1. pkt., indeholder et krav om, at udstederen skal sikre, at den interne viden offentliggøres på en måde, som muliggør hurtig adgang til og en fuldstændig korrekt og rettidig vurdering af denne viden i offentligheden. Artikel 17, stk. 1, 2. afsnit, 2. pkt., indeholder et krav om, at udstederen ikke må kombinere videregivelse til offentligheden med markedsføring af sine aktiviteter. Artikel 17, stk. 1, 2. afsnit, 3. pkt., indeholder et krav om, at udstederen i en periode på mindst fem år skal lægge al intern viden, som den pågældende er forpligtet til at offentliggøre, ud på sit websted og løbende ajourføre den. En virksomhed kan således idømmes en bøde, såfremt udstederen ikke hurtigst muligt offentliggør intern viden. Intern viden skal forstås i overensstemmelse med definitionen af intern viden i artikel 7 i markedsmisbrugsforordningen. Længerevarende overtrædelser af artikel 17, stk. 1, kan endvidere under visse nærmere omstændigheder betragtes som overtrædelse af forbuddet mod markedsmanipulation i henhold til markedsmisbrugsforordningens artikel 15.

Artikel 17, stk. 2, indeholder et tilsvarende krav for deltager på markedet for emissionskvoter. Artikel 17, stk. 2, 1. afsnit, indeholder et krav om, at en deltager på markedet for emissionskvoter effektivt og rettidigt skal offentliggøre intern viden vedrørende emissionskvoter, som den pågældende er i besiddelse af i forbindelse med sin virksomhed, herunder luftfartsaktiviteter som angivet i bilag I til direktiv 2003/87/EF eller anlæg i henhold til artikel 3, litra e), i nævnte direktiv, som den pågældende deltager, dennes moderselskab eller tilknyttede selskab ejer eller kontrollerer, eller for hvilken deltageren, dennes moderselskab eller tilknyttede selskab er driftsmæssigt ansvarlig, helt eller delvist. For så vidt angår anlæg skal en sådan offentliggørelse omfatte alle oplysninger af relevans for kapaciteten og udnyttelsen af anlæg, herunder planlagt eller ikkeplanlagt manglende tilgængelighed til sådanne anlæg.

Artikel 17, stk. 10, litra a, pålægger ESMA at udarbejde udkast til tekniske gennemførelsesstandarder med henblik på nærmere fastlæggelse af de tekniske metoder til offentliggørelse af intern viden som omhandlet i stk. 1 og 2. Den tekniske gennemførelsesstandard forventes udstedt som en forordning og vil dermed være direkte gældende i dansk ret. Ved vurderingen af, hvorvidt en virksomhed har overholdt pligten til offentliggørelse af intern viden, vil det således

indgå, om kravene i EU-Kommissionens gennemførelsesforordning er opfyldt.

En udsteder eller den deltager på markedet for emissionskvoter kan på eget ansvar udsætte offentliggørelsen af intern viden i henhold til artikel 17, stk. 4. Hvis betingelserne for at udsætte den interne viden ikke er opfyldt, betragtes det som manglende og for sen offentliggørelse af intern viden, jf. artikel 17, stk. 1 og 2, jf. artikel 17, stk. 4.

I henhold til artikel 17, stk. 11, skal ESMA udstede retningslinjer med henblik på etablering af en vejledende og ikke-udtømmende liste over udsteders legitime interesser omhandlet i artikel 17, stk. 4, litra a, samt en ikke-udtømmende liste vedrørende situationer, i hvilke en udsættelse af offentliggørelse af intern viden sandsynligvis vil vildlede offentligheden, jf. artikel 17, stk. 4, litra b.

Artikel 17, stk. 5, indeholder en mulighed for, at en udsteder, som er et kreditinstitut eller et finansieringsinstitut, på eget ansvar kan udsætte offentliggørelse af intern viden for at bevare stabiliteten i det finansielle system. Hvis betingelserne for at udsætte den interne viden ikke er opfyldt, betragtes det som manglende og for sen offentliggørelse af intern viden, jf. artikel 17, stk. 1 og 2, jf. artikel 17, stk. 5.

Artikel 17, stk. 7, indeholder en oplysningspligt for udstedere eller deltagere på markedet for emissionskvoter, der har udsat intern viden i henhold til stk. 4 eller 5. Når fortroligheden af den interne viden ikke længere kan sikres, skal udstederen eller deltageren på markedet for emissionskvoter offentliggøre denne viden så hurtigt som muligt. Bestemmelsen omfatter situationer, hvor et rygte udtrykkeligt vedrører nogle interne oplysninger, hvis offentliggørelse er udsat i overensstemmelse med betingelserne i stk. 4 og 5, når dette rygte er tilstrækkeligt præcist til at indikere, at fortroligheden af disse oplysninger ikke længere kan sikres. Hvis udstedere eller deltagere på markedet for emissionskvoter, der er omfattet af denne bestemmelse, ikke i tilfælde af identifikation af et sådant rygte ikke hurtigst muligt herefter offentliggør den interne viden, vil udstederen kunne idømmes en bøde for manglende offentliggørelse af intern viden, jf. artikel 17, stk. 1, jf. artikel 17, stk. 7.

Artikel 17, stk. 8, indeholder et krav om, at hvis en udsteder eller deltager på markedet for emissionskvoter eller en person, der handler på dennes vegne eller for dennes regning, bevidst videregiver intern viden til tredjemand som led i den normale udøvelse af opgaver, der følger af ansættelse, erhverv eller opgaver, som omhandlet i artikel 10, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen, skal vedkommende offentliggøre denne interne viden i sin helhed samtidig med, at den meddeles tredjemand. Hvis videregivelsen sker ubevidst, skal en udsteder eller en deltager på markedet for emissionskvoter offentliggøre den interne viden i sin helhed

hurtigst muligt efter, at den meddeles tredjemand. Disse krav om offentliggørelse gælder ikke i tilfælde af, at den person, der modtager den interne viden, er pålagt tavshedspligt, uanset om denne pligt er fastsat ved lov, administrative bestemmelser, vedtægter eller en kontrakt.

Artikel 17, stk. 10, litra b, i markedsmisbrugsforordningen pålægger ESMA at udarbejde udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder med henblik på nærmere fastlæggelse af de tekniske metoder til at udsætte offentliggørelse af intern viden som omhandlet i stk. 4 og 5. Den gennemførelsesmæssige tekniske standard forventes udstedt som en forordning og vil dermed være direkte gældende i dansk ret. Ved vurderingen af, hvorvidt udsteder har overholdt pligten til at offentliggøre intern viden, vil det således indgå, om kravene i EU-Kommissionens gennemførelsesforordning er opfyldt.

Udsteders unkladelse af at offentliggøre intern viden hurtigst muligt medfører, at investorerne ikke har mulighed for at foretage deres investeringsbeslutninger på baggrund af korrekte og pålidelige oplysninger, hvilket er en grundlæggende forudsætning for, at prisdannelsen på kapitalmarkederne kan fungere tilfredsstillende. Overtrædelse af artikel 17 i markedsmisbrugsforordningen betragtes som en grov overtrædelse, hvilket bør afspejles ved bødeudmålingen. Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 1, nr. 30.

Artikel 18, stk. 1, indeholder et krav om, at udstedere eller personer, der handler på deres vegne og for deres regning, skal udarbejde en liste over alle de personer, som har adgang til intern viden, og som arbejder for udstederen enten i henhold til en ansættelseskontrakt eller på anden måde udfører opgaver, hvorigennem de har adgang til intern viden. Disse omfatter således ikke kun ansatte, men ligeledes eksempelvis advokater, revisorer, bankforbindelser eller andre rådgivere. Insiderlister er et vigtigt instrument for udstedere til styring af, hvem hos udstederen der er i besiddelse af intern viden, men er et lige så vigtigt instrument for myndighederne til efterforskning af eksempelvis, hvorvidt der er foretaget insiderhandel eller forsøg herpå. Derudover skal udstedere eller personer, der handler på deres vegne og for deres regning straks ajourføre listen i overensstemmelse med artikel 18, stk. 4, samt forelægge insiderlisten for den kompetente myndighed så hurtigt som muligt efter anmodning herom. Udsteder kan f.eks. idømmes en bøde for manglende udarbejdelse af insiderlister samt for ikke at udarbejde korrekte insiderlister, herunder manglende ajourføring af listerne. Udsteder kan endvidere idømmes en bøde ved manglende indsendelse af insiderlisten til den kompetente myndighed, såfremt den kompetente myndighed anmoder herom. Skærpende omstændigheder kan være situationer, hvor virksomheden forsætligt undlader at opdatere insiderlisten eller forsætligt undlader at optage visse personer på listen.

Der er en række indholdsmæssige krav til insiderlisten i artikel 18, stk. 3. Såfremt insiderlisten ikke indeholder oplysningerne, der fremgår af artikel 18, stk. 3, er insiderlisten mangelfuld. Udsteder kan således idømmes en bøde for manglende udarbejdelse af insiderlister i henhold til artikel 18, stk. 1, jf. artikel 18, stk. 3.

Derudover er der i artikel 18, stk. 5 et krav om, at udsteder eller enhver person, der handler på dennes vegne eller for dennes regning, skal opbevare insiderlisten i en periode på mindst fem år, efter den er udarbejdet eller ajourført. Såfremt udsteder ikke har opbevaret insiderlisten i en periode på mindst fem år, har udsteder ikke udarbejdet insiderlisten i henhold til artikel 18, stk. 1. Udsteder kan således idømmes en bøde for manglende udarbejdelse af insiderlister i henhold til artikel 18, stk. 1, jf. artikel 18, stk. 5.

Artikel 18, stk. 2, indeholder en pligt for udstedere eller personer, der handler på deres vegne og for deres regning, til at tage alle rimelige skridt for at sikre, at en person på insiderlisten skriftligt anerkender de juridiske og lovgivningsmæssige pligter, der følger heraf, og er bekendt med de sanktioner, der er knyttet til insiderhandel, og uretmæssig videregivelse af intern viden.

Artikel 18, stk. 6, indeholder en fritagelse for udstedere på SMV-vækstmarkeder for kravet om udarbejdelse af insiderlister. Udstederne på SMV-vækstmarkederne er alene fritaget for kravet, såfremt at udstederen tager alle rimelige skridt for at sikre, at enhver person med adgang til intern viden anerkender de juridiske og lovgivningsmæssige pligter, der følger heraf, og er bekendt med de sanktioner, der er knyttet til insiderhandel og uretmæssig videregivelse af intern viden. Udstederen skal også kunne levere insiderlisten til den kompetente myndighed på anmodning.

Udsteder kan endvidere idømmes en bøde ved manglende indsendelse af insiderlisten til den kompetente myndighed. Skærpende omstændigheder kan være situationer, hvor virksomheden forsætligt undlader at opdatere insiderlisten eller forsætligt undlader at optage visse personer på listen.

Artikel 19, stk. 1, 1. afsnit, indeholder en pligt for personer med ledelsesansvar, idet personer med ledelsesansvar skal underrette udstederen og den kompetente myndighed om alle transaktioner, som vedkommende udfører for egen regning, og som vedrører aktier eller gældsinstrumenter fra den pågældende udsteder eller derivater eller andre finansielle instrumenter, som er forbundet hermed. Der er således tale om et krav om, at det skal være transaktioner, der vedrører finansielle instrumenter.

En person med ledelsesansvar skal forstås i overensstemmelse med definitionen i artikel 3, stk. 1, nr. 25, i markedsmissbrugsforordningen, hvorefter en person med ledelsesans-

var er en person hos en udsteder, en deltager på markedet for emissionskvoter eller en enhed omfattet af artikel 19, stk. 10, som er medlem af enhedens administrations-, ledelses- eller tilsynsorgan, eller en leder, der ikke er medlem af de i litra a) omhandlede organer, som har regelmæssig adgang til intern viden, der direkte eller indirekte vedrører enheden, og som har beføjelser til at træffe ledelsesmæssige beslutninger, der påvirker denne enheds fremtidige udvikling og forretningsmuligheder.

Artikel 19, stk. 1, 1. afsnit indeholder endvidere en pligt for personer, der er nært knyttet til personen med ledelsesansvar, idet personer med nær tilknytning ligeledes skal underrette udstederen og den kompetente myndighed om alle transaktioner, som vedkommende udfører for egen regning, og som vedrører aktier eller gældsinstrumenter fra den pågældende udsteder eller, derivater eller andre finansielle instrumenter, som er forbundet hermed. Der er således tale om et krav om, at det skal være transaktioner, der vedrører finansielle instrumenter.

Personer med nær tilknytning skal forstås i overensstemmelse med definitionen i artikel 3, stk. 1, nr. 26, i markedsmissbrugsforordningen, hvorefter en person med nær tilknytning skal forstås som a) en ægtefælle eller en partner, som i overensstemmelse med national ret betragtes som sidestillet med en ægtefælle, b) børn over for hvem der består forsørgerpligt i overensstemmelse med national ret, c) familiemedlemmer, som har været medlem af samme husstand i mindst et år på datoen for den pågældende transaktion, eller d) en juridisk person, trust eller ethvert partnerskab, hvis ledelsesansvar varetages af en person, der varetager ledelsesansvar eller af en person som omhandlet i litra a), b) eller c), eller som direkte eller indirekte er kontrolleret af en sådan person, eller som er etableret til fordel for en sådan person, eller hvis økonomiske interesser i betydelig grad er sammenfaldende med en sådan persons.

I henhold til artikel 19, stk. 1, 3. afsnit, finder artikel 19, stk. 1, 1. afsnit, anvendelse, når det samlede antal transaktioner har nået den fastsatte tærskel, alt efter tilfældet, inden for et kalenderår. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om at hæve tærsklen for indberetning af ledende medarbejders transaktioner i henhold til artikel 19, stk. 9, i markedsmissbrugsforordningen, jf. lovforslagets § 1, nr. 8.

En underretning skal ske straks og senest tre arbejdsdage efter transaktionen i henhold til artikel 19, stk. 1, 2. afsnit.

Artikel 19, stk. 1, 1. afsnit, indeholder også en pligt for personer med ledelsesansvar og personer, der er nært knyttet til dem, på markedet for emissionskvoter. Her skal personer med ledelsesansvar og personer, der er nært knyttet til dem, underrette deltageren på markedet for emissionskvoter og den kompetente myndighed, om alle transaktioner, som de

udfører for egen regning, og som vedrører emissionskvoter, auktionsprodukter baseret herpå eller dertil relaterede derivater.

Ansvarssubjektet i forhold til bestemmelsen er den enkelte person med ledelsesansvar eller dennes nærtstående som fysisk person. Personen med ledelsesansvar eller denne nærtstående kan idømmes en bøde, såfremt personen ikke sender en underretning til udstederen og Finanstilsynet. Overtrædelser af længerevarende karakter eller unkladelse af underretning i henhold til artikel 19, stk. 1 er en grov overtrædelse, og det skal anses for en skærpende omstændighed ved straffens udmåling.

Under hensyn til karakteren af forordningens artikel 19, stk. 1, og det forhold, at Finanstilsynet på nuværende tidspunkt har hjemmel til at udstede administrative bødeforelæg for visse overtrædelser af den nugældende § 28 a, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. om ledende medarbejders transaktioner, vil det være relevant sammen med Justitsministeriet under inddragelse af Rigsadvokaten at overveje, om Finanstilsynet bør have adgang til at udstede administrative bødeforelæg for overtrædelse af forordningens artikel 19, stk. 1, i de tilfælde, hvor en overtrædelse bl.a. er ukomplexeret og uden bevismæssig tvivl.

Artikel 19, stk. 2, indeholder de nærmere regler for indberetning til de kompetente myndigheder.

Ved overtrædelse af artikel 19, stk. 1, vedrørende pligten til at indberette transaktioner samt at indberette disse transaktioner til den kompetente myndighed forudsættes det, at førstegangstilfælde som udgangspunkt vil udløse en bøde på 15.000 kr. Denne retningslinje tager blandt andet udgangspunkt i de bødeforelæg, som Statsadvokaten for Særlig Økonomisk og International Kriminalitet har udstedt på lignende bestemmelser.

Artikel 19, stk. 5, 1. afsnit, 1. pkt., indeholder en pligt for udstedere og deltagere på markedet for emissionskvoter til skriftligt at underrette personer med ledelsesansvar om deres forpligtelser i henhold til artikel 19. Udstedere og deltagere på markedet for emissionskvoter skal i henhold til artikel 19, stk. 5, 1. afsnit, 2. pkt., udarbejde en liste over alle personer med ledelsesansvar og personer med nær tilknytning til dem.

Artikel 19, stk. 5, 2. afsnit, indeholder en pligt for personer med ledelsesansvar til skriftligt at underrette vedkommendes nærtstående om deres forpligtelser i henhold til artikel 19 og opbevare en kopi heraf. Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 19, stk. 5, 2. afsnit er personen med ledelsesansvar, som kan idømmes en bøde for manglende underretning til dennes nærtstående samt manglende opbevaring af en kopi af underretningen. Pligten for den ledende medarbejder til

at underrette dennes nærtstående omfatter således en pligt til at identificere nærtstående og underrette disse om indberetningspligten i henhold til artikel 19, stk. 1, samt at kunne dokumentere, at denne underretning er modtaget af den nærtstående. Pligten for den ledende medarbejder omfatter ikke en efterfølgende kontrol af, hvorvidt den nærtstående opfylder sin indberetningspligt i henhold til artikel 19, stk. 1.

Artikel 19, stk. 11, indeholder et forbud mod at handle i en lukket periode på 30 kalenderdage før offentliggørelsen af en foreløbig finansiell rapport eller en årsrapport, som den pågældende udsteder er forpligtet til at offentliggøre i erensstemmelse med a) reglerne for den markedsplads, hvor udstederen har aktier er optaget til handel, eller b) national ret. Forbuddet gælder for personer med ledelsesansvar hos en udsteder. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er således den enkelte person med ledelsesansvar, som kan idømmes en bøde, hvis personen gennemfører transaktioner i lukkeperioden. Gentagne og grove overtrædelser af bestemmelsen skal anses som en skærpende omstændighed ved straffens udmåling.

Artikel 20, stk. 1, indeholder et krav om, at personer der udarbejder eller udbreder investeringsanbefalinger eller anden information, som anbefaler eller foreslår en investeringsstrategi, skal udvise rimelig omhu for at sikre, at oplysningerne fremsættes objektivt, og således at deres interesser eller interessekonflikter oplyses. Overtrædelse kan eksempelvis ske ved ikke at fremsætte oplysningerne på en objektiv måde, men kan endvidere også bestå i manglende eller utilstrækkelig offentliggørelse af interesser eller interessekonflikter i forbindelse med udarbejdelsen eller udbredelsen af investeringsanbefalingen eller anden information, der anbefaler eller foreslår en investeringsstrategi. I henhold til artikel 20, stk. 3, i markedsmissbrugsforordningen bemyndiges ESMA til at udarbejde gennemførelsesmæssige tekniske standarder for bl.a. nærmere præcisering af indholdskravene til objektiv fremlæggelse af investeringsanbefalingerne og angivelse af interessekonflikter. De gennemførelsesmæssige tekniske standarder forventes udstedt som en forordning og vil dermed være direkte gældende i dansk ret. Ved vurderingen af, hvorvidt der er sket en overtrædelse af artikel 20, stk. 1, i markedsmissbrugsforordningen, vil indholdet af de gennemførelsesmæssige tekniske standarder skulle inddrages. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er således den fysiske eller juridiske person, som udarbejder eller udbreder investeringsanbefalingen eller anden information, der anbefaler eller foreslår en investeringsstrategi.

Til nr. 30

Det følger af § 93, stk. 8, at ved strafudmålingen efter stk. 1, 4 og 5, skal der lægges vægt på grovheden af overtrædelsen, og hvor længe overtrædelsen har fundet sted.

Det foreslås at indsætte et 2. pkt., hvorefter der ved strafudmålingen for overtrædelser af de bestemmelser i markedsmissbrugsforordningen, som fremgår af stk. 1, tillige skal lægges vægt på lovovertræderens finansielle styrke og lovovertræderens fortjeneste eller undgåede tab ved overtrædelser.

Baggrunden for den foreslåede ændring er ikrafttrædelsen af markedsmissbrugsforordningen. For at understøtte, at reguleringen, der skal modvirke markedsmissbrug, efterleves i praksis, er det vigtigt, at sanktionsniveauet for overtrædelser af markedsmissbrugsforordningen er mærkbar for den enkelte aktør. Det er således afgørende, at der ved strafudmålingen lægges vægt på de nævnte faktorer, således at bøder vil have en pønål og præventiv effekt, herunder også for de helt store aktører på markedet.

Det er af stor betydning for sanktionernes effektivitet, at det finansielle incitament til at overtræde bestemmelser i lovforslaget reduceres. Bødeniveauet for overtrædelser af bestemmelser i markedsmissbrugsforordningen bør derfor samlet set hæves.

De tilføjede faktorer er i overensstemmelse med formålet med markedsmissbrugsforordningen. Det fremgår bl.a. af betragtning nr. 2, 3. pkt., i præamblen til markedsmissbrugsforordningen, at markedsmissbrug skader de finansielle markedsintegritet og offentlighedens tillid til værdipapirer og derivater.

Betragtning nr. 70, 1. og 2. afsnit, i præamblen til markedsmissbrugsforordningen, foreskriver også, at solide rammebestemmelser for tilsyn og for den finansielle sektors forretningsførelse bør bygge på stærke tilsyns-, undersøgelses- og sanktionsordninger. I den forbindelse bør tilsynsmyndighederne have tilstrækkelige beføjelser til at handle, og de bør kunne henholde sig til ens og stærke sanktionsordninger med afskrækkende virkning mod alle finansielle uregelmæssigheder, og sanktionerne bør håndhæves effektivt. Derudover fremgår det af betragtning nr. 71, 1. pkt., i præamblen til markedsmissbrugsforordningen, at der bør fastsættes sanktioner og andre administrative foranstaltninger for at sikre en fælles fremgangsmåde i medlemsstaterne og for at styrke den afskrækkende virkning af disse.

Det fremgår af endvidere af betragtning nr. 71, 3. pkt., i præamblen til markedsmissbrugsforordningen, at sanktioner, der pålægges i de konkrete sager, bør, hvor det er relevant, fastlægges under hensyntagen til faktorer som udlevering af eventuelle identificerede fortjenester, overtrædelsens grovhed og varighed, eventuelle skærpene eller formildende omstændigheder og nødvendigheden af, at bøder har afskrækkende virkning. Derudover fremgår det af betragtning nr. 71, 4. pkt., i præamblen til markedsmissbrugsforordningen, at det faktiske beløb, der pålægges i bod i en konkret

sag, især bør kunne nå op på det maksimumsniveau, der er fastsat i markedsmissbrugsforordningen, eller på det højere niveau, der er fastsat i national ret, for meget alvorlige overtrædelser, mens der kan pålægges en bod, som ligger væsentligt under maksimumsniveauet ved mindre overtrædelser, eller hvis der indgås forlig

Faktorerne er også i overensstemmelse med artikel 31, stk. 1, litra c og d, i markedsmissbrugsforordningen, hvorefter administrative sanktioner skal beregnes ud fra en procentdel af den juridiske persons samlede omsætning eller en fysisk persons årsindkomst, og lovovertræderens fortjeneste eller undgåede tab. Artikel 31, stk. 1, vedrører dog administrative sanktioner og kan derfor ikke anvendes direkte på bøder udmålt efter denne bestemmelse, idet der er tale om strafferetlige sanktioner.

Det bemærkes, at en række bestemmelser i lovforslaget og forordningen har karakter af krav, som skal medvirke til imødegåelse af andre overtrædelser. Manglende opfyldelse af de krav, som følger af disse bestemmelser, kan derfor medføre, at andre grovere forbrydelser ikke bliver identificeret. Eksempler herpå kan være manglende overvågning af kunders handel med værdipapirer. Sådant manglende overvågning kan medføre, at andre grovere forbrydelser ikke bliver identificeret. Derfor bør der også lægges vægt på lovovertræderens fortjeneste eller undgåede tab ved overtrædelser, herunder eksempelvis en eventuel besparelse for lovovertræderen ved ikke at opfylde kravene i reglerne. Manglende opfyldelse af krav skal anses for en skærpene omstændighed ved straffens udmåling.

Vurderingen af overtrædelsens grovhed, og hvor længe overtrædelsen har stået på i henhold til § 93, stk. 8, 1. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v., bør foretages uafhængigt af lovovertræderens finansielle styrke. I denne forbindelse bemærkes, at overtrædelser af bestemmelser i dette lovforslag ikke nødvendigvis vil kunne aflæses klart i en virksomheds omsætning, hvorfor der ved vurderingen af den finansielle styrke for en juridisk person i stedet kan ske inddragelse af en vurdering af den juridiske persons balance.

I relation til finansielle virksomheder skal der i bødeudmålingen tages hensyn til, at bødens størrelse aldrig må føre til, at virksomheden bliver nødlidende eller kommer til at forværre økonomien hos en i forvejen nødlidende finansiell virksomhed. Begrundelsen for dette er, at de finansielle virksomheder har en særlig samfundsmæssig betydning.

Fastsættelsen af straffen vil dog fortsat bero på domstolens konkrete vurdering i de enkelte tilfælde af samtlige omstændigheder i sagen, og det angivne strafniveau vil kunne fraviges i op- og nedadgående retning, hvis der i den konkrete sag foreligger skærpene eller formildende omstændigheder, jf. herved de almindelige regler om straffens fastsættelse i straffelovens kapitel 10.

Til nr. 31

§ 93 a, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. bemyndiger erhvervs- og vækstministeren til at fastsætte regler om, at Finanstilsynet i nærmere angivne sager om overtrædelser af lov om værdipapirhandel m.v. og regler udstedt i medfør af loven, der ikke skønnes at medføre højere straf end bøde, i et bødeforelæg kan tilkendegive, at sagen kan afgøres uden retssag, hvis den, der har begået overtrædelser, erklærer sig skyldig i overtrædelser og erklærer sig rede til inden en nærmere angiven frist at betale en bøde som angivet i bødeforelægget. Hjemlen er anvendt til udstedelse af bekendtgørelse nr. 186 af 8. marts 2011 om anvendelse af administrative bødeforelæg på det finansielle område.

Det foreslås at ændre bestemmelsen sådan, at bemyndigelsen fremadrettet også vil gælde for fastsættelse af regler om, at Finanstilsynet i nærmere angivne sager om overtrædelser af markedsmissbrugsforordningen, der ikke skønnes at medføre højere straf end bøde, kan afgøre sagen med et bødeforelæg efter de samme betingelser.

Den foreslåede ændring skal sikre, at det bliver muligt for erhvervs- og vækstministeren efter forhandling med Justitsministeriet under inddragelse af Rigsadvokaten at udvide Finanstilsynets adgang til at udstede administrative bødeforelæg i medfør af den nævnte bekendtgørelse.

Til nr. 32

Det følger af § 94, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., at overtrædelse af § 35, stk. 1 (forbuddet mod insiderhandel), § 36 (videregivelse af intern viden) og § 39, stk. 1 (kursmanipulation) straffes med bøde eller fængsel i indtil 1 år og 6 måneder.

Det foreslås at ændre bestemmelsen sådan, at § 35, stk. 1, § 36 og § 39, stk. 1, ændres til artikel 14 og 15 i markedsmissbrugsforordningen.

Baggrunden for den foreslåede ændring er, at forbuddet mod insiderhandel, videregivelse af intern viden og kursmanipulation fremadrettet fremgår af markedsmissbrugsforordningen.

Begrebet kursmanipulation er ændret til markedsmanipulation i den danske oversættelse af markedsmissbrugsforordningen. Der henvises til de almindelige bemærkninger pkt. 3.4.3 for en nærmere beskrivelse af baggrunden herfor.

Forordningens artikel 14 indeholder et forbud for personer mod at deltage i eller forsøge at deltage i insiderhandel. Yderligere indeholder artikel 14 et forbud for personer mod at anbefale andre personer at deltage i insiderhandel samt et

forbud mod uretmæssigt at videregive intern viden. Forbuddet i artikel 14 skal forstås i sammenhæng med artikel 7, hvori begrebet intern viden defineres. Yderligere skal artikel 14 om insiderhandel forstås i sammenhæng med artikel 8, hvori insiderhandel nærmere defineres, samt artikel 9, hvori en række undtagelser til forbuddet mod insiderhandel samt uretmæssig videregivelse af intern viden opregnes. Artikel 14 forbyder endvidere uretmæssig videregivelse af intern viden, hvilket skal forstås i sammenhæng med forordningens artikel 10, hvori uretmæssig videregivelse af intern viden er nærmere defineret.

For overtrædelse af artikel 14 i markedsmissbrugsforordningen, som vedrører insiderhandel og uretmæssig videregivelse, kan der sondres mellem, om overtrædelse er sket enkelte eller få gange, flere eller gentagne gange eller systematisk, således at størrelsen af bøden bør stige i takt med hyppigheden af overtrædelserne.

For en nærmere beskrivelse af indholdet af forbuddet mod insiderhandel og uretmæssig videregivelse af intern viden i artikel 14 i markedsmissbrugsforordningen henvises til de almindelige bemærkninger pkt. 3.4.2.2.

Forordningens artikel 15 indeholder et forbud for personer mod at deltage i eller forsøge at deltage i markedsmanipulation, der er nærmere defineret i artikel 12, jf. nedenfor.

Med forordningen videreføres det nuværende strafbare område for kursmanipulation, der i dag er reguleret i lov om værdipapirhandel m.v., i ændret form og med bl.a. nedenstående ændring i betingelserne for, hvornår der foreligger strafbar manipulation. Der vil også fremover kunne straffes for adfærd, der efter den gældende lov om værdipapirhandel m.v. er omfattet af forbuddet mod kursmanipulation.

Den nuværende definition af kursmanipulation findes i § 38 i lov om værdipapirhandel m.v., hvoraf fremgår, at der ved kursmanipulation forstås handlinger omfattet af bestemmelsens stk. 1, nr. 1-4, der er egnet til at påvirke kursen på værdipapirer omfattet af § 34, stk. 1, i en retning, der afviger fra disses værdi i markedet. Denne betingelse om, at handlinger skal være egnede til at påvirke kursen på værdipapirer i en retning, der afviger fra disses værdi i markedet, var gældende også før implementeringen af markedsmissbrugsdirektivet. Af bemærkningerne til den gældende bestemmelse i værdipapirhandelslovens § 38, stk. 1, jf. de specielle bemærkninger til bestemmelsen i lovforslag nr. L 13 af 6. oktober 2004 om ændring af lov om værdipapirhandel m.v., Folketingstidende 2004-2005, Tillæg A, s. 380, fremgår det således, at »de omfattede handlinger skal være egnet til at påvirke kursen på værdipapiret i en retning, der afviger fra kursen i markedet. I lighed med, hvad der er tilfældet efter den gældende lov, stilles der ikke noget krav om, at handlinger

gen rent faktisk medfører en kurspåvirkning, eller at kurspåvirkningen er væsentlig«.

Udgangspunktet ved fastsættelse af et værdipapirs værdi i markedet er børskursen på værdipapiret. Værdien fastsættes på en markedsplads af en sælger og en køber, der ved prisfastsættelsen har modsatrettede interesser. Et værdipapirs værdi i markedet vil være den senest noterede kurs mellem uafhængige parter, jf. U 2001.578 H. For god ordens skyld bemærkes det, at Vestre Landsret i en dom fra 13. maj 2015 synes at have anlagt et andet synspunkt. Det bemærkes, at Procesbevillingsnævnet har givet tilladelse til, at Vestre Landsrets dom indbringes for Højesteret.

Forordningens artikel 12, stk. 1, fastsætter, hvilke aktiviteter der efter forordningen omfatter markedsmanipulation. Artikel 12, stk. 2, fastsætter, hvilken adfærd der bl.a. anses for at være markedsmanipulation.

Forordningens beskrivelse i artikel 12 af det strafbare område for markedsmanipulation indeholder ikke en betingelse om, at de handlinger, der er egnet til at påvirke kursen på værdipapirer, skal påvirke kursen i en retning, der afviger fra værdipapirets værdi i markedet. Betingelsen i § 38, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. om, at handlinger skal være egnede til at påvirke kursen på værdipapirer i en retning, der afviger fra disses værdi i markedet, videreføres således ikke i forordningen og vil således ikke fremover være en betingelse for strafbar markedsmanipulation efter forordningen.

For en nærmere beskrivelse af markedsmanipulation i artikel 12 i markedsmisbrugsforordningen henvises til de almindelige bemærkninger pkt. 3.4.2.5.

Det fremgår af artikel 4 i markedsmisbrugsdirektivet, at det ved undersøgelse af transaktioner eller handelsordrer skal sikres, at der tages hensyn til en række nærmere opregnede signaler, der ikke udgør en udtømmende liste, og som ikke nødvendigvis skal betragtes som kursmanipulation i sig selv. Det fremgår endvidere af § 15 i bekendtgørelse nr. 386 af 18. april 2013 om bl.a. indikationer på kursmanipulation med hensyn til definition og offentliggørelse af intern viden og definition af kursmanipulation, at der ved vurderingen af, om handelsordrer eller transaktioner udgør kursmanipulation i henhold til § 38, stk. 1, nr. 2 og 4, i lov om værdipapirhandel m.v., især kan tages hensyn til, om en eller flere af de særligt opregnede indikationer på kursmanipulation er til stede.

Af forordningens artikel 12, stk. 3, fremgår det, at direktivets bilag I ikke udtømmende definerer, hvilke indikatorer i tilknytning til anvendelse af fingerede planer eller andre former for bedrag eller påfund og i tilknytning til urigtige eller vildledende signaler og kurssikring der kan anvendes i for-

hold til bestemmelsens stk. 1, litra a og b, uden at det berører de former for adfærd, der er anført i stk. 2.

Ved vurderingen af, om der i en konkret sag foreligger markedsmanipulation efter forordningen, vil der således fortsat kunne indgå andre omstændigheder og indikatorer end de signaler, der er opregnet i bilag I til forordningen.

Ved overtrædelse af markedsmisbrugsforordningens artikel 15 om markedsmanipulation bør der sondres mellem en overtrædelse af kortere varighed (enkelte eller få dage), af mellemlang varighed (op til 2 måneder) og af lang varighed (over 2 måneder), hvor størrelsen af bøden stiger i takt med overtrædelsens varighed.

For en nærmere beskrivelse af indholdet af forbuddet mod markedsmanipulation i artikel 15 i markedsmisbrugsforordningen henvises til de almindelige bemærkninger pkt. 3.4.2.5.

Ansvarssubjektet i henhold til artikel 14 og 15 er den fysiske eller juridiske person, som udfører de strafbare handlinger, jf. § 94, stk. 1. En fysisk person kan endvidere gøres ansvarlig, i det omfang handlingerne er udført på vegne af og til gavn for den juridiske person. En fysisk person vil således kunne idømmes fængsel på op til ét år og seks måneder for overtrædelse af forbuddet mod insiderhandel og uretmæssig videregivelse samt forbuddet mod markedsmanipulation, hvis denne har foretaget handlinger, som den juridiske person drager fordel af.

Det bemærkes, at den hidtidige retspraksis forsat kan tillægges betydning. Dette gælder imidlertid ikke strafudmålingen, jf. den foreslåede § 93, stk. 8, jf. lovforslagets § 1, nr. 30.

Overtrædelse af artikel 14, stk. 1, litra a og b, samt artikel 15 i markedsmisbrugsforordningen skal under særligt skærpende omstændigheder straffes efter § 299 d i straffeloven.

Til § 2

Til nr. 1

Det følger bl.a. af fodnoten til titlen til lov om finansiel virksomhed, at loven indeholder bestemmelser, der gennemfører en række EU-direktiver.

Det foreslås at indsætte, at loven gennemfører dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EF af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter, EU-Tidende 2014, nr. L 173, side 349 (MiFID II).

Baggrunden for den foreslåede ændring er, at lovforslaget gennemfører dele af MiFID II. Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til lovforslagets § 2, nr. 2 og 3.

Til nr. 2

Det følger af § 43, stk. 3, i lov om finansiel virksomhed, at erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte regler om pris- og risikoplysninger for finansielle ydelser. Bemyndigelsen er udnyttet til at udstede en række bekendtgørelser, bl.a. bekendtgørelse om information til forbrugere om priser m.v. i pengeinstitutter og bekendtgørelse om risikomærkning af investeringsprodukter.

Bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel har gennemført bestemmelser fra MiFID og gennemførelsesdirektivet til MiFID om krav til værdipapirhandlere (herunder bl.a. pengeinstitutter) om at oplyse om investeringsomkostninger og provisioner, når de markedsfører, rådgiver om og sælger finansielle instrumenter.

Det følger af § 14 i bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel, at værdipapirhandlere, når det er relevant, skal oplyse investor om den samlede pris, herunder alle omkostninger og skatter, der skal betales via værdipapirhandleren. Samtidig er der efter § 20 i bekendtgørelsen krav om, at kunden, når der er gennemført en ordre, skal have en afregningsnota. Omkostningerne skal fremgå som et samlet beløb, ligesom de enkelte omkostningselementer på kundens anmodning skal oplyses.

Endvidere følger af det bekendtgørelsens § 7, at kunden forud for investering skal oplyses om eventuelle provisioner karakter og størrelse. Oplysningerne om provisioner kan fremgå af salgsmateriale, et prospekt eller et andet sted i informationsmaterialet.

Særligt for andele i danske UCITS, herunder investeringsforeningsbeviser, og andele i alternative investeringsfonde følger det efter § 15 i bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel, at der skal udarbejdes henholdsvis et dokument med central investorinformation og et dokument med væsentlig investorinformation. Disse dokumenter skal indeholde bl.a. oplysninger om omkostningerne ved investering i investeringsforeningen eller den alternative investeringsfond.

Bestemmelserne er for så vidt angår investeringsforeningsbeviser suppleret af danske brancheaftaler; dels en aftale fra 2007 om oplysning af et standardiseret omkostningsnøgletal Årlige Omkostninger i Procent (ÅOP), dels den supplerende åbenhedsaftale fra 2012, der stiller krav om, at pengeinstitutter skal oplyse investorerne om ÅOP og om provisionsbetalinger, som pengeinstituttet har modtaget fra de investeringsforeninger, som pengeinstituttet distribuerer investe-

risforeningsbeviser for. Oplysningerne skal gives ved investeringsrådgivning, årligt via gebyroversigt eller depotoversigt og skal være tilgængelige i kundens netbank.

Artikel 24, stk. 4, litra c, i MiFID II stiller skærpede krav i forhold til MiFID til både de oplysninger, der skal gives til kunderne forud for køb af finansielle instrumenter (ex ante), og til de oplysninger, der skal gives til kunder løbende (ex post).

Det foreslås derfor, at erhvervs- og vækstministeren bemyndiges til at kunne fastsætte nærmere regler om de omkostnings- og provisionsoplysninger, der skal gives til kunderne ved investeringsrådgivning om finansielle instrumenter.

Bemyndigelsen kan blive udnyttet til at gennemføre artikel 24, stk. 4, litra c, og de delegerede retsakter, som EU-Kommissionen forventes at udstede i medfør af artikel 24, stk. 13, i MiFID II om indholdet og formatet af de oplysninger, der skal gives til kunderne om omkostninger og gebyrer. Den konkrete udnyttelse af bemyndigelsen vil afhænge af, hvorvidt de delegerede retsakter vil blive udstedt i direktivform, der skal gennemføres i dansk ret, eller som forordninger, der finder direkte anvendelse.

Efter artikel 24, stk. 4, litra c, i MiFID II skal der – både ex ante og løbende ex post – gives oplysninger om de samlede omkostninger ved produktet (produktomkostninger). Endvidere skal der gives særskilt oplysning om provisionens andel af omkostningerne.

Som et nyt krav kræver bestemmelsen i MiFID II også, at kunderne – både ex ante og løbende ex post – bliver oplyst om de samlede omkostninger og gebyrer, der er forbundet med den service, som pengeinstituttet eller øvrige distributører af finansielle instrumenter yder i forbindelse med investeringen (serviceomkostninger).

Serviceomkostninger kan f.eks. være de omkostninger, som bliver takseret i de tilfælde, hvor der indgås porteføljeplejeaftale med en kunde i et pengeinstitut om at investere og pleje kundens opsparing. Eller det kan være omkostninger som f.eks. kundens kurtage ved køb og salg af investeringsforeningsbeviser. Serviceomkostninger er således omkostninger, som kunden betaler direkte til pengeinstituttet for en serviceydelse.

MiFID II kræver, at oplysninger om alle omkostninger, dvs. både produktomkostninger og serviceomkostninger, sammenstilles, så kunden får et samlet overblik over disse og også over den kumulerede effekt på afkastet af investeringen. MiFID II kræver videre, at kunden kan kræve en specificeret opgørelse over omkostningerne. Hvor det er relevant, skal disse oplysninger stilles til rådighed for kunden regel-

mæssigt og mindst én gang årligt. Den endelige udformningen af niveau 2-reglerne kendes ikke endnu, men formodningen taler for, at niveau 2-reguleringen vil medføre et krav om, at omkostningerne skal oplyses både som et kronebeløb og i procent.

MiFID II stiller krav om, at oplysninger om omkostninger skal gives i en forståelig form.

Den i indledningen i de almindelige bemærkninger omtalte arbejdsgruppe om honorarmodeller har i sin rapport vurderet, at de krav til oplysninger om omkostninger, der følger af de danske brancheaftaler, er indeholdt i de krav, der på nuværende tidspunkt dels foreligger som vedtagne krav i MiFID II, dels kan forventes vedtaget som niveau 2-regulering, såfremt denne baseres på de råd, som ESMA (The European Securities and Markets Authority) har givet til EU-Kommissionen. Samtidig har arbejdsgruppen i sin rapport vurderet, at kravene efter MiFID II går videre end de danske aftaler, idet MiFID II også kræver, at der oplyses om pengeinstitutters og de øvrige distributører af finansielle instrumenters serviceomkostninger. Kunderne får således med MiFID II et samlet tal, som omfatter oplysninger om flere omkostninger end det samlede tal, som har været anvendt efter de hidtidig gældende danske brancheaftaler, og investorbekyttelsesniveauet vil således blive højnet.

Det fremgår af § 8, stk. 5, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., at § 43 finder tilsvarende anvendelse på forvaltere af alternative investeringsfonde, der har tilladelse til at udføre skønsmæssig porteføljepleje og accessoriske tjenesteydelser, når forvalteren udfører disse aktiviteter.

Til nr. 3

§ 46 a

Med den foreslåede § 46 a gennemføres artikel 24, stk. 7, litra a, i MiFID II. Bestemmelsen er ny.

Det foreslås med § 46 a, at et pengeinstitut, et realkreditinstitut, et fondsmæglerselskab eller et investeringsforvaltningsselskab, der har tilladelse som værdipapirhandler i medfør af § 9, stk. 1, jf. § 10, stk. 2, kun må meddele kunder, at instituttet eller selskabet yder uafhængig investeringsrådgivning, såfremt de følgende betingelser er opfyldt. For det første skal det pågældende institut eller selskab rådgive om en bred vifte af de finansielle instrumenter, som er på markedet, og som er tilstrækkeligt forskellige både med hensyn til type og udstedere eller produktudbydere til at sikre, at kundens investeringsmål imødekommes på passende vis. For det andet stilles der krav til, hvem der må have udstedt eller udbudt de finansielle instrumenter, som det pågældende institut eller selskab rådgiver om. Det må således ikke være begrænset til finansielle instrumenter, der er udstedt eller udbudt af instituttet eller selskabet selv, juridiske

personer, der har snævre forbindelser med det pågældende institut eller selskab, eller andre juridiske personer, der har så tætte juridiske eller økonomiske forbindelser med instituttet eller selskabet, f.eks. en kontraktmæssig forbindelse, at dette kan indebære en risiko for, at instituttet eller selskabet ikke længere yder investeringsrådgivning på uafhængigt grundlag.

Et pengeinstitut, realkreditinstitut, fondsmæglerselskab eller investeringsforvaltningsselskab, der har tilladelse som værdipapirhandler i medfør af § 9, stk. 1, jf. § 10, stk. 2, skal således ikke nødvendigvis tilbyde rådgivning om alle produkter på markedet, men skal rådgive om et bredt udvalg af finansielle instrumenter – bredt både med hensyn til forskellige typer af instrumenter på markedet og også med hensyn til, hvem der har udstedt eller udbudt de pågældende instrumenter. Variationen i de instrumenter, der rådgives om, både i forhold til type og udbydere/udstedere, skal være tilpasset til den konkrete kundes investeringsmål.

Ved snævre forbindelser forstås snævre forbindelser, som defineret i § 5, stk. 1, nr. 19, i lov om finansiel virksomhed.

Eksempler på juridiske personer, som kan have så tætte juridiske eller økonomiske forbindelser med et pengeinstitut, realkreditinstitut, fondsmæglerselskab eller investeringsforvaltningsselskab, der har tilladelse som værdipapirhandler i medfør af § 9, stk. 1, jf. § 10, stk. 2, som yder investeringsrådgivning, at det kan indebære en risiko for, at rådgivningen ikke ydes på et uafhængigt grundlag, vil for eksempel være en investeringsforening, der har en distributionsaftale med et pengeinstitut eller et fondsmæglerselskab, men kan også være aktieselskaber og andre former for virksomheder, der udvikler og udbyder forskellige former for finansielle instrumenter, f.eks. strukturerede obligationer.

Artikel 24, stk. 4, i MiFID II indeholder et krav om, at investeringssselskaber, der yder investeringsrådgivning, skal oplyse kunden om, hvorvidt investeringsrådgivningen ydes på et uafhængigt grundlag eller ej. Samtidig skal kunden oplyses om, hvorvidt rådgivningen er baseret på et snævert udsnit af finansielle produkter, og hvorvidt den er begrænset til produkter fra aktører, som rådgiveren har tætte økonomiske eller forretningsmæssige bånd til. Dette krav vil blive gennemført i bekendtgørelse om investorbekyttelse ved værdipapirhandel. Et tilsvarende krav følger allerede i dag af bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder og af bekendtgørelse om god skik for finansielle rådgivere.

Forslaget til § 46 a gennemfører artikel 24, stk. 7, litra a, i MiFID II, der fastsætter betingelserne for, hvornår investeringsrådgivningen sker på et uafhængigt grundlag. Bestemmelsen foreslås at omfatte pengeinstitutter, fondsmæglerselskaber og realkreditinstitutter, når disse virksomheder yder investeringsrådgivning.

Fondsmæglerselskaber er omfattet af anvendelsesområdet for MiFID II, mens pengeinstitutter og realkreditinstitutter i medfør af MiFID II artikel 1, stk. 3, er delvist omfattet af MiFID II, når de udøver aktiviteter omfattet af bilag 4, herunder investeringsrådgivning og skønsmæssig porteføljepleje. Efter den gældende udformning af lovens § 7 er der krav om, at et pengeinstitut skal have særskilt tilladelse for at kunne udøve værdipapirhandleraktiviteter. Det følger således af § 7, stk. 2, at et pengeinstitut kan få tilladelse efter § 9, stk. 1, til at udføre aktiviteter omfattet af bilag 4, afsnit A, nr. 1, 2, 4, 5 og 8, hvor nr. 4 omfatter skønsmæssig porteføljepleje og nr. 5 omfatter investeringsrådgivning. Det er hensigten, at kravet om separat værdipapirhandlertilladelse vil blive ophævet i forbindelse med gennemførelsen af den resterende del af MiFID II, således at et pengeinstitut fremover kan udøve alle aktiviteter omfattet af bilag 4 i medfør af den almindelige tilladelse som pengeinstitut efter § 7, stk. 1. Realkreditinstitutter kan efter den gældende § 8, stk. 2, få tilladelse efter § 9, stk. 1, til at udøve aktiviteter omfattet af bilag 4, afsnit A, nr. 1, der omhandler modtagelse og formidling af finansielle instrumenter, for så vidt angår realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer, særligt dækkede realkreditobligationer og heraf afledte instrumenter, og aktiviteter omfattet af bilag 4, afsnit A, nr. 5, der omhandler investeringsrådgivning, når investeringsrådgivningen sker i tilknytning til og som forudsætning for udførelse af kunders optagelse, indfrielse eller omlægning af et lån med pant i fast ejendom. Alle de eksisterende realkreditinstitutter har en sådan tilladelse efter § 8, stk. 2, jf. § 9, stk. 1. Det er på samme måde hensigten at ændre § 8 i forbindelse med gennemførelsen af MiFID II, så kravet om separat værdipapirhandlertilladelse også bortfalder for realkreditinstitutter.

§ 46 a foreslås også at omfatte investeringsforvaltningsselskaber, der har tilladelse som værdipapirhandler i medfør af § 9, stk. 1, jf. § 10, stk. 2. Investeringsforvaltningsselskaber, der ikke har tilladelse som værdipapirhandler, er således ikke omfattet af bestemmelsen. Bestemmelsen gennemfører artikel 6, stk. 4, i UCITS-direktivet, der fastslår, at artikel 12, 13 og 19 i MiFID finder anvendelse for investeringsforvaltningsselskaber, der har tilladelse til at udføre aktiviteter som værdipapirhandler. Det følger af artikel 94 i MiFID II, at henvisninger til MiFID skal betragtes som henvisninger til MiFID II eller MiFIR i overensstemmelse med sammenligningstabellen i MiFID II. Henvisningen til artikel 19 i MiFID skal i overensstemmelse hermed betragtes som en henvisning til artikel 24 og 25 i MiFID II.

Det bemærkes, at der ved gennemførelsen af artikel 24, stk. 7, litra a, er taget udgangspunkt i den engelske direktivtekst, idet der i forbindelse med oversættelsen til dansk er faldet et væsentligt »ikke« ud. Det fremgår således af den danske ordlyd, at rådgivningen ».. skal være begrænset til finansielle instrumenter, der udstedes eller udbydes af investerings-selskabet selv eller...«, mens den korrekte engelske ordlyd er følgende: ».. must not be limited to financial instruments issued or provided by the investment firm itself or...«.

Med den foreslåede bestemmelse i § 46 a og den efterfølgende foreslåede bestemmelse i § 46 b gennemføres henholdsvis artikel 24, stk. 7, og artikel 24, stk. 8, i MiFID II. Bestemmelserne indfører forbud mod at modtage og beholde tredjepartsbetalinger dels ved uafhængig rådgivning, dels ved aftaler om porteføljeplejeordninger. Artikel 24, stk. 9, i MiFID II regulerer tredjepartsbetalinger i de situationer, der falder uden for de nævnte, altså situationer, hvor der ydes afhængig investeringsrådgivning, og hvor der ikke er indgået en aftale om en porteføljeplejeordning.

Det har med de hidtil gældende regler, som gennemfører MiFID, været tilladt for alle distributører af investeringsprodukter at modtage og beholde tredjepartsbetalinger, hvis tredjepartsbetalingerne a) øger kvaliteten af den service, som ydes til kunden, og ikke forhindrer værdipapirhandleren i at handle i kundens bedste interesse, samt hvis tredjepartsbetalingerne b) oplyses til kunden forud for kundens investering.

Med gennemførelsen af MiFID II vil tredjepartsbetalinger, som øger kvaliteten af den ydede service, fortsat være mulig for investeringsrådgivning, som ikke er uafhængig, og når der ikke ydes skønsmæssig porteføljepleje. Men der stilles skærpede krav til, hvornår en tredjepartsbetaling lever op til kravet om, at der er tale om en kvalitetsforbedrende service. De omfattede pengeinstitutter, realkreditinstitutter, fondsmæglerselskaber og investeringsforvaltningsselskaber, der har tilladelse som værdipapirhandler i medfør af § 9, stk. 1, jf. § 10, stk. 2, vil således blive underlagt nye og klarere krav til dokumentation, der kan godtgøre, at betalingerne indebærer en kvalitetsforbedrende service. Samtidig forventes det, at der i niveau 2-reguleringen vil blive fastsat mere eksplicite kriterier for, hvad en betaling skal opfylde for, at den kan anses for værende designet til at forbedre kvaliteten af den service, som ydes til kunden. Niveau 2-reguleringen forventes også at komme til at omfatte regler om, i hvilket omfang levering af investeringsanalyser og lignende skal anses for omfattet af begrebet tredjepartsbetalinger og dermed være omfattet af reguleringen heraf

Artikel 24, stk. 9, vil i lighed med øvrige investorbeskyttelsesmæssige bestemmelser blive gennemført i bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel med hjemmel i den nuværende bemyndigelsesbestemmelse i 43, stk. 2, der bemyndiger erhvervs- og vækstministeren til at fastsætte nærmere regler om redelig forretningsskik og god praksis for de finansielle virksomheder.

§ 46 b

Med den foreslåede § 46 b gennemføres artikel 24, stk. 7, litra b, og artikel 24, stk. 8, i MiFID II. Bestemmelsen er ny.

Med forslaget til *stk. 1* indføres et forbud mod tredjepartsbetalinger ved investeringsrådgivning på uafhængigt grundlag. Forbuddet indebærer, at det ikke er tilladt for et pengeinstitut, et fondsmæglerselskab, et realkreditinstitut eller et investeringsforvaltningsselskab, som har tilladelse som værdipapirhandler, der yder investeringsrådgivning, som lever op til betingelserne i den foreslåede § 46 a for at være på et uafhængigt grundlag, at modtage og beholde gebyrer, provisioner og penge-/naturalieydelse fra tredjemand eller fra en person, der handler på vegne af tredjemand. Forbuddet mod at modtage og beholde tredjepartsbetalinger indebærer, at det fortsat vil være tilladt for de omfattede virksomheder at modtage sådanne betalinger, men de skal hurtigst muligt herefter videregives til kunden.

Baggrunden for, at bestemmelsen også skal finde anvendelse for investeringsforvaltningsselskaber, der har tilladelse som værdipapirhandler i medfør af § 9, stk. 1, jf. § 10, stk. 2, er, at artikel 6, stk. 4, i UCITS-direktivet, fastslår, at artikel 12, 13 og 19 i MiFID finder anvendelse for investeringsforvaltningsselskaber, der har tilladelse til at udføre aktiviteter som værdipapirhandler. Det følger af artikel 94 i MiFID II, at henvisninger til MiFID skal betragtes som henvisninger til MiFID II eller MiFIR i overensstemmelse med sammenligningstabellen i MiFID II. Henvisningen til artikel 19 i MiFID skal i overensstemmelse hermed betragtes som en henvisning til artikel 24 og 25 i MiFID II. Investeringsforvaltningsselskaber, der ikke har tilladelse som værdipapirhandler, er således ikke omfattet af bestemmelsen.

Forbuddet mod tredjepartsbetalinger ved uafhængig rådgivning er nyt i MiFID-sammenhæng, men i Danmark har Finanstilsynet imidlertid – også før MiFID II – haft praksis for, at man ikke har tilladt pengeinstitutter og investeringsrådgivere at betegne sig som »uafhængige«, hvis de har modtaget provisionsbetalinger fra tredjemand.

Tilsvarende foreslås der indført et forbud mod tredjepartsbetalinger, når pengeinstitutter, fondsmæglerselskaber og investeringsforvaltningsselskaber, der har tilladelse som værdipapirhandler, udøver skønsmæssig porteføljepleje. Forbuddet indebærer, at det ikke er tilladt for de omfattede institutter og selskaber, der indgår aftale om en porteføljeplejeordning med en kunde, at modtage og beholde gebyrer, provisioner og penge-/naturalieydelse fra tredjemand eller fra en person, der handler på vegne af tredjemand. Forbuddet mod at modtage og beholde tredjepartsbetalinger indebærer, at det fortsat vil være tilladt for de omfattede institutter og selskaber at modtage sådanne betalinger, men de skal hurtigst muligt herefter videregives til kunden.

Realkreditinstitutter kan ikke få tilladelse til at udøve skønsmæssig porteføljepleje, jf. § 8, stk. 2. Realkreditinstitutter er derfor ikke nævnt i opremsningen af virksomhedstyper, der omfattes af forbuddet mod at modtage og beholde tredje-

partsbetalinger i forbindelse med udøvelse af skønsmæssig porteføljepleje.

Når der ikke udøves skønsmæssig porteføljepleje, og når den ydede investeringsrådgivning ikke sker på et uafhængigt grundlag, vil tredjepartsbetalinger, som øger kvaliteten af den ydede service, fortsat være mulige, hvis værdipapirhandleren og den ydede service overholder en række kriterier. Dette vil blive nærmere reguleret i bekendtgørelse om investorbekendtgørelse ved værdipapirhandel og beskrives videre nedenfor.

Skønsmæssig porteføljepleje defineres i bilag 4, afsnit A, nr. 4, som »skønsmæssig porteføljepleje af de enkelte investorer værdipapirbeholdninger efter instruks fra investorerne, såfremt beholdningerne omfatter et eller flere af de i bilag 5 nævnte instrumenter«.

En aftale om en porteføljeplejeordning er således kendetegnet ved at være en aftale, som indebærer, at et pengeinstitut, et fondsmæglerselskab eller et investeringsforvaltningsselskab, der har tilladelse som værdipapirhandler, træffer investeringsbeslutninger for kunden og udfører handlerne – på baggrund af en fuldmagtsaftale – uden kundens forudgående godkendelse af den enkelte handel. De tilfælde, hvor der ikke er indgået en aftale om en porteføljeplejeordning, og hvor kunden således selv træffer investeringsbeslutningen, er ikke omfattet af det foreslåede forbud mod at modtage og beholde tredjepartsbetalinger.

Provisionsforbuddet ved porteføljeplejeordninger har til hensigt at sikre, at pengeinstituttet, fondsmæglerselskabet eller investeringsforvaltningsselskabet i en sådan fuldmagtssituation ikke varetager egne interesser på bekostning af kundens interesser. Provisionsforbuddet indføres alene for porteføljeplejeordninger, henset til at man i forbindelse med forhandlingerne om MiFID II har vurderet, at der ved porteføljeplejeordninger er en større iboende risiko for, at pengeinstituttet, fondsmæglerselskabet eller investeringsforvaltningsselskabet varetager egne økonomiske interesser, end der er, når instituttet eller selskabet yder investeringsrådgivning, og kunden selv træffer investeringsbeslutningen.

Forbuddet mod at modtage og beholde tredjepartsbetalinger ved rådgivning på uafhængigt grundlag og ved porteføljeplejeordninger indebærer, at alle gebyrer, provisioner og andre pengeydelse, der kommer fra tredjemand, skal sendes fuldt ud videre til kunden hurtigst muligt efter modtagelsen. Det følger af præambel 74 til MiFID II, at der ikke må ske modregning i gebyrer eller andre betalinger, som kunden skylder det pågældende pengeinstitut, fondsmæglerselskab eller investeringsforvaltningsselskab.

Forbuddet omfatter som udgangspunkt enhver form for gebyrer, provisioner og andre penge- og naturalieydelse. Dog

er det tilladt for pengeinstitutter, realkreditinstitutter, fondsmæglerselskaber og investeringsforvaltningsselskaber, som har tilladelse som værdipapirhandler, at modtage naturalieydelse af mindre værdi uden at skulle sende disse videre til kunden, såfremt naturalieydelsen øger kvaliteten af den tjenesteydelse, der leveres til kunden, og den samtidig ikke kan forhindre virksomheden i at overholde sin pligt til at handle i kundens bedste interesse.

Naturalieydelse af mindre værdi, der modtages fra tredjemand, og som er undtaget fra forbuddet, skal oplyses tydeligt til kunden. Eksempler på sådanne naturalieydelse af mindre værdi vil være deltagelse i konferencer, seminarer og lignende arrangementer vedrørende specifikke finansielle instrumenter eller investeringsprodukter, herunder forplejning i rimeligt omfang i forbindelse med sådanne arrangementer eller forretningsmøder. Andre eksempler er information og dokumentation vedrørende finansielle instrumenter eller investeringsprodukter.

Med forslaget til *stk. 2* bemyndiges erhvervs- og vækstministeren til at kunne fastsætte nærmere regler om, hvilke naturalieydelse af mindre værdi der er omfattet af undtagelsen til forbuddet. Bemyndigelsesbestemmelsen omfatter endvidere nærmere regler om krav til de omfattede institutter og selskabers håndtering af de gebyrer, provisioner eller andre penge- og naturalieydelse, som et omfattet institut eller et selskab måtte modtage fra tredjemand eller en person, der handler på tredjemands vegne.

Bemyndigelsen kan blive udnyttet til at gennemføre de delegerede retsakter, som EU-Kommissionen forventes at udstede i medfør af artikel 24, stk. 13, i MiFID II. Den konkrete udnyttelse af bemyndigelsen vil afhænge af, hvorvidt de delegerede retsakter vil blive udstedt i direktivform, der skal gennemføres i dansk ret, eller som forordninger, der finder direkte anvendelse.

Det endelige indhold af niveau 2-reguleringen kendes ikke på nuværende tidspunkt, og det er derfor ikke muligt at fastslå, hvorledes bestemmelserne vil blive konkret udmøntet. Det er formodningen, at niveau 2-reguleringen vil komme til at indeholde en opstilling af de naturalieydelse af mindre værdi, der kan undtages fra forbuddet. Det er ligeledes formodningen, at der vil komme en nærmere regulering i niveau 2-reglerne af, hvorledes de omfattede institutter og selskaber skal sikre, at alle modtagne provisionsbetalinger m.v. hurtigst muligt videresendes til kunden.

Med de foreslåede bestemmelser i §§ 46 a og 46 b gennemføres henholdsvis artikel 24, stk. 7, og artikel 24, stk. 8, i MiFID II. Bestemmelserne indfører forbud mod at modtage og beholde tredjepartsbetalinger dels ved uafhængig rådgivning, dels ved aftaler om porteføljeplejeordninger. Artikel 24, stk. 9, i MiFID II regulerer tredjepartsbetalinger i de si-

tuationer, der falder uden for de nævnte, altså situationer, hvor der ydes afhængig investeringsrådgivning og hvor der ikke er indgået en aftale om en porteføljeplejeordning.

Det har med de hidtil gældende regler, som gennemfører MiFID, været tilladt for alle distributører af investeringsprodukter at modtage og beholde tredjepartsbetalinger, hvis disse a) øger kvaliteten af den service, som ydes til kunden, og ikke forhindrer værdipapirhandleren i at handle i kundens bedste interesse, samt hvis de b) oplyses til kunden forud for kundens investering.

Med gennemførelsen af MiFID II vil tredjepartsbetalinger, som øger kvaliteten af den ydede service, fortsat være mulige i forbindelse med investeringsrådgivning, som ikke er uafhængig, og når der ikke ydes skønsomhed i porteføljepleje. Men der stilles skærpede krav til, hvornår en tredjepartsbetaling lever op til kravet om, at der er tale om en kvalitetsforbedrende service. Lever tredjepartsbetalingen ikke op til dette krav, vil det ikke være tilladt for værdipapirhandleren at modtage denne. De omfattede værdipapirhandlere vil således blive underlagt nye og klarere krav til dokumentation, der kan godtgøre, at betalingerne indebærer en kvalitetsforbedrende service. Samtidig forventes det, at der i niveau 2-reguleringen vil blive fastsat mere eksplicite kriterier for, hvad en betaling skal opfylde, for at den kan anses for værende designet til at forbedre kvaliteten af den service, som ydes til kunden. Niveau 2-reguleringen forventes også at komme til at omfatte regler om, i hvilket omfang levering af investeringsanalyser og lignende skal anses for omfattet af begrebet tredjepartsbetalinger og dermed være omfattet af reguleringen heraf.

Artikel 24, stk. 9, vil i lighed med øvrige investorbekyttelsesmæssige bestemmelser blive gennemført i bekendtgørelse om investorbekyttelse ved værdipapirhandel med hjemmel i den nuværende bemyndigelsesbestemmelse i 43, stk. 2, der bemyndiger erhvervs- og vækstministeren til at fastsætte nærmere regler om redelig forretningsskik og god praksis for de finansielle virksomheder.

Til nr. 4

§ 50 i lov om finansiel virksomhed regulerer puljeordninger. Ved en puljeordning/et puljeindlån forstås et særligt indlånprodukt til brug for skattebegünstiget opsparing, som f.eks. pensionsopsparing og børneopsparing, og som er nærmere reguleret i bekendtgørelse om puljepension og andre skattebegünstigede opsparingsformer m.v., der er udstedt med hjemmel i den gældende § 50, stk. 2, der bliver til stk. 4. Bekendtgørelse om puljepension og andre skattebegünstigede opsparingsformer bliver pr. 1. juli 2016 afløst af bekendtgørelse om visse skattebegünstigede opsparingsformer i pengeinstitutter, der er udstedt med hjemmel i samme bestemmelse.

Princippet med en puljeordning er, at kunden indbetaler sin opsparing til en opsparingskonto, hvor pengene står som et kontant indlån. Derefter investerer pengeinstituttet i værdipapirer for et beløb svarende til værdien af alle puljedeltageres konti. Kunden, som har investeret i puljen, modtager hvert år et afkast (negativt eller positivt), der svarer til kundens andel af den enkelte puljes samlede afkast.

Når en puljes investering sker igennem afdelinger af investeringsforeninger, belastes puljens afkast af den del af investeringsforeningsafdelingens omkostninger, som ikke kan tilskrives formidlingsprovisionsbetalingerne. Det er normal praksis, at de fleste pengeinstitutter refunderer formidlingsprovisionen i investeringsforeningsafdelingerne til kunderne i puljeordningen.

Det foreslås at indsætte to nye stykker i § 50, hvorefter det gældende stk. 2, bliver til stk. 4.

Det foreslås med *stk. 2* at fastsætte et forbud for pengeinstitutter mod at modtage og beholde gebyrer, provisioner og andre penge- og naturalieydelse, der kommer fra tredjemand i forbindelse med puljeordninger omfattet af regler udstedt i medfør af den gældende § 50, stk. 2, der bliver til stk. 4. Det foreslåede forbud svarer således til det forbud mod at modtage og beholde sådanne ydelser, der foreslås indført for pengeinstitutter og fondsmæglerselskaber, der yder skønsmæssig porteføljepleje.

Puljeordninger er en særlig dansk konstruktion. Puljeordningerne minder om en porteføljeplejeordning, men ordningerne falder ikke ind under MiFID II's anvendelsesområde, bl.a. fordi værdipapirerne ikke ligger i kundens depot, men det derimod er pengeinstituttet, som ejer værdipapirerne. Dette er ikke tilfældet ved almindelige porteføljeplejeordninger. Denne forskel gør, at puljeordningerne ikke er omfattet af definitionen på porteføljepleje i MiFID II.

På grund af de mange lighedspunkter mellem porteføljeplejeordninger og puljeordninger er det formodningen, at puljeordninger ville være blevet inkluderet i MiFID II's anvendelsesområde, såfremt puljeordningerne var mere udbredte i EU generelt. Arbejdsgruppen for honorarmodeller har anført i sin rapport, at dette taler for, at puljeordningerne reguleres på samme måde som porteføljeplejeordninger. Dermed kan man undgå en situation, hvor der vil ske en skævvridning ved, at det vil være tilladt for et pengeinstitut at modtage og beholde formidlingsprovision i forbindelse med investeringsforeningsbeviser, der indgår i instituttets puljeordninger, mens det ikke vil være tilladt for instituttet, hvis der er tale om investeringsforeningsbeviser, der indgår i samme instituts porteføljeplejeordninger.

Forbuddet mod at modtage og beholde tredjepartsbetalinger ved puljeordninger indebærer, at alle tredjepartsbetalinger

skal sendes fuldt ud videre til puljen hurtigst muligt efter modtagelsen.

Forbuddet omfatter som udgangspunkt enhver form for gebyrer, provisioner og andre penge- og naturalieydelser. Dog er det tilladt for pengeinstitutter at modtage naturalieydelser af mindre værdi uden at skulle sende disse videre til puljen, såfremt naturalieydelsen øger kvaliteten af den tjenesteydelse, der leveres til kunden, og samtidig ikke kan forhindre pengeinstituttet i at overholde sin pligt til at handle i kundens bedste interesse.

Naturalieydelser af mindre værdi, der modtages fra tredjemand, og som er undtaget fra forbuddet, skal oplyses tydeligt til kunden. Eksempler på sådanne naturalieydelser af mindre værdi vil være deltagelse i konferencer, seminarer og lignende arrangementer vedrørende specifikke finansielle instrumenter eller investeringsprodukter, herunder forplejning inden for rimelige grænser i forbindelse med sådanne arrangementer eller forretningsmøder. Andre eksempler er information og dokumentation vedrørende finansielle instrumenter eller investeringsprodukter.

Med forslaget til *stk. 3* bemyndiges erhvervs- og vækstministeren til at kunne fastsætte nærmere regler om, hvilke naturalieydelser af mindre værdi der er omfattet af undtagelsen til forbuddet. Bemyndigelsesbestemmelsen omfatter endvidere nærmere regler om krav til pengeinstitutternes håndtering af de gebyrer, provisioner eller andre penge- og naturalieydelser, som instituttet måtte modtage fra tredjemand eller en person, der handler på tredjemands vegne. Bemyndigelsen svarer til den bemyndigelse, som det med forslaget til § 46 b, stk. 2, foreslås, at erhvervs- og vækstministeren får i forhold til virksomheder, der udøver skønsmæssig porteføljepleje.

Den foreslåede bemyndigelsesbestemmelse i § 46 b, stk. 2, kan blive udnyttet til at gennemføre de delegerede retsakter, som EU-Kommissionen forventes at udstede i medfør af artikel 24, stk. 13, i MiFID II. Den konkrete udnyttelse af bemyndigelsen vil afhænge af, hvorvidt de delegerede retsakter vil blive udstedt i direktivform, der skal gennemføres i dansk ret, eller som forordninger, der finder direkte anvendelse. Som omtalt i bemærkningerne til dette lovforslags § 1, nr. 2, er det formodningen, at niveau 2-reguleringen kommer til at indeholde en opstilling af de naturalieydelser af mindre værdi, der kan undtages fra forbuddet, ligesom niveau 2-reguleringen forventes at regulere nærmere, hvorledes virksomhederne skal sikre, at alle modtagne provisionsbetalinger m.v. hurtigst muligt videresendes til kunden.

Da puljeordninger ikke er omfattet af anvendelsesområdet for MiFID II, vil de således ikke være omfattet af den niveau 2-regulering, der vil blive udstedt i medfør heraf, uanset om disse udstedes i direktiv- eller forordningsform. Der

vil derfor skulle udstedes nationale regler, som forventes at fastsætte krav til puljeordningerne svarende til de krav, der vil blive stillet til virksomheder omfattet af § 46 b.

Til nr. 5

Det følger af § 373, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed, at overtrædelse af en række nærmere angivne bestemmelser i loven kan straffes med bøde eller fængsel indtil 4 måneder, medmindre højere straf er forskyldt efter den øvrige lovgivning.

Det foreslås at ændre § 373, stk. 1, ved at tilføje § 46 a, § 46 b, stk. 1, og § 50, stk. 2, til listen over strafbare bestemmelser. De omhandlede bestemmelser foreslås alle indført med dette lovforslag, jf. § 2, nr. 3 og 4.

Med den foreslåede § 46 a fastslås det, at pengeinstitutter, fondsmæglerselskaber, realkreditinstitutter og investeringsforvaltningsselskaber med tilladelse som værdipapirhandler, kun må meddele kunderne, at den ydede investeringsrådgivning sker på et uafhængigt grundlag, såfremt en række betingelser herfor er opfyldt. De omfattede institutter og selskaber får således en forpligtelse til at indrette deres investeringsrådgivning i overensstemmelse med betingelserne i § 46 a, såfremt de ønsker at kunne meddele kunderne, at de yder investeringsrådgivning på uafhængigt grundlag. Hvis et pengeinstitut, et fondsmæglerselskab, et realkreditinstitut eller et investeringsforvaltningsselskab med tilladelse som værdipapirhandler meddeler kunderne dette, uden at betingelserne herfor er opfyldt, vil dette i medfør af den foreslåede ændring til § 373, stk. 1, kunne straffes med bøde eller fængsel i op til 4 måneder.

Den foreslåede § 46 b indfører forbud for pengeinstitutter, fondsmæglerselskaber, realkreditinstitutter og investeringsforvaltningsselskaber med tilladelse som værdipapirhandler mod at modtage og beholde gebyrer, provisioner og andre penge- og naturalieydelse, der kommer fra tredjemand, hvis virksomheden yder investeringsrådgivning på uafhængigt grundlag. Bestemmelsen indfører tillige forbud mod modtagelse af tilsvarende tredjepartsbetalinger for pengeinstitutter, fondsmæglerselskaber og investeringsforvaltningsselskaber med tilladelse om værdipapirhandler, der udøver skønsmæssig porteføljepleje for deres kunder.

Forbuddet indebærer, at de omfattede institutter og selskaber er forpligtede til at videresende gebyrer, provisioner og andre penge- og naturalieydelse, der kommer fra tredjemand, til kunden hurtigst muligt, såfremt de modtager sådanne betalinger. Overholder et pengeinstitut, et fondsmæglerselskab, et realkreditinstitut eller et investeringsforvaltningsselskab med tilladelse som værdipapirhandler ikke denne forpligtelse, er der tale om en overtrædelse af forbuddet og dette vil i medfør af den foreslåede ændring til § 373, stk. 1, kunne straffes med bøde eller fængsel i op til 4 måneder.

Den foreslåede § 50, stk. 2, indfører forbud for pengeinstitutter mod at modtage og beholde gebyrer, provisioner og andre penge- og naturalieydelse, der kommer fra tredjemand, i forbindelse med puljeordninger omfattet af regler udstedt i medfør af den gældende § 50, stk. 2, der bliver til stk. 4. Det foreslåede forbud svarer således til det forbud mod at modtage og beholde sådanne ydelse, der foreslås indført for pengeinstitutter og fondsmæglerselskaber, der udøver skønsmæssig porteføljepleje.

Forbuddet indebærer, at pengeinstitutter, der tilbyder deres kunder puljeordninger, er forpligtede til at videresende gebyrer, provisioner og andre penge- og naturalieydelse, der kommer fra tredjemand, i forbindelse med puljeordningerne, til puljen hurtigst muligt, såfremt pengeinstituttet modtager sådanne betalinger. Overholder et pengeinstitut ikke denne forpligtelse, er der tale om en overtrædelse af forbuddet, og dette vil i medfør af den foreslåede ændring til § 373, stk. 1, kunne straffes med bøde eller fængsel i op til 4 måneder.

§ 373, stk. 5, fastslår, at juridiske personer omfattet af loven kan pålægges strafansvar efter reglerne i straffelovens kapitel 5.

Til § 3

Til nr. 1

Overskriften før § 19 har i den gældende lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. følgende ordlyd: »Skønsmæssig porteføljepleje« og er alene overskrift for § 19, der omhandler forvaltere af alternative investeringsfonde, der har tilladelse til at udøve skønsmæssig porteføljepleje i medfør af lovens bilag 1, nr. 3, litra a.

Overskriften foreslås udvidet til også at omfatte accessoriiske tjenesteydelse, så overskriften er dækkende for alle de ydelse, en forvalter kan få tilladelse til efter bilag 1, nr. 3, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

Til nr. 2

§ 19 a

Den foreslåede bestemmelse i § 19 a er ny.

Det foreslås med § 19 a, at en forvalter af alternative investeringsfonde kun må meddele kunder, at forvalteren yder uafhængig investeringsrådgivning, såfremt de følgende betingelser er opfyldt. For det første skal forvalteren rådgive om en bred vifte af de finansielle instrumenter, som er på markedet, og som er tilstrækkeligt forskellige både med hensyn til type og udstedere eller produktudbydere til at sikre, at kundens investeringsmål imødekommes på passende

vis. For det andet stilles der krav til, hvem der må have udstedt eller udbudt de finansielle instrumenter, som forvalteren rådgiver om. Det må således ikke være begrænset til finansielle instrumenter, der er udstedt eller udbudt af forvalteren selv, af juridiske personer, der har snævre forbindelser med forvalteren, eller af andre juridiske personer, der har så tætte juridiske eller økonomiske forbindelser med forvalteren, f.eks. en kontraktmæssig forbindelse, at dette kan indebære en risiko for, at forvalteren ikke længere yder investeringsrådgivning på uafhængigt grundlag.

Forvaltere, der har tilladelse til at udføre aktiviteter omfattet af bilag 1, nr. 3, skal således ikke nødvendigvis tilbyde rådgivning om alle produkter på markedet, men skal rådgive om et bredt udvalg af finansielle instrumenter – bredt både med hensyn til forskellige typer af instrumenter på markedet og også med hensyn til, hvem der har udstedt eller udbudt de pågældende instrumenter. Variationen i de instrumenter, der rådgives om, både i forhold til type og udbydere/udstedere, skal være tilpasset til den konkrete kundes investeringsmål.

Ved snævre forbindelser forstås snævre forbindelser, som defineret i § 3, stk. 1, nr. 6.

Eksempler på juridiske personer, som en forvalter af alternative investeringsfonde kan have så tætte juridiske eller økonomiske forbindelser med, at det kan indebære en risiko for, at der ikke ydes uafhængig rådgivning, vil for eksempel være aktieselskaber og andre former for virksomheder, der udvikler og udbyder forskellige former for finansielle instrumenter, og som forvalteren har en kontraktuel forbindelse med.

Den foreslåede § 19 a er en implementering af artikel 6, stk. 6, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde. Artikel 6, stk. 6, fastslår, at artikel 12, 13 og 19 i MiFID finder anvendelse for forvaltere, der får tilladelse til at udføre aktiviteter omfattet af bilag 1, nr. 3. Det følger af artikel 94 i MiFID II, at henvisninger til MiFID skal betragtes som henvisninger til MiFID II eller MiFIR i overensstemmelse med sammenligningstabellen i MiFID II. Henvisningen til artikel 19 i MiFID skal i overensstemmelse hermed betragtes som en henvisning til artikel 24 og 25 i MiFID II.

Bilag 1, nr. 3, omfatter skønsmæssig porteføljepleje og accessoriske tjenesteydelser i form af investeringsrådgivning, opbevaring og forvaltning i forbindelse med aktier eller andele i institutter for kollektiv investering samt modtagelse og formidling af ordrer vedrørende finansielle instrumenter.

MiFID II indeholder i artikel 24, stk. 4, krav om, at virksomheder, der yder investeringsrådgivning, skal oplyse kunden om, hvorvidt investeringsrådgivningen ydes på et uaf-

hængigt grundlag eller ej. Samtidig skal kunden oplyses om, hvorvidt rådgivningen er baseret på et snævert udsnit af finansielle produkter, og hvorvidt den er begrænset til produkter fra aktører, som rådgiveren har tætte økonomiske eller forretningsmæssige bånd til. Dette krav vil blive gennemført i bekendtgørelse om investorbekyttelse ved værdipapirhandel.

Artikel 24, stk. 7, litra a, i MiFID II, der foreslås gennemført for forvaltere af alternative investeringsfonde, der har tilladelse til at udføre aktiviteter omfattet af bilag 1, nr. 3, med § 19 a, fastsætter betingelserne for, hvornår investeringsrådgivningen sker på et uafhængigt grundlag.

Det bemærkes, at der ved gennemførelsen af artikel 24, stk. 7, litra a, er taget udgangspunkt i den engelske direktivtekst, idet der i forbindelse med oversættelsen til dansk er faldet et væsentligt »ikke« ud. Det fremgår således af den danske ordlyd, at rådgivningen ».. skal være begrænset til finansielle instrumenter, der udstedes eller udbydes af investerings-selskabet selv eller...«, mens den korrekte engelske ordlyd er følgende: ».. must not be limited to financial instruments issued or provided by the investment firm itself or...«.

Den foreslåede bestemmelse i § 19 a er svarende til den bestemmelse, der med dette lovforslag foreslås indsat i § 46 b i lov om finansiell virksomhed for pengeinstitutter, fondsmæglerselskaber og investeringsforvaltningsselskaber, der har tilladelse som værdipapirhandler efter § 9, stk. 1, jf. § 10, stk. 2, i lov om finansiell virksomhed.

§ 19 b

Den foreslåede bestemmelse i § 19 b er ny.

Bestemmelsen er på samme måde som § 19 a en gennemførelse af artikel 6, stk. 6, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde, der fastslår, at visse bestemmelser i MiFID og dermed nu MiFID II finder anvendelse på forvaltere af alternative investeringsfonde, der har tilladelse til at udføre aktiviteter omfattet af bilag 1, nr. 3.

Med forslaget til § 19 b, stk. 1, indføres et forbud mod tredjepartsbetalinger ved rådgivning på uafhængigt grundlag. Forbuddet indebærer, at det ikke er tilladt for forvaltere af alternative investeringsfonde, der yder investeringsrådgivning, som lever op til betingelserne i den foreslåede § 19 a for at være på et uafhængigt grundlag, at modtage og beholde gebyrer, provisioner og penge-/naturalieydelser fra tredjemand eller fra en person, der handler på vegne af tredjemand. Forbuddet mod at modtage og beholde tredjepartsbetalinger indebærer, at det fortsat vil være tilladt for de omfattede forvaltere at modtage sådanne betalinger, men de skal hurtigst muligt herefter videregives til kunden.

Tilsvarende foreslås der indført et forbud mod tredjepartsbetalinger, når forvaltere af alternative investeringsfonde har tilladelse til at udøve skønsmæssig porteføljepleje. Forbuddet indebærer, at ikke er tilladt for en forvalter af alternative investeringsfonde, der indgår aftale om skønsmæssig porteføljepleje med en kunde, at modtage og beholde gebyrer, provisioner og penge-/naturalieydelse fra tredjemand eller fra en person, der handler på vegne af tredjemand. Forbuddet mod at modtage og beholde tredjepartsbetalinger indebærer, at det fortsat vil være tilladt for de omfattede forvaltere at modtage sådanne betalinger, men de skal hurtigst muligt herefter videregives til kunden.

Når der ikke udøves skønsmæssig porteføljepleje, og når den ydede investeringsrådgivning ikke sker på et uafhængigt grundlag, vil tredjepartsbetalinger, som øger kvaliteten af den ydede service, fortsat være mulige, hvis forvalteren og den ydede service overholder en række kriterier. Dette vil blive nærmere reguleret i bekendtgørelse om investorbekydelse ved værdipapirhandel og beskrives videre nedenfor.

Skønsmæssig porteføljepleje defineres i bilag 1, nr. 3, som »Forvaltning af investeringsporteføljer, herunder porteføljer ejet af pensionsfonde og arbejdsmarkedsrelaterede pensionskasser i overensstemmelse med reglerne, der gennemfører artikel 19, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets Direktiv 2003/41/EF af 3. juni 2003 om arbejdsmarkedsrelaterede pensionskassers aktiviteter og tilsynet hermed, i overensstemmelse med de mandater, som investorerne har givet på et skønsmæssigt individuelt grundlag«, der er en gennemførelse af artikel 6, stk. 4, litra a, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde.

En aftale om skønsmæssig porteføljepleje er således kendetegnet ved at være en aftale, som indebærer, at forvalteren træffer investeringsbeslutninger for kunden og udfører handlingerne – på baggrund af en fuldmagtsaftale – uden kundens forudgående godkendelse af den enkelte handel.

Provisionsforbuddet ved porteføljeplejeordninger har til hensigt at sikre, at forvalteren i en sådan fuldmagtssituation ikke varetager egne interesser på bekostning af kundens interesser.

Forbuddet mod at modtage og beholde tredjepartsbetalinger ved rådgivning på uafhængigt grundlag og ved skønsmæssig porteføljepleje indebærer, at alle gebyrer, provisioner og andre pengeydelse, der kommer fra tredjemand, skal sendes fuldt ud videre til kunden hurtigst muligt efter modtagelsen. Det følger af præambel 74 til MiFID II, at der ikke må ske modregning i gebyrer eller andre betalinger, som kunden skylder den pågældende forvalter.

Forbuddet omfatter som udgangspunkt enhver form for gebyrer, provisioner eller andre penge- og naturalieydelse. Dog er det tilladt for forvaltere at modtage naturalieydelse af mindre værdi uden at skulle sende disse videre til kunden, såfremt naturalieydelsen øger kvaliteten af den tjenesteydelse, der leveres til kunden, og samtidig ikke kan forhindre forvalteren i at overholde sin pligt til at handle i kundens bedste interesse.

Naturalieydelse af mindre værdi, der modtages fra tredjemand, og som er undtaget fra forbuddet, skal oplyses tydeligt til kunden. Eksempler på sådanne naturalieydelse af mindre værdi vil være deltagelse i konferencer, seminarer og lignende arrangementer vedrørende specifikke finansielle instrumenter eller investeringsprodukter, herunder forplejning inden for rimelige grænser i forbindelse med sådanne arrangementer eller forretningsmøder. Andre eksempler er information og dokumentation vedrørende finansielle instrumenter eller investeringsprodukter.

Med forslaget til § 19 b, stk. 2, bemyndiges erhvervs- og vækstministeren til at kunne fastsætte nærmere regler om, hvilke naturalieydelse af mindre værdi der er omfattet af undtagelsen til forbuddet. Bemyndigelsesbestemmelsen omfatter endvidere nærmere regler om krav til forvalternes håndtering af de gebyrer, provisioner eller andre penge- og naturalieydelse, som forvalteren måtte modtage fra tredjemand eller en person, der handler på tredjemands vegne

Bemyndigelsen kan blive udnyttet til at gennemføre de delegerede retsakter, som EU-Kommissionen forventes at udstede i medfør af artikel 24, stk. 13, i MiFID II. Den konkrete udnyttelse af bemyndigelsen vil dels afhænge af, hvorvidt de delegerede retsakter vil blive udstedt i direktivform, der skal gennemføres i dansk ret, eller som forordninger, der finder direkte anvendelse, dels afhænge af, hvorvidt forvaltere af alternative investeringsfonde er omfattet af anvendelsesområdet for den delegerede retsakt. Såfremt det ikke er tilfældet, vil bemyndigelsen kunne udnyttes til at udstede regler for forvaltere, der svarer til de bestemmelser, der kommer til at gælde for pengeinstitutter, fondsmæglerselskaber og investeringsforvaltningsselskaber med tilladelse som værdipapirhandler.

Det endelige indhold af niveau 2-reguleringen kendes ikke på nuværende tidspunkt, og det er derfor ikke muligt at fastslå, hvorledes bestemmelserne vil blive konkret udmøntet. Det er formodningen, at niveau 2-reguleringen vil komme til at indeholde en opstilling af de naturalieydelse af mindre værdi, der kan undtages fra forbuddet. Det er ligeledes formodningen, at niveau 2-reguleringen nærmere vil regulere, hvorledes forvalteren skal sikre, at alle modtagne provisionsbetalinger m.v. hurtigst muligt videresendes til kunden.

Til nr. 3

§ 171, stk. 2, fastslår, at reaktioner givet af Finanstilsynets bestyrelse eller af Finanstilsynet efter delegation fra bestyrelsen til en virksomhed, der ikke er under tilsyn, skal offentliggøres med angivelse af virksomhedens navn.

Bestemmelsen blev indsat i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. ved lov nr. 268 af 25. marts 2014. Der henvises i bestemmelsen til reaktioner givet i medfør af lovens § 197, jf. § 345, stk. 7, nr. 4 og 6, i lov om finansiel virksomhed. Denne henvisning er ikke korrekt. Den korrekte henvisning er i stedet § 156, jf. § 345, stk. 7, nr. 4 og 6, i lov om finansiel virksomhed. § 156 fastslår Finanstilsynets bestyrelses kompetencer i forhold til forvaltere af alternative investeringsfonde og depositarer for sådanne fonde.

Henvisningen i § 171, stk. 2, til § 197 foreslås derfor ændret til en henvisning til § 156.

Til nr. 4

Det følger af § 190, stk. 1, at overtrædelse af en række nærmere angivne bestemmelser i loven kan straffes med bøde eller fængsel indtil 4 måneder, medmindre højere straf er forskyldt efter den øvrige lovgivning

Den foreslåede ændring af § 190, stk. 1, indebærer tilføjelse af § 19 a og § 19 b, stk. 1, til listen over strafbare bestemmelser. De omhandlede bestemmelser foreslås indført med dette lovforslag, jf. § 3, nr. 2.

Med den foreslåede § 19 a fastslås det, at forvaltere af alternative investeringsfonde, der har tilladelse til at udføres aktiviteter omfattet af bilag 1, nr. 3, kun må meddele kunderne, at den ydede investeringsrådgivning sker på et uafhængigt grundlag, såfremt en række betingelser herfor er opfyldt. De omfattede forvaltere af alternative investeringsfonde får således en forpligtelse til at indrette deres investeringsrådgivning i overensstemmelse med betingelserne i § 19 a, såfremt de ønsker at kunne meddele kunderne, at de yder investeringsrådgivning på uafhængigt grundlag. Hvis en forvalter meddeler kunderne dette, uden at betingelserne herfor er opfyldt, vil dette i medfør af den foreslåede ændring til § 190, stk. 1, kunne straffes med bøde eller fængsel i op til 4 måneder.

Den foreslåede § 19 b indfører forbud for forvaltere af alternative investeringsfonde, der har tilladelse til at udføre aktiviteter omfattet af bilag 1, nr. 3, mod at modtage og beholde gebyrer, provisioner og andre penge- og naturalieydelse, der kommer fra tredjemand, hvis forvalteren yder investeringsrådgivning på uafhængigt grundlag eller udøver skønsmæssig porteføljepleje for deres kunder.

Forbuddet indebærer, at de omfattede forvaltere er forpligtede til at videresende gebyrer, provisioner og andre penge- og

naturalieydelser, der kommer fra tredjemand, til kunden hurtigst muligt, såfremt forvalteren modtager sådanne betalinger. Overholder en forvalter ikke denne forpligtelse, er der tale om en overtrædelse af forbuddet, og dette vil i medfør af den foreslåede ændring til § 190, stk. 1, kunne straffes med bøde eller fængsel i op til 4 måneder.

§ 190, stk. 6, fastslår, at juridiske personer omfattet af loven kan pålægges strafansvar efter reglerne i straffelovens kapitel 5.

Til nr. 5

Det følger af § 190, stk. 4, at der i forskrifter udstedt i medfør af en række nærmere angivne bemyndigelsesbestemmelser i loven kan fastsættes straf i medfør af bøde eller fængsel indtil 4 måneder for overtrædelse af bestemmelser i reglerne.

Den foreslåede ændring af § 190, stk. 4, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. indebærer tilføjelse af § 19 b, stk. 2, til listen over bemyndigelsesbestemmelser, hvor der kan indføres straf for overtrædelse af bestemmelser i regler, der udstedes i medfør af den omhandlede bemyndigelse. Den omhandlede bemyndigelsesbestemmelse foreslås indført med dette lovforslag, jf. § 3, nr. 2.

Den foreslåede § 19 b, stk. 2, giver erhvervs- og vækstministeren bemyndigelse til at kunne fastsætte nærmere regler om hvilke naturalieydelser, der er omfattet af undtagelsen til forbuddet mod at modtage tredjepartsbetalinger, som indføres i § 19 b, stk. 1, og om krav til forvalterens håndtering af modtagne tredjepartsbetalinger, som skal videregives til kunden. Med tilføjelsen af bestemmelsen til rækken af bemyndigelsesbestemmelser, hvorefter der kan fastsættes bestemmelser om straf i regler, der udstedes i medfør af bemyndigelsen, gives der mulighed for, at erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte straf for forvaltere, der f.eks. ikke overholder de forpligtelser, der kan pålægges forvalterne i forbindelse med håndteringen af pligten til hurtigst muligt at videresende en modtaget provisionsbetaling fra en tredjepart til kunden.

Til § 4

Til nr. 1

Det følger af straffelovens § 299 d, stk. 1, nr. 1, at den, der under særligt skærpende omstændigheder gør sig skyldig i overtrædelse af værdipapirhandelslovens § 35, stk. 1, og § 39, stk. 1, straffes med fængsel indtil 6 år. Bestemmelsen blev indført ved lov nr. 634 af 12. juni 2013 om ændring af straffeloven, retsplejeloven og forskellige andre love (Styrket indsats mod økonomisk kriminalitet).

Det fremgår af straffelovens § 299 d, stk. 2, at navnlig tilfælde, hvor forbrydelsen er begået af flere i forening, hvor der er opnået eller tilsigtet betydelig vinding, eller hvor et større antal forbrydelser er begået, anses som særligt skærpende omstændigheder.

Med ikrafttrædelsen af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug vil insiderhandel og kursmanipulation, der i dag er kriminaliseret i værdipapirhandelslovens § 94, stk. 1, jf. § 35, stk. 1, og § 39, stk. 1, blive kriminaliseret i artikel 14, litra a og b, og artikel 15 i forordningen. Som følge heraf foreslås værdipapirhandelslovens kapitel 10, herunder bl.a. værdipapirhandelslovens § 35, stk. 1, og § 39, stk. 1, ophævet, jf. lovforslagets § 1, nr. 11.

Som en konsekvens af ophævelsen af værdipapirhandelslovens kapitel 10 foreslås det at ændre bestemmelsen i straffelovens § 299 d, stk. 1, nr. 1, således, at der fremover henvises til de relevante bestemmelser i forordningen, som træder i stedet for værdipapirhandelslovens § 35, stk. 1, og § 39, stk. 1.

Markedsmissbrugsforordningens artikel 14, litra a og b, forbyder personer at deltage i eller forsøge at deltage i insiderhandel og at anbefale, at en anden person deltager i insiderhandel, eller tilskynde en anden person til at deltage i insiderhandel.

Markedsmissbrugsforordningens artikel 15 forbyder personer at deltage eller forsøge at deltage i markedsmanipulation. Begrebet kursmanipulation er ændret til markedsmanipulation i den danske oversættelse af markedsmissbrugsforordningen. Der henvises til de almindelige bemærkninger pkt. 3.4.3 for en nærmere beskrivelse af baggrunden herfor.

Der lægges med forslaget ikke i øvrigt op til en ændring af, hvornår der foreligger insiderhandel eller markedsmanipulation under særligt skærpende omstændigheder. Det er således ikke hensigten, at der fremover skal foretages en anden vurdering af, hvornår et tilfælde af insiderhandel eller markedsmanipulation er omfattet af straffelovens § 299 d, stk. 1, nr. 1. Det er endvidere ikke hensigten, at der skal ske en ændring i det strafniveau, der gælder i dag for overtrædelse af straffelovens § 299 d, stk. 1, nr. 1.

Til § 5

Til nr. 1

Det følger af retsplejelovens § 781, stk. 3, nr. 3, at der kan indhentes teleoplysning i sager, hvor efterforskningen angår visse grovere overtrædelser af værdipapirhandelslovens bestemmelser om § 35, stk. 1 (insiderhandel), § 36 (videregivelse af intern viden) og § 39, stk. 1 (kursmanipulation),

hvis de øvrige betingelser i bestemmelsens stk. 1, nr. 1 og 2, er opfyldt.

Retsplejelovens § 781, stk. 3, nr. 3, der har til formål at opfylde artikel 12, stk. 2, litra d, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmissbrug), blev indført ved lov nr. 1398 af 21. december 2005 om ændring af retsplejeloven (Behandlingen af større straffesager om økonomisk kriminalitet, adgang til teleoplysning i visse børsstrafferetlige sager m.v.).

Det foreslås at ændre bestemmelsen sådan, at § 35, stk. 1, § 36 eller § 39, stk. 1, ændres til artikel 14 eller 15 i markedsmissbrugsforordningen.

Baggrunden for den foreslåede ændring er, at med ikrafttrædelsen af markedsmissbrugsforordningen vil insiderhandel, videregivelse af intern viden og kursmanipulation, der i dag er kriminaliseret i værdipapirhandelslovens § 94, stk. 1, jf. § 35, stk. 1, § 36, stk. 1, og § 39, stk. 1, blive kriminaliseret i artikel 14, litra a og b, artikel 14, litra c, og artikel 15 i forordningen. Som følge heraf foreslås værdipapirhandelslovens kapitel 10, herunder bl.a. værdipapirhandelslovens § 35, stk. 1, § 36 og § 39, stk. 1, ophævet, jf. lovforslagets § 1, nr. 11.

Markedsmissbrugsforordningens artikel 14, litra a og b, forbyder personer at deltage i eller forsøge at deltage i insiderhandel, at anbefale, at en anden person deltager i insiderhandel, eller at tilskynde en anden person til at deltage i insiderhandel. Derudover forbyder artikel 14, litra c, personer uretmæssigt at videregive intern viden. Forordningens artikel 15 forbyder personer at deltage eller forsøge at deltage i markedsmanipulation.

Der lægges med forslaget ikke op til at ændre betingelserne for, hvornår der efter retsplejelovens § 781, stk. 3, nr. 3, kan ske en fravigelse af det almindelige kriminalitetskrav i bestemmelsens stk. 1, nr. 3.

Til § 6

Det foreslås i *stk. 1*, at loven træder i kraft den 3. juli 2016, jf. dog *stk. 2*. Efter artikel 39, stk. 2, i markedsmissbrugsforordningen finder forordningen anvendelse fra den 3. juli 2016. Medlemslandene skal efter artikel 39, stk. 3, senest den 3. juli 2016 have foretaget de nødvendige foranstaltninger til anvendelse af markedsmissbrugsforordningen.

Det foreslås i *stk. 2*, at lovens § 2 og § 3, nr. 1, 2, 4 og 5, træder i kraft den 1. januar 2017.

Efter ordlyden af MiFID II skal reglerne finde anvendelse i medlemslandene fra den 3. januar 2017 og være gennemført i national lovgivning senest den 3. juli 2016. EU-Kommissionen har den 10. februar 2016 fremsat forslag om, at anvendelsestidspunktet udsættes til den 3. januar 2018. Der pågår på tidspunktet for lovforslagets fremsættelse fortsat drøftelser af dette samt en mulig udsættelse af fristen for gennemførelse i national lovgivning ligeledes med et år, men udskydelsen er ikke endeligt vedtaget af Rådet og Europa-Parlamentet.

Lovforslaget indebærer en væsentlig udvidelse af beskyttelsen af investorerne i form af de foreslåede forbud mod tredjepartsbetalinger i forbindelse med uafhængig rådgivning samt porteføljepleje- og puljeordninger. Særligt i forbindelse med porteføljeplejeordninger og puljeordninger er der væsentlige interessekonflikter mellem hensynet til kundens interesse og hensynet til de økonomiske interesser hos det pengeinstitut m.v., der tilbyder porteføljepleje- eller puljeordningen. Disse interessekonflikter er indgående belyst i den i lovforslaget omtalte rapport om »MiFID II og investeringsforeningers betaling af formidlingsprovision«. Det er derfor vurderingen, at de skærpede krav til investorbeskyttelsen bør gennemføres hurtigst muligt og træde i kraft den 1. januar 2017, uanset udfaldet af EU-Kommissionens forslag om at udsætte anvendelsesdatoen for MiFID II.

Det foreslås i *stk. 3*, at bekendtgørelse nr. 1234 af 22. oktober 2007 om udarbejdelse og udbredelse til offentligheden af visse investeringsanalyser ophæves. Bekendtgørelsen er udstedt med hjemmel i § 28 b, stk. 2, og § 93, stk. 4, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bekendtgørelsen ophæves, da bekendtgørelsen indeholder bestemmelser, der gennemfører Kommissionens direktiv 2003/125/EF af 22. december 2003 om gennemførelse af markedsmisbrugsdirektivet med hensyn til redelig fremlæggelse af investeringsanbefalinger og oplysning om interessekonflikter.

Som en konsekvens af, at § 28 b i lov om værdipapirhandel m.v. ophæves, vil bekendtgørelse nr. 1234 af 22. oktober 2007 om udarbejdelse og udbredelse til offentligheden af visse investeringsanbefalinger blive ophævet.

Det foreslås i *stk. 4*, at bekendtgørelse nr. 386 af 18. april 2013 om meddelelse, indberetning og offentliggørelse af ledende medarbejders transaktioner, insiderlister, underretning om mistænkelige transaktioner, indikationer på kursmanipulation og accepteret markedspraksis (markedsmisbrugsbekendtgørelsen) ophæves. Bekendtgørelsen er udstedt med hjemmel i § 3 a, stk. 2, § 28 a, stk. 7, § 37, stk. 10, § 38, stk. 5, og § 93, stk. 4, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bekendtgørelsen ophæves, da bekendtgørelsen indeholder bestemmelser, der gennemfører dele af Kommissionens direktiv 2003/124/EF af 22. december 2003 om gennemførelse af markedsmisbrugsdirektivet med hensyn til definition og offentliggørelse af intern viden og definition af kursmanipulation og dele af Kommissionens direktiv 2004/72/EF af 29. april 2004 om gennemførelse af markedsmisbrugsdirektivet for så vidt angår accepteret markedspraksis, definition af intern viden i forbindelse med varederivater, udarbejdelse af lister over insidere, anmeldelse af ledende medarbejders transaktioner og af mistænkelige transaktioner.

Til § 7

Det foreslåede § 7, *stk. 1*, angiver lovforslagets territoriale gyldighedsområde. Forslaget følger territorialbestemmelserne for de love, der foreslås ændret med lovforslaget.

Det foreslås i *stk. 2*, at §§ 1-3 ved kongelig anordning kan sættes helt eller delvist i kraft for Færøerne og Grønland med de ændringer, som de færøske og grønlandske forhold tilsiger.

Lovforslaget sammenholdt med gældende ret

Gældende formulering

Lovforslaget

§ 1

Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF af 19. maj 1998 (finalitydirektivet), EF-Tidende 1998, nr. L 166, side 45, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF af 28. maj 2001 (betingelses- og oplysningsdirektivet), EF-Tidende 2001, nr. L 184, side 1, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/47/EF af 14. juni 2002 (collateraldirektivet), EF-Tidende 2002, nr. L 168, side 43, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 (markedsmisbrugsdirektivet), EU-Tidende 2003, nr. L 96, side 16, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 (prospektdirektivet), EU-Tidende 2003, nr. L 345, side 64, Kommissionens direktiv 2003/124/EF af 22. december 2003, EU-Tidende 2003, nr. L 339, side 70, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 (overtagelsesdirektivet), EU-Tidende 2004, nr. L 142, side 12, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 (MiFID-direktivet), EU-Tidende 2004, nr. L 145, side 1, Kommissionens direktiv 2004/72/EF af 29. april 2004, EU-Tidende 2004, nr. L 162, side 70, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 (gennemsigtighedsdirektivet), EU-Tidende 2004, nr. L 390, side 38, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/31/EF af 5. april 2006 (udsættelsesdirektivet), EU-Tidende 2006, nr. L 114, side 60, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/44/EF af 6. maj 2009 (ændring af finality- og collateraldirektiverne), EU-Tidende 2009,

I lov om værdipapirhandel m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 1530 af 2. december 2015, som ændret ved § 3 i lov nr. 1563 af 15. december 2015, foretages følgende ændringer:

1. I *fodnoten* til lovens titel udgår: »Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 (markedsmisbrugsdirektivet), EU-Tidende 2003, nr. L 96, side 16,«, »Kommissionens direktiv 2003/124/EF af 22. december 2003, EU-Tidende 2003, nr. L 339, side 70,«, og »Kommissionens direktiv 2004/72/EF af 29. april 2004, EU-Tidende 2004, nr. L 162, side 70«.

nr. L 146, side 37, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2010/73/EU af 24. november 2010 (ændring af prospektdirektivet), EU-Tidende 2010, nr. L 327, side 1, og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/50/EU af 22. oktober 2013 (ændring af gennemsigtighedsdirektivet), EU-Tidende 2013, nr. L 294, side 13. I loven er der medtaget visse bestemmelser fra Kommissionens forordning nr. 1031/2010/EU af 12. november 2010 (CO2-auktioneringsforordningen), EU-Tidende 2010, nr. L 302, side 1, Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 236/2012/EU af 14. marts 2012 (shortsellingforordningen), EU-Tidende 2012, nr. L 86, side 1, dele af Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 648/2012/EU af 4. juli 2012 (EMIR-forordningen), EU-Tidende 2012, nr. L 201, side 1, og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014/EU af 23. juli 2014 (CSD-forordningen), EU-Tidende 2014, nr. L 257, side 1. Ifølge artikel 288 i EUF-Traktaten gælder en forordning umiddelbart i hver medlemsstat. Gengivelsen af disse bestemmelser i loven er således udelukkende begrundet i praktiske hensyn og berører ikke forordningernes umiddelbare gyldighed i Danmark.

§ 7. ---

Stk. 2-3. ---

Stk. 4. Bestemmelser om bestyrelsen eller medlemmer heraf samt bestemmelser om ledelsen i § 9, § 12 a, stk. 1 og 3, § 12 c, § 12 d, stk. 1-3, § 12 e, stk. 2, § 13, § 15, stk. 3, § 28 a, stk. 2, § 37, stk. 1, 1. pkt., § 60, stk. 4, § 84 b, stk. 3, § 87, stk. 1, § 95, stk. 1, og § 96, stk. 1, skal i SE-selskaber med et tostrengt ledelsessystem ud over ledelsesorganet, også finde anvendelse på tilsynsorganet eller medlemmer heraf med de fornødne tilpasninger.

Stk. 5-8. ---

§ 11 a. ---

Stk. 2-4. ---

2. I § 7, *stk. 4*, udgår »§ 28 a, stk. 2, § 37, stk. 1, 1. pkt.,«.

3. I § 11 a indsættes som *stk. 5*:

»*Stk. 5.* Arbejdsgivere, der udfører tilsynsbelagt virksomhed, skal indføre passende interne procedurer, således at deres ansatte kan indberette

§ 11 b. Et selskab omfattet af § 7, stk. 1, må ikke udsætte ansatte for ufordelagtig behandling eller ufordelagtige følger, som følge af at den ansatte har indberettet selskabets overtrædelse eller potentielle overtrædelse af denne lov, regler udstedt i medfør af denne lov og bestemmelser indeholdt i Den Europæiske Unions forordninger for de områder af loven, som Finanstilsynet fører tilsyn med, til Finanstilsynet eller til en ordning i selskabet.

Stk. 2-3. ---

§ 18. ---

Stk. 2. Operatøren skal

1)-7) ---

8) registrere de transaktioner, der gennemføres af medlemmer af markedet under anvendelse af markedets systemer, med henblik på at kunne påvise overtrædelser af markedets regler, handelsvilkår i strid med reglerne for det regulerede marked eller adfærd, der kan indebære overtrædelse af kapitel 10,

9)-11) ---

§ 27. En udsteder af værdipapirer, der er optaget til handel på et reguleret marked her i landet, i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område for værdipapirer, eller for hvilke der er indgivet anmodning om optagelse til handel på et sådant marked, skal hurtigst muligt offentliggøre intern viden, jf. § 34, stk. 2, såfremt denne viden direkte vedrører udstederens virksomhed. Udstederen er forpligtet til at offentliggøre sådan viden umiddelbart efter, at de pågældende forhold foreligger eller den pågældende begivenhed er indtrådt, selv om forholdet eller begivenheden endnu ikke er formaliseret. Betydelige ændringer i allerede offentliggjort intern viden skal of-

overtrædelser eller potentielle overtrædelser af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug) og regler udstedt i medfør heraf.«

4. I § 11 b, stk. 1, ændres »Et selskab omfattet af § 7, stk. 1,« til: »En virksomhed«, »selskabets« ændres til: »virksomhedens«, og »selskabet« ændres til: »virksomheden«.

5. I § 18, stk. 2, nr. 8, ændres »regler, handelsvilkår i strid med reglerne for det regulerede marked eller adfærd, der kan indebære overtrædelse af kapitel 10,« til: »regler eller handelsvilkår i strid med reglerne for det regulerede marked,«.

6. § 27, stk. 1-6, ophæves.

Stk. 7-14 bliver herefter stk. 1-8.

fentliggøres umiddelbart efter, at disse ændringer er indtrådt, og gennem den samme kanal, som blev anvendt ved offentliggørelsen af den oprindelige information.

Stk. 2. Intern viden, som en udsteder som nævnt i stk. 1 eller en person, der handler på dennes vegne eller for dennes regning, videregiver til tredjemand som et normalt led i udøvelsen af vedkommendes beskæftigelse, erhverv eller funktion, jf. § 36, skal af udstederen offentliggøres i sin helhed samtidig med videregivelsen til tredjemand. Hvis udstederen ikke på tidspunktet for videregivelsen er bevidst om, at der er sket videregivelse, skal offentliggørelse ske straks efter, at udstederen får viden eller burde have fået viden om, at videregivelse af intern viden er sket. Hvis udstederen på anden vis end som nævnt i 1. og 2. pkt. får viden om eller må anses at have fået viden om, at den interne viden ikke længere er holdt fortrolig, skal udstederen offentliggøre denne interne viden hurtigst muligt. 1. og 2. pkt. finder ikke anvendelse, hvis den tredjemand, der modtager den interne viden, er pålagt tavshedspligt i henhold til lov, administrativ bestemmelse, vedtægt eller kontrakt, eller såfremt det ved videregivelsen sikres, at den modtagende tredjemand er bekendt med, at oplysningerne er intern viden, og med, at vedkommende som følge heraf er underlagt forbuddet mod videregivelse af intern viden, jf. § 36.

Stk. 3. En udsteder er alene forpligtet til at offentliggøre intern viden i henhold til stk. 1 og 2 i forhold til det eller de regulerede markeder, hvor udstederen har anmodet om eller fået godkendt en optagelse af værdipapirer til handel.

Stk. 4. En udsteder skal sikre, at offentliggørelsen af intern viden sker på en sådan måde, at offentligheden hurtigt kan få adgang til denne viden, og at de offentliggjorte oplysninger er tilstrækkelige til, at der kan foretages en fuldstændig, korrekt og rettidig vurdering af den interne viden. Udstederen må ikke på vildledende måde kombinere offentliggørelse af intern viden med markedsføringsvirksomhed. En udsteder skal så vidt muligt sikre, at offentliggørelse sker samtidig over for alle kategorier af investorer i alle lande inden for Den Europæiske Union eller

lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, hvor udstederen har anmodet om eller har fået godkendt en optagelse af værdipapirer.

Stk. 5. En udsteder af værdipapirer som nævnt i stk. 1 skal uden ugrundet ophold og i et passende tidsrum efter, at offentliggørelse af intern viden er sket i henhold til stk. 1 eller 2, lade al sådan viden figurere på sin hjemmeside.

Stk. 6. En udsteder kan på eget ansvar udsætte offentliggørelsen af intern viden i henhold til stk. 1 for ikke at skade sine berettigede interesser, forudsat at dette ikke vil kunne vildlede offentligheden og udstederen kan sikre, at denne viden behandles fortroligt. Berettigede interesser efter 1. pkt. kan især vedrøre:

- 1) Igangværende forhandlinger eller tilsvarende forhold, hvor offentliggørelse vil kunne påvirke disse forhandlingers udfald eller normale forløb. Hvis udstederens finansielle levedygtighed er i alvorlig og overhængende fare, uden at der dog er indgivet begæring om konkurs eller rekonstruktionsbehandling, kan offentliggørelsen af intern viden alene udsættes i en begrænset periode, og kun såfremt en sådan offentliggørelse vil medføre alvorlig skade for de eksisterende og potentielle aktionærs interesser ved at underminere afslutningen af bestemte forhandlinger, der har til formål at sikre udstederens rentabilitet på lang sigt.
- 2) Beslutninger eller kontrakter, der er truffet eller indgået af en udsteders ledelse, hvor det er nødvendigt med godkendelse fra et andet selskabsorgan hos udstederen, for at beslutningen eller kontrakten kan få virkning. 1. pkt. finder alene anvendelse, hvis offentliggørelse af den trufne beslutning eller indgåelsen af kontrakten, forinden godkendelsen foreligger, vil medføre risiko for, at investorerne ikke foretager en korrekt vurdering af den offentliggjorte information.

Stk. 7-14. ---

7. Efter § 27 a indsættes:

»§ 28. En redegørelse i henhold til artikel 17, stk. 4, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning

(EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markeds-
misbrug (forordningen om markedsmisbrug) skal
indsendes på anmodning til Finanstilsynet.«

§ 28 a. Ledende medarbejdere i selskaber, der har Danmark som hjemland ifølge regler fastsat i medfør af § 30, og hvor selskabet udsteder aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked her i landet, i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, eller for hvilke der er indgivet anmodning om optagelse til handel på et sådant marked, skal til Finanstilsynet indberette en meddelelse om transaktioner, som de udfører for egen regning, og som vedrører selskabets aktier eller andre værdipapirer, som er knyttet til sådanne aktier. Meddelelsen skal indberettes elektronisk til Finanstilsynet senest 2 hverdage efter transaktionen. Finanstilsynet offentliggør meddelelsen straks efter modtagelsen.

Stk. 2. Ved ledende medarbejdere forstås

- 1) medlemmer af det udstedende selskabs direktion, bestyrelse eller tilsynsråd eller et tilsynsorgan tilknyttet selskabet eller
- 2) andre ledende medarbejdere i det udstedende selskab, som regelmæssigt har adgang til intern viden, som direkte eller indirekte vedrører udstederen, såfremt den pågældende ledende medarbejder har kompetence til at træffe ledelsesbeslutninger af overordnet betydning for udstederens fremtidige forretningsmæssige udvikling.

Stk. 3. Nærtstående personer til en ledende medarbejder i et udstedende selskab skal give den pågældende ledende medarbejder meddelelse om transaktioner, som de udfører for egen regning, og som vedrører aktier udstedt af det pågældende selskab eller andre værdipapirer, som er knyttet til sådanne aktier. Meddelelsen skal gives til den ledende medarbejder senest 2 hverdage efter transaktionen. Den ledende medarbejder indberetter elektronisk en meddelelse med de modtagne oplysninger til Finanstilsynet senest 2 hverdage efter modtagelsen af meddelelsen. Finanstilsynet offentliggør straks herefter meddelelsen.

8. § 28 a affattes således:

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

Stk. 4. Ved nærtstående personer til en ledende medarbejder forstås følgende fysiske og juridiske personer med relation til den i stk. 2 nævnte personkreds:

- 1) Ægtefælle eller samlever.
- 2) Mindreårige børn, hvor den i stk. 2 nævnte person er indehaver af forældremyndigheden.
- 3) Andre slægtninge, der i en periode på mindst 1 år regnet fra tidspunktet for transaktionens gennemførelse har tilhørt den i stk. 2 nævnte persons husstand.
- 4) Juridiske personer, såfremt
 - a) en fysisk person omfattet af stk. 2 eller af nr. 1-3 har det ledelsesmæssige ansvar i den juridiske person,
 - b) fysiske personer omfattet af stk. 2 eller af nr. 1-3 alene eller tilsammen udøver en indflydelse som nævnt i § 31, stk. 2 og 3, over den juridiske person,
 - c) den juridiske person er etableret med henblik på at tilgodese økonomiske interesser hos en fysisk person omfattet af stk. 2 eller af nr. 1-3 eller
 - d) den juridiske person i øvrigt har økonomiske interesser, der er væsentligt sammenfaldende med de økonomiske interesser hos en fysisk person omfattet af stk. 2 eller af nr. 1-3.

Stk. 5. En ledende medarbejders pligt til at indberette meddelelse efter stk. 1, 1. pkt., og til at indberette meddelelse om modtagne oplysninger efter stk. 3, 3. pkt., indtræder først, hvis kursværdierne af de transaktioner, der i løbet af et kalenderår er gennemført af den ledende medarbejder og af nærtstående personer til den pågældende ledende medarbejder, tilsammen udgør et beløb på 5.000 euro eller derover. Hvis beløbsgrænsen på 5.000 euro overskrides, skal der gives meddelelse om den transaktion, hvorved beløbsgrænsen overskrides, og alle efterfølgende transaktioner det pågældende kalenderår.

Stk. 6. Meddelelse efter stk. 1 og 3 skal indeholde oplysning om

- 1) navnet på den fysiske eller juridiske person, der i henhold til stk. 1 eller 3 har pligt til at give meddelelse,

- 2) årsagen til, at den pågældende er forpligtet til at give meddelelse,
- 3) navnet på udstederen af de pågældende værdipapirer,
- 4) fondskode og betegnelse for de pågældende værdipapirer,
- 5) transaktionens karakter (køb, salg eller anden transaktion),
- 6) handelsdato, og hvilket marked transaktionen er gennemført på, samt
- 7) antallet af handlede værdipapirer og kursværdien heraf.

Stk. 7. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om meddelelse, indberetning og offentliggørelse af oplysninger omfattet af stk. 1-6.

§ 28 b. Enhver fysisk eller juridisk person, der som led i udøvelsen af sit erhverv eller som led i sine forretninger til offentligheden eller distributionskanaler udarbejder eller udbreder anbefalinger vedrørende værdipapirer som nævnt i § 27, stk. 1, eller vedrørende en udsteder af sådanne værdipapirer, skal sikre, at fremlæggelse og udbredelse af anbefalinger sker på en redelig måde, og at der oplyses om eventuelle interesser eller interessekonflikter i forhold til de værdipapirer eller den udsteder, som anbefalingen vedrører.

Stk. 2. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om redelig fremlæggelse og oplysning om interesser og interessekonflikter ved udarbejdelse og udbredelse af anbefalinger vedrørende værdipapirer og udstedere heraf.

§ 30. Finanstilsynet fastsætter regler om udsteders oplysningsforpligtelser, herunder om sprog, indhold, måden, hvorpå der skal ske offentliggørelse, registrering og opbevaring af oplysningerne. Reglerne kan fravige lovens krav til udstedernes forpligtelser i § 27, stk. 7, og § 27 a, stk. 1-3. Finanstilsynet fastsætter endvidere regler om udsteders hjemland og udsteders ligebehandling af og kommunikation med aktionærer og indehavere af obligationer eller andre former for omsættelige gældsinstrumenter.

Kapitel 10

9. § 28 b ophæves.

10. I § 30, 2. pkt., ændres »stk. 7,« til: »stk. 1,«.

11. Kapitel 10 ophæves.

Misbrug af intern viden, kursmanipulation og foranstaltninger til modvirkning af markedsmisbrug

§ 34. Reglerne i dette kapitel omfatter misbrug af intern viden og kursmanipulation samt foranstaltninger til modvirkning af markedsmisbrug vedrørende

- 1) værdipapirer, der er optaget til handel på et reguleret marked her i landet, i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, eller tilsvarende udenlandske markeder for værdipapirer samt værdipapirer, for hvilke der er indgivet en anmodning om optagelse til notering eller handel på sådanne markeder, og
- 2) værdipapirer, der ikke selv er omfattet af nr. 1, men som er knyttet til et eller flere værdipapirer som nævnt i nr. 1, samt andele omfattet af § 2, stk. 1, nr. 3.

Stk. 2. Ved intern viden forstås specifikke oplysninger, som ikke er offentliggjort, om udstedere af værdipapirer, værdipapirer eller markedsforhold vedrørende disse, som må antages mærkbart at få betydning for kursdannelsen på et eller flere værdipapirer, hvis oplysningerne blev offentliggjort. En oplysning anses for offentliggjort, når der er sket en for markedet generel og relevant videreformidling af denne.

Stk. 3. I stk. 2 forstås ved:

- 1) Specifikke oplysninger: oplysninger, der
 - a) vedrører forhold, der foreligger eller med rimelighed kan forventes at komme til at foreligge, eller en begivenhed, der er indtrådt eller med rimelighed kan forventes at indtræde, og
 - b) er tilstrækkelig præcise til, at der kan drages en konklusion med hensyn til de pågældende begivenheders eller forholds forventede indvirkning på kursdannelsen på de pågældende værdipapirer.
- 2) Oplysninger, som må antages mærkbart at få betydning for kursdannelsen på et eller flere værdipapirer: Oplysninger, som en

fornuftig investor må antages at ville benytte som en del af grundlaget for sine investeringsbeslutninger.

Stk. 4. For værdipapirhandlere og disse virksomheders ansatte omfatter intern viden også oplysninger, som meddeles af en kunde og vedrører dennes endnu ikke udførte ordrer, forudsat at oplysningerne i øvrigt opfylder kravene i stk. 2 og 3.

Stk. 5. Ved handel med råvareinstrumenter udgør intern viden oplysninger, som ikke er blevet offentliggjort, men som direkte eller indirekte vedrører et eller flere af sådanne instrumenter, og som brugere af markeder, hvor sådanne instrumenter handles, forventer at modtage i overensstemmelse med accepteret markedspraksis for disse markeder. Brugere af markeder for råvareinstrumenter forventer at modtage oplysninger, som

- 1) normalt stilles til rådighed for brugere af det pågældende marked eller
- 2) skal offentliggøres i henhold til lov, bekendtgørelse, et regelsæt for det pågældende marked for handel med råvareinstrumenter, en kontrakt eller en sædvane på det pågældende marked for handel med råvareinstrumenter eller det underliggende marked for handel med råvarer.

§ 35. Køb, salg og tilskyndelse til køb eller salg af et værdipapir må ikke foretages af nogen, der har intern viden, som kan være af betydning for handelen.

Stk. 2. Bestemmelsen i stk. 1 finder ikke anvendelse på

- 1) køb af værdipapirer, der sker som et nødvendigt led i gennemførelsen af et fremsat offentligt købstilbud med det formål at få kontrol over et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til handel på et reguleret marked her i landet, i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, eller tilsvarende udenlandske markeder for værdipapirer, såfremt den interne viden er erhvervet i forbindelse med en undersøgelse af selskabet, der er foretaget med

henblik på fremsættelsen af købstilbuddet,
og

- 2) køb og salg af værdipapirer, der gennemføres for at opfylde en forpligtelse, forudsat at denne forpligtelse er forfalden på tidspunktet for handelens gennemførelse og at forpligtelsen er baseret på en aftale, der er indgået, før den pågældende person kom i besiddelse af intern viden.

Stk. 3. Uanset bestemmelsen i stk. 1 kan værdipapirhandlere og disse virksomheders ansatte loyalt udføre en kundes ordre. Endvidere kan sådanne personer foretage sædvanlig handel, såfremt handelen sker som et normalt led i værdipapirhandlerens funktion som market-maker i det pågældende værdipapir.

Stk. 4. Bestemmelsen i stk. 1 finder ikke anvendelse på transaktioner, der udføres af en suveræn stat, en sådan stats centralbank, Det Europæiske System af Centralbanker eller den, der agerer på disses vegne, når transaktionerne sker som led i vedkommendes pengepolitik, valutapolitik eller gældsforvaltningspolitik.

Stk. 5. Bestemmelsen i stk. 1 finder ikke anvendelse på handel med egne aktier i tilbagekøbsprogrammer eller med værdipapirer som led i stabilisering af kursen på et værdipapir, forudsat at sådanne transaktioner gennemføres i overensstemmelse med Kommissionens forordning (EF) nr. 2273/2003 af 22. december 2003 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF med hensyn til tilbagekøbsprogrammer og stabilisering af finansielle instrumenter.

§ 36. Den, der er i besiddelse af intern viden, må ikke videregive denne viden til andre, medmindre videregivelsen er et normalt led i udøvelsen af vedkommendes beskæftigelse, erhverv eller funktion.

§ 37. En udsteder, der har Danmark som hjemland ifølge regler fastsat i medfør af § 30, og som har værdipapirer, som nævnt i § 34, stk. 1, nr. 1, og dennes moderselskab skal udarbejde interne regler for bestyrelsesmedlemmers, tilsynsrådsmedlemmers, direktørers og andre medarbejders adgang til for egen eller tredje-

mands regning at handle med de af udstederen udstedte værdipapirer, jf. første led, og dertil knyttede finansielle instrumenter. Tilsvarende regler skal udarbejdes af offentlige myndigheder og virksomheder, herunder værdipapirhandlere, advokater og revisorer, som i kraft af deres virksomhedsudøvelse regelmæssigt kommer i besiddelse af intern viden. Er de i 1. og 2. pkt. nævnte virksomheder organiseret som interessentskaber, kommanditselskaber eller lignende, skal de interne regler tillige omfatte ejerne.

Stk. 2. En udsteder, der har Danmark som hjemland ifølge regler fastsat i medfør af § 30, og som har værdipapirer som nævnt i § 34, stk. 1, nr. 1, skal udarbejde interne regler med det formål at hindre, at intern viden er tilgængelig for andre end dem, der har behov herfor. Tilsvarende regler skal udarbejdes af offentlige myndigheder og virksomheder, herunder værdipapirhandlere, advokater og revisorer, som i kraft af deres virksomhedsudøvelse regelmæssigt kommer i besiddelse af intern viden.

Stk. 3. Interne regler udarbejdet af en udsteder i henhold til stk. 2, 1. pkt., skal som et minimum indeholde bestemmelser, hvorigennem det effektivt sikres, at

- 1) andre personer end de, der skal have adgang dertil som led i udøvelsen af deres funktioner hos udstederen, ikke får adgang til intern viden,
- 2) personer, der har adgang til intern viden, er bekendt med de deraf følgende retlige og tilsynsmæssige forpligtelser og er klar over, hvilke sanktioner de kan blive pålagt ved misbrug eller uberettiget videregivelse af en sådan viden, og
- 3) at offentliggørelse af intern viden finder sted straks, såfremt det af udstederen konstateres, at der er sket videregivelse, jf. dog § 27, stk. 2, 4. pkt.

Stk. 4. En udsteder af værdipapirer som nævnt i § 34, stk. 1, nr. 1, skal udarbejde og løbende ajourføre en fortegnelse over de personer, der arbejder for dem, og som har adgang til intern viden. Tilsvarende fortegnelser skal udarbejdes af fysiske og juridiske personer, der agerer på vegne af en udsteder som nævnt i 1. pkt. eller for en sådan udsteders regning. De af fortegnel-

serne omfattede personer skal straks orienteres herom. 1.-3. pkt. finder ikke anvendelse på en suveræn stat, en sådan stats centralbank, Det Europæiske System af Centralbanker eller den, der agerer på disses vegne, når udstedelsen af værdipapirer sker som et led i vedkommendes pengepolitik, valutapolitik eller gældsforvaltningspolitik.

Stk. 5. Interne regler udstedt efter stk. 1 og 2 samt fortegnelser udarbejdet efter stk. 4 skal på forlangende udleveres til det regulerede marked og Finanstilsynet.

Stk. 6. Værdipapirhandlere og disse virksomheders ansatte, der gennemfører transaktioner med værdipapirer som nævnt i § 34, stk. 1, skal uden ugrundet ophold underrette Finanstilsynet, såfremt det med rimelighed kan antages, at en gennemført transaktion udgør en overtrædelse af § 35, stk. 1, eller § 39, stk. 1. Dette gælder dog kun, såfremt transaktionen er gennemført som led i en loyal udførelse af en kundes ordre, jf. § 35, stk. 3, og § 39, stk. 2. Underretning som nævnt i 1. pkt., som en værdipapirhandler eller dennes ansatte foretager med rimelig grund, anses ikke som et brud på regler om tavshedspligt, hvad enten disse regler følger af lov, bekendtgørelse eller en kontrakt.

Stk. 7. Værdipapirhandlere og disse virksomheders ansatte, der har foretaget underretning til Finanstilsynet i henhold til stk. 6, er forpligtet til at hemmeligholde, at der er givet sådan underretning. Opfyldelsen af pligten til hemmeligholdelse som nævnt i 1. pkt. påfører ikke den pågældende værdipapirhandler eller dennes ansatte nogen form for ansvar.

Stk. 8. Medvirker en værdipapirhandler ved handel med værdipapirer, skal den, der køber eller sælger værdipapirerne, identificere sig over for værdipapirhandleren. Identifikationen skal omfatte navn, adresse og cpr- eller cvr-nummer eller anden lignende identifikation, hvis den pågældende ikke har et cpr- eller cvr-nummer. Sker handelen på vegne af tredje-mand, skal dette tillige oplyses.

Stk. 9. Værdipapirhandleren skal registrere de i stk. 8 nævnte oplysninger og opbevare oplysningerne i 5 år.

Stk. 10. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om udarbejdelse og ajourføring af fortegnelser efter stk. 4 samt om indholdet og omfanget af underretningspligten efter stk. 6, 1. pkt.

§ 38. Ved kursmanipulation forstås handlinger omfattet af nr. 1-4, der er egnet til at påvirke kursen på værdipapirer omfattet af § 34, stk. 1, i en retning, der afviger fra disses værdi i markedet, ved

- 1) udbredelse af oplysninger gennem medierne eller ved andre metoder, der er egnet til at give urigtige eller vildledende signaler om udbuddet af, efterspørgslen efter eller kursen på værdipapirer,
- 2) transaktioner eller handelsordrer, der er egnet til at give urigtige eller vildledende signaler om udbuddet af, efterspørgslen efter eller kursen på værdipapirer,
- 3) transaktioner eller handelsordrer, hvorved der benyttes fiktive indretninger eller andre former for bedrag eller påfund, eller
- 4) transaktioner eller handelsordrer, hvorved en person eller flere personer i fællesskab sikrer, at kursen på et eller flere værdipapirer ligger på et unormalt eller kunstigt niveau.

Stk. 2. Kursmanipulation efter stk. 1 kan eksempelvis bestå i

- 1) udsendelse af en meningstilkendegivelse gennem medierne om et værdipapir eller en udsteder af et værdipapir efter på forhånd at have erhvervet sig mængder af det pågældende værdipapir, såfremt der senere drages fordel af den måde, hvorpå de tilkendegivne holdninger påvirker kursen på værdipapiret, forudsat at interessekonflikten ikke senest samtidig med udsendelsen af meningstilkendegivelsen angives over for offentligheden på en korrekt og effektiv måde,
- 2) køb eller salg af værdipapirer ved markedets lukketid med den virkning, at personer, der handler på grundlag af slutkursene, vildledes, eller
- 3) adfærd, hvorved en person eller flere personer i fællesskab opnår en dominerende stilling over udbuddet af eller efterspørgs-

len efter et værdipapir med den virkning, at købs og salgspriser på værdipapiret direkte eller indirekte fastsættes på et unormalt eller kunstigt niveau, eller at der anvendes andre urimelige vilkår for transaktionen.

Stk. 3. Ved anvendelsen af bestemmelsen i stk. 1, nr. 1, i forhold til redaktører og redaktionelle medarbejdere, der som led i deres erhvervmæssige aktivitet udbreder oplysninger, skal der tages hensyn til de regler, der gælder for sådanne personers erhverv. 1. pkt. finder ikke anvendelse, hvis den pågældende redaktør eller redaktionelle medarbejder direkte eller indirekte drager fordel eller får udbytte af udbredelsen af oplysningerne.

Stk. 4. Bestemmelserne i stk. 1, nr. 2 og 4, finder ikke anvendelse, såfremt den, der har indgået transaktionen eller har afgivet handelsordren, godtgør, at transaktionen eller handelsordren var i overensstemmelse med accepteret markedspraksis, og at begrundelsen for at indgå en sådan transaktion eller afgive en sådan ordre var legitim. Finanstilsynet træffer beslutning om accept af markedspraksis.

Stk. 5. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om transaktioner, handelsordrer og udbredelse af oplysninger, der kan anses for kursmanipulation i henhold til bestemmelserne i stk. 1, nr. 1-4. Finanstilsynet fastsætter endvidere nærmere regler for, under hvilke omstændigheder en transaktion eller handelsordre kan anses for at være i overensstemmelse med accepteret markedspraksis i henhold til bestemmelsen i stk. 4.

§ 39. Kursmanipulation eller forsøg herpå må ikke finde sted.

Stk. 2. Uanset bestemmelsen i stk. 1 kan værdipapirhandlere og disse virksomheders ansatte loyalt udføre en kundes ordre.

Stk. 3. Bestemmelsen i stk. 1 finder ikke anvendelse på transaktioner, der udføres af en suveræn stat, en sådan stats centralbank, Det Europæiske System af Centralbanker eller den, der agerer på disses vegne, når transaktionerne sker som led i vedkommendes pengepolitik, valutapolitik eller gældsforvaltningspolitik.

Stk. 4. Bestemmelsen i stk. 1 finder ikke anvendelse på handel med egne aktier i tilbagekøbsprogrammer eller med værdipapirer som led i stabilisering af kursen på et værdipapir, forudsat at sådanne transaktioner gennemføres i overensstemmelse med Kommissionens forordning (EF) nr. 2273/2003 af 22. december 2003 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF med hensyn til tilbagekøbsprogrammer og stabilisering af finansielle instrumenter.

§ 39 a. § 34, stk. 2-5, § 35, stk. 1-4, § 36, § 37, stk. 6-10, § 38 og § 39, stk. 1-3, finder tilsvarende anvendelse på handel med værdipapirer optaget til handel på en alternativ markedsplads. Herudover finder Kommissionens Forordning (EF) nr. 2273/2003 af 22. december 2003 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF med hensyn til tilbagekøbsprogrammer og stabilisering af finansielle instrumenter, jf. § 35, stk. 5, og § 39, stk. 4, tilsvarende anvendelse på handel med værdipapirer optaget til handel på en alternativ markedsplads.

§ 39 b. (Ophævet)

§ 40. ---

Stk. 2. Et selskab, der driver en multilateral handelsfacilitet, skal

1)-6) ---

- 7) registrere de transaktioner, der gennemføres af handelsfacilitetens brugere under anvendelse af handelsfacilitetens systemer med henblik på at kunne påvise overtrædelser af handelsfacilitetens regler, handelsvilkår i strid med reglerne for handelsfaciliteten eller adfærd, der kan indebære overtrædelse af kapitel 10.

12. I § 40, stk. 2, nr. 7, ændres »regler, handelsvilkår i strid med reglerne for handelsfaciliteten eller adfærd, der kan indebære overtrædelse af kapitel 10« til: »regler eller handelsvilkår i strid med reglerne for handelsfaciliteten«.

§ 66. ---

Stk. 2-3. ---

Stk. 4. ---

13. I § 66 indsættes efter stk. 3 som nyt stykke:
»*Stk. 4.* Hvis en værdipapircentral (CSD) har outsourcet hele eller dele af afviklingen til en offentlig enhed, jf. artikel 30, stk. 5, i Europa-Parla-

§ 83. Finanstilsynet påser overholdelsen af denne lov og regler, der er udstedt i medfør af loven, undtagen § 11 b og 12 b, stk. 1 og 2. Finanstilsynet påser endvidere overholdelsen af regler udstedt i medfør af § 31, stk. 8, i lov om godkendte revisorer og revisionsvirksomheder. Finanstilsynet påser overholdelsen af artikel 37-42 i Kommissionens forordning nr. 1031/2010 af 12. november 2010 (CO₂-auktionsforordningen), Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 236/2012 af 14. marts 2012 (shortsellingforordningen) og regler udstedt i medfør heraf, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 (EMIR-forordningen) bortset fra afsnit 6 og 7 og regler udstedt i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 (EMIR-forordningen) samt Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014/EU af 23. juli 2014 (CSD-forordningen) og regler udstedt i medfør heraf. Finanstilsynet påser overholdelsen af forordninger udstedt i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked.

Stk. 2. ---

Stk. 3. Kontrollen efter stk. 2 omfatter også kontrol af reglerne for finansiel information i års- og delårsrapporter fra udstedere, der har Danmark som hjemland ifølge regler fastsat i medfør af § 30, som disse regler er fastlagt i den regnskabslovgivning, de pågældende udstedere er omfattet af, jf. § 27, stk. 7. Ved udførelsen af kontrollen kan Finanstilsynet

1)-4) ---

Stk. 4-13. ---

mentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler, regnes retsvirkningerne fra tidspunktet for registrering hos den enhed, der er out-sourcet til.«

Stk. 4 bliver herefter stk. 5.

14. I § 83, *stk. 1, 3. pkt.*, ændres »Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 (EMIR-forordningen) bortset fra afsnit 6 og 7 og regler udstedt i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 (EMIR-forordningen)« til: »Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 (EMIR-forordningen) bortset fra afsnit 6 og 7 og regler udstedt i medfør heraf, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug) og regler udstedt i medfør heraf«.

15. I § 83, *stk. 3, 1. pkt.*, ændres »stk. 7« til: »stk. 1«.

§ 83 a. Finanstilsynet kan bestemme, at tilsynets beføjelser efter

1)-2) ---

3) § 27 a, stk. 1-3, § 28 a, stk. 1 og 3, og § 30 og regler udstedt i medfør af § 33, stk. 5, kan udøves på tilsynets vegne af en operatør af et reguleret marked på nærmere fastsatte vilkår,

4)-5) ---

Stk. 2-6. ---

§ 84. ---

Stk. 2. Stk. 1 finder tilsvarende anvendelse for sager om efterlevelse af artikel 37-42 i Kommissionens forordning (EU) nr. 1031/2010 af 12. november 2010 (om det tidsmæssige og administrative forløb af auktioner over kvoter for drivhusgasemissioner og andre aspekter i forbindelse med sådanne auktioner i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet), Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012 af 14. marts 2012 (shortselingsforordningen), Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 (EMIR-forordningen) bortset fra artikel 17 samt forordninger udstedt i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked samt Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014/EU af 23. juli 2014 (CSD-forordningen) og forordninger og regler udstedt i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014/EU af 23. juli 2014 (CSD-forordningen).

Stk. 3-5. ---

§ 84 a. ---

Stk. 2-6. ---

Stk. 7. Bestemmelsen i stk. 1 er ikke til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til en operatør af et reguleret marked, som har fået tilladelse efter § 8, eller et selskab, der driver en alternativ markedsplads, jf. § 7 a, stk. 2, når

16. I § 83 a, stk. 1, nr. 3, ændres »§ 28 a, stk. 1 og 3« til: »artikel 19, stk. 1 og 2, 5, 7 og 11, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug)«.

17. I § 84, stk. 2, ændres »samt forordninger udstedt i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked samt« til: », forordninger udstedt i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug) og regler udstedt i medfør heraf,«.

1) det sker for at imødegå eller undersøge, om der er misbrugt intern viden eller udøvet kursmanipulation efter bestemmelserne i kapitel 10, eller

2) ---
Stk. 8-12. ---

§ 84 b. ---

Stk. 2. I nedennævnte tilfælde anses en anden end en virksomhed omfattet af stk. 1 tillige som part i Finanstilsynets afgørelse, for så vidt angår den del af sagen, som vedrører den pågældende:

1)-4) ---

5) Den, mod hvem Finanstilsynet indleder undersøgelse for overtrædelse af § 29 om meddelelse om besiddelser af aktier, rettigheder til at erhverve, afhænde eller udøve stemmerettigheder og finansielle instrumenter eller for overtrædelse af kapitel 10.

6)-8) ---

9) Den, der af Finanstilsynet pålægges at udarbejde interne regler efter § 37, stk. 1 og 2, eller foretage ændringer heri.

§ 84 d. ---

Stk. 2. Offentliggørelse kan ske i sager om overtrædelse af

1) reglerne om offentliggørelse af intern viden, jf. § 27, stk. 1, 2, 4 og 5,

2) reglerne om meddelelse, indberetning og offentliggørelse af ledende medarbejders transaktioner, jf. § 28 a, stk. 1, 3 og 6, og bestemmelser herom udstedt i medfør af § 28 a, stk. 7,

3) reglerne om udarbejdelse og udbredelse af anbefalinger vedrørende værdipapirer, jf. § 28 b, stk. 1, og af bestemmelser herom udstedt i medfør af § 28 b, stk. 2,

4)-5) ---

6) forbuddene mod insiderhandel, videregivelse af intern viden og kursmanipulation, jf. § 35, stk. 1, § 36 og § 39, stk. 1,

7) bestemmelserne om udstedelse af interne regler, jf. § 37, stk. 1-3,

18. I § 84 a, stk. 7, nr. 1, ændres »kapitel 10« til: »Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug) og regler udstedt i medfør heraf«.

19. I § 84 b, stk. 2, nr. 5, ændres »kapitel 10« til: »Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug) og regler udstedt i medfør heraf«.

20. § 84 b, stk. 2, nr. 9, ophæves.

21. § 84 d, stk. 2, nr. 1-3 og 6-9, ophæves.

Nr. 4 og 5 bliver herefter nr. 1 og 2, og nr. 10 og 11 bliver herefter nr. 3 og 4.

- 8) reglerne om udarbejdelse af insiderlister, jf. § 37, stk. 4, og af bestemmelser herom udstedt i medfør af § 37, stk. 10,
- 9) reglerne om underretning om mistænkelige transaktioner, jf. § 37, stk. 6, 1. pkt., og af bestemmelser herom udstedt i medfør af § 37, stk. 10,
- 10)-11) ---

Stk. 3-5. ---

Stk. 6. Hvis en udsteder af værdipapirer undlader at efterkomme et påbud om offentliggørelse af oplysninger, der er meddelt i henhold til § 93, stk. 3, kan Finanstilsynet offentliggøre oplysningerne. Offentliggørelse efter 1. pkt. kan ske i sager omfattet af § 27, stk. 1, 7 og 13, § 27 a, stk. 1-3, og § 29, stk. 1, og sager omfattet af regler udstedt i medfør af § 30.

§ 84 i. Finanstilsynets ansatte må ikke videregive oplysninger om en person, når vedkommende har indberettet en virksomhed omfattet af § 7, stk. 1, eller en person til Finanstilsynet for overtrædelse eller potentiel overtrædelse af denne lov, regler udstedt i medfør af denne lov og bestemmelser indeholdt i Den Europæiske Unions forordninger for de områder af loven, som Finanstilsynet fører tilsyn med, jf. dog stk. 2.

Stk. 2-3. ---

§ 84 l. ---

Stk. 2. Offentliggørelse, jf. stk. 1, skal ske i sager om overtrædelse af

- 1) reglerne om offentliggørelse af års- og halvårsrapporter, jf. § 27, stk. 7, og regler herom udstedt i medfør af § 27, stk. 12, og § 30 samt forordninger udstedt i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked,
- 2) reglerne om offentliggørelse af beretninger om betalinger til myndigheder,

22. I § 84 d, stk. 6, 2. pkt., ændres »§ 27, stk. 1, 7 og 13,« til: »§ 27, stk. 1 og 7,«.

23. I § 84 i, stk. 1, udgår »omfattet af § 7, stk. 1,«.

24. I § 84 l, stk. 2, nr. 1, ændres »§ 27, stk. 7,« til: »§ 27, stk. 1,« og »§ 27, stk. 12,« ændres til: »§ 27, stk. 6,«.

25. I § 84 l, stk. 2, nr. 2, ændres »§ 27, stk. 13,« til: »§ 27, stk. 7,« og »§ 27, stk. 14,« ændres til: »§ 27, stk. 8,«.

jf. § 27, stk. 13, og regler udstedt i medfør af § 27, stk. 14, og § 30,

3)-5) ---

Stk. 3-5. ---

26. Efter § 84 l indsættes:

»§ 84 m. Finanstilsynet offentliggør på sin hjemmeside påtaler, påbud, administrative bødeforelæg og tvangsbøder eller et resumé heraf i sager om overtrædelse af bestemmelser i Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug), jf. dog stk. 2. Finanstilsynet offentliggør på sin hjemmeside politianmeldelser eller et resumé heraf, herunder navnet på virksomheden eller personen i sager efter 1. pkt. 1. og 2. pkt. gælder tilsvarende for påtaler, påbud, administrative bødeforelæg, tvangsbøder og politianmeldelser meddelt af Finanstilsynets bestyrelse.

Stk. 2. Offentliggørelse efter stk. 1 skal udskydes eller ske i anonymiseret form, hvis offentliggørelsen vil medføre uforholdsmæssig stor skade for virksomheden eller personen, hvis efterforskningsmæssige hensyn taler imod offentliggørelse, hvis offentliggørelse vil true den finansielle stabilitet, eller hvis samfundsmæssige hensyn til offentliggørelse af en persons navn må vurderes ikke at være proportionale med hensynet til personen.

Stk. 3. Indbringes en påtale, et påbud eller en tvangsbøde som nævnt i stk. 1 for Erhvervsankenævnet eller domstolene, skal dette fremgå af offentliggørelsen. Status og det efterfølgende resultat af Erhvervsankenævnets eller domstolens afgørelse skal ligeledes offentliggøres på Finanstilsynets hjemmeside hurtigst muligt. Er en sag som nævnt i stk. 1 overgivet til politimæssig efterforskning, og er der faldet helt eller delvis fældende dom eller vedtaget bøde, skal dommen, bødevedtagelsen eller et resumé heraf offentliggøres på Finanstilsynets hjemmeside.

Stk. 4. Offentliggørelse efter stk. 1 og 3 skal ske hurtigst muligt efter, at virksomheden eller den fysiske person er underrettet om påtalen, påbuddet, politianmeldelsen, det administrative bødeforelæg eller tvangsbøden eller har modtaget dom, og skal fremgå af Finanstilsynets hjemme-

§ 88. Afgørelser truffet af Finanstilsynet i henhold til denne lov, regler udstedt i medfør af denne lov og forordninger udstedt i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, kan indbringes for Erhvervsankenævnet senest 4 uger efter, at afgørelsen er meddelt den pågældende. Tilsvarende gælder for afgørelser truffet af Finanstilsynet i henhold til artikel 37-42 i Kommissionens forordning nr. 1031/2010 af 12. november 2010 (CO₂-auktionsforordningen), Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012 af 14. marts 2012 (shortsellingforordningen) og regler udstedt i medfør heraf, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 (EMIR-forordningen) med de begrænsninger, der følger af forordningen, og bortset fra artikel 14 og 15 samt forordninger og regler udstedt i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 (EMIR-forordningen) samt Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014/EU af 23. juli 2014 (CSD-forordningen) samt forordninger og regler udstedt i medfør heraf. Bestemmelsen i 1. pkt. omfatter ikke afgørelser efter stk. 3 eller § 87. Bestemmelserne i dette stykke finder tillige anvendelse på afgørelser truffet af Erhvervsstyrelsen på Finanstilsynets vegne, jf. § 83, stk. 2 og 3, og § 83 b, stk. 2-4, samt på afgørelser truffet af Danmarks Nationalbank efter § 57 a, stk. 7.

Stk. 2-5. ---

§ 88 a. Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte regler, som er nødvendige for at anvende eller gennemføre de afgørelser eller retsakter, som vedtages af Europa-Kommissionen i med-

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

27. I § 88, *stk. 1, 2. pkt.*, ændres »Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 (EMIR-forordningen) med de begrænsninger, der følger af forordningen, og bortset fra artikel 14 og 15 samt forordninger og regler udstedt i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 (EMIR-forordningen)« til: », Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 (EMIR-forordningen) med de begrænsninger, der følger af forordningen bortset fra artikel 14 og 15 og regler udstedt i medfør heraf, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug) og regler udstedt i medfør heraf«.

28. I § 88 *a* ændres »og i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014/EU af 23. juli 2014 (CSD-forordningen)« til: », af Europa-Parlamentets og Rådets

før af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked og i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014/EU af 23. juli 2014 (CSD-forordningen).

§ 93. Overtrædelse af § 8, stk. 1, § 9, stk. 5, § 10, stk. 1, §§ 10 b, 10 c og 11, § 11 a, stk. 1, § 12 a, § 12 b, stk. 1, stk. 2, 1. pkt., og stk. 3-6 og 10, § 12 c, § 12 d, stk. 1, § 12 f, stk. 1, nr. 1, § 12 g, § 14, stk. 1, § 15, stk. 3, § 16, stk. 2, 3. pkt., og stk. 3, § 18, § 18 a, stk. 1 og 2, § 18 b, stk. 1 og 2 og stk. 3, 2. og 3. pkt., § 19, § 20, stk. 4, 2. pkt., stk. 5 og stk. 6, 1. pkt., § 21, stk. 1 og 2 og stk. 3, 2. pkt., § 23, stk. 1 og 3, § 24, stk. 1, § 25, stk. 1, 2. pkt., og stk. 2, § 27, stk. 1, stk. 2, 1.-3. pkt., og stk. 7 og 13, § 27 a, stk. 1-3, § 28 a, stk. 1, 1. og 2. pkt., stk. 3, 3. pkt., og stk. 6, § 28 b, stk. 1, § 29, stk. 1-6, § 31, stk. 1, § 32, stk. 1-3, § 33, stk. 2 og 4, § 33 a, stk. 1 og stk. 2, 2. pkt., § 33 b, stk. 1 og 2, § 37, stk. 1-5, stk. 6, 1. pkt., stk. 7, 1. pkt., 25 og stk. 8 og 9, § 40, stk. 2, § 41, stk. 1, 2. pkt., § 42, stk. 1 og stk. 2, 2. og 3. pkt., § 42 a, § 42 b, stk. 1, § 42 c, § 42 d, stk. 1, 2. pkt., og stk. 2, § 42 e, stk. 1, 2. pkt., og stk. 2, 2. pkt., § 44, stk. 1 og 3, § 75, stk. 2, 2. pkt., § 76, stk. 2, og § 84 c, stk. 1, 1.-5. pkt., og stk. 3, 3.-7. pkt., samt artikel 42 i Kommissionens forordning (EU) nr. 1031/2010 af 12. november 2010 om det tidsmæssige og administrative forløb af auktioner over kvoter for drivhusgasemissioner og andre aspekter i forbindelse med sådanne auktioner i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet straffes med bøde. På samme måde straffes grov eller gentagen overtrædelse af § 23, stk. 6, § 52, stk. 1, 1. pkt., og § 60, stk. 1, 1. pkt.

Stk. 2-7. ---

Stk. 8. Ved strafudmålingen efter stk. 1, 4 og 5 skal der lægges vægt på grovheden af overtrædelsen, og hvor længe overtrædelsen har fundet sted.

forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 (CSD- forordningen) og i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug)«.

29. I § 93, *stk. 1*, ændres »§ 27, stk. 1, stk. 2, 1.-3. pkt., og stk. 7 og 13,« til: »§ 27, stk. 1 og 2,«, »§ 28 a, stk. 1, 1. og 2. pkt., stk. 3, 3. pkt., og stk. 6, § 28 b, stk. 1,«, og »§ 37, stk. 1-5, stk. 6, 1. pkt., stk. 7, 1. pkt., og stk. 8 og 9,« udgår, og efter »Fællesskabet« indsættes: »og artikel 16, stk. 1 og 2, artikel 17, stk. 1, 2, 4, 5, 7 og 8, artikel 18, stk. 1-6, artikel 19, stk. 1, 2, 5, 7 og 11, eller artikel 20, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug)«.

30. I § 93, *stk. 8*, indsættes som *2. pkt.*:

»Endvidere skal der ved strafudmålingen for overtrædelser af de bestemmelser i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug), som fremgår af stk. 1,

§ 93 a. Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte regler om, at Finanstilsynet i nærmere angivne sager om overtrædelser af denne lov og regler udstedt i medfør af denne lov, der ikke skønnes at medføre højere straf end bøde, i et bødeforelæg kan tilkendegive, at sagen kan afgøres uden retssag, hvis den, der har begået overtrædelser, erklærer sig skyldig i overtrædelser og erklærer sig rede til inden en nærmere angiven frist at betale en bøde som angivet i bødeforelægget.

Stk. 2-3. ---

§ 94. Overtrædelse af § 35, stk. 1, § 36 og § 39, stk. 1, straffes med bøde eller fængsel i indtil 1 år og 6 måneder.

Stk. 2-3. ---

Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører dele af Rådets fjerde direktiv 78/660/EØF af 25. juli 1978 (4. selskabsdirektiv), EF-Tidende 1978, nr. L 222, side 11, dele af Rådets syvende direktiv 83/349/EØF af 13. juni 1983 (7. selskabsdirektiv), EF-Tidende 1983, nr. L 193, side 1, dele af Rådets ottende direktiv 84/253/EØF af 10. april 1984 (8. selskabsdirektiv), EF-Tidende 1984, nr. L 126, side 20, Rådets direktiv 86/635/EØF af 8. december 1986 (bankregnskabsdirektivet), EF-Tidende 1987, nr. L 372, side 1, Rådets direktiv 89/117/EØF af 13. februar 1989 (offentliggørelse af årsregnskabsdokumenter for filialer fra ikkemedlemslande),

lægges vægt på lovovertræderens finansielle styrke og lovovertræderens fortjeneste eller undgåede tab ved overtrædelserne.«

31. I § 93 a, stk. 1, indsættes efter »i medfør af denne lov«: »samt Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug)«.

32. I § 94, stk. 1, ændres »§ 35, stk. 1, § 36 og § 39, stk. 1,« til: »artikel 14 og 15 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug)«.

§ 2

I lov om finansiel virksomhed, jf. lovbekendtgørelse nr. 182 af 18. februar 2015, som ændret bl.a. ved § 1 i lov nr. 403 af 28. april 2014, § 1 i lov nr. 1490 af 23. december 2014, § 1 i lov nr. 308 af 28. marts 2015, § 1 i lov nr. 334 af 31. marts 2015, § 2 i lov nr. 532 af 29. april 2015 og senest ved § 1 i lov nr. 1563 af 15. december 2015, foretages følgende ændringer:

1. I fodnoten til lovens titel indsættes efter »EU-Tidende 2014, nr. L 173, side 190, (BRRD)«: »og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter, EU-Tidende 2014, nr. L 173, side 349 (MiFID II)«.

EF-Tidende 1989, nr. L 44, side 40, Rådets direktiv 91/674/EØF af 19. december 1991 (forsikringsregnskabsdirektivet), EF-Tidende 1991, nr. L 374, side 7, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 95/26/EF af 29. juni 1995 (BCCI-direktivet), EF-Tidende 1995, nr. L 168, side 7, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/26/EF af 16. maj 2000 (4. motorkøretøjsforsikringsdirektiv), EF-Tidende 2000, nr. L 181, side 65, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/64/EF af 7. november 2000 (udveksling af oplysninger), EF-Tidende 2000, nr. L 290, side 27, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/24/EF af 4. april 2001 (likvidationsdirektivet for kreditinstitutter), EF-Tidende 2001, nr. L 125, side 15, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/13/EF af 5. marts 2002 (solvens 1-direktivet), EF-Tidende 2002, nr. L 77, side 17, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/87/EF af 16. december 2002 (konglomeratdirektivet), EF-Tidende 2003, nr. L 35, side 1, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/92/EF af 9. december 2002 (direktiv om forsikringsformidling), EF-Tidende 2003, nr. L 9, side 3, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF og 93/6/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF (MiFID), EU-Tidende 2004, nr. L 145, side 1, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2005/14/EF af 11. maj 2005 (5. motorkøretøjsforsikringsdirektiv), EU-Tidende 2005, nr. L 149, side 14, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/31/EF af 5. april 2006 om ændring af direktiv 2004/39/EF om markeder for finansielle instrumenter, for så vidt angår visse frister (udsættelsesdirektivet), EU-Tidende 2006, nr. L 114, side 60, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/44/EF af 5. september 2007 om ændring af Rådets direktiv 92/49/EØF og direktiv 2002/83/EF, 2004/39/EF, 2005/68/EF og 2006/48/EF, hvad angår procedurereglerne og kriterierne for tilsynsmæssig vurdering af erhvervelser og forøgelse af kapitalandele i den finansielle sektor (kapitalandelsdirektivet), EU-

Tidende 2007, nr. L 247, side 1, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/64/EF af 13. november 2007 om betalingstjenester i det indre marked og om ændring af direktiv 97/7/EF, 2002/65/EF, 2005/60/EF og 2006/48/EF og om ophævelse af direktiv 97/5/EF (betalingstjenestedirektivet), EU-Tidende 2007, nr. L 319, side 1, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (UCITS-direktivet), EU-Tidende 2009, nr. L 302, side 32, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/138/EF af 25. november 2009 om adgang til og udøvelse af forsikrings- og genforsikringsvirksomhed (Solvens II), EU-Tidende 2009, nr. L 335, side 1, Kommissionens direktiv 2010/43/EU af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF, for så vidt angår organisatoriske krav, interessekonflikter, god forretningsskik, risikostyring og indholdet af aftalen mellem en depositar og et administrationsselskab, EU-Tidende 2010, nr. L 176, side 42, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010, EU-Tidende 2011, nr. L 174, side 1, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/89/EU af 16. november 2011 om ændring af direktiv 98/78/EF, 2002/87/EF, 2006/48/EF og 2009/138/EF for så vidt angår det supplerende tilsyn med finansielle enheder i et finansielt konglomerat, EU-Tidende 2011, nr. L 329, side 113, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU af 26. juni 2013, EU-Tidende 2013, nr. L 176, side 338 (CRD IV), dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/17/EU af 4. februar 2014 om forbrugerkreditaftaler i forbindelse med fast ejendom til beboelse og om ændring af direktiv 2008/48/EF og 2013/36/EU og forordning (EU) nr. 1093/2010, EU-Tidende 2014, nr. L 60, side 34 (boligkreditdirektivet), dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/17/EU af 4. fe-

bruar 2014 om forbrugerkreditaftaler i forbindelse med fast ejendom til beboelse og om ændring af direktiv 2008/48/EF og 2013/36/EU og forordning (EU) nr. 1093/2010, EU-Tidende 2014, nr. L 60, side 34 (boligkreditdirektivet), Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/58/EU af 11. december 2013 om ændring af direktiv 2009/138/EF (Solvens II) for så vidt angår datoerne for dets gennemførelse og anvendelse og datoen for ophævelse af visse direktiver (Solvens II), EU-Tidende 2013, nr. L 341, side 1, og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/51/EU af 16. april 2014 om ændring af direktiv 2003/71/EF og 2009/138/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009, (EU) nr. 1094/2010 og (EU) nr. 1095/2010 for så vidt angår de beføjelser, der er tillagt den europæiske tilsynsmyndighed (Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordninger) og den europæiske tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapirtilsynsmyndighed), EU-Tidende 2014, nr. L 153, side 1 dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/49/EU af 16. april 2014 om indskudsgarantiordninger, EU-Tidende 2014, nr. L 173, side 149, (DGSD), dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/59/EU af 15. maj 2014 om et regelsæt for genopretning og afvikling af kreditinstitutter, EU-Tidende 2014, nr. L 173, side 190, (BRRD) og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/91/EU af 23. juli 2014 om ændring af direktiv 2009/65/EF om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) for så vidt angår depositarfunktioner, aflønningspolitik og sanktioner, EU-Tidende 2014, nr. L 257, side 186 (UCITS V-direktivet). I loven er der endvidere medtaget visse bestemmelser fra Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1092/2010 af 24. november 2010 om makrotilsyn på EU-plan med det finansielle system og om oprettelse af et europæisk udvalg for systemiske risici, EU-Tidende 2010, nr. L 331, side 1, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1093/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Euro-

pæiske Banktilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/78/EF, EU-Tidende 2010, nr. L 331, side 12, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1094/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordninger), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/79/EF, EU-Tidende 2010, nr. L 331, side 48, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/77/EF, EU-Tidende 2010, nr. L 331, side 84, Kommissionens forordning (EU) nr. 584/2010 af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår form og indhold af standardmodellen til anmeldelsesskrivelse og erklæring om investeringsinstituttet, brug af elektronisk kommunikation mellem kompetente myndigheder i forbindelse med anmeldelser og procedurer ved kontroller og undersøgelser på stedet samt udveksling af oplysninger mellem kompetente myndigheder, EU-Tidende 2010, nr. L 176, side 16, Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 346/2013/EU af 17. april 2013 om europæiske sociale iværksætterfonde, EU-Tidende 2013, nr. L 115, side 18, Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 345/2013/EU af 17. april 2013 om europæiske venturekapitalfonde, EU-Tidende 2013, nr. L 115, side 1, og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013, EU-Tidende 2013, nr. L 176, side 1 (CRR). Ifølge artikel 288 i EUF-traktaten gælder en forordning umiddelbart i hver medlemsstat. Gengivelsen af disse bestemmelser i loven er således udelukkende begrundet i praktiske hensyn og berører ikke forordningernes umiddelbare gyldighed i Danmark.

§ 43. ---

Stk. 2. ---

Stk. 3. Erhvervs- og vækstministeren fastsætter regler om pris- og risikoplysninger for finansielle ydelser.

Stk. 4-5. ---

2. I § 43, stk. 3, indsættes efter »regler om«: »omkostnings-, provisions-,«.

3. Efter § 46 indsættes:

»Særlige regler for pengeinstitutter, realkreditinstitutter, fondsmæglerselskaber og investeringsforvaltningsselskaber

§ 46 a. Et pengeinstitut, et realkreditinstitut, et fondsmæglerselskab eller et investeringsforvaltningsselskab, der har tilladelse som værdipapirhandler i medfør af § 9, stk. 1, jf. § 10, stk. 2, og som yder investeringsrådgivning, må kun meddele kunden, at dette sker på uafhængigt grundlag, hvis der rådgives om et bredt udsnit af de finansielle instrumenter, som er på markedet, og som er forskellige med hensyn til type og udstedere eller produktudbydere, så det sikres, at kundens investeringsmål imødekommes på passende vis. De finansielle instrumenter, der rådgives om, må ikke være begrænset til finansielle instrumenter, der er udstedt eller udbudt af det pågældende institut eller selskab selv eller af andre juridiske personer, der enten har snævre forbindelser med instituttet eller selskabet eller har så tætte juridiske eller økonomiske forbindelser med instituttet eller selskabet, at dette kan indebære en risiko for at svække det uafhængige grundlag for den ydede rådgivning.

§ 46 b. Yder et pengeinstitut, et fondsmæglerselskab eller et investeringsforvaltningsselskab, der har tilladelse som værdipapirhandler i medfør af § 9, stk. 1, jf. § 10, stk. 2, investeringsrådgivning på uafhængigt grundlag, jf. § 46 a, eller udøver et sådant institut eller selskab skønsmæssig porteføljepleje, må instituttet eller selskabet ikke modtage og beholde gebyrer, provisioner eller andre penge- og naturalieydelser, der betales af tredjemand eller en person, som handler på tredjemands vegne, i forbindelse med leveringen af den pågældende tjenesteydelse til instituttets eller selskabets kunder. Tilsvarende gælder for et realkreditinstitut, der yder investeringsrådgivning på et uafhængigt grundlag, jf. § 46 a. Modtager et

sådant institut eller selskab sådanne provisioner m.v. som nævnt i 1. pkt., skal de hurtigst muligt videregives til kunden. 1. pkt. gælder ikke naturalieydelse af mindre værdi, som kan øge kvaliteten af den tjenesteydelse, der leveres til kunden, og som ikke kan forhindre det pågældende institut eller selskab i at overholde sin pligt til at handle i kundens bedste interesse. Sådanne naturalieydelse skal oplyses tydeligt til kunden.

Stk. 2. Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte nærmere regler om, hvilke naturalieydelse der er omfattet af stk. 1, 3.-5. pkt., og om krav til håndtering af modtagne gebyrer, provisioner eller andre penge- og naturalieydelse, der betales af tredjemand eller en person, som handler på tredjemands vegne for pengeinstitutter, realkreditinstitutter, fondsmæglerselskaber og investeringsforvaltningsselskaber, som har tilladelse som værdipapirhandler i medfør af § 9, stk. 1, jf. § 10, stk. 2.«

§ 50. ---

Stk. 2. ---

4. I § 50 indsættes efter stk. 1 som nye stykker:

»*Stk. 2.* Et pengeinstitut må ikke modtage og beholde gebyrer, provisioner eller andre penge- og naturalieydelse, der betales af tredjemand eller en person, som handler på tredjemands vegne, i forbindelse med kunders opsparing i puljer omfattet af regler udstedt i medfør af stk. 4, 1. pkt. Modtager pengeinstituttet sådanne provisioner m.v. som nævnt i 1. pkt., skal de hurtigst muligt videregives til puljen. 1. pkt. gælder ikke naturalieydelse af mindre værdi, som kan øge kvaliteten af den tjenesteydelse, der leveres til kunden, og som ikke kan forhindre pengeinstituttet i at overholde sin pligt til at handle i kundens bedste interesse. Sådanne naturalieydelse skal oplyses tydeligt til kunden.

Stk. 3. Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte nærmere regler om, hvilke naturalieydelse der er omfattet af stk. 2, 3. og 4. pkt., og om krav til pengeinstitutternes håndtering af modtagne gebyrer, provisioner eller andre penge- og naturalieydelse, der betales af tredjemand eller en person, som handler på tredjemands vegne.«

Stk. 2 bliver herefter stk. 4.

§ 373. Overtrædelse af § 7, stk. 1 og 3-6, § 8, stk. 1 og 3-6, § 9, stk. 1-3 og 5-7, § 10, stk. 1, 2, 5 og 6, § 11, stk. 1, 9 og 10, § 16 a, stk. 2, § 16 b, stk. 2, § 24, stk. 1, 2. pkt., § 25, 2. pkt., §§ 27 og 28, § 31, stk. 7, 8 og 10, § 33, stk. 1, § 36, § 38, stk. 1 og 6, og stk. 7, 1. pkt., § 39, stk. 1, 3 og 4, §§ 40 og 44-46, § 49, stk. 1 og 2, § 52, § 53, stk. 1 og 2, § 61, stk. 1, §§ 61 b og 61 c, § 63, stk. 1, 2 og 4, § 64, stk. 5, jf. stk. 3, nr. 1 og 2, § 64 a, § 65, stk. 1, § 66, § 67, stk. 1, § 74, stk. 1 og 3, §§ 75, 76, 78, § 101, § 102, stk. 2, 3, 5 og 6, §§ 103-106, § 106 a, stk. 1-4, § 106 b, § 106 c, § 106 d, stk. 1-5, § 107 a og § 117, § 118, stk. 5, § 119, § 120, stk. 1, 2. pkt., og stk. 2, § 124, stk. 1, 2 og 5, § 125, stk. 1-6, § 125 b, stk. 1-4 og 6, § 125 c, stk. 1, § 125 d, § 125 e, stk. 1, jf. § 125 b, stk. 1-4 og 6, § 125 e, stk. 1, jf. § 125 c, stk. 1, § 125 i, stk. 1, § 126, stk. 1 og 4, § 126 a, stk. 1-3, 5, 7 og 9, § 126 c, stk. 1-3, § 126 d, stk. 1, § 126 e, stk. 1, § 126 f, 1. pkt., § 126 g, stk. 1, § 146, stk. 1, § 147, stk. 1, § 149, stk. 1 og 3, §§ 150 og 151, § 152, stk. 1, § 153, stk. 1, §§ 154, 156 og 170-175 a, § 175 b, stk. 1 og 3, § 182, stk. 1 og 2, §§ 194, 195, 200 og 201, § 202, stk. 1 og 3, § 203, stk. 1, § 204, stk. 1, § 226, stk. 1 og 2, § 227, § 248, stk. 1, § 248 a, stk. 1 og 4, § 248 b, stk. 1, § 334, § 343 a, stk. 1, § 343 f, stk. 3, § 343 j, § 343 v, stk. 1, § 343 ø, stk. 1, og § 417 c, stk. 1, 2 og 4., samt artikel 11, artikel 26, stk. 2, artikel 31, stk. 1, litra h, artikel 73, stk. 1, artikel 92, stk. 1, artikel 93, stk. 1-5, artikel 97, stk. 1, artikel 394, stk. 1, artikel 395 og 398 og artikel 500, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber, straffes med bøde eller fængsel indtil 4 måneder, medmindre højere straf er forskyldt efter den øvrige lovgivning.

Stk. 2-10. ---

5. I § 373, *stk. 1*, ændres »§§ 40 og 44-46,« til: »§§ 40 og 44-46 a, § 46 b, stk. 1,« og efter »§ 49, stk. 1 og 2,« indsættes: »§ 50, stk. 2,«.

§ 3

I lov nr. 598 af 12. juni 2013 om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., som ændret bl.a. ved § 4 i lov nr. 268 af 25. marts 2014, § 4 i lov nr. 403 af 28. april 2014, § 5 i lov nr. 1490 af 23. december 2014 og senest ved § 6 i lov nr.

1563 af 15. december 2015, foretages følgende ændringer:

Skønsmæssig porteføljepleje

1. I overskriften efter § 18 indsættes efter »porteføljepleje«: »og accessoriske tjenesteydelser«.

2. Efter § 19 indsættes før overskriften før § 20:

»§ 19 a. En forvalter af alternative investeringsfonde, der har tilladelse til at udføre sådanne aktiviteter som nævnt i bilag 1, nr. 3, og som yder investeringsrådgivning, må kun meddele kunden, at dette sker på uafhængigt grundlag, hvis der rådgives om et bredt udsnit af de finansielle instrumenter, som er på markedet, og som er forskellige med hensyn til type og udstedere eller produktudbydere, så det sikres, at kundens investeringsmål imødekommes på passende vis. De finansielle instrumenter, som forvalteren rådgiver om, må ikke være begrænset til finansielle instrumenter, der er udstedt eller udbudt af forvalteren selv eller af andre juridiske personer, som enten har snævre forbindelser med forvalteren eller har så tætte juridiske eller økonomiske forbindelser med forvalteren, at dette kan indebære en risiko for at svække det uafhængige grundlag for den ydede rådgivning.

§ 19 b. Yder en forvalter af alternative investeringsfonde, der har tilladelse til at udføre sådanne aktiviteter som nævnt i bilag 1, nr. 3, investeringsrådgivning på et uafhængigt grundlag, jf. § 19 a, eller udøver forvalteren skønsmæssig porteføljepleje, må forvalteren ikke modtage og beholde gebyrer, provisioner eller andre penge- og naturalieydelser, der betales af tredjemand eller en person, som handler på tredjemands vegne, i forbindelse med leveringen af den pågældende tjenesteydelse til forvalterens kunder. Modtager forvalteren sådanne provisioner m.v. som nævnt i 1. pkt., skal de hurtigst muligt videregives til kunden. 1. pkt. gælder ikke naturalieydelser af mindre værdi, som kan øge kvaliteten af den tjenesteydelse, der leveres til kunden, og som ikke kan forhindre forvalteren i at overholde sin pligt til at handle i kundens bedste interesse. Sådanne naturalieydelser skal oplyses tydeligt til kunden.

Stk. 2. Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte nærmere regler om, hvilke naturalieydelse der er omfattet af stk. 1, 3. og 4. pkt., og om krav til forvalterens håndtering af modtagne gebyrer, provisioner eller andre penge- og naturalieydelse, der betales af tredjemand eller en person, som handler på tredjemands vegne.«

§ 171. ---

Stk. 2. Reaktionen givet i henhold til denne lovs § 197, jf. § 345, stk. 7, nr. 4 og 6, i lov om finansiel virksomhed, eller af Finanstilsynet efter delegation fra Finanstilsynets bestyrelse til en virksomhed, der ikke er under tilsyn, skal offentliggøres med angivelse af virksomhedens navn, jf. dog stk. 4.

Stk. 3-5. ---

§ 190. Overtrædelse af § 4, stk. 2, 1. pkt., § 5, stk. 1-3, stk. 4, 1. pkt., § 6, stk. 1, § 8, stk. 1 og 4, § 9, stk. 1-3, § 10, stk. 1, § 11, stk. 1, § 13, stk. 5, § 15, stk. 1, § 16, stk. 1, stk. 2, 1. pkt., stk. 4, 1. og 3. pkt., og stk. 5 og 7, § 18, stk. 1 og 2, § 19, § 23, stk. 1-5, § 24, stk. 1-6, § 25, stk. 1-3, § 27, stk. 1 og 2, §§ 29 og 30, § 31, stk. 3 og 4, § 32, stk. 1, § 33, § 34, stk. 1, § 36, stk. 1 og 2, §§ 38-41, § 42, stk. 2, §§ 43 og 45, § 46, stk. 6, jf. § 13, stk. 3, §§ 50-53, § 54, stk. 1, 4 og 5, § 59, § 61, stk. 1-5, § 62, stk. 1 og 2, §§ 64 og 65, § 67, stk. 1-5, § 68, stk. 1-3, §§ 72-74, § 75, stk. 1, § 77, § 79, stk. 1, § 81, § 86, stk. 1, § 88, stk. 1, § 93, stk. 1, § 95, § 96, stk. 1, §§ 98 og 99, § 101, stk. 1, § 106, stk. 1, § 108, stk. 1, § 109, nr. 2, 2. pkt., § 111, § 118, stk. 1 og 4, § 121, stk. 1-3, § 123, stk. 1, § 127, § 128, stk. 1 og 10, § 129, stk. 1, § 134, stk. 6, 1. og 2. pkt., § 135, stk. 1, § 136, stk. 4, § 137, stk. 4, § 138, § 139, stk. 2, 1. pkt., § 141, stk. 1-5, § 146, stk. 1, 2. pkt., og § 149, stk. 1, 2. pkt., samt artikel 2, stk. 6, 3.-5. pkt., artikel 4, stk. 3 og 5, artikel 51, stk. 1, 1. pkt., artikel 52, artikel 53, stk. 1, stk. 2, 1. og 3.-6. pkt., og stk. 3-5, artikel 54, artikel 90, stk. 2, 3. pkt., og stk. 3, artikel 91, artikel 98, stk. 6 og 7, artikel 100, stk. 2, 2. pkt., og stk. 4 og 5, artikel 103, artikel 104, stk. 4-7, artikel 106, stk. 4, artikel 107, stk. 4, og artikel 109, stk. 1, i Kommissionens delegerede forordning (EU) nr. 231/2013 af 19. de-

3. I § 171, *stk. 2*, ændres »197,« til: »156,«.

4. I § 190, *stk. 1*, ændres »§ 19,« til: »§§ 19 og 19 a, § 19 b, stk. 1,«.

cember 2012 om udbygning af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU for så vidt angår undtagelser, generelle vilkår for drift, depositarer, gearing, gennemsigtighed og tilsyn og artikel 4, artikel 5, stk. 1, 1. pkt., og stk. 2 og 3, artikel 6, stk. 1, artikel 7, artikel 8, stk. 1, 2. pkt., artikel 9, stk. 1, 3 og 4, artikel 10, artikel 11, stk. 1, artikel 12, stk. 1 og 2, artikel 13, stk. 1 og 2, og artikel 15 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 345/2013 om europæiske venturekapitalfonde og artikel 4, artikel 5, stk. 1, 1. pkt., og stk. 2 og 3, artikel 6, stk. 1, artikel 7, artikel 8, stk. 1, 2. pkt., artikel 9, stk. 1, 3 og 4, artikel 10, stk. 1, artikel 11, artikel 12, stk. 1, artikel 13, stk. 1-3, artikel 14, stk. 1 og 2, og artikel 16 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 346/2013 om europæiske sociale iværksætterfonde straffes med bøde eller fængsel indtil 4 måneder, medmindre højere straf er forskyldt efter anden lovgivning.

Stk. 2-3. ---

Stk. 4. I forskrifter udstedt i medfør af § 3, stk. 8, § 5, stk. 7 og 10, § 5 a, stk. 2, § 6, stk. 5 og 6, § 9, stk. 4, § 10, stk. 3, § 11, stk. 7, § 16, stk. 8-10, § 18, stk. 3, § 20, stk. 11 og 12, § 22, stk. 4, § 23, stk. 6, § 24, stk. 7, § 25, stk. 4, § 26, § 27, stk. 3, § 32, stk. 3, §§ 37, 44 og 60, § 61, stk. 7, § 62, stk. 3, § 66, § 67, stk. 6, § 68, stk. 4, § 69, stk. 8, §§ 80 og 87, § 88, stk. 2, § 94, § 96, stk. 2, § 107, § 108, stk. 2, § 110, § 119, stk. 3, § 120, stk. 5, § 123, stk. 2, § 126, stk. 12, § 128, stk. 14, § 129, stk. 2, § 130, stk. 5, § 131, stk. 6, § 132, § 148, stk. 5, § 152, stk. 4, § 160, stk. 5, § 162, § 185, stk. 2, § 186, § 187, stk. 2, og § 188 kan der fastsættes straf af bøde eller fængsel indtil 4 måneder for overtrædelse af bestemmelser i reglerne.

Stk. 5-9. ---

5. I § 190, stk. 4, indsættes efter »§ 18, stk. 3,«: »§ 19 b, stk. 2,«.

§ 4

I straffeloven, jf. lovbekendtgørelse nr. 873 af 9. juli 2015, som ændret ved lov nr. 1880 af 29. december 2015 og lov nr. 170 af 27. februar 2016, foretages følgende ændring:

§ 299 d. Med fængsel indtil 6 år straffes den, der under særligt skærpende omstændigheder gør sig skyldig i

- 1) overtrædelse af værdipapirhandelslovens § 35, stk. 1, eller § 39, stk. 1,
- 2)-3) ---
- Stk. 2. ---

1. I § 299 d, stk. 1, nr. 1, ændres »værdipapirhandelslovens § 35, stk. 1, eller § 39, stk. 1,« til: »artikel 14, litra a og b, eller artikel 15 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug),«.

§ 5

I retsplejeloven, jf. lovbekendtgørelse nr. 1255 af 16. november 2015, som ændret ved § 10 i lov nr. 1741 af 22. december 2015, § 1 i lov nr. 1867 af 29. december 2015, lov nr. 166 af 27. februar 2016, lov nr. 167 af 27. februar 2016 og lov nr. 168 af 27. februar 2016, foretages følgende ændring:

§ 781. ---

Stk. 2. ---

Stk. 3. Er betingelserne i stk. 1, nr. 1 og 2, opfyldt, kan teleoplysning endvidere foretages, såfremt mistanken angår en

- 1)-2) ---
- 3) overtrædelse af § 35, stk. 1, § 36 eller § 39, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v.,
- 4)-5) ---
- Stk. 4-5. ---

1. I § 781, stk. 3, nr. 3, ændres »§ 35, stk. 1, § 36 eller § 39, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v.,« til: »artikel 14 eller 15 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug),«.

§ 6

Stk. 1. Loven træder i kraft den 3. juli 2016, jf. dog stk. 2.

Stk. 2. § 2 og § 3, nr. 1, 2, 4 og 5, træder i kraft den 1. januar 2017.

Stk. 3. Bekendtgørelse nr. 1234 af 22. oktober 2007 om udarbejdelse og udbredelse til offentligheden af visse investeringsanalyser ophæves.

Stk. 4. Bekendtgørelse nr. 386 af 18. april 2013 om meddelelse, indberetning og offentliggørelse af ledende medarbejders transaktioner, insiderlister, underretning om mistænkelige transaktioner, indikationer på kursmanipulation og accepteret markedspraksis ophæves.

§ 7

Stk. 1. Loven gælder ikke for Færøerne og Grønland.

Stk. 2. §§ 1-3 kan ved kongelig anordning sættes helt eller delvist i kraft for Færøerne og Grønland med de ændringer, som de færøske og grønlandske forhold tilsiger.

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING (EU) Nr. 596/2014**af 16. april 2014****om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug) og om ophævelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF og Kommissionens direktiv 2003/124/EF, 2003/125/EF og 2004/72/EF****(EØS-relevant tekst)**

EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, særlig artikel 114,

under henvisning til forslag fra Europa-Kommissionen,

efter fremsendelse af udkast til lovgivningsmæssig retsakt til de nationale parlamenter,

under henvisning til udtalelse fra Den Europæiske Centralbank¹⁾,under henvisning til udtalelse fra Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg²⁾,efter den almindelige lovgivningsprocedure³⁾, og

ud fra følgende betragtninger:

(1) Et egentligt indre marked for finansielle tjenesteydelser er af væsentlig betydning for den økonomiske vækst og jobskabelsen i Unionen.

(2) Et integreret, effektivt og gennemsigtigt finansielt marked forudsætter markedintegritet. Det er en betingelse for økonomisk vækst og velstand, at værdipapirmarkedene fungerer gnidningsløst, og at offentligheden har tillid til markederne. Markedsmisbrug skader de finansielle markeders integritet og offentlighedens tillid til værdipapirer og derivater.

(3) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF⁴⁾ fuldførte og opdaterede Unionens retlige ramme til beskyttelse af markedintegriteten. Men i lyset af den lovgivningsmæssige, markedsmæssige og teknologiske udvikling siden nævnte direktiv trådte i kraft, som har medført betydelige forandringer i det finansielle landskab, bør dette direktiv nu erstattes. Der er også behov for et nyt lovgivningsmæssigt instrument for at sikre, at der er ensartede regler og klarhed med hensyn til nøglebegreber samt et fælles regelsæt i overensstemmelse med konklusionerne i rapporten af 25. februar 2009 fra Højniveaugruppen vedrørende Finansielt Tilsyn i EU, som havde Jacques de Larosière som formand («de Larosière-gruppen»).

(4) Der er behov for at etablere mere ensartede og stærkere rammer for at opretholde markedintegriteten, undgå potentiel regelarbitrage, sikre, at forsøg på manipulation kan sanktioneres, og øge retssikkerheden og mindske reglernes kompleksitet for markedsaktørerne. Denne forordning sigter mod på afgørende vis at sikre det indre markeds korrekte funktion og bør derfor som retsgrundlag have artikel 114 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (TEUF), som denne fortolkes konsekvent i Den Europæiske Unions Domstols retspraksis.

(5) For at fjerne de resterende handelshindringer og de væsentlige konkurrencefordrejninger som følge af divergenser mellem medlemsstaternes love og for at forhindre yderligere handelshindringer og væsentlige

konkurrencefordrejninger i at opstå er det nødvendigt at vedtage en forordning om indførelse af en mere ensartet fortolkning af EU-reglerne om markedsmisbrug, der mere klart definerer de gældende regler i alle medlemsstater. Ved at udforme markedsmisbrugskravene i form af en forordning sikres det, at kravene finder direkte anvendelse. Dette bør sikre ensartede vilkår ved at forhindre divergerende nationale krav, som kunne opstå som følge af gennemførelsen af et direktiv. Denne forordning kræver, at alle personer følger de samme regler overalt i Unionen. Den vil også reducere reglernes kompleksitet og virksomhedernes overholdelsesomkostninger, især for virksomheder, der har grænseoverskridende aktiviteter, og den vil medvirke til at fjerne konkurrencefordrejninger.

(6) Kommissionen opfordrer i sin meddelelse af 25. juni 2008 om en »Small Business Act« for Europa Unionen og medlemsstaterne til at udforme reglerne med henblik på at reducere administrative byrder, tilpasse lovgivningen til de behov, der er hos udstederne på vækstmarkederne for små og mellemstore virksomheder (SMV'er), og lette adgangen til finansiering for disse udstedere. Udstedere, navnlig de udstedere, hvis finansielle instrumenter er optaget til handel på vækstmarkederne for SMV'er, er på grund af en række bestemmelser i direktiv 2003/6/EF pålagt administrative byrder, som bør reduceres.

(7) Markedsmisbrug er et begreb, der omfatter ulovlig adfærd på de finansielle markeder, og i denne forordning bør det forstås som insiderhandel, uretmæssig videregivelse af intern viden og markedsmanipulation. Sådant adfærd hindrer fuld markedsgennemsigtighed, der er en forudsætning for, at alle økonomiske aktører vil handle på de integrerede finansielle markeder.

(8) Anvendelsesområdet for direktiv 2003/6/EF havde fokus på finansielle instrumenter, der er optaget til handel på et reguleret marked, eller for hvilke der var indgivet en anmodning om optagelse til handel på et sådant marked. I de senere år er finansielle instrumenter imidlertid i stigende omfang blevet handlet på multilaterale handelsfaciliteter (MHF'er). Der findes også finansielle instrumenter, som kun handles på andre typer af organiserede handelsfaciliteter (OHF'er), eller som kun handles over the counter (OTC). Denne forordnings anvendelsesområde bør derfor omfatte alle finansielle instrumenter, der handles på et reguleret marked, en MHF eller en OHF, og enhver anden adfærd eller handling, som kan påvirke et sådant finansielt instrument, uanset om det finder sted på en markedsplads. I tilfælde af visse typer MHF'er, der ligesom regulerede markeder hjælper virksomheder med at rejse egenkapital, gælder forbuddet mod markedsmisbrug også, når der er indgivet en anmodning om optagelse til handel på et sådant marked. Denne forordnings anvendelsesområde bør derfor omfatte finansielle instrumenter, for hvilke der er indgivet en ansøgning om optagelse til handel på en MHF. Dette bør sikre en bedre investorbekyttelse, opretholde markedintegriteten og sikre, at der er et klart forbud mod markedsmisbrug af sådanne instrumenter.

(9) Med henblik på gennemsigtighed bør operatører på et reguleret marked, en MHF eller en OHF omgående underrette deres kompetente myndighed om de finansielle instrumenter, som er optaget til handel, for hvilke der er indgivet en anmodning om optagelse, eller som er blevet handlet på deres handelssted. Der bør indgives endnu en underretning, når instrumentet ophører med at være optaget til handel. Sådanne forpligtelser bør også gælde for finansielle instrumenter, for hvilke der er indgivet anmodning om optagelse til handel på deres handelssted, og for finansielle instrumenter, der er optaget til handel forud for denne forordnings ikrafttræden. Disse underretninger bør anmeldes til Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) af de kompetente myndigheder, og ESMA bør offentliggøre en liste over alle de anmeldte finansielle instrumenter. Denne forordning finder anvendelse på finansielle instrumenter, uanset om de er opført på den af ESMA offentliggjorte liste eller ej.

(10) Det er muligt, at visse finansielle instrumenter, der ikke handles på en markedsplads, anvendes til markedsmisbrug. Dette omfatter finansielle instrumenter, hvis kurs eller værdi afhænger af eller har en indvirkning på de finansielle instrumenter, der handles på en markedsplads, eller handel, som har en ind-

virkning på kursen eller værdien af andre finansielle instrumenter, der handles på en markedsplads. Eksempler på hvornår sådanne instrumenter kan anvendes med henblik på markedsmissbrug, omfatter intern viden om en aktie eller obligation, som kan anvendes til at købe et derivat af den pågældende aktie eller obligation, eller et indeks, hvis værdi afhænger af den pågældende aktie eller obligation. Når et finansielt instrument anvendes som referencekurs, kan et derivat, der handles OTC, anvendes til at drage fordel af manipulerede kurser eller til at manipulere kursen på et finansielt instrument, der handles på en markedsplads. Et andet eksempel er den planlagte udstedelse af nye værdipapirer, der ellers ikke er omfattet af denne forordnings anvendelsesområde, men hvor handel med sådanne værdipapirer kan påvirke kursen eller værdien af eksisterende børsnoterede værdipapirer, der er omfattet af denne forordning. Denne forordning omfatter endvidere den situation, hvor kursen eller værdien af et instrument, der handles på en markedsplads, afhænger af et instrument, der handles OTC. Det samme princip bør gælde for spotkontrakter vedrørende råvarer, hvis kurs er baseret på et derivats kurs, samt køb af spotkontrakter vedrørende råvarer, som ligger til grund for finansielle instrumenter.

(11) Handel med værdipapirer eller tilsvarende instrumenter til stabilisering af værdipapirer eller handel med egne aktier i tilbagekøbsprogrammer kan af økonomiske årsager være lovlig og bør derfor under visse omstændigheder undtages fra forbuddet mod markedsmissbrug, forudsat at aktiviteterne finder sted med den nødvendige gennemsigtighed, hvor relevante oplysninger om stabilisering eller tilbagekøbsprogrammer videregives.

(12) Handel med egne aktier i tilbagekøbsprogrammer eller stabilisering af et finansielt instrument, der ikke kan drage fordel af undtagelserne i denne forordning, bør ikke i sig selv betragtes som markedsmissbrug.

(13) Medlemsstaterne, medlemmer af Det Europæiske System af Centralbanker, ministerier og andre myndigheder og SPV-selskaber i en eller flere medlemsstater eller EU og visse andre offentlige organer eller personer, der handler på deres vegne, bør ikke pålægges begrænsninger med hensyn til penge- eller valutakurspolitik eller styring af den offentlige gæld, for så vidt de iværksættes i offentlighedens interesse og udelukkende som led i gennemførelsen af disse politikker. Endvidere bør transaktioner eller handelsordrer udført af eller adfærd udvist af Unionen, et SPV-selskab i en eller flere medlemsstater, Den Europæiske Investeringsbank, den europæiske finansielle stabilitetsfacilitet, den europæiske stabilitetsmekanisme eller en international finansiell institution oprettet af to eller flere medlemsstater ikke begrænses i deres tilvejebringelse af finansiering og ydelse af finansiell bistand til fordel for deres medlemmer. Sådanne undtagelse fra denne forordnings anvendelsesområde kan i henhold til denne forordning udvides til at omfatte visse offentlige organer, der har ansvar for, eller som deltager i, styringen af den offentlige gæld, og tredjelands centralbanker. Samtidig bør disse undtagelser med hensyn til penge- eller valutakurspolitik eller styring af den offentlige gæld ikke finde anvendelse i tilfælde, hvor disse organer udfører transaktioner, handelsordrer eller udviser adfærd, som ikke er et led i gennemførelsen af disse politikker, eller hvor personer, der arbejder for disse organer, udfører transaktioner, handelsordrer eller udviser adfærd for egen regning.

(14) Fornuftige investorer baserer deres investeringsbeslutninger på de oplysninger, som de i forvejen har til rådighed, dvs. tilgængelige forhåndsoplysninger. Spørgsmålet om, hvorvidt det er sandsynligt, at en fornuftig investor vil tage en bestemt oplysning i betragtning ved sin investeringsbeslutning, bør derfor vurderes på grundlag af de tilgængelige forhåndsoplysninger. En sådan vurdering må tage hensyn til oplysningernes forventede virkning på baggrund af pågældende udsteders samlede aktiviteter, oplysningskildens pålidelighed og andre variable størrelser på markedet, der vil kunne påvirke det pågældende finansielle instrument, de relaterede spotkontrakter vedrørende råvarer eller de auktionsprodukter, der er baseret på emissionskvoter, under de givne forhold.

(15) Oplysninger, der foreligger efterfølgende, kan bruges til at kontrollere formodningen om, at forhåndsoplysningerne var kursrelevante, men bør ikke benyttes til retsforfølgning af personer, der har draget rimelige konklusioner på grundlag af de tilgængelige forhåndsoplysninger.

(16) Når intern viden vedrører en proces, som foregår trinvis, kan såvel de enkelte trin i processen som den samlede proces anses for at udgøre intern viden. Et mellemtrin i en langvarig proces kan i sig selv udgøre en række forhold eller en hændelse, der opstår, eller som med rimelighed kan forventes at ville opstå eller forekomme, på baggrund af en samlet vurdering af de forhold, der eksisterede på det pågældende tidspunkt. Imidlertid bør dette begreb ikke fortolkes således, at størrelsen af effekten af denne række forhold eller denne hændelse på de pågældende finansielle instrumenters kurser nødvendigvis skal tages i betragtning. Et mellemtrin bør anses for at udgøre intern viden, hvis det i sig selv opfylder de kriterier, der er fastsat i denne forordning for intern viden.

(17) Oplysninger, der vedrører en hændelse eller en række forhold, der udgør et mellemtrin i en langvarig proces, kan f.eks. vedrøre forløbet af kontraktforhandlinger, betingelser, der er nået foreløbig enighed om i kontraktforhandlinger, muligheden for placering af finansielle instrumenter, betingelserne, hvorunder finansielle instrumenter vil blive markedsført, foreløbige betingelser for placering af finansielle instrumenter eller overvejelser om at optage et finansielt instrument i et større indeks eller sletning af et finansielt instrument fra et sådant indeks.

(18) Der bør skabes større retssikkerhed for markedsdeltagerne gennem en nærmere definition af to af de elementer, der er væsentlige for definitionen af intern viden, nemlig om den pågældende viden er specifik, og i hvilket omfang den vil kunne påvirke kurserne på de finansielle instrumenter eller på de relaterede spotkontrakter vedrørende råvarer eller de auktionsprodukter, der er baseret på emissionskvoter. Når der er tale om derivater, der er engrosenergiprodukter, bør navnlig viden, der skal offentliggøres i overensstemmelse med Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1227/2011⁵⁾, betragtes som intern viden.

(19) Denne forordning har ikke til formål at forbyde drøftelser af generel karakter vedrørende den forretnings- eller markeds-mæssige udvikling mellem aktionærer og ledelsen angående en udsteder. Sådanne relationer er afgørende for velfungerende markeder og bør ikke forbydes ved denne forordning.

(20) Spotmarkeder og relaterede derivatmarkeder er i høj grad indbyrdes forbundne og globale, og markeds-misbrug kan finde sted såvel på tværs af markeder som på tværs af landegrænser, hvilket kan medføre betydelige systemiske risici. Dette gælder både insiderhandel og markedsmanipulation. Navnlig kan intern viden fra et spotmarked gavne en person, der handler på et finansielt marked. Intern viden i relation til et derivat af en råvare bør defineres som oplysninger, der både opfylder den generelle definition af intern viden i forbindelse med de finansielle markeder, og som skal offentliggøres i henhold til retlige og administrative bestemmelser på EU-plan eller på nationalt plan, markedsregler, kontrakter eller sædvane på de relevante råvarederivat- eller spotmarkeder. Vigtige eksempler på sådanne regler omfatter forordning (EU) nr. 1227/2011 for energimarkedet og Joint Organisations Database Initiative- (JODI-) databasen for olie. Sådanne oplysninger kan danne grundlag for markedsdeltagernes beslutninger om at indgå i råvarederivatkontrakter eller en relateret spotkontrakt vedrørende råvarer og bør derfor udgøre intern viden, der skal offentliggøres, når det må antages at have en væsentlig indvirkning på sådanne derivatkontrakters eller relaterede spotkontrakter vedrørende råvarers kurser.

Derudover kan manipulerende strategier også anvendes på tværs af spot- og derivatmarkeder. Handel med finansielle instrumenter, bl.a. råvarederivater, kan anvendes til at manipulere kursen på relaterede spotkontrakter vedrørende råvarer, og spotkontrakter vedrørende råvarer kan anvendes til at manipulere kursen på relaterede finansielle instrumenter. Forbuddet mod markedsmanipulation skal tage højde for disse

indbyrdes sammenhænge. Det er imidlertid ikke hensigtsmæssigt eller praktisk muligt at udvide denne forordnings anvendelsesområde til adfærd, der ikke involverer finansielle instrumenter, f.eks. til handel med spotkontrakter vedrørende råvarer, som kun påvirker spotmarkedet. Specifikt hvad angår engrosenergi produkter, skal de kompetente myndigheder tage højde for de specifikke karakteristika for definitionerne i forordning (EU) nr. 1227/2011, når de anvender definitionerne på intern viden, insiderhandel og markedsmanipulation efter denne forordning på finansielle instrumenter relateret til engrosenergi produkter.

(21) I henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF⁶⁾ har Kommissionen, medlemsstaterne og andre officielt udpegede organer bl.a. ansvaret for teknisk udstedelse af emissionsrettigheder, gratis tildeling heraf til berettigede industrisektorer og nytilkomne aktører og mere generelt udviklingen og gennemførelsen af Unionens klimapolitiske ramme, der understøtter tilrådgighedsstillelsen af emissionsrettigheder til tvungne købere inden for Unionens emissionshandelsordning (EU ETS). Disse offentlige organer kan bl.a. ved udøvelsen af deres opgaver have adgang til prisfølsomme ikkeoffentlige oplysninger, og de kan i henhold til direktiv 2003/87/EF have behov for at udføre visse markedstransaktioner vedrørende emissionskvoter. Som følge af, at emissionskvoter er klassificeret som finansielle instrumenter som led i gennemgangen af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF⁷⁾, vil disse instrumenter også være omfattet af denne forordning.

For at bevare de beføjelser, der er tillagt Kommissionen, medlemsstaterne og andre officielt udpegede organer med hensyn til at udvikle og gennemføre Unionens klimapolitik, bør disse offentlige organers virksomhed, for så vidt som de iværksættes i offentlighedens interesse og udelukkende som led i gennemførelsen af denne politik, og som vedrører emissionsrettigheder, undtages fra anvendelsen af denne forordning. En sådan undtagelse bør ikke påvirke den overordnede markedsgennemsigthed i negativ retning, da disse offentlige organer er retligt forpligtede til at udøve deres virksomhed på en måde, der sikrer en korrekt, retfærdig og ikkediskriminerende offentliggørelse af og adgang til alle nye beslutninger, udviklinger og data, der er af prisfølsom art. Der findes desuden bestemmelser om en retfærdig og ikkediskriminerende offentliggørelse af specifikke prisfølsomme oplysninger, som offentlige myndigheder ligger inde med, i direktiv 2003/87/EF og gennemførelsesforanstaltningerne hertil. Samtidig bør undtagelsen for offentlige organer, der bidrager til gennemførelsen af Unionens klimapolitik, ikke gælde i tilfælde, hvor disse offentlige organer udfører aktiviteter eller transaktioner, der falder uden for rammerne af Unionens klimapolitik, eller hvor fysiske personer, der arbejder for disse organer, udfører aktiviteter eller transaktioner for egen regning.

(22) I henhold til artikel 43 i TEUF og til gennemførelsen af internationale aftaler indgået i henhold til TEUF er Kommissionen, medlemsstaterne og andre officielt udpegede organer bl.a. ansvarlige for forfølgelsen af den fælles landbrugspolitik og den fælles fiskeripolitik. I forbindelse med udøvelsen af disse opgaver påtager disse offentlige organer sig aktiviteter og træffer foranstaltninger med henblik på forvaltningen af landbrugsmarkedene og fiskeriet, herunder offentlig intervention, pålæggelse af yderligere importafgifter eller suspension heraf. I betragtning af denne forordnings anvendelsesområde, hvoraf visse bestemmelser heraf gælder for spotkontrakter vedrørende råvarer, der har eller kan forventes at få indvirkning på finansielle instrumenter samt finansielle instrumenter, hvis værdi afhænger af værdien af spotkontrakter vedrørende råvarer, og som har eller kan forventes at få en indvirkning på spotkontrakter vedrørende råvarer, er det nødvendigt at sikre, at Kommissionens, medlemsstaternes og andre officielt udpegede organers aktiviteter i forbindelse med gennemførelsen af Unionens fælles landbrugspolitik og den fælles fiskeripolitik ikke begrænses. Med henblik på at bevare Kommissionens, medlemsstaternes og andre officielt udpegede organers mulighed for at udvikle og følge Unionens fælles landbrugspolitik og den fælles fiskeripolitik, bør deres aktiviteter, for så vidt som de iværksættes i offentlighedens interesse og udelukkende som led i forfølgelsen af disse politikker, undtages fra anvendelsen af denne forordning. En sådan undtagelse bør ikke påvirke den overordnede markedsgennemsigthed i negativ retning, da disse of-

fentlige organer er retligt forpligtede til at udøve deres virksomhed på en måde, der sikrer en korrekt, retfærdig og ikkediskriminerende offentliggørelse af og adgang til alle nye beslutninger, udviklinger og data, der er af prisfølsom art. Samtidig bør undtagelsen for offentlige organer i medfør af Unionens fælles landbrugspolitik og den fælles fiskeripolitik ikke finde anvendelse i tilfælde, hvor disse offentlige organer udfører aktiviteter eller transaktioner, der ikke er led i forfølgelsen af disse fælles politikker, eller hvor fysiske personer, der arbejder for disse organer, udfører aktiviteter eller transaktioner for egen regning.

(23) Det afgørende kendetegn ved insiderhandel består i, at der opnås en urimelig fordel gennem intern viden til skade for tredjemand, som ikke er i besiddelse af sådan viden, og deraf følgende undergravning af de finansielle markeders og investorernes tillid. Derfor bør forbuddet mod insiderhandel finde anvendelse, når en person, som er i en besiddelse af intern viden, opnår en urimelig fordel ved hjælp af denne viden ved at indgå markedstransaktioner i overensstemmelse med denne viden, ved direkte eller indirekte at erhverve eller afhænde eller ved at forsøge at erhverve eller afhænde, ved at annullere eller ændre eller ved at forsøge at annullere eller ændre en handelsordre om at erhverve eller afhænde, for egen regning eller for tredjemands regning, finansielle instrumenter, som denne viden vedrører. Brug af intern viden kan ligeledes bestå i at handle med emissionskvoter og derivater heraf og byde i forbindelse med auktioner over emissionskvoter eller andre auktionsprodukter baseret herpå, som besiddes i henhold til Kommissionens forordning (EU) nr. 1031/2010⁸⁾.

(24) Når en fysisk eller juridisk person, der er i besiddelse af intern viden, direkte eller indirekte erhverver eller afhænder eller forsøger at erhverve eller afhænde, for egen eller tredjemands regning finansielle instrumenter, som denne viden vedrører, bør det formodes, at den pågældende person har udnyttet denne viden. Denne formodning berører ikke retten til et forsvar. Spørgsmålet om, hvorvidt en person har overtrådt forbuddet mod insiderhandel eller forsøgt på at begå insiderhandel, bør analyseres i lyset af formålet med denne forordning, som er at beskytte integriteten af det finansielle marked og forbedre investorernes tillid, som til gengæld er baseret på en sikkerhed for, at investorerne får lige vilkår og bliver beskyttet mod misbrug af intern viden.

(25) Handelsordrer, der er afgivet, før en person kommer i besiddelse af intern viden, bør ikke anses for at være insiderhandel. Dog bør der, når en person får besiddelse af intern viden, være en formodning for, at enhver efterfølgende ændring relateret til denne viden eller disse ordrer indgivet før besiddelsen af sådan viden, herunder annullering eller ændring af en handelsordre eller et forsøg på at annullere eller ændre en handelsordre, udgør insiderhandel. Denne formodning kan dog frafaldes, hvis personen godtgør, at den pågældende ikke anvendte den interne viden i forbindelse med gennemførelsen af transaktionen.

(26) Brug af intern viden kan bestå i at erhverve eller afhænde et finansielt instrument eller et auktionsprodukt baseret på emissionskvoter, eller i annullering eller ændring af en handelsordre, eller i forsøg på at erhverve eller afhænde et finansielt instrument eller på at annullere eller ændre en handelsordre, af en person, der er eller burde have været klar over, at oplysningerne udgør intern viden. I denne forbindelse bør de kompetente myndigheder tage stilling til, hvad en normal og fornuftig person ved eller burde have vidst under de givne omstændigheder.

(27) Denne forordning bør fortolkes på en måde, der er forenelig med de af medlemsstaterne truffne foranstaltninger, der sikrer en effektiv beskyttelse af de interesser, som tilfalder indehavere af omsættelige værdipapirer, der giver stemmeret i et selskab (eller får det som følge af udnyttelse af rettigheder eller konvertering), når selskabet bliver gjort til genstand for et offentligt overtagelsestilbud eller enhver anden foreslået ændring i kontrollen med selskabet. Navnlig skal denne forordning fortolkes på en måde, der er i overensstemmelse med de love eller administrative bestemmelser, som er vedtaget i relation til overtagelsestilbud, fusionstransaktioner og andre transaktioner, der påvirker ejerskabet af eller kontrollen med sel-

skaber under tilsyn af de af medlemsstaterne udpegede tilsynsmyndigheder i medfør af artikel 4 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF⁹⁾.

(28) Analyser og vurderinger på grundlag af offentligt tilgængelige oplysninger bør ikke i sig selv betragtes som intern viden, og alene det forhold, at en transaktion udføres på grundlag af analyser og vurderinger, bør derfor ikke betragtes som brug af intern viden. Dog kan sådanne oplysninger udgøre intern viden, når f.eks. offentliggørelse eller udbredelse af sådanne oplysninger rutinemæssigt forventes af markedet, og når sådan offentliggørelse eller udbredelse bidrager til kursdannelsesprocessen for finansielle instrumenter, eller når oplysningerne videregiver anerkendte markedscommentatorers eller -institutioners synspunkter, der kan påvirke kurserne for relaterede finansielle instrumenter. Markedsaktørerne skal derfor overveje, i hvilket omfang oplysningerne er ikkeoffentlige og deres mulige indvirkning på finansielle instrumenter, der handles med forud for deres offentliggørelse eller udbredelse, for at fastslå, om det ville blive betragtet som handel på grundlag af intern viden.

(29) For at undgå utilsigtede forbud mod lovlige former for finansiell aktivitet, dvs. når der ikke er nogen markedsmissbrugseffekt, er det nødvendigt at anerkende visse former for lovlig adfærd. Dette kan omfatte for eksempel anerkendelse af »market makers« rolle, når de handler med det legitime formål at sikre markedets likviditet.

(30) Selve det forhold, at market makers eller personer, der er bemyndiget til at optræde som modparter, blot udfører deres legitime forretninger med køb og salg af finansielle instrumenter, eller at personer, der er bemyndiget til at udføre handelsordrer på vegne af tredjeparter med intern viden, blot pligtskyldigt gennemfører annulleringer eller ændringer af handelsordrer, bør ikke betragtes som brug af sådan intern viden. Men den i denne forordning fastsatte beskyttelse for market makers, instanser, der er bemyndiget til at optræde som modparter eller personer, der er bemyndiget til at udføre handelsordrer på vegne af tredjeparter med intern viden, omfatter ikke aktiviteter, der klart er forbudt i henhold til denne forordning, herunder for eksempel den praksis, der er almindeligt kendt som »front running«. Når juridiske personer har truffet alle rimelige foranstaltninger for at forhindre markedsmissbrug, men hvor fysiske personer ansat i firmaet ikke desto mindre begår misbrug på vegne af den juridiske person, bør dette ikke anses for at udgøre markedsmissbrug begået af den juridiske person. Et andet eksempel, der ikke bør anses for at udgøre brug af intern viden, er transaktioner, der gennemføres for at opfylde en forudgående forpligtelse. Alene det at have adgang til intern viden om et andet selskab og brug af denne viden i forbindelse med et offentligt købstilbud med det formål at opnå kontrol med dette selskab eller foreslå en fusion med dette selskab bør ikke anses for at udgøre insiderhandel.

(31) Eftersom erhvervelse og afhændelse af finansielle instrumenter nødvendigvis involverer en forudgående beslutning herom fra den person, som foretager en af disse operationer, bør alene det at udføre en sådan erhvervelse eller afhændelse ikke betragtes som brug af intern viden. Ageren på grundlag af egne planer og handelsstrategier bør ikke betragtes som udnyttelse af intern viden. Ingen af disse juridiske eller fysiske personer bør dog være beskyttet i kraft af deres erhvervsfunktion; de bør udelukkende være beskyttet, hvis de handler på passende og ordentlig vis og lever op til såvel de standarder, der forventes af deres erhverv, og standarderne i denne forordning, dvs. markedsintegritet og investorbekyttelse. Der kan stadig vurderes at være sket en overtrædelse heraf, hvis den kompetente myndighed har fastslået, at der lå ulovlige årsager til grund for disse transaktioner eller handelshandelsordrer eller denne adfærd, eller at personen udnyttede intern viden.

(32) Markedssonderinger er interaktioner mellem en sælger af finansielle instrumenter og én eller flere potentielle investorer forud for offentliggørelsen af en transaktion med henblik på at vurdere potentielle investorers interesse i en mulig transaktion såvel som dens kursfastsættelse, størrelse og strukturering. Markedssonderinger kunne omfatte et første eller andet tilbud om relevante værdipapirer og adskiller sig

fra almindelig handel. De er et meget værdifuldt redskab til at vurdere potentielle investorers synspunkter, øge dialogen med aktionærerne, sikre, at aftaler gennemføres gnidningsløst, samt at der sker en tilpasning mellem udstederes, nuværende aktionærers og potentielle nye investorers synspunkter. De kan være særligt gavnlige, når der mangler tillid eller et relevant benchmark på markederne, eller hvis disse er ustabile. Muligheden for at foretage markedssonderinger er derfor vigtig for, at de finansielle markeder kan fungere korrekt, og markedssonderinger bør ikke i sig selv betragtes som markedsmissbrug.

(33) Eksempler på markedssonderinger omfatter situationer, hvor selskabet på sælgers side har været i drøftelser med en udsteder om en mulig transaktion, og det har besluttet at vurdere interessen hos potentielle investorer med henblik på at fastlægge vilkårene for en transaktion; hvor en udsteder agter at offentliggøre en udstedelse af gældsbeviser eller en yderligere kapitalforøgelse, og nøgleinvestorer kontaktes af et selskab på sælgers side og oplyses om de samlede vilkår for handelen i den hensigt at opnå et finansielt tilsagn om deltagelse i transaktionen; eller hvor sælgers side ønsker at sælge en stor mængde værdipapirer på vegne af en investor og forsøger at vurdere den potentielle interesse i disse værdipapirer fra andre potentielle investorers side.

(34) Når der foretages markedssonderinger, kan videregivelse af intern viden til potentielle investorer være nødvendig. Der vil normalt kun være mulighed for at opnå økonomiske fordele af handel på grundlag af intern viden, som er videregivet i forbindelse med en markedssondering, når der allerede eksisterer et marked for det finansielle instrument, der er genstand for markedssonderingen, eller for et beslægtet finansielt instrument. Grundet timingen af denne type drøftelser er det muligt, at der kan videregives intern viden til de potentielle investorer i løbet af markedssonderingen, efter at et finansielt instrument er blevet optaget til handel på et reguleret marked eller er blevet handlet på en MHF eller en OHF. Inden der indledes en markedssondering, bør den markedsdeltager, der videregiver viden, vurdere, om den pågældende markedssondering vil medføre videregivelse af intern viden.

(35) Intern viden bør anses for at være videregivet lovligt, hvis den videregives som led i den normale udøvelse af en persons arbejde, erhverv eller opgaver. Hvis en markedssondering medfører videregivelse af intern viden, vil den markedsdeltager, der videregiver viden, anses for at handle som led i den normale udøvelse af sit arbejde, erhverv eller sine opgaver, når han på det tidspunkt, hvor han videregiver sin viden, informerer og opnår samtykke fra den person, som oplysningerne videregives til, om, at personen må få intern viden, at denne vil blive forhindret af bestemmelserne i denne forordning i at handle eller agere på grundlag af denne viden, at der skal træffes rimelige foranstaltninger for at beskytte den fortsatte fortrolige karakter af denne viden, samt at denne skal oplyse den markedsdeltager, der videregiver viden, om identiteten på alle fysiske og juridiske personer, til hvem oplysningerne videregives, under udarbejdelsen af et svar på markedssonderingen. Den markedsdeltager, der videregiver viden, bør desuden overholde de forpligtelser, der fastsættes i detaljer i reguleringsmæssige tekniske standarder vedrørende vedligeholdelse af fortegnelser over videregivne oplysninger. Der bør ikke være formodning for, at markedsdeltagere, som ikke overholder denne forordning, når de foretager markedssonderinger, har videregivet intern viden på uretmæssig vis, men de bør ikke kunne drage fordel af den undtagelse, der gives til dem, som har overholdt sådanne bestemmelser. Spørgsmålet om, hvorvidt de har overtrådt forbuddet mod uretmæssig videregivelse af intern viden, bør analyseres i lyset af alle de relevante bestemmelser i denne forordning, og alle markedsdeltagere, der videregiver viden, bør være forpligtet til, inden de indleder en markedssondering, skriftligt at notere deres vurdering af, hvorvidt denne markedssondering vil medføre videregivelse af intern viden.

(36) Potentielle investorer, som inddrages i en markedssondering, bør på deres side overveje, om den viden, der videregives til dem, udgør intern viden, hvilket i givet fald vil forhindre dem i at handle på grundlag heraf eller selv at videregive denne viden. Potentielle investorer er fortsat underlagt bestemmelserne om insiderhandel og uretmæssig videregivelse af intern viden som fastsat i denne forordning. For at

hjælpe potentielle investorer med deres overvejelser og med, hvilke foranstaltninger de bør træffe for ikke at overtræde denne forordning, bør ESMA udstede retningslinjer.

(37) Forordning (EU) nr. 1031/2010 indførte bestemmelser om to parallelle regelsæt mod markedsmissbrug gældende for auktion af emissionskvoter. Som følge af, at emissionskvoter er klassificeret som finansielle instrumenter, bør denne forordning imidlertid udgøre et fælles regelsæt for foranstaltninger mod markedsmissbrug, der finder anvendelse på både det primære og det sekundære marked for emissionskvoter. Denne forordning bør også gælde for adfærd eller transaktioner, herunder bud, i forbindelse med auktion på en auktionsplatform, der har fået tilladelse som et reguleret marked, af emissionskvoter eller andre auktionsprodukter baseret herpå, herunder når auktionsprodukterne ikke er finansielle instrumenter, i henhold til forordning (EU) nr. 1031/2010.

(38) Denne forordning bør indføre foranstaltninger mod markedsmanipulation, som kan tilpasses til nye former for handel eller nye strategier, der kan udgøre misbrug. For at afspejle, at handel med finansielle instrumenter i stigende grad automatiseres, er det ønskeligt, at definitionen på markedsmanipulation giver eksempler på specifikke misbrugsstrategier, som kan gennemføres ved hjælp af ethvert handelsmiddel, der er til rådighed, herunder algoritmisk handel og højfrekvenshandel. Det er ikke hensigten, at eksemplerne skal være udtømmende, og det er heller ikke hensigten at antyde, at de samme strategier gennemført på andre måder ikke også ville udgøre misbrug.

(39) Forbuddet mod markedsmissbrug bør også omfatte personer, der agerer i fællesskab for at begå markedsmissbrug. Eksempler herpå kan omfatte, men er ikke begrænset til, mæglere, der udtænker og anbefaler en handelsstrategi, som er udformet med sigte på at føre til markedsmissbrug; personer, der tilskynder en person med intern viden til uretmæssigt at videregive denne viden; eller personer, der udvikler software i samarbejde med en handlende med det formål at gøre markedsmissbrug lettere.

(40) For at sikre, at ansvaret pålægges både den juridiske person og eventuelle fysiske personer, som deltager i beslutningstagningen hos den juridiske person, er det nødvendigt at anerkende de forskellige nationale retlige mekanismer i medlemsstaterne. Sådanne mekanismer bør direkte vedrøre metoderne til pålæggelse af ansvar i national ret.

(41) Med henblik på at supplere forbuddet mod markedsmanipulation skal denne forordning indeholde et forbud mod at forsøge at foretage markedsmanipulation. Der bør skelnes mellem forsøg på markedsmanipulation og adfærd, som antages at føre til markedsmanipulation, idet begge aktiviteter er forbudt i henhold til denne forordning. Et sådant forsøg kan omfatte situationer, hvor aktiviteten er påbegyndt, men ikke fuldendt, for eksempel som følge af svigtende teknologi eller en instruks om at handle, som ikke er blevet efterlevet. Det er nødvendigt at forbyde forsøg på at foretage markedsmanipulation for at gøre det muligt for myndighederne at pålægge sanktioner for sådanne forsøg.

(42) Med forbehold af formålet med denne forordning og dens direkte anvendelige bestemmelser har personer, der indgår i transaktioner eller afgiver handelsordrer, som kan anses for at udgøre markedsmanipulation, mulighed for at godtgøre, at begrundelsen for at indgå i sådanne transaktioner eller afgive handelsordrer var legitim, og at disse transaktioner eller handelsordrer var i overensstemmelse med accepteret praksis på det pågældende marked. En accepteret markedspraksis kan kun fastlægges af den kompetente myndighed, som er ansvarlig for tilsynet med markedsmissbrug på det pågældende marked. En praksis, der er accepteret på et konkret marked, kan ikke anses for at være gældende på andre markeder, medmindre de kompetente myndigheder for disse andre markeder officielt har accepteret den pågældende praksis. Der kan stadig vurderes at have fundet en overtrædelse sted, hvis den kompetente myndighed fastslår, at der ligger en ulovlig begrundelse bag disse transaktioner eller handelsordrer.

(43) Denne forordning bør endvidere præcisere, at markedsmanipulation eller forsøg på markedsmanipulation med et finansielt instrument kan ske ved brug af relaterede finansielle instrumenter som derivater, der handles på en anden markedsplads eller OTC.

(44) Kursen på mange finansielle instrumenter fastsættes ved henvisning til benchmarks. Faktisk eller tilstræbt manipulation af benchmarks, herunder interbank renter, kan få alvorlige konsekvenser for markedstilliden og kan medføre store tab for investorer eller forvridninger i realøkonomien. Derfor er det nødvendigt med særlige bestemmelser om benchmarks for at bevare markedernes integritet og sikre, at de kompetente myndigheder kan håndhæve et tydeligt forbud mod manipulation af benchmarks. Disse bestemmelser bør omfatte alle offentliggjorte benchmarks, herunder dem, der er tilgængelige via internettet, hvad enten de er gratis eller ej, som f.eks. CDS-benchmarks og indekser af indekser. Det er nødvendigt at supplere det almindelige forbud mod markedsmanipulation med et forbud mod manipulation af benchmarks og videregivelse af falske og vildledende oplysninger, indberetning af falske eller vildledende input eller enhver anden tilsvarende aktivitet, som med forsæt manipulerer beregningen af et benchmark, når denne beregning stort set er defineret således, at den omfatter modtagelse og evaluering af alle data, som er relateret til beregningen af det pågældende benchmark og især omfatter trimmede data, og herunder den anvendte metodologi, hvad enten den helt eller delvist er baseret på algoritmer eller skøn. Disse bestemmelser supplerer forordning (EU) nr. 1227/2011, som indeholder et forbud mod bevidst afgivelse af urigtige oplysninger til virksomheder, der vurderer priser eller udgiver markedsrapporter om engros-salg af energiprodukter, således at markedsdeltagere, der handler på grundlag heraf, vildledes.

(45) Med henblik på at sikre ensartede markedsvilkår mellem handelssteder og handelsfaciliteter i henhold til denne forordning bør enhver person, der driver regulerede markeder, MHF'er og OHF'er, være forpligtet til at indføre og opretholde effektive ordninger, systemer og procedurer, som tager sigte på at forebygge og afsløre markedsmanipulation og misbrugspraksis.

(46) Manipulation eller forsøg på manipulation med finansielle instrumenter kan også bestå i afgivelse af handelsordrer, som muligvis ikke gennemføres. Et finansielt instrument kan desuden manipuleres gennem adfærd, som finder sted uden for en markedsplads. Personer, der som led i deres erhverv planlægger eller gennemfører transaktioner, bør være forpligtet til at indføre og opretholde effektive ordninger, systemer og procedurer til afsløring og indberetning af mistænkelige transaktioner. De bør også indberette mistænkelige handelsordrer og mistænkelige transaktioner, der finder sted uden for en markedsplads.

(47) Manipulation eller forsøg på manipulation af finansielle instrumenter kan også bestå i videregivelse af urigtige eller vildledende oplysninger. Videregivelse af urigtige eller vildledende oplysninger kan have en væsentlig indvirkning på priserne på finansielle instrumenter inden for en forholdsvis kort periode. Den kan bestå i at opdigte åbenbart urigtige oplysninger, men også i bevidst at udelade væsentlige kendsgerninger samt forsætligt at videregive urigtige oplysninger. Denne form for markedsmanipulation er særlig skadelig for investorer, fordi den foranlediger dem til at basere deres investeringsbeslutninger på urigtige eller fordrejede oplysninger. Den er også skadelig for udstedere, fordi den mindsker tilliden til de disponible oplysninger om dem. Mangel på markedstillid kan på sin side underminere en udsteders evne til at udstede nye finansielle instrumenter eller til at opnå kredit fra andre markedsdeltagere til at finansiere hans aktiviteter. Oplysninger spredes meget hurtigt via markedet. Som følge heraf kan skade, der påføres investorer og udstedere, vare ved i forholdsvis lang tid, indtil oplysningerne konstateres at være urigtige eller vildledende og kan berigtiges af udstederen eller dem, der er ansvarlige for videregivelsen. Det er derfor nødvendigt at betragte videregivelse af urigtige eller vildledende oplysninger, herunder rygter og urigtige eller vildledende nyheder, som en overtrædelse af denne forordnings bestemmelser. Det er derfor hensigtsmæssigt, at det ikke tillades dem, der er aktive på de finansielle markeder, til skade for investorer og udstedere frit at videregive oplysninger, der strider mod deres egen holdning eller bedste skøn, og som de ved eller burde vide er urigtige eller vildledende.

(48) På grund af den stigende anvendelse af websteder, blogs og sociale medier er det vigtigt at præcisere, at udbredelse af urigtige eller vildledende oplysninger via internettet, herunder gennem sociale medier eller anonyme blogs, i denne forordning bør betragtes som værende på lige fod med udbredelse via mere traditionelle kommunikationskanaler.

(49) Det er af afgørende betydning, at udstedere offentliggør intern viden for at undgå insiderhandel og sikre, at investorer ikke vildledes. Udstedere bør derfor være forpligtet til hurtigst muligt at offentliggøre intern viden. Denne forpligtelse kan imidlertid under særlige omstændigheder skade udstederens legitime interesser. Under sådanne omstændigheder bør en udsættelse af offentliggørelsen tillades, forudsat at det ikke er sandsynligt, at udsættelsen vil kunne vildlede offentligheden, og udstederen kan sikre, at denne viden behandles fortroligt. Udstederen er kun forpligtet til at offentliggøre intern viden, hvis vedkommende har ansøgt om eller har godkendt optagelse af det finansielle instrument til handel.

(50) For så vidt angår anvendelsen af kravene vedrørende offentliggørelse af intern viden og udsættelse af sådan offentliggørelse som fastsat i denne forordning kan legitime interesser navnlig vedrøre følgende, ikkeudtømmende, omstændigheder: a) igangværende forhandlinger, eller dermed forbundne elementer, når disse forhandlingers resultater eller sædvanlige forløb må antages at blive påvirket af en offentliggørelse. Især i tilfælde af, at udstederens økonomiske overlevelseshøjde er i alvorlig og overhængende fare, uden dog at falde ind under anvendelsesområdet for den gældende insolvenslovgivning, kan offentliggørelsen af oplysninger udsættes i en begrænset periode, når en sådan offentliggørelse i alvorlig grad vil bringe eksisterende og potentielle aktionærs interesser i fare ved at undergrave tilendebringelsen af konkrete forhandlinger med sigte på at sikre udstederens økonomiske genopretning på lang sigt; b) trufne beslutninger eller kontrakter udfærdiget af en udsteders ledelsesorgan, som skal godkendes af et andet af udstederens organer for at kunne træde i kraft, hvis en sådan udsteders organisation gør adskillelsen af disse organer påkrævet, forudsat at en offentliggørelse af oplysningerne inden en sådan godkendelse og en samtidig meddelelse om, at denne godkendelse endnu ikke er givet, vil være til fare for en korrekt vurdering af oplysningerne i offentligheden.

(51) Endvidere skal forpligtelsen til at offentliggøre intern viden gælde deltagerne på emissionskvotemarkedet. For at undgå, at markedet udsættes for indberetninger, der ikke er nyttige, og for at fastholde omkostningseffektiviteten af den påtænkte foranstaltning forekommer det nødvendigt at begrænse de tilsynsmæssige konsekvenser af denne forpligtelse alene til de operatører i EU ETS, som i kraft af deres størrelse og aktiviteter med rimelighed kan forventes at kunne påvirke markedsprisen på emissionskvoter mærkbart, auktionsprodukter, der er baseret herpå, eller relaterede afledte finansielle instrumenter med forbindelse hertil og for at afgive bud på en auktion i henhold til forordning (EU) nr. 1031/2010. Kommissionen bør ved hjælp af en delegeret retsakt vedtage foranstaltninger til fastsættelse af en minimumstærskelværdi med henblik på anvendelsen af denne undtagelse. De oplysninger, der skal offentliggøres, bør vedrøre den offentliggørende parts fysiske virksomhed og ikke dennes planer eller strategier for handel med emissionsrettigheder, auktionsprodukter, der er baseret herpå, eller på relaterede afledte finansielle instrumenter. Hvis deltagerne på markedet for emissionskvoter allerede opfylder tilsvarende forpligtelser med hensyn til offentliggørelse af intern viden, især i henhold til forordning (EU) nr. 1227/2011, må forpligtelsen til at offentliggøre intern viden vedrørende emissionskvoter ikke føre til overlappning med hensyn til obligatoriske offentliggørelser, som i væsentlig grad har samme indhold. Når det drejer sig om deltagere på emissionskvotemarkedet med aggregerede emissioner eller termisk effekt, der ligger under den fastsatte tærskel, fordi oplysningerne om deres fysiske virksomhed ikke betragtes som værende væsentlige for offentliggørelsen, bør det også anses for ikke at have en væsentlig indvirkning på markedsprisen på emissionskvoter, på de auktionsprodukter, der er baseret herpå, eller på relaterede afledte finansielle instrumenter. Sådanne deltagere på emissionskvotemarkedet bør dog være omfattet af forbuddet mod insiderhandel i forhold til alle andre oplysninger, de har adgang til, og som udgør intern viden.

(52) For at beskytte offentlighedens interesser, bevare stabiliteten i det finansielle system og f.eks. undgå, at likviditetskriser i finansieringsinstitutter udvikler sig til solvenskriser grundet en pludselig tilbagetrækning af midler, kan det under særlige omstændigheder være hensigtsmæssigt at tillade udsættelse af offentlighedsloven af intern viden for kreditinstitutter eller finansieringsinstitutter. Dette kan navnlig være tilfældet med oplysninger, der er afgørende for midlertidige likviditetsproblemer, hvor de har behov for at modtage lån fra centralbanken, herunder likviditetsstøtte i krisesituationer, og hvor offentlighedsloven af oplysningerne ville få systemiske konsekvenser. Denne udsættelse bør være betinget af, at udstederen indhenter samtykke fra den relevante kompetente myndighed, og af, at det er tydeligt, at den bredere offentlige og økonomiske interesse i at udsætte offentlighedsloven vejer tungere end markedets interesse i at modtage de oplysninger, der er genstand for udsættelsen.

(53) Hvad angår finansieringsinstitutter, navnlig når de modtager centralbanklån, herunder ydelse af likviditetsstøtte i krisesituationer, bør vurderingen af, hvorvidt den pågældende viden er af systemisk betydning, og hvorvidt en udsættelse af offentlighedsloven vil være i offentlighedens interesse, foretages af den kompetente myndighed, om nødvendigt efter høring af den nationale centralbank, den makroprudentielle myndighed eller en eventuel anden relevant national myndighed.

(54) Det bør klart forbydes at bruge eller forsøge at bruge intern viden til at handle for egen eller for tredjemands regning. Brug af intern viden kan ligeledes bestå i handel med emissionskvoter og derivater heraf og af bud i forbindelse med auktioner over emissionskvoter eller andre auktionsprodukter baseret herpå, som besiddes i henhold til forordning (EU) nr. 1031/2010, af personer, der er klar over, eller der burde være klar over, at den viden, de er i besiddelse af, er intern viden. Viden om markedsdeltagerens egne planer og handelsstrategier bør ikke anses for at være intern viden, selv om viden om en tredjemands planer og handelsstrategier kan udgøre intern viden.

(55) Kravet om offentlighedsloven af intern viden kan være belastende for små og mellemstore virksomheder som defineret i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU¹⁰⁾, hvis finansielle instrumenter er optaget til handel på vækstmarkederne for SMV'er, på grund af omkostningerne ved at kontrollere oplysninger, de er i besiddelse af, og ved at søge juridisk bistand om, hvorvidt og hvornår oplysninger skal offentliggøres. Ikke desto mindre er hurtig offentlighedsloven af intern viden af afgørende betydning for at sikre, at investorerne har tillid til disse udstedere. ESMA bør derfor kunne udstede retningslinjer, der kan hjælpe ustederne med at opfylde forpligtelsen til at offentliggøre intern viden uden at gå på kompromis med investorbekyttelsen.

(56) Insiderlister er et vigtigt hjælpemiddel for tilsynsmyndighederne i forbindelse med undersøgelse af muligt markedsmissbrug, men nationale forskelle med hensyn til de oplysninger, der skal medtages på disse lister, pålægger ustederne unødige administrative byrder. De krævede datafelter til insiderlister bør derfor være ensartede for at reducere disse omkostninger. Det er vigtigt, at personer, der er opført på insiderlister, orienteres om denne omstændighed og dens betydning i henhold til nærværende forordning og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/57/EU¹¹⁾. Kravet om at føre og ajourføre insiderlister medfører administrative byrder specielt for ustederne på vækstmarkederne for SMV'er. Da de kompetente myndigheder er i stand til at føre effektivt tilsyn med markedsmissbrug uden at have disse lister til rådighed til enhver tid for disse udstedere, bør disse være undtaget fra denne forpligtelse for at reducere de administrative omkostninger, de pålægges gennem denne forordning. Sådanne udstedere bør dog på anmodning forsyne de kompetente myndigheder med en insiderliste.

(57) Udarbejdelsen af lister, af ustederne eller andre personer, der handler på deres vegne eller for deres regning, over personer, der arbejder for dem i henhold til en ansættelseskontrakt eller på anden vis, og som har adgang til intern viden, der direkte eller indirekte vedrører udstederen, er en værdifuld foranstaltning til beskyttelse af markedets integritet. Sådanne lister kan hjælpe ustederne eller sådanne personer

med at kontrollere strømmen af intern viden og dermed hjælpe dem med at forvalte deres tavshedspligt. Derudover kan sådanne lister også være et værdifuldt redskab for kompetente myndigheder til at kunne identificere personer, der har adgang til intern viden, samt den dato, hvor de fik adgang dertil. Adgang til intern viden, som direkte eller indirekte vedrører udstederen, blandt personer, der er opført på sådanne lister, berører ikke forbuddene fastlagt i denne forordning.

(58) Større åbenhed om transaktioner, der udføres af personer med ledelsesansvar i et udstedende selskab og i givet fald af personer, som er tæt knyttet til førstnævnte, udgør en forebyggende foranstaltning mod markedsmissbrug, navnlig insiderhandel. Offentliggørelse af sådanne transaktioner, i det mindste på et individuelt grundlag, kan også være et vigtigt informationselement for investorerne. Det er nødvendigt at præcisere, at forpligtelsen til at offentliggøre sådanne transaktioner foretaget af ledende medarbejdere også omfatter pantsætning eller udlån af finansielle instrumenter, eftersom pantsætning af aktier kan medføre en betydelig og potentielt destabiliserende virkning for selskabet i tilfælde af en pludselig, uforudset afhændelse. Uden en offentliggørelse ville markedet ikke vide, at der var forhøjet risiko for f.eks. en fremtidig væsentlig forandring af aktieejerskabet, et forøget udbud af aktier på markedet eller et tab af stemmeret i det pågældende selskab. Af denne grund er der krav om indberetning i medfør af denne forordning, når pantsætningen af værdipapirer sker som en del af en større transaktion, i forbindelse med hvilken den ledende medarbejder pantsætter værdipapirerne som sikkerhed for at opnå kredit hos en tredjemand. Derudover er fuldstændig og ordentlig markeds gennemsigthed en forudsætning for markedsaktørernes tillid og navnlig tilliden hos et selskabs aktionærer. Det er desuden nødvendigt at præcisere, at forpligtelsen til at offentliggøre sådanne transaktioner foretaget af ledende medarbejdere også omfatter transaktioner foretaget af en person, der udøver et skøn på vegne af den ledende medarbejder. Med henblik på at sikre en passende balance mellem graden af gennemsigthed og antallet af indberetninger, der foretages til de kompetente myndigheder og gøres til genstand for offentliggørelse, indføres der i denne forordning tærskler, under hvilke transaktioner ikke skal indberettes.

(59) Indberetning af transaktioner, som foretages af personer med ledelsesansvar, for deres egen regning eller af en nært tilknyttet person, er ikke kun værdifuld viden for markedsdeltagere, men udgør desuden endnu en måde, hvorpå de kompetente myndigheder kan føre tilsyn med markederne. Forpligtelsen til at foretage indberetning om transaktioner berører ikke forbuddene fastlagt i denne forordning.

(60) Indberetning om transaktioner bør ske i overensstemmelse med bestemmelserne om overførsel af personoplysninger i Europa-Parlamentet og Rådets direktiv 95/46/EF¹²).

(61) Personer med ledelsesansvar bør forbydes at handle inden offentliggørelsen af en foreløbig finansiell rapport eller en årsafslutningsrapport, som den pågældende udsteder er forpligtet til at offentliggøre i overensstemmelse med reglerne for den markedsplads, hvor udstederens aktier er optaget til handel eller med national ret, medmindre der er særlige og begrænsede omstændigheder, der kan begrunde, at udstederen giver personer med ledelsesansvar lov til at handle. En sådan tilladelse fra udstederens side berører ikke forbuddene fastlagt i denne forordning.

(62) Det vil sikre et effektivt tilsyn, at de kompetente myndigheder i medlemsstaterne får effektive hjælpemidler og beføjelser og ressourcer. Derfor fastsætter denne forordning navnlig et sæt minimumsbeføjelser vedrørende tilsyn og undersøgelse, som medlemsstaternes kompetente myndigheder bør tillægges efter national ret. Disse beføjelser bør, når den nationale ret kræver det, udøves ved begæring til de kompetente retslige myndigheder. De kompetente myndigheder bør, når de udøver deres beføjelser i henhold til denne forordning, handle objektivt og upartisk og fortsat træffe deres beslutninger selvstændigt.

(63) Virksomheder, der opererer på markedet, og alle økonomiske aktører bør også bidrage til markedets integritet. I denne forbindelse bør udpegelsen af én kompetent myndighed for markedsmissbrug ikke bety-

de, at der ikke kan være samarbejdsforbindelser eller ske uddelegering under den kompetente myndigheds ansvar mellem denne myndighed og virksomheder, der opererer på markedet, for at sikre et effektivt tilsyn med overholdelsen af bestemmelserne i denne forordning. Når personer, der udarbejder eller udbreder investeringsanbefalinger eller anden information, som anbefaler eller foreslår en investeringsstrategi i et eller flere finansielle instrumenter, også handler for egen regning i sådanne instrumenter, bør de kompetente myndigheder blandt andet have mulighed for at anmode sådanne personer om eller kræve alle oplysninger, som er nødvendige for at fastslå, om de anbefalinger, der udarbejdes eller udbredes af den pågældende person, er i overensstemmelse med denne forordning.

(64) Med henblik på at afsløre tilfælde af insiderhandel og markedsmanipulation er det nødvendigt, at de kompetente myndigheder i overensstemmelse med national ret har mulighed for at få adgang til fysiske og juridiske personers lokaler med henblik på at beslaglægge dokumenter. Adgang til sådanne lokaler er nødvendig, når der er begrundet mistanke om, at der kan findes dokumenter og andre data med tilknytning til undersøgelsens genstand, og at de kan være relevante for bevisførelsen i en sag om insiderhandel eller markedsmissbrug. Desuden er adgang til sådanne lokaler nødvendig, når den person, over for hvem der er anmodet om oplysninger, helt eller delvis, undlader at efterkomme anmodningen, eller hvor der er rimelig grund til at formode, at en anmodning, hvis den blev fremsat, ikke ville blive efterkommet, eller at dokumenter eller oplysninger, som anmodningen om oplysninger vedrører, ville blive fjernet, forvansket eller tilintetgjort. Hvis der i overensstemmelse med national ret er behov for en forudgående tilladelse fra den pågældende medlemsstats domstolsmyndighed, bør en sådan adgang først finde sted, når den forudgående tilladelse er indhentet fra domstolen.

(65) Eksisterende optagelser af telefonsamtaler og fortegnelser over datatrafik fra investeringsselskaber, kreditinstitutter og finansieringsinstitutter, der gennemfører og dokumenterer gennemførelsen af transaktioner, såvel som eksisterende fortegnelser over telefon- og datatrafik fra telekommunikationsoperatører, udgør yderst vigtigt — og undertiden det eneste — bevismateriale, der kan afsløre og bevise insiderhandel og markedsmanipulation. Fortegnelser over telefon- og datatrafik kan fastslå identiteten af en person, som er ansvarlig for videregivelse af urigtige eller vildledende oplysninger, eller at personer har været i kontakt med hinanden på et bestemt tidspunkt, og at der er en forbindelse mellem to eller flere personer. De kompetente myndigheder bør derfor kunne kræve at få udleveret eksisterende optagelser af telefonsamtaler og fortegnelser over elektronisk kommunikation og datatrafik fra et investeringsselskab, et kreditinstitut eller et finansieringsinstitut i overensstemmelse med direktiv 2014/65/EU. Det er nødvendigt at have adgang til oplysninger om telefonsamtaler og datatrafik for at kunne tilvejebringe dokumentation for og undersøge spor i forbindelse med mulig insiderhandel og markedsmanipulation og dermed kunne afsløre og pålægge sanktioner for markedsmissbrug. For at indføre lige vilkår i Unionen hvad angår adgangen til fortegnelser over telefon- og datatrafik, der opbevares af telekommunikationsoperatører, eller de eksisterende optagelser af telefonsamtaler og datatrafik, der opbevares af et investeringsselskab, et kreditinstitut eller et finansieringsinstitut, bør de kompetente myndigheder i overensstemmelse med national ret kunne kræve at få udleveret eksisterende fortegnelser over telefon- og datatrafik, der opbevares af telekommunikationsoperatører, i den udstrækning dette er tilladt i henhold til national ret, og eksisterende optagelser af telefonsamtaler og datatrafik, som opbevares af et investeringsselskab, i tilfælde hvor der er begrundet mistanke om, at fortegnelserne vedrørende genstanden for kontrollen eller undersøgelsen kan være relevante for at bevise insiderhandel eller markedsmanipulation, der overtræder denne forordning. Adgangen til fortegnelser over telefon- og datatrafik, der opbevares af en telekommunikationsoperatør, omfatter ikke adgang til indholdet af talekommunikation via telefon.

(66) Selv om denne forordning specificerer et sæt minimumsbeføjelser, som kompetente myndigheder bør have, skal disse beføjelser udøves inden for et komplet system af national lovgivning, som sikrer respekten for grundlæggende rettigheder, herunder retten til privatlivets fred. Medlemsstaterne bør med henblik

på udøvelsen af disse beføjelser, som kan udmønte sig i alvorlige indgreb i retten til respekt for privat- og familieliv, hjemmet og kommunikation, have passende og effektive beskyttelsesmekanismer mod misbrug, for eksempel, hvor det er relevant, et krav om at opnå forudgående tilladelse fra en berørt medlemsstats domstolsmyndigheder. Medlemsstaterne bør give mulighed for, at kompetente myndigheder kan udøve sådanne indgribende beføjelser i det omfang, det er nødvendigt for en ordentlig undersøgelse af alvorlige sager, hvor der ikke findes tilsvarende midler til reelt at opnå samme resultat.

(67) Eftersom markedsmisbrug kan finde sted såvel på tværs af markeder som på tværs af landegrænser, bør de kompetente myndigheder være forpligtede til at samarbejde og udveksle oplysninger med andre kompetente myndigheder og tilsynsmyndigheder samt med ESMA, navnlig hvad angår undersøgelser, undtagen under ganske særlige omstændigheder. Hvis en kompetent myndighed er overbevist om, at markedsmisbrug finder sted eller har fundet sted i en anden medlemsstat eller påvirker finansielle instrumenter, der handles i en anden medlemsstat, skal den underrette den kompetente myndighed og ESMA. I tilfælde af markedsmisbrug med grænseoverskridende virkning bør ESMA være i stand til at koordinere undersøgelsen, hvis en af de involverede kompetente myndigheder anmoder om det.

(68) Det er nødvendigt for kompetente myndigheder at have de nødvendige redskaber til at føre effektivt tilsyn med ordrebogen på tværs af markeder. Kompetente myndigheder kan i henhold til direktiv 2014/65/EU anmode om og modtage oplysninger fra andre kompetente myndigheder vedrørende ordrebogen med henblik på at bidrage til tilsynet med og afsløringen af markedsmanipulation på tværs af grænserne.

(69) Med henblik på at sikre udveksling af oplysninger og samarbejde med myndigheder i tredjelande med hensyn til effektiv håndhævelse af denne forordning, skal de kompetente myndigheder indgå samarbejdsordninger med de tilsvarende myndigheder i tredjelande. Enhver overførsel af personoplysninger, der sker på grundlag af disse aftaler, bør være i overensstemmelse med direktiv 95/46/EF og med Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 45/2001¹³.

(70) Solide rammebestemmelser for tilsyn og for den finansielle sektors forretningsførelse bør bygge på stærke tilsyns-, undersøgelses- og sanktionsordninger. I den forbindelse bør tilsynsmyndighederne have tilstrækkelige beføjelser til at handle, og de bør kunne henholde sig til ens og stærke sanktionsordninger med afskrækkende virkning mod alle finansielle uregelmæssigheder, og sanktionerne bør håndhæves effektivt. De Larosière-gruppen har imidlertid vurderet, at ingen af disse elementer aktuelt er på plads. En evaluering af eksisterende beføjelser til at pålægge sanktioner og den praktiske anvendelse heraf med det formål at fremme konvergens af sanktioner i rækken af overvågningsaktiviteter blev udført i Kommissionens meddelelse af 8. december 2010 om udvidelse af sanktionsordningerne i sektoren for finansielle tjenesteydelser.

(71) Der bør derfor ved denne forordning fastsættes sanktioner og andre administrative foranstaltninger for at sikre en fælles fremgangsmåde i medlemsstaterne og for at styrke den afskrækkende virkning af disse. Muligheden for forbud mod varetagelse af ledelsesmæssige funktioner i investeringsselskaber bør være til rådighed for den kompetente myndighed. Sanktioner, der pålægges i de konkrete sager, bør, hvor det er relevant, fastlægges under hensyntagen til faktorer som udlevering af eventuelle identificerede fortjenester, overtrædelsens grovhed og varighed, eventuelle skærpene eller formildende omstændigheder, nødvendigheden af, at bøder har afskrækkende virkning og, hvor det er relevant, indeholde en »rabat« for samarbejde med den kompetente myndighed. Især bør det faktiske beløb, der pålægges i bod i en konkret sag, kunne nå op på det maksimumsniveau, der er fastsat i denne forordning, eller på det højere niveau, der er fastsat i national ret, for meget alvorlige overtrædelser, mens der kan pålægges en bod, som ligger væsentligt under maksimumsniveauet ved mindre overtrædelser, eller hvis der indgås forlig. Denne for-

ordning begrænser ikke medlemsstaternes mulighed for at fastsætte højere administrative sanktioner eller andre administrative foranstaltninger.

(72) Selv om intet forhindrer medlemsstaterne i at fastsætte bestemmelser om administrative såvel som strafferetlige sanktioner for samme overtrædelser, bør det ikke kræves, at de fastsætter bestemmelser om administrative sanktioner for de overtrædelser af denne forordning, som allerede er underlagt den nationale strafferet inden den 3. juli 2016. I overensstemmelse med national ret er medlemsstaterne ikke forpligtet til både at pålægge administrative og strafferetlige sanktioner for samme lovovertrædelse, men de kan gøre det, hvis dette er tilladt i henhold til national ret. Opretholdelsen af strafferetlige sanktioner snarere end administrative sanktioner for overtrædelser af denne forordning eller af direktiv 2014/57/EU bør dog ikke begrænse eller på anden måde påvirke de kompetente myndigheders mulighed for at samarbejde med og rettidigt få adgang til og udveksle oplysninger med kompetente myndigheder i andre medlemsstater i forbindelse med gennemførelsen af denne forordning, heller ikke efter at de pågældende overtrædelser er henvist til de kompetente retslige myndigheder med henblik på strafferetlig forfølgning.

(73) For at sikre at afgørelser, der træffes af kompetente myndigheder, har afskrækkende virkning på den brede offentlighed, bør de normalt offentliggøres. Offentliggørelsen af afgørelser er også et vigtigt redskab for de kompetente myndigheder til at informere markedsdeltagerne om, hvilken adfærd der betragtes som en overtrædelse af denne forordning, og til at fremme god adfærd blandt markedsdeltagerne. Hvis en sådan offentliggørelse medfører uforholdsmæssigt stor skade for de involverede personer, bringer de finansielle markeders stabilitet eller en igangværende undersøgelse i fare, bør den kompetente myndighed offentliggøre de administrative sanktioner og andre administrative foranstaltninger anonymt i overensstemmelse med national ret, eller udsætte offentliggørelsen. De kompetente myndigheder bør have mulighed for ikke at offentliggøre sanktioner og andre administrative foranstaltninger, hvis en anonym eller udsat offentliggørelse anses for at være utilstrækkelig til at sikre, at de finansielle markeders stabilitet ikke bringes i fare. De kompetente myndigheder bør heller ikke være forpligtet til at offentliggøre foranstaltninger, der anses for at være af mindre væsentlig karakter, og hvis offentliggørelse ikke ville stå mål med hensigten.

(74) Informanter kan give de kompetente myndigheder nye oplysninger, som hjælper dem med at afsløre og pålægge sanktioner i tilfælde af insiderhandel og markedsmanipulation. Men rapportering af uregelmæssigheder («whistleblowing») kan hindres på grund af frygten for repressalier eller mangel på incitament. Indberetning af overtrædelser af denne forordning er nødvendig for at sikre, at en kompetent myndighed kan afsløre og pålægge sanktioner for markedsmisbrug. Der er behov for foranstaltninger vedrørende indberetning af uregelmæssigheder for at fremme afsløring af markedsmisbrug og for at sikre beskyttelse af og respekt for informantens og de anklagedes rettigheder. Denne forordning bør derfor sikre, at der er passende foranstaltninger til rådighed til at gøre det muligt for informanter at advare de kompetente myndigheder om mulige overtrædelser af denne forordning og beskytte dem mod repressalier. Medlemsstaterne bør kunne tilbyde økonomiske incitamentter til personer, der tilbyder relevante oplysninger om mulige overtrædelser af denne forordning. Informanter bør dog kun komme i betragtning til sådanne økonomiske incitamentter, hvis de forelægger nye oplysninger, som de ikke allerede er retligt forpligtet til at indberette, og hvor disse oplysninger medfører en sanktion for overtrædelse af denne forordning. Medlemsstaterne bør også sikre, at de ordninger for indberetning af uregelmæssigheder, som de implementerer, omfatter mekanismer, der giver tilstrækkelig beskyttelse af en anklaget, især med hensyn til retten til beskyttelse af personoplysninger og procedurer, der sikrer den anklagede retten til et forsvar og til at blive hørt, inden der træffes en afgørelse, som vedrører ham, samt retten til at have adgang til effektive retsmidler for en domstol i forhold til en afgørelse, som vedrører ham.

(75) Da medlemsstaterne har vedtaget lovgivning til gennemførelse af direktiv 2003/6/EF, og da de delegerede retsakter, reguleringsmæssige tekniske standarder og gennemførelsesmæssige tekniske standarder,

der er grundlag for i denne forordning, bør vedtages, inden den foreslåede ramme kan anvendes fornuftigt, er det nødvendigt at udsætte gennemførelsen af de væsentlige bestemmelser i denne forordning i en tilstrækkelig periode.

(76) Med henblik på at sikre en gnidningsløs overgang til forordningens ikrafttræden kan markedspraksisser, der eksisterer inden denne forordnings ikrafttræden, og som er accepteret af de kompetente myndigheder i overensstemmelse med Kommissionens forordning (EF) nr. 2273/2003¹⁴) ved anvendelsen af artikel 1, nr. 2), litra a), i direktiv 2003/6/EF, fortsat anvendes, forudsat at de er meddelt til ESMA inden for en fastsat frist indtil den kompetente myndighed har truffet en afgørelse vedrørende fortsættelsen af disse praksisser i overensstemmelse med denne forordning.

(77) Denne forordning respekterer de grundlæggende rettigheder og overholder de principper, der er nedfældet i Den Europæiske Unions charter om grundlæggende rettigheder (charteret). Denne forordning skal følgelig fortolkes og anvendes i overensstemmelse med disse rettigheder og principper. Der skal navnlig, når denne forordning henviser til de bestemmelser, der gælder pressefrihed og ytringsfrihed i andre medier, samt bestemmelser eller kodekser vedrørende journalisthvervet, tages hensyn til disse frihedsrettigheder, som er garanteret i Unionen og i medlemsstaterne og anerkendt i henhold til artikel 11 i charteret og til andre relevante bestemmelser.

(78) De kompetente myndigheder bør for at øge gennemsigtigheden og sørge for en bedre informeret afvikling af sanktionsordningerne stille anonymiserede og aggregerede data til rådighed for ESMA på årsbasis. Disse data bør omfatte antallet af undersøgelser, der er åbnet, antallet af verserende sager samt antallet af sager, der er afsluttet i løbet af den pågældende periode.

(79) Direktiv 95/46/EF og forordning (EF) nr. 45/2001 regulerer behandling af personoplysninger, der udføres af ESMA inden for rammerne af denne forordning og under tilsyn af medlemsstaternes kompetente myndigheder, især de uafhængige myndigheder, der er af udpeget af medlemsstaterne. Enhver udveksling eller videregivelse af oplysninger mellem kompetente myndigheder bør være i overensstemmelse med reglerne om videregivelse af personoplysninger som fastsat i direktiv 95/46/EF. Enhver udveksling eller videregivelse af oplysninger af ESMA bør være i overensstemmelse med reglerne om videregivelse af personoplysninger som fastsat i forordning (EF) nr. 45/2001.

(80) Denne forordning samt de delegerede retsakter, gennemførelsesretsakter, reguleringsmæssige tekniske standarder, gennemførelsesmæssige tekniske standarder og retningslinjer, der vedtages i overensstemmelse hermed, berører ikke anvendelsen af Unionens konkurrenceregler.

(81) For at præcisere kravene i denne forordning bør beføjelsen til at vedtage retsakter delegeres til Kommissionen i overensstemmelse med artikel 290 i TEUF for så vidt angår: udvidelse af undtagelsen fra forordningens anvendelsesområde for visse offentlige organer og centralbanker i tredjelande samt til visse udpegede offentlige organer i tredjelande, som har en sammenkøblingsaftale med Unionen, jf. artikel 25 i direktiv 2003/87/EF; de indikatorer for manipulerende adfærd, der er opført i bilag I til denne forordning; tærsklerne for bestemmelse af anvendelsen af forpligtelsen til offentliggørelse på deltagere på markedet for emissionskvoter; de betingelser, under hvilke der kan gives tilladelse til handel i en lukket periode; samt typen af visse transaktioner udført af personer med ledelsesansvar eller personer tæt på sådanne, der ville udløse underretningsforpligtelse. Det er navnlig vigtigt, at Kommissionen gennemfører relevante høringer under sit forberedende arbejde, herunder på ekspertniveau. Kommissionen bør i forbindelse med forberedelsen og udarbejdelsen af delegerede retsakter sørge for samtidig, rettidig og hensigtsmæssig fremsendelse af de relevante dokumenter til Europa-Parlamentet og Rådet.

(82) For at sikre ensartede vilkår for gennemførelsen af denne forordning med hensyn til indberetning af overtrædelser af denne forordning bør Kommissionen tillægges gennemførelsesbeføjelser for at præcisere

procedurerne, herunder måder hvorpå der kan følges op på indberetninger, samt foranstaltninger til beskyttelse af personer, der arbejder i henhold til en ansættelseskontrakt og foranstaltninger til beskyttelse af personoplysninger. Disse beføjelser bør udøves i overensstemmelse med Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 182/2011¹⁵).

(83) Tekniske standarder inden for finansielle tjenesteydelser bør sikre ensartede vilkår overalt i Unionen vedrørende anliggender, der er omfattet af denne forordning. Eftersom ESMA er et organ med højt specialiseret ekspertise, vil det være effektivt og hensigtsmæssigt at overlade ESMA opgaven med at udarbejde udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder og gennemførelsesmæssige tekniske standarder, der ikke indebærer politiske valg, med henblik på forelæggelse for Kommissionen.

(84) Kommissionen bør tillægges beføjelse til at vedtage udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder udarbejdet af ESMA med henblik på at præcisere indholdet af de indberetninger, operatører af regulerede markeder, MHF'er og OHF'er skal foretage vedrørende de finansielle instrumenter, der er optaget til handel, eller for hvilke der er indgivet anmodning om optagelse til handel på deres handelssteder, og ESMA's indsamlingsmetode og -vilkår, offentliggørelse og vedligeholdelse af listerne over disse instrumenter; hvilke betingelser tilbagekøbsprogrammer og stabiliseringsforanstaltninger skal opfylde, herunder betingelser for handel, tids- og mængdebegrænsninger, offentliggørelses- og indberetningsforpligtelser samt prisbetingelser for stabiliseringen, vedrørende procedurerne, ordningerne og systemerne for handelssteder med det sigte at forebygge og afsløre markedsmissbrug og vedrørende de systemer og modeller, som benyttes af personer til at afsløre og indberette mistænkelige handelsordrer og transaktioner, og hensigtsmæssige ordninger, procedurer og registreringsforpligtelser i forbindelse med markedssonderingsprocessen, samt vedrørende de systemer og modeller, som benyttes af personer til at afsløre og indberette mistænkelige handelsordrer og transaktioner, og vedrørende de tekniske ordninger for kategorier af personer med henblik på objektiv præsentation af information, der anbefaler en investeringsstrategi, og på afsløring af særinteresser eller interessekonflikter ved hjælp af delegerede retsakter i henhold til artikel 290 i TEUF og i overensstemmelse med artikel 10-14 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1093/2010¹⁶). Det er navnlig vigtigt, at Kommissionen gennemfører relevante høringer under sit forberedende arbejde, herunder på ekspertniveau.

(85) Kommissionen bør også tillægges beføjelse til at vedtage gennemførelsesmæssige tekniske standarder ved gennemførelsesretsakter i henhold til artikel 291 i TEUF og i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1093/2010. ESMA bør tildeles opgaven med at udarbejde gennemførelsesmæssige tekniske standarder med henblik på forelæggelse for Kommissionen vedrørende offentliggørelsen af intern viden, formaterne for insiderlister og formaterne og proceduren for samarbejdet og informationsudvekslingen mellem de kompetente myndigheder indbyrdes og med ESMA.

(86) Målet med denne forordning, nemlig at forhindre markedsmissbrug i form af insiderhandel, uretmæssig videregivelse af intern viden og markedsmanipulation, kan ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af medlemsstaterne, men kan på grund af dens omfang og virkninger bedre nås på EU-plan; Unionen kan derfor vedtage foranstaltninger i overensstemmelse med nærhedsprincippet, jf. artikel 5 i traktaten om Den Europæiske Union. I overensstemmelse med proportionalitetsprincippet, jf. nævnte artikel, går denne forordning ikke videre, end hvad der er nødvendigt for at nå dette mål.

(87) Da bestemmelserne i direktiv 2003/6/EF ikke længere er relevante eller tilstrækkelige, bør dette direktiv ophæves fra den 3. juli 2016. Kravene og forbuddene i denne forordning er snævert forbundne med dem i direktiv 2014/65/EU og bør derfor træde i kraft på nævnte direktivs ikrafttrædelsesdato.

(88) Med henblik på korrekt anvendelse af denne forordning er det nødvendigt, at medlemsstaterne træffer alle nødvendige foranstaltninger med henblik på at sikre, at deres nationale ret inden den 3. juli 2016

er i overensstemmelse med bestemmelserne i denne forordning vedrørende de kompetente myndigheder og deres beføjelser, administrative sanktioner og andre administrative foranstaltninger, indberetning af overtrædelser og offentliggørelse af beslutninger.

(89) Den Europæiske Tilsynsførende for Databeskyttelse afgav udtalelse den 10. februar 2012¹⁷⁾ —

VEDTAGET DENNE FORORDNING:

KAPITEL 1

ALMINDELIGE BESTEMMELSER

Artikel 1

Genstand

Denne forordning fastsætter et fælles regelsæt for insiderhandel, uretmæssig videregivelse af intern viden og markedsmanipulation samt for foranstaltninger til at forhindre markedsmanipulation (markedsmissbrug) for at sikre de finansielle markeders integritet i Unionen og forbedre investorbekskyttelsen og tilliden til disse markeder.

Artikel 2

Anvendelsesområde

1. Denne forordning finder anvendelse på:

- a) finansielle instrumenter, der er optaget til handel på et reguleret marked, eller for hvilke der er indgivet en anmodning om optagelse til handel på et sådant reguleret marked
- b) finansielle instrumenter, der er handlet på en MHF, optaget til handel på en MHF eller for hvilke, der er indgivet en anmodning om handel på en MHF
- c) finansielle instrumenter, der er handlet på en OHF
- d) finansielle instrumenter, der ikke er omfattet af litra a), b) eller c), og hvis kurs eller værdi afhænger af eller har indvirkning på et af de i disse litraer omhandlede finansielle instrumenters kurs eller værdi, og som kan omfatte, men ikke er begrænset til, credit default swaps eller differencekontrakter.

Denne forordning finder ligeledes anvendelse i forbindelse med adfærd eller transaktioner, herunder bud, i forbindelse med auktioner på en auktionsplatform, der har fået tilladelse som et reguleret marked, over emissionskvoter eller andre auktionsprodukter baseret herpå, herunder når auktionsprodukterne ikke er finansielle instrumenter, i henhold til forordning (EU) nr. 1031/2010. Uden at dette berører særbestemmelser vedrørende bud afgivet i forbindelse med auktioner, finder krav eller forbud i denne forordning vedrørende handelsordrer anvendelse på sådanne bud.

2. Artikel 12 og 15 finder også anvendelse på:

- a) spotkontrakter vedrørende råvarer, som ikke er engrosenergi produkter, hvor transaktionen, handelsordren eller adfærd har eller må formodes at få eller skulle have en virkning på kursen eller værdien af et finansielt instrument, der er omhandlet i stk. 1

b) typer af finansielle instrumenter, herunder derivatkontrakter eller derivatinstrumenter for kreditrisikoverførsel, hvor transaktionen, handelsordren, budet eller adfærden har eller må formodes at have en virkning på kursen eller værdien af spotkontrakter vedrørende råvarer, hvor kursen eller værdien afhænger af kursen eller værdien af disse finansielle instrumenter, og

c) adfærd i forbindelse med benchmarks.

3. Denne forordning finder anvendelse på enhver transaktion, handelsordre eller adfærd i forbindelse med de finansielle instrumenter som omhandlet i stk. 1 og 2, uanset om denne transaktion, handelsordre eller adfærd finder sted på en markedsplads.

4. Forbuddene og kravene i denne forordning finder anvendelse på iværksatte eller undladte tiltag udført i Unionen eller i tredjelande vedrørende instrumenter, der er omhandlet i stk. 1 og 2.

Artikel 3

Definitioner

1. I denne forordning forstås ved:

1) »**finansielt instrument**«: ethvert finansielt instrument som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 15), i direktiv 2014/65/EU

2) »**investeringselskab**«: et investeringsselskab som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 1), i direktiv 2014/65/EU

3) »**kreditinstitut**«: et kreditinstitut som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 1), i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013¹⁸⁾

4) »**finansieringsinstitut**«: et finansieringsinstitut som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 26), i forordning (EU) nr. 575/2013

5) »**markedsoperatør**«: en markedsoperatør som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 18), i direktiv 2014/65/EU

6) »**reguleret marked**«: et reguleret marked som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 21), i direktiv 2014/65/EU

7) »**multilateral handelsfacilitet**« eller »**MHF**«: et multilateralt system som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 22), i direktiv 2014/65/EU

8) »**organiseret handelsfacilitet**« eller »**OHF**«: et system eller en facilitet som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 23), i direktiv 2014/65/EU

9) »**accepteret markedspraksis**«: en specifik markedspraksis, der er accepteret af en kompetent myndighed i overensstemmelse med artikel 13

10) »**markedsplads**«: en markedsplads som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 24), i direktiv 2014/65/EU

11) »**SMV-vækstmarked**«: et SMV-vækstmarked som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 12), i direktiv 2014/65/EU

12) »**kompetent myndighed**«: en myndighed, der er udpeget i overensstemmelse med artikel 22, medmindre andet er fastsat i denne forordning

- 13) »**person**«: en fysisk eller juridisk person
- 14) »**råvare**«: en råvare som defineret i artikel 2, nr. 1), i Kommissionens forordning (EF) nr. 1287/2006¹⁹⁾
- 15) »**spotkontrakt vedrørende råvarer**«: en kontrakt om levering af en råvare handlet på et spotmarked, som leveres straks, når transaktionen afvikles, samt en kontrakt om levering af en råvare, som ikke er et finansielt instrument, herunder fysisk afviklede terminkontrakter
- 16) »**spotmarked**«: et råvaremarked, hvor der sælges råvarer mod kontant betaling, som leveres straks, når transaktionen afvikles, samt andre ikkefinansielle markeder, såsom terminkontrakter for råvarer
- 17) »**tilbagekøbsprogrammer**«: handel med egne aktier i overensstemmelse med artikel 21-27 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2012/30/EU²⁰⁾
- 18) »**algoritmisk handel**«: algoritmisk handel som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 39), i direktiv 2014/65/EU
- 19) »**emissionskvote**«: en emissionskvote som beskrevet i punkt 11) i afsnit C i bilag I til direktiv 2014/65/EU
- 20) »**deltager på markedet for emissionskvoter**«: enhver person, der indgår i transaktioner, herunder afgivelse af handelsordrer, vedrørende emissionskvoter, eller auktionsprodukter baseret herpå eller andre derivater heraf, og for hvilke der ikke gælder en undtagelse i medfør af artikel 17, stk. 2, andet afsnit
- 21) »**udsteder**«: en retlig enhed underlagt privat eller offentlig ret, som udsteder eller stiller forslag om udstedelse af finansielle instrumenter, idet udstederen i tilfælde af aktiecertifikater, der repræsenterer finansielle instrumenter, er udstederen af det repræsenterede finansielle instrument
- 22) »**engrosenergiprodukt**«: et engrosenergiprodukt som defineret i artikel 2, nr. 4), i forordning (EU) nr. 1227/2011
- 23) »**national regulerende myndighed**«: en national regulerende myndighed som defineret i artikel 2, nr. 10), i forordning (EU) nr. 1227/2011
- 24) »**råvarederivater**«: råvarederivater som defineret i artikel 2, stk. 1, nr. 30), i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014²¹⁾
- 25) »**person med ledelsesansvar**«: en person hos en udsteder, en deltager på markedet for emissionskvoter eller en enhed som omhandlet i artikel 19, stk. 10, som:
- a) er medlem af den enheds administrations-, ledelses- eller tilsynsorgan, eller
 - b) en leder, der ikke er medlem af de i litra a) omhandlede organer, som har regelmæssig adgang til intern viden, der direkte eller indirekte vedrører enheden, og som har beføjelser til at træffe ledelsesmæssige beslutninger, der påvirker denne enheds fremtidige udvikling og forretningsmuligheder
- 26) »**personer med nær tilknytning**«:
- a) en ægtefælle eller en partner, som i overensstemmelse med national ret betragtes som sidestillet med en ægtefælle
 - b) børn over for hvem der består forsørgerpligt i overensstemmelse med national ret

c) familiemedlemmer, som har været medlem af samme husstand i mindst et år på datoen for den pågældende transaktion, eller

d) en juridisk person, trust eller ethvert partnerskab, hvis ledelsesansvar varetages af en person, der varetager ledelsesansvar eller af en person som omhandlet i litra a), b) eller c), eller som direkte eller indirekte er kontrolleret af en sådan person, eller som er etableret til fordel for en sådan person, eller hvis økonomiske interesser i betydelig grad er sammenfaldende med en sådan persons

27) »**fortegnelser over datatrafik**«: fortegnelser over trafikdata som defineret i artikel 2, stk. 2, litra b), i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/58/EF²²⁾

28) »**person, der som led i sit erhverv organiserer eller gennemfører transaktioner**«: en person, der som led i sit erhverv er involveret i modtagelsen og afgivelsen af handelsordrer eller i udførelsen af transaktioner med finansielle instrumenter

29) »**benchmark**«: enhver rentesats, ethvert indeks eller tal, der gøres tilgængeligt for offentligheden eller offentliggøres, og som fastsættes periodisk eller regelmæssigt, beregnes ved anvendelse af en formel ud fra eller på grundlag af: værdien af et eller flere underliggende aktiver eller kurser, herunder skønssatte kurser, faktiske eller skønnede rentesatser eller andre værdier, eller undersøgelser, og som ligger til grund for fastsættelsen af det beløb, der skal betales under et finansielt instrument, eller værdien af et finansielt instrument

30) »**market maker**«: en prisstiller som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 7), i direktiv 2014/65/EU

31) »**stake-building**«: erhvervelse af værdipapirer i en virksomhed, hvilket ikke udløser nogen retlig eller administrativ forpligtelse til at komme med en meddelelse om et overtagelsestilbud vedrørende denne virksomhed

32) »**markedsdeltager, der videregiver viden**«: en fysisk eller juridisk person, som falder ind under en af kategorierne i litra a)-d) i artikel 11, stk. 1 eller 2, og som videregiver viden i forbindelse med en markedssondering

33) »**højfrekvenshandel**«: højfrekvenshandel som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 40), i direktiv 2014/65/EU

34) »**information vedrørende anbefaling af eller forslag om en investeringsstrategi**«: information:

i) udarbejdet af en uafhængig analytiker, et investeringsselskab, et kreditinstitut, andre personer, hvis primære virksomhed er at udarbejde investeringsanbefalinger, eller fysiske personer, der arbejder for dem i henhold til en ansættelseskontrakt eller på anden vis, som direkte eller indirekte giver udtryk for et bestemt investeringsforslag vedrørende et finansielt instrument, eller en udsteder, eller

ii) udarbejdet af andre end de i nr. i) omhandlede personer, som direkte foreslår en bestemt investeringsbeslutning vedrørende et finansielt instrument.

35) »**investeringsanbefalinger**«: information, der eksplicit eller implicit anbefaler eller foreslår en investeringsstrategi vedrørende ét eller flere finansielle instrumenter eller udstederne, herunder enhver udtalelse om den aktuelle eller fremtidige værdi af eller kurs på sådanne instrumenter, som er tiltænkt distributionskanaler eller offentligheden.

2. Med henblik på artikel 5 forstås ved:

a)

»værdipapirer«

:

- i) aktier og andre værdipapirer svarende til aktier
 - ii) obligationer og andre tilsvarende gældsinstrumenter
 - iii) gældsinstrumenter, der kan konverteres eller ombyttes til aktier eller andre værdipapirer svarende til aktier.
- b) »**tilsvarende instrumenter**«: følgende finansielle instrumenter, herunder instrumenter, der ikke er optaget til handel eller handlet på en markedsplads, eller for hvilke der ikke er indgivet anmodning om optagelse til handel på en markedsplads
- i) kontrakter om eller rettigheder til tegning, køb eller salg af værdipapirer
 - ii) finansielle derivater baseret på værdipapirer
 - iii) hvis værdipapirerne er konvertible eller ombyttelige gældsinstrumenter, de værdipapirer, som disse konvertible eller ombyttelige gældsinstrumenter, kan konverteres eller ombyttes til
 - iv) instrumenter, der udstedes eller garanteres af udstederen af værdipapirerne eller garanten for disse værdipapirer, og hvis markedskurs sandsynligvis vil påvirke kursen på værdipapirerne væsentligt, eller omvendt
 - v) hvis værdipapirerne svarer til aktier, de aktier, som disse værdipapirer og alle andre værdipapirer, der svarer til disse aktier, repræsenterer
- c) »**væsentlig distribution**«: et første eller andet tilbud om værdipapirer, som adskiller sig fra almindelig handel, både hvad angår beløbet i værdi af de værdipapirer, der udbydes, og den salgsmetode, der skal anvendes
- d) »**stabilisering**«: køb eller tilbud om køb af værdipapirer, eller en transaktion i tilsvarende instrumenter, som gennemføres af et kreditinstitut eller et investeringsselskab som led i en væsentlig distribution af sådanne værdipapirer udelukkende for at støtte disse værdipapirers markedskurs i et forud fastsat tidsrum, som følge af et salgspres mod sådanne papirer

Artikel 4

Notifikationer og liste over finansielle instrumenter

1. Markedsoperatører af regulerede markeder og investeringsselskaber samt markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF anmelder omgående ethvert finansielt instrument til markedspladsens kompetente myndighed af ethvert finansielt instrument for hvilket, der er indgivet anmodning om optagelse til handel på deres handelssted, som er optaget til handel, eller som bliver handlet første gang.

De skal også anmelde til markedspladsens kompetente myndighed, når et finansielt instrument ophører med at blive handlet eller med at være optaget til handel, medmindre datoen, på hvilken det pågældende instrument ophører med at blive handlet eller med at være optaget til handel, er kendt og var meddelt i den første anmeldelse, foretaget i overensstemmelse med første afsnit.

Anmeldelser omhandlet i dette stykke skal, hvis det er hensigtsmæssigt, indeholde navne og identifikation på de pågældende finansielle instrumenter, samt den dato og det tidspunkt, hvor anmodningen om opta-

gelse til handel blev indgivet, den dato og det tidspunkt, hvor de blev optaget til handel, og den dato og det tidspunkt, hvor den første handel blev indgået.

Markedsoperatører og investeringsselskaber videregiver også til markedspladsens kompetente myndighed de oplysninger, der er fastsat i tredje afsnit vedrørende finansielle instrumenter, for hvilke der er indgivet anmodning om optagelse til handel, eller som er optaget til handel inden den 2. juli 2014, og som stadig er optaget til handel eller handlet på denne dato.

2. Markedspladsens kompetente myndigheder videregiver straks anmeldelser, som de modtager i henhold til stk. 1, til ESMA. ESMA offentliggør straks disse anmeldelser på deres websted i form af en liste. ESMA ajourfører denne liste, så snart ESMA modtager en anmeldelse fra en af markedspladsens kompetente myndigheder. Listen medfører ingen begrænsning af denne forordnings anvendelsesområde.

3. Listen skal indeholde følgende oplysninger:

a) navne og identifikation på finansielle instrumenter, for hvilke der er indgivet anmodning om optagelse til handel, der er optaget til handel, eller der er blevet handlet første gang på regulerede markeder, MHF'er eller OHF'er

b) datoen og tidspunktet for anmodningen om optagelse til handel eller optagelse til handel, optagelsen til handel eller for de første handler

c) detaljer om de handelssteder, hvor disse finansielle instrumenter er genstand for en anmodning om optagelse til handel, optages til handel eller bliver handlet første gang

d) datoen og tidspunktet, hvorpå de finansielle instrumenter ophører med at blive handlet eller med at være optaget til handel.

4. Med henblik på at sikre konsekvent harmonisering af denne artikel udarbejder ESMA udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, der fastsætter:

a) indholdet af de i stk. 1 omhandlede anmeldelser, og

b) metoden til og betingelserne for indsamling, offentliggørelse og vedligeholdelse af den i stk. 3 omhandlede liste.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Beføjelsen til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder tillægges Kommissionen i overensstemmelse med artikel 10-14 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010²³).

5. Med henblik på at sikre ensartede betingelser for anvendelsen af denne artikel udarbejder ESMA udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder med henblik på at fastsætte frister, format og skabelon for anmeldelser i overensstemmelse med stk. 1 og 2.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

*Artikel 5***Fritagelse for tilbagekøbsprogrammer og stabilisering**

1. Forbuddene i artikel 14 og 15 i denne forordning gælder ikke for handel med egne aktier i tilbagekøbsprogrammer, hvis:

- a) de nærmere detaljer i programmet offentliggøres inden handelens start
- b) handlerne indberettes som en del af tilbagekøbsprogrammet til markedspladsens kompetente myndighed i overensstemmelse med stk. 3 og efterfølgende offentliggøres
- c) passende grænser med hensyn til kurs og volumen overholdes, og
- d) den gennemføres i overensstemmelse med de målsætninger, der er omhandlet i stk. 2, og de betingelser, der er fastsat i denne artikel og i de i stk. 6 omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder.

2. For at kunne være omfattet af undtagelsen i stk. 1 skal et tilbagekøbsprogram have som sit eneste formål:

- a) at reducere en udsteders kapital
- b) at opfylde forpligtelser som følge af finansielle gældsinstrumenter, der kan konverteres til egenkapitalinstrumenter, eller
- c) at opfylde forpligtelser som følge af aktieoptionsprogrammer eller andre aktietildelinger til udstederens eller et dermed forbundet selskabs ansatte eller til medlemmer af deres administrative ledelses- eller tilsynsorganer.

3. For at kunne være omfattet af undtagelsen i stk. 1 skal udstederen indberette til den kompetente myndighed på den markedsplads, hvor aktierne er blevet optaget til handel eller er blevet handlet, alle transaktioner i forbindelse med tilbagekøbsprogrammer, herunder de oplysninger, der er fastsat i artikel 25, stk. 1 og 2, og artikel 26, stk. 1, 2 og 3, i forordning (EU) nr. 600/2014.

4. Forbuddene i artikel 14 og 15 i denne forordning gælder ikke for handel med værdipapirer eller tilsvarende instrumenter til stabilisering af værdipapirer, hvis

- a) stabiliseringen gennemføres i et begrænset tidsrum
- b) hvis der offentliggøres relevante oplysninger om stabiliseringen, og den indberettes til markedspladsens kompetente myndighed i overensstemmelse med stk. 5
- c) hvis passende grænser med hensyn til kurs overholdes, og
- d) hvis denne handel overholder betingelserne for stabilisering som fastsat i de reguleringsmæssige tekniske standarder, der er omhandlet i stk. 6.

5. Med forbehold af artikel 23, stk. 1, underretter udstedere, udbydere eller enheder, der foretager stabilisering, uanset om de handler på sådanne personers vegne eller ej, markedspladsens kompetente myndighed om alle stabiliseringstransaktioner i detaljer senest ved afslutningen af den syvende daglige handelsperiode efter den dag, hvor disse transaktioner blev gennemført.

6. Med henblik på at sikre konsekvent harmonisering af denne artikel udarbejder ESMA udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at specificere de betingelser, som de i stk. 1 og 4 omhandlede tilbagekøbsprogrammer og stabiliseringsforanstaltninger skal overholde, herunder betingelser for handel, be-

grænsninger med hensyn til tid og volumen, offentliggørelses- og indberetningsforpligtelser samt kursvilkår.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Beføjelsen til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder tillægges Kommissionen i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 6

Undtagelse for aktiviteter, der vedrører pengepolitikken, styringen af den offentlige gæld og klimapolitikken

1. Denne forordning finder ikke anvendelse på transaktioner, handelsordrer eller adfærd, der som led i en penge- eller valutakurspolitik eller styring af den offentlige gæld, gennemføres af:

- a) en medlemsstat
- b) medlemmerne af ESCB
- c) et ministerium, en myndighed eller et SPV-selskab i én eller flere medlemsstat(er) eller af en person, der handler på deres vegne
- d) i tilfælde af en medlemsstat, der er en forbundsstat, en af dennes delstater.

2. Denne forordning finder ikke anvendelse på transaktioner, handelsordrer eller adfærd, der foretages af Kommissionen eller andre officielt udpegede organer eller af en person, der handler på vegne heraf, som led i styringen af den offentlige gæld.

Denne forordning finder heller ikke anvendelse på transaktioner, handelsordrer eller adfærd, der gennemføres af:

- a) Unionen
- b) et SPV-selskab i én eller flere medlemsstater
- c) Den Europæiske Investeringsbank
- d) den europæiske finansielle stabiliseringsfacilitet
- e) den europæiske stabilitetsmekanisme
- f) et internationalt finansieringsinstitut oprettet af to eller flere medlemsstater, som har til formål at tilvejebringe finansiering og yde finansiell bistand til fordel for sine medlemmer, som oplever eller trues af alvorlige finansieringsproblemer.

3. Denne forordning finder ikke anvendelse på en medlemsstats, Kommissionens eller ethvert andet officielt udpeget organs aktiviteter eller på enhver person, der handler på deres vegne, som vedrører emissionskvoter, og som iværksættes i forbindelse med Unionens klimapolitik i overensstemmelse med direktiv 2003/87/EF.

4. Denne forordning finder ikke anvendelse på en medlemsstats, Kommissionens eller ethvert andet officielt udpeget organs aktiviteter eller på enhver person, der handler på deres vegne, som iværksættes i for-

følgelsen af Unionens fælles landbrugspolitik eller Unionens fælles fiskeripolitik i overensstemmelse med vedtagne retsakter eller med internationale aftaler, der er indgået i henhold til TEUF.

5. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 35 vedrørende udvidelse af undtagelsen i stk. 1 til visse offentlige organer og centralbanker i tredjelande.

Kommissionen udarbejder og forelægger med henblik herpå Europa-Parlamentet en rapport senest den 3. januar 2016, hvori den internationale behandling af offentlige organer, som har ansvar for styringen af den offentlige gæld, eller som griber ind i denne, og af centralbanker i tredjelande vurderes.

Rapporten skal indeholde en komparativ analyse af behandlingen af disse organer og centralbanker inden for tredjelandes retlige rammer og de risikostyringsstandarder, der finder anvendelse på transaktioner, som disse organer og centralbanker indgår i i disse jurisdiktioner. Hvis det i rapporten, navnlig i forbindelse med den komparative undersøgelse, konkluderes, at det er nødvendigt at undtage disse tredjelandes centralbankers pengepolitiske forpligtelser fra forpligtelserne og forbuddene i denne forordning, udvider Kommissionen undtagelsen i stk. 1 til også at gælde for disse tredjelandes centralbanker.

6. Kommissionen tillægges endvidere beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 35 vedrørende udvidelse af undtagelsen i stk. 3 til visse udpegede offentlige organer og centralbanker i tredjelande, som har indgået en aftale med Unionen, jf. artikel 25 i direktiv 2003/87/EF.

7. Nærværende artikel finder ikke anvendelse på personer, der under en ansættelseskontrakt eller på anden vis arbejder for de i nærværende artikel omhandlede enheder, når disse personer direkte eller indirekte udfører transaktioner eller handelsordrer eller udviser adfærd for egen regning.

KAPITEL 2

INTERN VIDEN, INSIDERHANDEL, URETSMÆSSIG VIDEREGIVELSE AF INTERN VIDEN OG MARKEDSMANIPULATION

Artikel 7

Intern viden

1. Med henblik på anvendelsen af denne forordning omfatter intern viden følgende typer af oplysninger:

a) specifik viden, som ikke er blevet offentliggjort, som direkte eller indirekte vedrører en eller flere udstedere eller et eller flere finansielle instrumenter, og som, hvis den blev offentliggjort, mærkbart ville kunne påvirke kursen på disse finansielle instrumenter eller på de heraf afledte finansielle instrumenter

b) i forbindelse med råvarederivater, specifik viden, som ikke er blevet offentliggjort, som direkte eller indirekte vedrører et eller flere sådanne derivater, eller som direkte vedrører afledte spotkontrakter vedrørende råvarer, og som, hvis den blev offentliggjort, mærkbart ville kunne påvirke kursen på disse derivater eller afledte spotkontrakter vedrørende råvarer, og hvor dette er oplysninger, der med rimelighed kan forventes at blive offentliggjort eller skal offentliggøres i overensstemmelse med retlige og administrative bestemmelser på EU-plan eller nationalt plan, markedsregler, kontrakt, praksis eller sædvane, vedrørende de relevante markeder for råvarederivater eller spotmarkeder

c) i forbindelse med emissionskvoter eller auktionsprodukter baseret herpå, specifik viden, som ikke er blevet offentliggjort, som direkte eller indirekte vedrører et eller flere sådanne instrumenter, og som, hvis den blev offentliggjort, mærkbart ville kunne påvirke kursen på disse instrumenter eller på de afledte finansielle instrumenter

d) for personer, der har til opgave at udføre handelsordrer med finansielle instrumenter, er intern viden også viden, som formidles af en kunde og vedrører dennes endnu ikke udførte handelsordrer, som er præcis, som direkte eller indirekte vedrører en eller flere udstedere eller et eller flere finansielle instrumenter, og som, hvis den blev offentliggjort, mærkbart ville kunne påvirke kursen på disse finansielle instrumenter, kursen på relaterede spotkontrakter vedrørende råvarer eller på de afledte finansielle instrumenter

2. Ved anvendelsen af stk. 1 anses oplysninger som specifik viden, hvis de angiver en række forhold, der foreligger, eller som med rimelighed kan forventes at komme til at foreligge, eller en hændelse, der er indtrådt eller som med rimelighed kan forventes at indtræde, hvis de er tilstrækkeligt præcise til, at der kan drages en konklusion med hensyn til de pågældende forholds eller den pågældende hændelses indvirkning på kurserne på de finansielle instrumenter eller de relaterede afledte finansielle instrumenter, relaterede spotkontrakter vedrørende råvarer eller auktionsprodukter baseret på emissionskvoter. I denne forbindelse kan, i tilfælde af en langvarig proces, som har til formål at frembringe, eller som resulterer i bestemte forhold eller en bestemt hændelse, disse forhold eller denne fremtidige hændelse samt også midlertidige skridt i den proces, der er forbundet med at frembringe eller resultere i disse fremtidige forhold eller denne fremtidige hændelse, betragtes som præcise oplysninger.

3. Et midlertidigt skridt i en langstrakt proces betragtes som at være intern viden, hvis det i sig selv opfylder kriterierne for intern viden som fastsat i denne artikel.

4. Ved anvendelsen af stk. 1 defineres viden, der, hvis den blev offentliggjort, mærkbart ville kunne påvirke kursen på finansielle instrumenter, afledte finansielle instrumenter, relaterede spotkontrakter vedrørende råvarer eller auktionsprodukter baseret på emissionskvoter, som viden en fornuftig investor antages at ville benytte som en del af grundlaget for dennes investeringsbeslutninger.

Hvad angår deltagere på emissionskvotemarkedet med aggregerede emissioner eller en nominal termisk effekt på eller under den tærskel, der er fastsat i henhold til artikel 17, stk. 2, andet afsnit, anses oplysninger om deres fysiske operationer for ikke at have væsentlig indvirkning på prisen på emissionskvoter og herpå baserede auktionsprodukter eller på afledte finansielle instrumenter.

5. ESMA udsteder retningslinjer med henblik på etablering af en vejledende og ikkeudtømmende liste over oplysninger, som med rimelighed kan forventes eller kræves offentliggjort i overensstemmelse med de lovgivnings- og reguleringsmæssige bestemmelser i EU-retten eller i national ret, markedsregler, kontrakt, praksis eller sædvane på de relevante markeder for råvarederivater eller spotmarkeder, jf. stk. 1, litra b). ESMA tager behørigt hensyn til disse marketers særlige karakteristika.

Artikel 8

Insiderhandel

1. Ved anvendelsen af denne forordning er der tale om insiderhandel, når en person er i besiddelse af intern viden og udnytter denne viden ved for egen regning eller for tredjemands regning direkte eller indirekte at erhverve eller afhænde finansielle instrumenter, som den pågældende viden vedrører. Brug af intern viden ved at annullere eller ændre en handelsordre vedrørende et finansielt instrument, som oplysningerne vedrører, og hvor handelsordren blev afgivet, før den pågældende var i besiddelse af denne interne viden, betragtes også som at være insiderhandel. I forbindelse med auktioner over emissionskvoter eller andre auktionsprodukter baseret herpå, som besiddes i henhold til forordning (EU) nr. 1031/2010, omfatter brugen af intern viden ligeledes en persons afgivelse, ændring eller tilbagetrækning af et bud for egen regning eller for tredjemands regning.

2. Ved anvendelsen af denne forordning er der tale om anbefaling af en anden persons deltagelse i insiderhandel eller tilskyndelse til en anden persons deltagelse i insiderhandel, hvis personen er i besiddelse af intern viden og:

- a) på grundlag af denne viden anbefaler andre at erhverve eller afhænde finansielle instrumenter, som disse oplysninger vedrører, eller tilskynder vedkommende til at foretage en sådan erhvervelse eller afhændelse, eller
- b) på grundlag af denne viden anbefaler andre at annullere eller ændre en handelsordre vedrørende et finansielt instrument, som oplysningerne vedrører, eller tilskynder vedkommende til at foretage en sådan annullering eller ændring.

3. Brug af de i stk. 2 omhandlede anbefalinger eller tilskyndelser udgør insiderhandel i den i denne artikel anvendte betydning, hvis den person, som gør brug af anbefalingen eller tilskyndelsen, ved eller burde vide, at den er baseret på intern viden.

4. Denne artikel finder anvendelse på enhver person, der er i besiddelse af intern viden som følge af:

- a) at være medlem af udstederens administrations-, ledelses- eller tilsynsorganer eller af administrations-, ledelses- eller tilsynsorganer for deltageren på markedet for emissionskvoter
- b) at have kapitalinteresser i det udstedende selskab eller deltageren på markedet for emissionskvoter
- c) at have adgang til denne viden i kraft af ansættelse, erhverv eller funktioner, eller
- d) at deltage i kriminelle aktiviteter.

Denne artikel finder også anvendelse på enhver person, der besidder intern viden under andre forhold end dem, der er omhandlet i første afsnit, når den pågældende person ved eller burde vide, at det er intern viden.

5. Hvis en person er en juridisk person, finder denne artikel også anvendelse i overensstemmelse med national ret på fysiske personer, som deltager i beslutningen om at foretage erhvervelse, afhændelse, annullering eller ændring af en handelsordre for den pågældende juridiske persons regning.

Artikel 9

Lovlig adfærd

1. Med henblik på artikel 8 og 14 skal alene det forhold, at en juridisk person er eller har været i besiddelse af intern viden, ikke betragtes som, at denne person har gjort brug af denne viden og således har deltaget i insiderhandel på grundlag af en erhvervelse eller afhændelse, hvis denne juridiske person:

- a) har etableret, gennemført og opretholdt tilstrækkelige og effektive interne ordninger og procedurer, som effektivt sikrer, at hverken den fysiske person, der traf beslutning på dennes vegne om at erhverve eller afhænde finansielle instrumenter, som oplysningerne vedrører, eller nogen anden fysisk person, som kan have haft nogen indflydelse på denne beslutning, var i besiddelse af den interne viden og
- b) ikke har opmuntret, anbefalet, tilskyndet eller på anden måde påvirket den fysiske person, som på den juridiske persons vegne erhvervede eller afhændede finansielle instrumenter, som den pågældende viden vedrører.

2. Med henblik på artikel 8 og 14 skal alene det forhold, at en person er i besiddelse af intern viden, ikke betragtes som, at denne person har gjort brug af denne viden og således har deltaget i insiderhandel på grundlag af en erhvervelse eller afhændelse, hvis personen:

a) er market maker for det finansielle instrument, som den pågældende viden vedrører, eller er bemyndiget til at handle som modpart, og hvis erhvervelsen eller afhændelsen af finansielle instrumenter, som den pågældende viden vedrører, sker lovligt i forbindelse med den normale udøvelse af vedkommendes funktioner som market maker eller som modpart for det pågældende finansielle instrument, eller

b) er bemyndiget til at udføre ordrer på vegne af tredjemænd, og erhvervelsen eller afhændelsen af de finansielle instrumenter, som handelsordren vedrører, sker for at udføre en sådan handelsordre på lovlig vis i forbindelse med den normale udøvelse af vedkommendes arbejde, erhverv eller funktioner.

3. Med henblik på artikel 8 og 14 skal alene det forhold, at en person er i besiddelse af intern viden, ikke betragtes som, at denne person har gjort brug af denne viden og således har deltaget i insiderhandel på grundlag af en erhvervelse eller afhændelse, hvis personen gennemfører en transaktion for at erhverve eller afhænde finansielle instrumenter, og denne transaktion gennemføres i forbindelse med afviklingen af en forpligtelse, som er forfalden, i god tro og uden overtrædelse af forbuddet mod insiderhandel, og

a) denne forpligtelse hidrører fra en afgivet handelsordre eller en aftale, der er indgået, inden den pågældende person kom i besiddelse af intern viden, eller

b) transaktionen er gennemført for at opfylde en retlig eller administrativ forpligtelse, der opstod, inden den pågældende person kom i besiddelse af intern viden.

4. Med henblik på artikel 8 og 14 skal alene det forhold, at en person er i besiddelse af intern viden, ikke betragtes som, at denne person har gjort brug af denne viden og således har deltaget i insiderhandel, hvis en sådan person har opnået denne viden i forbindelse med en offentlig overtagelse eller en fusion med en virksomhed og udelukkende anvender denne viden til at gå videre med denne fusion eller offentlige overtagelse, forudsat at al intern viden er offentliggjort eller på anden måde er ophørt med at være intern viden på tidspunktet for godkendelse af fusionen eller for accept af tilbuddet blandt denne virksomheds aktionærer.

Dette stykke finder ikke anvendelse på stake-building.

5. Med henblik på artikel 8 og 14 indebærer alene det forhold, at en person benytter sin egen viden om, at det er besluttet at erhverve eller afhænde finansielle instrumenter i forbindelse med erhvervelsen eller afhændelsen af de pågældende finansielle instrumenter, ikke i sig selv brug af intern viden.

6. Uanset denne artikels stk. 1-5, kan der stadig betragtes som at være sket en overtrædelse af forbuddet mod insiderhandel i artikel 14, hvis den kompetente myndighed fastslår, at bevæggrunden til de pågældende handelsordrer eller transaktioner eller den pågældende adfærd var ulovlig.

Artikel 10

Uretmæssig videregivelse af intern viden

1. Med henblik på denne forordning foreligger der uretmæssig videregivelse af intern viden, hvis en person er i besiddelse af intern viden og videregiver denne viden til enhver anden person, medmindre videregivelsen sker som led i den normale udøvelse af arbejde, erhverv eller funktioner.

Dette stykke finder anvendelse på alle fysiske og juridiske personer i de situationer eller under de omstændigheder, der er omhandlet i artikel 8, stk. 4.

2. Med henblik på denne forordning udgør videregivelse af de i artikel 8, stk. 2, omhandlede anbefalinger eller tilskyndelser uretmæssig videregivelse af intern viden i henhold til denne artikel, hvis den person, der videregiver anbefalingerne eller tilskyndelserne, er klar over, eller burde være klar over, at de er baseret på intern viden.

Artikel 11

Markedssonderinger

1. En markedssondering indebærer kommunikation af oplysninger forud for offentliggørelsen af en transaktion til én eller flere potentielle investorer med henblik på at vurdere potentielle investorers interesse i en mulig transaktion og de vilkår, der knytter sig hertil, såsom den potentielle størrelsesorden og kursfastsættelse, af:

a) en udsteder

b) en sekundær udbyder af et finansielt instrument, i en sådan mængde eller af en sådan værdi, at transaktionen adskiller sig fra almindelig handel og involverer en salgsmetode, som er baseret på den forudgående vurdering af de potentielle investorers potentielle interesse

c) en deltager på markedet for emissionskvoter, eller

d) en tredjemand, der handler på vegne af en person omhandlet i litra a), b), eller c) ovenfor eller for dennes regning.

2. Med forbehold af artikel 23, stk. 3, er der også tale om en markedssondering ved videregivelse af intern viden af en person, der agter at fremsætte et overtagelsestilbud vedrørende en virksomheds værdipapirer eller at foretage en fusion med en virksomhed, til de parter, der disponerer over værdipapirerne, forudsat at

a) denne viden er nødvendig for at gøre det muligt for de parter, der disponerer over værdipapirerne, at danne sig en mening om, hvorvidt de er villige til at udbyde deres værdipapirer, og

b) denne villighed hos de parter, der disponerer over værdipapirerne, til at udbyde deres værdipapirer med rimelighed kan siges at være nødvendig for beslutningen om at fremsætte overtagelsestilbuddet eller foretage fusionen.

3. En markedsdeltager, der videregiver viden, skal forud for gennemførelsen af markedssonderingen nøje overveje, hvorvidt denne markedssondering vil medføre videregivelse af intern viden. Den markedsdeltager, der videregiver viden, skal nedfælde sin konklusion og begrundelserne herfor på skrift. Vedkommende skal på anmodning forelægge disse skriftlige optegnelser for den kompetente myndighed. Denne forpligtelse gælder for hvert enkelt tilfælde af videregivelse af viden igennem hele markedssonderingens forløb. Markedsdeltageren, der videregiver viden, skal ajourføre de skriftlige optegnelser, der omhandles i dette stykke i overensstemmelse hermed.

4. Med henblik på artikel 10, stk. 1, anses videregivelse af intern viden, som er sket i forbindelse med en markedssondering, for at blive foretaget som led i den normale udøvelse af en persons arbejde, erhverv eller opgaver, hvis den markedsdeltager, der har videregivet viden, overholder nærværende artikels stk. 3 og 5.

5. Med henblik på stk. 4 skal den markedsdeltager, der videregiver viden, inden videregivelsen:

a) indhente samtykke fra den person, der er modtager af markedssonderingen

b) oplyse den person, der er modtager af markedssonderingen, om, at det er forbudt for vedkommende at udnytte denne viden eller forsøge at bruge denne viden ved for egen eller for tredjemands regning at erhverve eller afhænde, direkte eller indirekte, finansielle instrumenter, som denne viden vedrører

c) oplyse den person, der er modtager af markedssonderingen, om, at det er forbudt for vedkommende at udnytte denne viden eller forsøge at udnytte denne viden ved at annullere eller ændre en handelsordre, som allerede er afgivet, på et finansielt instrument, som denne viden vedrører, og

d) oplyse den person, der er modtager af markedssonderingen, om, at vedkommende ved at give samtykke til at modtage denne viden samtidig er forpligtet til at holde denne viden fortrolig.

Den markedsdeltager, der videregiver viden, skal udarbejde og ajourføre en optegnelse over alle oplysninger, som er videregivet til den person, der er modtager af markedssonderingen, herunder oplysninger videregivet i henhold til første afsnit, litra a)-d), og identiteten af de potentielle investorer, som oplysningerne er videregivet til, inklusive, men ikke begrænset til, de juridiske og fysiske personer, der handler på vegne af den potentielle investor, samt dato og tidspunkt for hver videregivelse. Den markedsdeltager, der videregiver viden, skal forelægge optegnelsen for den kompetente myndighed efter anmodning herom.

6. Når viden, der er videregivet i forbindelse med en markedssondering, ophører med at være intern viden ifølge den videregivende markedsdeltagers vurdering, skal den markedsdeltager, der videregiver viden, hurtigst muligt oplyse modtageren herom.

Den markedsdeltager, der videregiver viden, skal føre en fortegnelse over oplysninger, der er videregivet i henhold til dette stykke, og skal på anmodning forelægge den for den kompetente myndighed.

7. Uanset bestemmelserne i denne artikel skal den person, der er modtager af markedssonderingen, selv fastslå, om vedkommende er i besiddelse af intern viden, og hvornår vedkommende ophører med at være i besiddelse af intern viden.

8. Den markedsdeltager, der videregiver viden, skal opbevare de i denne artikel omhandlede fortegnelser i mindst fem år.

9. Med henblik på at sikre konsekvent harmonisering af denne artikel udarbejder ESMA udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at fastlægge hensigtsmæssige ordninger, procedurer og registreringsforpligtelser for personer, der skal opfylde kravene fastsat i stk. 4, 5, 6 og 8.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Beføjelsen til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder tillægges Kommissionen i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

10. Med henblik på at sikre ensartede betingelser for anvendelsen af denne artikel udarbejder ESMA udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder med henblik på at specificere, hvilke systemer og indberetningsmodeller, personer skal benytte for at overholde kravene i denne artikels stk. 4, 5, 6 og 8, navnlig den præcise udformning af de optegnelser, der henvises til i stk. 4-8, samt de tekniske hjælpemidler til hensigtsmæssig kommunikation af de oplysninger, der er omhandlet i stk. 6, til den person, der er modtager af markedssonderingen.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Beføjelsen til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder tillægges Kommissionen i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

11. ESMA udsteder retningslinjer i henhold til artikel 16 i forordning (EU) nr. 1095/2010, henvendt til personer, der er modtagere af markedssonderinger, vedrørende

- a) de faktorer, som sådanne personer skal tage højde for, når der videregives oplysninger til dem som led i en markedssondering, således at de kan fastslå, om disse oplysninger udgør intern viden
- b) de skridt, som sådanne personer skal tage, hvis der er videregivet intern viden til dem for at overholde denne forordnings artikel 8 og 10, og
- c) de optegnelser, som sådanne personer skal føre for at kunne dokumentere, at de har overholdt denne forordnings artikel 8 og 10.

Artikel 12

Markedsmanipulation

1. Ved anvendelsen af denne forordning omfatter markedsmanipulation følgende aktiviteter:

a) indgåelse af en transaktion, afgivelse af en handelsordre eller anden adfærd, som:

i) giver eller antages at give urigtige eller vildledende signaler om udbuddet af, efterspørgslen efter eller kursen på finansielle instrumenter, en relateret spotkontrakt vedrørende råvarer eller et auktionsprodukt baseret på emissionskvoter, eller

ii) sikrer eller antages at sikre kursen på et eller flere finansielle instrumenter, en relateret spotkontrakt vedrørende råvarer eller et auktionsprodukt baseret på emissionskvoter på et unormalt eller kunstigt niveau

medmindre den person, som indgik en transaktion, udstedte en handelsordre eller deltog i enhver anden adfærd, godtgør, at en sådan transaktion, ordre eller adfærd er foretaget af lovlige årsager og er i overensstemmelse med en accepteret markedspraksis fastlagt i overensstemmelse med artikel 13

b) indgåelse af en transaktion, afgivelse af en handelsordre eller enhver anden aktivitet eller adfærd, der påvirker eller antages at påvirke kursen på et eller flere finansielle instrumenter, en relateret spotkontrakt vedrørende råvarer eller et auktionsprodukt baseret på emissionskvoter, i forbindelse med hvilken der benyttes fingererede planer eller alle andre former for bedrag eller påfund

c) udbredelse af oplysninger gennem medierne, herunder internettet, eller ved andre metoder, der giver eller antages at give urigtige eller vildledende signaler om udbuddet af, efterspørgslen efter eller kursen på et finansielt instrument, en relateret spotkontrakt vedrørende råvarer eller et auktionsprodukt baseret på emissionskvoter, eller som sikrer eller antages at sikre kursen på et eller flere finansielle instrumenter, en relateret spotkontrakt vedrørende råvarer eller et auktionsprodukt baseret på emissionskvoter på et unormalt eller kunstigt højt niveau, herunder spredning af rygter, når den person, der har spredt dem, var eller burde have været klar over, at oplysningerne var urigtige eller vildledende

d) videregivelse af urigtige eller vildledende oplysninger eller indberetning af urigtigt eller vildledende input vedrørende et benchmark, når personen, der stod for videregivelsen eller indberettede inputtet, var eller burde have været klar over, at det var urigtigt eller vildledende, eller enhver anden tilsvarende aktivitet, som manipulerer beregningen af et benchmark.

2. Følgende adfærd anses blandt andet for at være markedsmanipulation:

a) adfærd, hvorved en person eller flere personer i fællesskab opnår en dominerende stilling over udbuddet af eller efterspørgslen efter et finansielt instrument, relaterede spotkontrakter vedrørende råvarer eller et auktionsprodukt baseret på emissionskvoter med den virkning eller antagelige virkning, at købs- og salgskurser påvirkes direkte eller indirekte, eller der skaber eller antages at skabe andre urimelige vilkår for transaktionen

b) køb eller salg af finansielle instrumenter ved markedets åbnings- eller lukketid med den virkning eller antagelige virkning, at investorer, der handler på grundlag af de offentliggjorte kurser, herunder åbnings- og slutkurserne, vildledes

c) afgivelse af handelsordrer til en markedsplads, herunder en eventuel annullering eller ændring heraf, ved hjælp af ethvert tilgængeligt handelsmiddel, herunder elektroniske midler som f.eks. algoritmiske handelsstrategier og højfrekvenshandelsstrategier, og som har en af de i stk. 1, litra a) eller b), omhandlede effekter ved:

i) at afbryde eller forsinke anvendelsen af markedspladsens handelssystem eller som antages at kunne gøre det

ii) at gøre det vanskeligere for andre personer at identificere reelle handelsordrer i forbindelse med markedspladsens handelssystem eller som antages at kunne gøre dette, f.eks. ved at afgive ordrer, som fører til overbelastning eller destabilisering af ordrebogen, eller

iii) at sende eller antages at ville sende et urigtigt eller vildledende signal om udbuddet af eller efterspørgslen efter eller kursen på et finansielt instrument, navnlig ved at afgive ordrer for at igangsætte eller forstærke en tendens

d) udnyttelse af lejlighedsvis eller regelmæssig adgang til de traditionelle eller elektroniske medier ved at udsende en meningstilkendegivelse om et finansielt instrument, relateret spotkontrakt vedrørende råvarer eller et auktionsprodukt baseret på emissionskvoter (eller indirekte om udstederen heraf) efter på forhånd at have erhvervet sig dele af det pågældende finansielle instrument, den relaterede spotkontrakt vedrørende råvarer eller et auktionsprodukt baseret på emissionskvoter og ved senere at drage fordel af den måde, hvorpå de tilkendegivne holdninger påvirker kursen på instrumentet, den relaterede spotkontrakt vedrørende råvarer eller et auktionsprodukt baseret på emissionskvoter, uden samtidig at have afsløret interessekonflikten over for offentligheden på korrekt og effektiv vis

e) køb eller salg på det sekundære marked af emissionskvoter eller dermed relaterede derivater inden auktionen, der afholdes i henhold til forordning (EU) nr. 1031/2010, med den virkning, at auktionsprisen på auktionsprodukterne fastsættes på et unormalt eller kunstigt niveau, eller at budgiverne på auktionerne vildledes.

3. Med henblik på anvendelsen af stk. 1, litra a) og b), og uden at det berører de former for adfærd, der er anført i stk. 2, definerer bilag I ikkeudtømmende indikatorer i tilknytning til anvendelse af fingerede planer eller andre former for bedrag eller påfund og ikkeudtømmende indikatorer i tilknytning til urigtige eller vildledende signaler og kurssikring.

4. Hvis en person som omhandlet i denne artikel er en juridisk person, finder denne artikel i overensstemmelse med national ret også anvendelse på fysiske personer, som deltager i beslutningen om at gennemføre aktiviteter for den pågældende juridiske persons regning.

5. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 35 vedrørende specificering af de indikatorer, der er fastsat i bilag I, med henblik på at præcisere elementerne heri og tage højde for den tekniske udvikling på de finansielle markeder.

*Artikel 13***Accepteret markedspraksis**

1. Forbuddet i artikel 15 finder ikke anvendelse på aktiviteterne omhandlet i artikel 12, stk. 1, litra a), forudsat at den person, der indgår i en transaktion eller afgiver en handelsordre eller deltager i anden adfærd, godtgør, at denne transaktion, handelsordre eller adfærd er foretaget af lovlige årsager og i overensstemmelse med en accepteret markedspraksis som fastslået i henhold til denne artikel.

2. En kompetent myndighed kan fastlægge en accepteret markedspraksis, idet der tages højde for følgende kriterier:

- a) hvorvidt markedspraksis giver en betydelig grad af gennemsigtighed for markedet
- b) hvorvidt markedspraksis i høj grad sikrer markedskræfternes funktion og et passende samspil mellem udbud og efterspørgsel
- c) hvorvidt markedspraksis har en positiv indflydelse på markedets likviditet og effektivitet
- d) hvorvidt markedspraksis tager hensyn til handelsmekanismen på det relevante marked og giver markedsdeltagerne mulighed for at reagere hensigtsmæssigt og rettidigt på den nye markedssituation, der skabes af den pågældende praksis
- e) hvorvidt markedspraksis ikke indebærer fare for integriteten af direkte eller indirekte forbundne markeder, hvad enten de er regulerede eller ej, i det relevante finansielle instrument inden for Unionen
- f) resultatet af enhver undersøgelse af den pågældende markedspraksis foretaget af en kompetent myndighed eller af en anden myndighed, navnlig en undersøgelse af, hvorvidt den pågældende markedspraksis har overtrådt regler eller forordninger med sigte på at forhindre markedsmisbrug eller adfærdskodekser, uanset om det vedrører det pågældende marked eller direkte eller indirekte hermed forbundne markeder i Unionen, og
- g) de strukturelle karakteristika for det relevante marked, bl.a. hvorvidt det er reguleret, de pågældende typer af finansielle instrumenter, der handles, og markedsdeltagere, herunder omfanget af private investors deltagelse på det relevante marked.

En markedspraksis, der er fastlagt af en kompetent myndighed som en accepteret markedspraksis på et bestemt marked, anses ikke for at være gældende på andre markeder, medmindre de kompetente myndigheder for disse andre markeder har accepteret den pågældende praksis i medfør af denne artikel.

3. Inden fastlæggelsen af en accepteret markedspraksis i overensstemmelse med stk. 2 skal den kompetente myndighed underrette ESMA og andre kompetente myndigheder om, at de agter at fastlægge en accepteret markedspraksis og fremlægge detaljerede oplysninger om den vurdering, der er foretaget i overensstemmelse med kriterierne i stk. 2. En sådan underretning skal ske mindst tre måneder før den accepterede markedspraksis forventes at træde i kraft.

4. Inden for to måneder efter modtagelse af underretningen udarbejder ESMA en udtalelse til den underrettende kompetente myndighed med en vurdering af overensstemmelsen af hver enkelt accepteret markedspraksis med stk. 2 og med de reguleringsmæssige tekniske standarder, der er vedtaget i henhold til stk. 7. ESMA vurderer, om fastlæggelsen af den accepterede markedspraksis ikke vil være en trussel mod markedstilliden til Unionens finansielle marked. Udtalelsen offentliggøres på ESMA's websted.

5. Såfremt en kompetent myndighed fastlægger en accepteret markedspraksis i modstrid med en udtalelse fra ESMA afgivet i overensstemmelse med stk. 4, skal denne myndighed inden for 24 timer efter fastlæggelsen af den accepterede markedspraksis offentliggøre en udtømmende redegørelse for sine motiver til at gøre dette på sit websted, herunder en begrundelse for, hvorfor den accepterede markedspraksis ikke udgør en trussel mod markedstilliden.

6. Hvis en kompetent myndighed finder, at en anden kompetent myndighed har fastlagt en accepteret markedspraksis, der ikke opfylder kriterierne fastsat i stk. 2, skal ESMA bistå de pågældende myndigheder med at nå frem til en aftale i overensstemmelse med dens beføjelser i henhold til artikel 19 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Hvis de pågældende kompetente myndigheder ikke når frem til en aftale, kan ESMA træffe en beslutning i henhold til artikel 19, stk. 3, i forordning (EU) nr. 1095/2010.

7. Med henblik på at sikre konsekvent harmonisering af denne artikel udarbejder ESMA udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med den nærmere procedure for fastlæggelse af en accepteret markedspraksis i henhold til stk. 2, 3 og 4, samt af betingelserne for bibeholdelse heraf, afvikling heraf eller ændring af betingelserne for accepten heraf.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Beføjelsen til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder tillægges Kommissionen i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

8. De kompetente myndigheder gennemgår regelmæssigt og mindst hvert andet år den accepterede markedspraksis, som de har fastlagt, navnlig under hensyntagen til væsentlige ændringer af det relevante markedsmiljø, f.eks. ændringer af handelsregler eller markedsinfrastrukturer, med henblik på at beslutte, hvorvidt den skal bibeholdes eller afvikles, eller om betingelserne for accepten heraf skal ændres.

9. ESMA offentliggør på sit websted en liste over accepterede markedspraksisser med angivelse af de medlemsstater, i hvilke de finder anvendelse.

10. ESMA overvåger anvendelsen af de accepterede markedspraksisser og forelægger Kommissionen en årlig rapport om, hvorledes de finder anvendelse på de pågældende markeder.

11. De kompetente myndigheder forelægger accepterede markedspraksisser, som de har fastlagt inden den 2. juli 2014, for ESMA senest tre måneder efter ikrafttrædelsen af de i stk. 7 omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder.

Accepterede markedspraksisser omhandlet i første afsnit af nærværende stykke finder fortsat anvendelse i den pågældende medlemsstat, indtil den kompetente myndighed har truffet beslutning om, hvorvidt en praksis skal videreføres efter ESMA's udtalelse i henhold til stk. 4.

Artikel 14

Forbud mod insiderhandel og uretmæssig videregivelse af intern viden

Det er forbudt personer:

a) at deltage i eller forsøge at deltage i insiderhandel

b) at anbefale, at en anden person deltager i insiderhandel eller at tilskynde en anden person til at deltage i insiderhandel, eller

c) uretmæssigt at videregive intern viden.

Artikel 15

Forbud mod markedsmanipulation

Det er forbudt personer at deltage eller at forsøge at deltage i markedsmanipulation.

Artikel 16

Forebyggelse og afsløring af markedsmissbrug

1. Markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, skal fastlægge og opretholde effektive ordninger, systemer og procedurer, som tager sigte på at forebygge og afsløre insiderhandel, markedsmanipulation og forsøg på insiderhandel og markedsmanipulation, i overensstemmelse med artikel 31 og 54 i direktiv 2014/65/EU.

En person omhandlet i første afsnit skal omgående indberette handelsordrer og transaktioner, herunder en eventuel annullering eller ændring heraf, som kunne udgøre insiderhandel, markedsmanipulation eller forsøg på insiderhandel eller markedsmanipulation, til den kompetente myndighed på markedspladsen.

2. En person, der som led i sit erhverv organiserer eller gennemfører transaktioner, skal indføre og opretholde effektive ordninger, systemer og procedurer med henblik på at afsløre og indberette handelsordrer og transaktioner. Når den pågældende person har begrundet mistanke om, at en handelsordre eller transaktion vedrørende et finansielt instrument, hvad enten denne placeres eller afvikles på eller uden for en markedsplads, kunne udgøre insiderhandel, markedsmanipulation eller forsøg på insiderhandel eller markedsmanipulation, skal personen straks underrette den i stk. 3 omhandlede kompetente myndighed.

3. Med forbehold af artikel 22 er personer, der som led i deres erhverv organiserer eller udfører transaktioner, underlagt indberetningsreglerne i den medlemsstat, hvor de er registreret eller har deres hovedkvarter, eller, hvis der er tale om en afdeling, i den medlemsstat, hvor afdelingen ligger. Indberetningen sendes til den kompetente myndighed i denne medlemsstat.

4. De kompetente myndigheder, jf. stk. 3, der modtager indberetningen om mistænkelige ordrer og transaktioner, videresender straks sådanne oplysninger til de pågældende handelssteders kompetente myndigheder.

5. Med henblik på at sikre konsekvent harmonisering af denne artikel udarbejder ESMA udkast til tekniske gennemførelsesstandarder til fastlæggelse af

a) passende ordninger, systemer og procedurer, således at personer kan overholde kravene i stk. 1 og 2, og

b) de indberetningsmodeller, personer skal benytte for at overholde kravene i stk. 1 og 2.

ESMA forelægger udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2016.

Beføjelsen til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder tillægges Kommissionen i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

KAPITEL 3

OPLYSNINGSKRAV

Artikel 17

Offentliggørelse af intern viden

1. En udsteder offentliggør hurtigst muligt intern viden, der direkte vedrører denne udsteder.

Udstederen sikrer, at den interne viden offentliggøres på en måde, som muliggør hurtig adgang til og en fuldstændig, korrekt og rettidig vurdering af denne viden i offentligheden og, hvor det er relevant, i den officielt udpegede mekanisme, der er omhandlet i artikel 21 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF²⁴). Udstederen må ikke kombinere videregivelse af intern viden til offentligheden med markedsføring af sine aktiviteter. En udsteder skal i en periode på mindst fem år lægge al intern viden, som den pågældende er forpligtet til at offentliggøre, ud på sit websted og løbende ajourføre den.

Denne artikel finder anvendelse på udstedere, som har anmodet om eller fået tilladelse til, at deres finansielle instrumenter optages til handel på et reguleret marked i en medlemsstat eller, hvis et instrument udelukkende handles på en MHF eller på en OHF, udstedere, som har fået tilladelse til, at deres finansielle instrumenter optages til handel på en MHF eller en OHF, eller har anmodet om, at deres finansielle instrumenter optages til handel på en MHF i en medlemsstat.

2. En deltager på markedet for emissionskvoter skal effektivt og rettidigt offentliggøre intern viden vedrørende emissionskvoter, som den pågældende er i besiddelse af i forbindelse med sin virksomhed, herunder luftfartsaktiviteter som angivet i bilag I til direktiv 2003/87/EF eller anlæg i henhold til artikel 3, litra e), i nævnte direktiv, som den pågældende deltager, dennes moderselskab eller tilknyttede selskab ejer eller kontrollerer, eller for hvilken deltageren, dennes moderselskab eller tilknyttede selskab er driftsmæssigt ansvarlig, helt eller delvist. For så vidt angår anlæg skal en sådan offentliggørelse omfatte alle oplysninger af relevans for kapaciteten og udnyttelsen af anlæg, herunder planlagt eller ikkeplanlagt manglende tilgængelighed til sådanne anlæg.

Første afsnit finder ikke anvendelse på en deltager på emissionskvotemarkedet, hvis de anlæg eller luftfartsaktiviteter, som deltageren ejer, kontrollerer eller er ansvarlig for, i det foregående år har haft emissioner, som ikke oversteg en minimumstærskelværdi for kuldioxidækvivalent og, hvis der foregår forbrændingsaktiviteter, har haft en nominel termisk effekt, som ikke overskred en minimumstærskelværdi.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 35 til fastsættelse af en minimumstærskelværdi for kuldioxidækvivalent og en minimumstærskelværdi for nominel termisk effekt med henblik på anvendelsen af den fritagelse, der er omhandlet i nærværende stykkes andet afsnit.

3. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 35, der præciserer den kompetente myndighed for indberetningerne i nærværende artikels stk. 4 og 5.

4. En udsteder eller en deltager på markedet for emissionskvoter kan på eget ansvar udsætte offentliggørelsen af intern viden, forudsat at alle de følgende betingelser er opfyldt:

a) øjeblikkelig offentliggørelse antages at skade legitime interesser for udstederen eller deltageren på markedet for emissionskvoter

b) udsættelse af offentliggørelsen antages ikke at vildlede offentligheden

c) udstederen eller deltageren på markedet for emissionskvoter er i stand til at sikre disse oplysningers fortrolighed.

I tilfælde af en langvarig proces, som foregår i faser, og som har til formål at frembringe, eller som resulterer i et bestemt forhold eller en bestemt hændelse, kan en udsteder eller en deltager på markedet for emissionskvoter på eget ansvar udsætte offentliggørelsen af intern viden, som vedrører denne proces, jf. første afsnits litra a), b) og c).

Hvis en udsteder eller en deltager på markedet for emissionskvoter har udsat offentliggørelsen af intern viden i henhold til dette stykke, skal den pågældende underrette den i stk. 3 specificerede kompetente myndighed om, at offentliggørelsen af denne viden blev udsat, og forelægge en skriftlig redegørelse for, hvordan betingelserne fastsat i dette stykke er opfyldt, så snart denne viden er offentliggjort. Alternativt kan medlemsstaterne fastsætte, at optegnelse med en sådan redegørelse kun skal forelægges på den i stk. 3 specificerede kompetente myndigheds anmodning.

5. For at bevare stabiliteten i det finansielle system kan en udsteder, som er et kreditinstitut eller et finansieringsinstitut, på eget ansvar udsætte offentliggørelsen af intern viden, herunder viden, som vedrører et midlertidigt likviditetsproblem, og navnlig behovet for at modtage midlertidig likviditetsstøtte fra en centralbank eller en långiver i sidste instans, hvis alle følgende betingelser er opfyldt:

a) offentliggørelse af denne interne viden indebærer en risiko for at undergrave udstederens og det finansielle systems finansielle stabilitet

b) det er i offentlighedens interesse at udsætte offentliggørelsen

c) oplysningernes fortrolighed kan sikres, og

d) den i stk. 3 specificerede kompetente myndighed har godkendt udsættelsen på baggrund af, at betingelserne i litra a), b) og c) er opfyldt.

6. Med henblik på stk. 5, litra a)-d), skal en udsteder underrette den i stk. 3 specificerede kompetente myndighed om, at vedkommende agter at udsætte offentliggørelsen af intern viden og fremlægge dokumentation for, at betingelserne i stk. 5, litra a), b) og c), er opfyldt. Den i stk. 3 specificerede kompetente myndighed hører om nødvendigt den nationale centralbank eller den makroprudentielle myndighed, hvor en sådan er oprettet, eller alternativt følgende myndigheder:

a) hvis udstederen er et kreditinstitut eller et investeringsselskab, den myndighed, der er udpeget i overensstemmelse med artikel 133, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU²⁵⁾

b) i tilfælde, andre end de i litra a) omhandlede, enhver anden national myndighed, der er ansvarlig for tilsyn med udstederen.

Den i stk. 3 specificerede kompetente myndighed sikrer, at offentliggørelsen af intern viden kun udsættes i den periode, der er nødvendig af hensyn til offentlighedens interesse. Den i stk. 3 specificerede kompetente myndighed skal mindst ugentligt evaluere, om betingelserne i stk. 5, litra a), b) og c), stadig er opfyldt.

Hvis den i stk. 3 specificerede kompetente myndighed ikke godkender udsættelsen af offentliggørelsen af intern viden, skal udstederen omgående offentliggøre den interne viden.

Dette stykke finder anvendelse i tilfælde, hvor udstederen ikke beslutter at udsætte offentliggørelsen af intern viden i overensstemmelse med stk. 4.

Henvielse i dette stykke til den i stk. 3 specificerede kompetente myndighed sker med forbehold af dens evne til at udøve sine funktioner på enhver af de måder, der er omhandlet i artikel 23, stk. 1.

7. Hvis offentliggørelse af intern viden er blevet udsat i overensstemmelse med stk. 4 eller 5, og fortroligheden af den interne viden ikke længere kan sikres, skal udstederen eller deltageren på markedet for emissionskvoter videregive denne viden til offentligheden så hurtigt som muligt.

Dette stykke omfatter situationer, hvor et rygte udtrykkeligt vedrører nogle interne oplysninger, hvis offentliggørelse er udsat i overensstemmelse med betingelserne i stk. 4 eller 5, når dette rygte er tilstrækkeligt præcist til at indikere, at fortroligheden af disse oplysninger ikke længere kan sikres.

8. Hvis en udsteder eller en deltager på markedet for emissionskvoter eller en person, der handler på dens vegne eller for dennes regning, offentliggør intern viden til tredjemand som led i den normale udøvelse af opgaver, der følger af ansættelse, erhverv eller opgaver som omhandlet i artikel 10, stk. 1, skal vedkommende offentliggøre denne viden i sin helhed samtidig med, at den meddeles tredjemand, når dette sker bevidst, og hurtigt derefter, når det sker ubevidst. Dette gælder imidlertid ikke i tilfælde af, at den person, der modtager den interne viden, er pålagt tavshedspligt, uanset om denne pligt er fastsat ved lov, administrative bestemmelser, vedtægter eller en kontrakt.

9. Intern viden, der vedrører en udsteder, hvis finansielle instrumenter er optaget til handel på et vækstmarked for SMV'er, kan figurere på markedspladsens websted i stedet for på udstederens websted, hvis markedspladsen vælger at stille denne facilitet til rådighed for udstederne på det pågældende marked.

10. Med henblik på at sikre ensartede betingelser for anvendelsen af denne artikel udarbejder ESMA udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere:

- a) de tekniske metoder til passende offentliggørelse af intern viden som omhandlet i stk. 1, 2, 8 og 9, og
- b) de tekniske metoder til at udsætte offentliggørelsen af intern viden, jf. stk. 4 og 5.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2016.

Beføjelsen til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder tillægges Kommissionen i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

11. ESMA udsteder retningslinjer med henblik på etablering af en vejledende og ikkeudtømmende liste over udstederes legitime interesser som omhandlet i stk. 4, litra a), og over situationer, i hvilke en udsættelse af offentliggørelse af intern viden sandsynligvis vil vildlede offentligheden, jf. stk. 4, litra b).

Artikel 18

Insiderlister

1. Udstedere eller personer, der handler på deres vegne og for deres regning, skal

- a) udarbejde en liste over alle de personer, der har adgang til intern viden, og som arbejder for dem i henhold til en ansættelseskontrakt eller på anden måde udfører opgaver, hvorigennem de har adgang til intern viden, som f.eks. rådgivere, revisorer eller kreditvurderingsbureauer (insiderliste)
- b) straks ajourføre insiderlisten i overensstemmelse med stk. 4, og
- c) forelægge insiderlisten for den kompetente myndighed så hurtigt som muligt efter anmodning herom.

2. Udstedere eller personer, der handler på deres vegne eller for deres regning, skal tage alle rimelige skridt for at sikre, at en person på insiderlisten skriftligt anerkender de juridiske og lovgivningsmæssige pligter, der følger heraf, og er bekendt med de sanktioner, der er knyttet til insiderhandel, og uretmæssig videregivelse af intern viden.

Når en person, der handler på vegne af udstederen eller for dennes regning, påtager sig opgaven med at udarbejde og ajourføre insiderlisten, har udstederen fortsat det fulde ansvar for overholdelse af denne artikel. Udstederen bevarer til enhver tid retten til adgang til insiderlisten.

3. Insiderlisten skal som minimum indeholde:

- a) identiteten på enhver person, der har adgang til intern viden
- b) begrundelsen for at medtage denne person på insiderlisten
- c) dato og tidspunkt for, hvornår den pågældende fik adgang til intern viden, og
- d) datoen for udarbejdelsen af insiderlisten.

4. Udstedere eller enhver person, der handler på deres vegne eller for deres regning, skal ajourføre insiderlisten straks og angive datoen for ajourføringen i følgende tilfælde:

- a) hvis begrundelsen for at medtage en person, som allerede står på insiderlisten, ændres
- b) hvis der er en ny person, som får adgang til intern viden, og som det derfor er nødvendigt at tilføje på insiderlisten, og
- c) hvis en person ophører med at have adgang til intern viden.

Hver enkelt ajourføring skal præcisere datoen og tidspunktet for den ændring, som udløste ajourføringen.

5. Udstedere eller enhver person, der handler på deres vegne eller for deres regning, skal opbevare insiderlisten i en periode på mindst fem år, efter den er udarbejdet eller ajourført.

6. Udstedere, hvis finansielle instrumenter optages til handel på et vækstmarked for SMV'er, er fritaget for udarbejdelsen af en insiderliste, forudsat at følgende betingelser er opfyldt:

- a) udstederen tager alle rimelige skridt for at sikre, at enhver person med adgang til intern viden anerkender de juridiske og lovgivningsmæssige pligter, der følger heraf, og er bekendt med de sanktioner, der er knyttet til insiderhandel, og uretmæssig videregivelse af intern viden, og
- b) udstederen på anmodning er i stand til at levere insiderlisten til den kompetente myndighed.

7. Denne artikel finder anvendelse på udstedere, som har anmodet om eller fået tilladelse til, at deres finansielle instrumenter optages til handel på et reguleret marked i en medlemsstat eller, hvis et instrument udelukkende handles på en MHF eller en OHF, udstedere, som har fået tilladelse til, at deres finansielle instrumenter optages til handel på en MHF eller en OHF, eller har anmodet om, at deres finansielle instrumenter optages til handel på en MHF i en medlemsstat.

8. Denne artikels stk. 1-5 finder også anvendelse på:

- a) deltagere på markedet for emissionskvoter i forbindelse med intern viden om emissionskvoter, som opstår i forbindelse med den pågældende deltagers fysiske operationer

b) enhver auktionsplatform, auktionsholder og auktionstilsynsførende i forbindelse med auktioner over emissionskvoter eller andre auktionsprodukter baseret herpå, der besiddes i henhold til forordning (EU) nr. 1031/2010.

9. Med henblik på at sikre ensartede betingelser for anvendelsen af denne artikel udarbejder ESMA udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder med henblik på fastlæggelse af det præcise format for insiderlister og formatet for ajourføring af insiderlister som omhandlet i denne artikel.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2016.

Beføjelsen til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder tillægges Kommissionen i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 19

Ledende medarbejderes transaktioner

1. Personer med ledelsesansvar og personer, der er nært knyttet til dem, skal underrette udstederen eller deltageren på markedet for emissionskvoter og den i stk. 2, andet afsnit, omhandlede kompetente myndighed:

a) for så vidt angår udstedere, om alle transaktioner, som de udfører for egen regning, og som vedrører aktier eller gældsinstrumenter fra den pågældende udsteder eller derivater eller andre finansielle instrumenter, som er forbundet hermed

b) for så vidt angår deltagere på markedet for emissionskvoter, om alle transaktioner, som de udfører for egen regning, og som vedrører emissionskvoter, auktionsprodukter baseret herpå eller dertil relaterede derivater.

En sådan underretning skal ske straks og senest tre arbejdsdage efter transaktionen.

Første afsnit finder anvendelse, når det samlede antal transaktioner har nået den i stk. 8 eller 9 fastsatte tærskel, alt efter tilfældet, inden for et kalenderår.

2. Med henblik på stk. 1, og med forbehold af medlemsstaternes ret til at fastsætte andre underretningsforpligtelser end dem, der er omhandlet i denne artikel, skal alle transaktioner, som gennemføres for egen regning af de i stk. 1 omhandlede personer, indberettes af disse personer til de kompetente myndigheder.

De regler, der gælder for indberetning, som de i stk. 1 omhandlede personer skal overholde, er dem, der gælder i den medlemsstat, hvor udstederen eller deltageren på markedet for emissionskvoter er registreret. Indberetningen skal foretages senest tre arbejdsdage efter transaktionsdatoen til den kompetente myndighed i den pågældende medlemsstat. Når udstederen ikke er registreret i en medlemsstat, foretages denne indberetning til den kompetente myndighed i hjemlandet i overensstemmelse med artikel 2, stk. 1, litra i), i direktiv 2004/109/EF, eller i fravær heraf til markedspladsens kompetente myndighed.

3. Udstederen eller deltageren på markedet for emissionskvoter sikrer, at oplysningerne, der indberettes i overensstemmelse med stk. 1, offentliggøres straks og senest tre arbejdsdage efter transaktionen på en måde, der muliggør hurtig adgang til oplysningerne på et ikkediskriminerende grundlag i overensstemmelse med de i artikel 17, stk. 10, litra a), omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder.

Udstederen eller deltageren på markedet for emissionskvoter skal anvende medier, der med rimelighed kan benyttes til effektiv videregivelse af oplysninger til offentligheden i hele Unionen og skal, hvor det er relevant, anvende den officielt udpegede mekanisme, der er omhandlet i artikel 21 direktiv 2004/109/EF.

Alternativt kan national ret fastsætte, at en kompetent myndighed selv offentliggør oplysningerne.

4. Denne artikel finder anvendelse på udstedere, som:

- a) har anmodet om eller fået tilladelse til, at deres finansielle instrumenter optages til handel på et reguleret marked, eller
- b) hvis et instrument udelukkende handles på en MHF eller en OHF, har givet tilladelse til, at deres finansielle instrumenter optages til handel på en MHF eller en OHF, eller har anmodet om, at deres finansielle instrumenter optages til handel på en MHF.

5. Udstedere og deltagere på markedet for emissionskvoter skal skriftligt underrette personer med ledelsesansvar om deres forpligtelser i henhold til denne artikel. Udstedere og deltagere på markedet for emissionskvoter skal udarbejde en liste over alle personer med ledelsesansvar og personer med nær tilknytning til dem.

Personer med ledelsesansvar skal skriftligt underrette personer med nær tilknytning til dem om deres forpligtelser i henhold til denne artikel og opbevare en kopi af denne underretning.

6. En indberetning af transaktioner som omhandlet i stk. 1 skal indeholde følgende oplysninger:

- a) personens navn
- b) årsagen til indberetningen
- c) navnet på den pågældende udsteder eller på deltageren på markedet for emissionskvoter
- d) en beskrivelse og identifikatoren for det finansielle instrument
- e) transaktionens/transaktionernes art (f.eks. erhvervelse eller afhændelse) med angivelse af, om den/de er sket i forbindelse med gennemførelsen af aktieoptionsprogrammer eller de konkrete eksempler i stk. 7
- f) dato og sted for transaktionen/transaktionerne, og
- g) transaktionens/transaktionernes pris og mængde. Hvis der er tale om en pantsætning, hvor betingelserne fastsætter, at værdien ændrer sig, bør dette offentliggøres sammen med værdien på pantsætningsdatoen.

7. Som omhandlet i stk. 1 omfatter transaktioner, der skal indberettes, også følgende forhold:

- a) pantsættelse eller udlån af finansielle instrumenter af eller på vegne af en person med ledelsesansvar eller en person med nær tilknytning til en sådan person som omhandlet i stk. 1
- b) transaktioner foretaget af en person, der som led i sit erhverv organiserer eller gennemfører transaktioner, eller af en anden person med ledelsesansvar, eller en person med nær tilknytning til en sådan person som omhandlet i stk. 1, herunder de tilfælde, hvor der udøves skøn
- c) transaktioner gennemført i forbindelse med en livsforsikringspolice som defineret i overensstemmelse med Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/138/EF²⁶⁾, og hvor

i) forsikringstageren er en person med ledelsesansvar eller en person med nær tilknytning til en sådan person som omhandlet i stk. 1

ii) investeringsrisikoen bæres af forsikringstageren, og

iii) forsikringstageren har skønsmæssige beføjelser til at træffe beslutninger om investeringer, som vedrører konkrete instrumenter i den pågældende livsforsikringspolice, eller til at foretage transaktioner, som vedrører konkrete instrumenter i den pågældende livsforsikringspolice.

Ved anvendelsen af litra a) er det ikke nødvendigt at indberette en pantsætning eller en tilsvarende interesse i sikkerheden af finansielle instrumenter i forbindelse med indsættelse af de finansielle instrumenter på en depotkonto, medmindre og førend den pågældende pantsætning eller den anden interesse i sikkerheden udpeges som sikkerhed for en bestemt kreditfacilitet.

For så vidt som der i forsikringsaftalen pålægges forsikringstageren en forpligtelse til at indberette transaktioner i henhold til dette stykke, påhviler der ikke forsikringsselskabet indberetningspligt.

8. Stk. 1 finder anvendelse på alle efterfølgende transaktioner, når der er nået et samlet beløb på 5 000 EUR inden for et kalenderår. Tærsklen på 5 000 EUR beregnes ved at sammenlægge alle de i stk. 1 omhandlede transaktioner uden modregning.

9. En kompetent myndighed kan beslutte at hæve den i stk. 8 fastsatte tærskel til 20 000 EUR og skal forud for anvendelsen heraf underrette ESMA om sin beslutning om at indføre en højere tærskel samt om begrundelsen herfor med særlig henvisning til markedsvilkårene. ESMA offentliggør på sit websted listen over de gældende tærskler i henhold til denne artikel samt de begrundelser, de kompetente myndigheder har givet for disse tærskler.

10. Denne artikel finder også anvendelse på transaktioner udført af personer med ledelsesansvar inden for enhver auktionsplatform, auktionsholder og auktionstilsynsførende, som deltager i auktioner, der afholdes i henhold til forordning (EU) nr. 1031/2010, samt på personer med nær tilknytning til sådanne personer, for så vidt som deres transaktioner involverer emissionskvoter, derivater heraf eller auktionsprodukter, der er baseret herpå. Disse personer skal indberette deres transaktioner til auktionsplatformene, auktionsholderne og de auktionstilsynsførende, alt efter tilfældet, og til den kompetente myndighed, hvor auktionsplatformen, auktionsholderen eller den auktionstilsynsførende er registreret. De derved meddelte oplysninger offentliggøres af auktionsplatformene, auktionsholderne, de auktionstilsynsførende eller de kompetente myndigheder i overensstemmelse med stk. 3.

11. Med forbehold af artikel 14 og 15 må en person med ledelsesansvar hos en udsteder ikke foretage transaktioner for egen eller for tredjemands regning, direkte eller indirekte, som vedrører udstederens aktier eller gældsinstrumenter eller derivater eller andre finansielle instrumenter, der er knyttet hertil, i en lukket periode på 30 kalenderdage før offentliggørelsen af en foreløbig finansiell rapport eller en årsafslutningsrapport, som den pågældende udsteder er forpligtet til at offentliggøre i overensstemmelse med:

a) reglerne for den markedsplads, hvor udstederens aktier er optaget til handel, eller

b) national ret

12. Med forbehold af artikel 14 og 15 kan en udsteder tillade en person med ledelsesansvar hos udstederen at handle for egen regning eller for tredjemands regning i en lukket periode som omhandlet i stk. 11, enten:

a) efter afgørelse fra sag til sag grundet foreliggende særlige omstændigheder, som f.eks. alvorlige økonomiske vanskeligheder, der nødvendiggør et øjeblikkeligt aktiesalg, eller

b) grundet karakteren af den involverede handel, når det drejer sig om transaktioner under eller i forbindelse med en medarbejderaktie eller opsparingsordninger, kvalifikation til eller ret til andel i aktier eller transaktionsoverskud, når der ikke ændres på den egentlige ejers ret til det pågældende værdipapir.

13. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 35 for at specificere de omstændigheder, under hvilke en udsteder kan give tilladelse til handel i en lukket periode, jf. stk. 12, herunder omstændigheder, der vil blive anset for at være særlige, og de typer af transaktioner, der kan berettiggeliggøre tilladelsen til at handle.

14. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 35, der præciserer de typer af transaktioner, som udløser den i stk. 1 omhandlede forpligtelse.

15. Med henblik på at sikre ensartet anvendelse af stk. 1 udarbejder ESMA udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder vedrørende det format og den skabelon, hvori de i stk. 1 omhandlede oplysninger skal indberettes og offentliggøres.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Beføjelsen til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder tillægges Kommissionen i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 20

Investeringsanbefalinger og statistik

1. Personer, der udarbejder eller udbreder investeringsanbefalinger eller anden information, der anbefaler eller foreslår en investeringsstrategi, skal udvise rimelig omhu for at sikre, at oplysningerne fremsættes objektivt, og således at deres interesser eller interessekonflikter afsløres i forbindelse med de finansielle instrumenter, som oplysningerne vedrører.

2. Offentlige institutioner, der udsender statistikker eller prognoser, som kan have en væsentlig indvirkning på finansielle markeder, skal udsende disse på en objektiv og gennemsigtig måde.

3. Med henblik på at sikre konsekvent harmonisering af denne artikel udarbejder ESMA udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af de tekniske betingelser for de personkategorier, der er omhandlet i stk. 1, med henblik på en objektiv fremlæggelse af investeringsanbefalinger eller andre oplysninger med anbefalinger om eller forslag til en investeringsstrategi og afsløring af særlige interesser eller angivelse af interessekonflikter.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Beføjelsen til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder tillægges Kommissionen i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

De tekniske betingelser, der fastsættes i de i stk. 3 omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder, finder ikke anvendelse på journalister, som er underlagt tilsvarende passende regulering i medlemsstaterne, herunder tilsvarende passende selvregulering, forudsat at denne regulering har virkninger, der svarer til virkningerne af de tekniske betingelser. Medlemsstaterne meddeler Kommissionen teksten til denne tilsvarende passende regulering.

*Artikel 21***Offentliggørelse eller udbredelse af oplysninger i medierne**

Med henblik på artikel 10, artikel 12, stk. 1, litra c), og artikel 20 vurderes offentliggørelse eller udbredelse af oplysninger under hensyntagen til bestemmelserne om pressefrihed og ytringsfrihed i andre medier samt de regler og kodekser, der styrer journalisthvervet, hvis oplysningerne offentliggøres eller udbredes med henblik på journalistik eller andre ytringsformer i medierne, medmindre

a) de pågældende personer, eller personer med nær tilknytning til dem direkte eller indirekte drager fordel af eller opnår fortjeneste ved offentliggørelsen eller udbredelsen af de pågældende oplysninger, eller

b) offentliggørelsen eller udbredelsen sker med det formål at vildlede markedet om udbuddet af, efterspørgslen efter eller kursen på finansielle instrumenter.

KAPITEL 4**ESMA OG KOMPETENTE MYNDIGHEDER***Artikel 22***Kompetente myndigheder**

Uden at det påvirker retsmyndighedernes kompetence, udpeger hver medlemsstat en enkelt administrativ kompetent myndighed med henblik på anvendelsen af denne forordning. Medlemsstaterne skal underrette Kommissionen, ESMA og de andre kompetente myndigheder i de andre medlemsstater herom. Den kompetente myndighed sikrer, at bestemmelserne i denne forordning finder anvendelse på dens område, for så vidt angår alle aktiviteter, der gennemføres på dens område, samt aktiviteter, der gennemføres i udlandet vedrørende instrumenter, der er optaget til handel på et reguleret marked, for hvilke der er anmodet om optagelse til handel på et sådant marked, auktioneret på en auktionsplatform eller som handles på en MHF eller en OHF, eller for hvilke der er anmodet om optagelse til handel på en MHF, som driver virksomhed på dens område.

*Artikel 23***De kompetente myndigheders beføjelser**

1. De kompetente myndigheder skal udøve deres opgaver og beføjelser på en af følgende måder:

a) direkte

b) i samarbejde med andre myndigheder eller med markedsvirksomheder

c) under den kompetente myndigheds ansvar ved uddelegering til sådanne myndigheder eller til markedsvirksomheder

d) ved begæring til de kompetente retslige myndigheder.

2. I overensstemmelse med national lovgivning tillægges de kompetente myndigheder som minimum tilsyns- og undersøgelsesbeføjelser til følgende:

a) at have adgang til ethvert dokument eller andre data i enhver form og få udleveret eller tage en kopi deraf

b) at anmode om eller kræve oplysninger fra enhver person, herunder dem, der senere er involveret i afgivelsen af handelsordrer eller udførelsen af de pågældende opgaver, og deres principaler, og om nødvendigt indkalde og høre en sådan person for at indhente oplysninger

c) i forbindelse med råvarederivater at anmode om oplysninger fra markedsdeltagere om relaterede spotmarkeder i henhold til standardiserede formater og have direkte adgang til børshandlernes systemer

d) at gennemføre kontrolbesøg og undersøgelser på andre steder end i fysiske personers private boliger

e) med forbehold af andet afsnit, at skaffe sig adgang til fysiske eller juridiske personers lokaler for at beslaglægge dokumenter og data i enhver form, når der er begrundet mistanke om, at dokumenter eller data vedrørende genstanden for kontrollen eller undersøgelsen kan være af relevans som bevis for et tilfælde af insiderhandel eller markedsmanipulation, der overtræder denne forordning.

f) at indbringe sager til strafferetlig forfølgelse

g) at kræve at få udleveret optagelser af telefonsamtaler, elektronisk kommunikation eller fortegnelse over datatrafik hos investeringsselskaber, kreditinstitutter eller finansieringsinstitutter

h) at kræve, såfremt det er tilladt i henhold til national ret, at få udleveret fortegnelser over datatrafik hos en telekommunikationsoperatør, når der er begrundet mistanke om en overtrædelse, og når sådanne fortegnelser kan være af relevans for undersøgelsen af en overtrædelse af artikel 14, litra a) eller b), eller artikel 15

i) at anmode om fastfrysning og/eller beslaglæggelse af aktiver, eller begge dele

j) at suspendere handelen med de pågældende finansielle instrumenter

k) at kræve et midlertidigt stop for enhver praksis, som den kompetente myndighed mener, er i strid med denne forordning

l) at nedlægge midlertidigt forbud mod udøvelse af erhvervsmæssig virksomhed, og

m) at træffe alle nødvendige foranstaltninger for at sikre, at offentligheden er korrekt informeret, f.eks. ved berigtigelse af urigtige eller vildledende offentliggjorte oplysninger, eller ved at stille krav om, at en udsteder eller en anden person, som har offentliggjort eller udbredt urigtige eller vildledende oplysninger, offentliggør en berigtigelse.

Hvis der i henhold til national ret er behov for en forudgående tilladelse til at skaffe sig adgang til fysiske eller juridiske personers lokaler som omhandlet i første afsnit, litra e), fra den pågældende medlemsstats retslige myndighed, udøves beføjelsen i det nævnte litra først, når den forudgående tilladelse er indhentet derfra.

3. Medlemsstaterne sørger for, at der træffes passende foranstaltninger, således at de kompetente myndigheder har alle de tilsyns- og undersøgelsesbeføjelser, der er nødvendige for, at de kan varetage deres opgaver.

Denne forordning berører ikke love eller administrative bestemmelser, som er vedtaget i relation til overtagelsestilbud, fusionstransaktioner og andre transaktioner, der påvirker ejerskabet af eller kontrollen med selskaber, der er under tilsyn af de tilsynsmyndigheder, medlemsstaterne har udpeget i henhold til artikel 4 i direktiv 2004/25/EF, som indfører yderligere krav ud over kravene i denne forordning.

4. En person, der stiller oplysninger til rådighed for den kompetente myndighed i overensstemmelse med denne forordning, anses ikke for at have overtrådt nogen af de fortrolighedskrav, som måtte være fastlagt

ved kontrakter, love eller administrative bestemmelser, og er ikke på nogen måde ansvarspådragende for personen, der foretager indberetningen.

Artikel 24

Samarbejde med ESMA

1. De kompetente myndigheder samarbejder med ESMA ved anvendelsen af dette direktiv i overensstemmelse med forordning (EU) nr. 1095/2010.
2. De kompetente myndigheder giver hurtigst muligt ESMA alle de oplysninger, der er nødvendige for, at den kan varetage sine opgaver i overensstemmelse med artikel 35 i forordning (EU) nr. 1095/2010.
3. Med henblik på at sikre ensartede betingelser for anvendelsen af denne artikel udarbejder ESMA udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder med henblik på at fastlægge procedurerne og formatet for udvekslingen af de oplysninger, der er omhandlet i artikel 2.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2016.

Beføjelsen til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder tillægges Kommissionen i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 25

Pligt til at samarbejde

1. De kompetente myndigheder skal samarbejde med hinanden og ESMA, hvor det er nødvendigt, ved anvendelsen af denne forordning, medmindre en af undtagelserne i stk. 2 finder anvendelse. De kompetente myndigheder skal yde bistand til de kompetente myndigheder i andre medlemsstater og til ESMA. Navnlig skal de udveksle oplysninger uden unødigt forsinkelse og samarbejde om undersøgelses-, tilsyns- og håndhævelsesaktiviteter.

Forpligtelsen til at samarbejde og yde bistand i henhold til første afsnit gælder også for Kommissionen i forbindelse med udvekslingen af oplysninger vedrørende råvarer, der er landbrugsprodukter i henhold til bilag I til TEUF.

De kompetente myndigheder og ESMA samarbejder i overensstemmelse med forordning (EU) nr. 1095/2010, særlig artikel 35.

Hvis medlemsstaterne i henhold til artikel 30, stk. 1, andet afsnit, har valgt at fastsætte strafferetlige sanktioner for overtrædelse af denne forordnings bestemmelser som omhandlet i nævnte artikel, sikrer de, at der er truffet passende foranstaltninger, således at de kompetente myndigheder har alle de nødvendige beføjelser til at holde kontakt med de retslige myndigheder inden for deres jurisdiktion med henblik på at modtage konkrete oplysninger om strafferetlige efterforskninger af eller påbegyndte retssager om mulige overtrædelser af denne forordning og forsyne andre kompetente myndigheder og ESMA med tilsvarende oplysninger, således at de opfylder deres forpligtelse til at samarbejde med hinanden og med ESMA om anvendelsen af denne forordning.

2. En kompetent myndighed kan kun afslå at reagere på en anmodning om oplysninger eller en anmodning om at samarbejde om en undersøgelse under følgende særlige omstændigheder, hvor:

- a) kommunikationen af relevante oplysninger kunne bringe den pågældende medlemsstats sikkerhed i fare, navnlig i forbindelse med bekæmpelse af terrorisme og anden alvorlig kriminalitet
- b) efterkommelse af anmodningen kan forventes at få negativ indvirkning på medlemsstatens egne undersøgelser, håndhævelsesaktiviteter eller i givet fald en strafferetlig efterforskning
- c) der allerede er indledt en retssag vedrørende samme forhold og mod samme personer ved domstolene i den pågældende medlemsstat, eller
- d) disse personer allerede har fået endelig dom for de samme forhold i den pågældende medlemsstat.

3. De kompetente myndigheder og ESMA skal samarbejde med Agenturet for Samarbejde mellem Energireguleringsmyndigheder (ACER), oprettet ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 713/2009²⁷⁾, og medlemsstaternes nationale regulerende myndigheder for at sikre en samordnet fremgangsmåde med hensyn til håndhævelsen af de relevante regler, hvor transaktioner, handelsordrer eller andre handlinger eller adfærd vedrører et eller flere finansielle instrumenter, der er omfattet af denne forordning, og også et eller flere engrosenergiprodukter, som er omfattet af artikel 3, 4 og 5 i forordning (EU) nr. 1227/2011. De kompetente myndigheder tager hensyn til de særlige forhold vedrørende definitionerne i artikel 2 i forordning (EU) nr. 1227/2011 og bestemmelserne i artikel 3, 4 og 5 i forordning (EU) nr. 1227/2011, når de anvender artikel 7, 8 og 12 i denne forordning i forbindelse med finansielle instrumenter, der vedrører engrosenergiprodukter.

4. De kompetente myndigheder leverer efter anmodning omgående alle oplysninger, der er nødvendige af hensyn til det i stk. 1 omhandlede formål.

5. Når en kompetent myndighed er overbevist om, at der foretages eller er blevet foretaget handlinger i strid med denne forordning på en anden medlemsstats område, eller at handlinger påvirker finansielle instrumenter, der handles på en markedsplads i en anden medlemsstat, underretter den så nøjagtigt som muligt den anden medlemsstats kompetente myndighed og ESMA og, for så vidt angår engrosenergiprodukter, ACER herom. De kompetente myndigheder i de forskellige berørte medlemsstater skal høre hinanden og ESMA og, for så vidt angår engrosenergiprodukter, ACER om, hvilke relevante foranstaltninger der skal træffes, og underrette hinanden om vigtige forhold i sagens videre forløb. De skal samordne deres indsats med henblik på at undgå muligt dobbeltarbejde og overlapning ved anvendelsen af administrative sanktioner og andre administrative foranstaltninger i forhold til de grænseoverskridende tilfælde i overensstemmelse med artikel 30 og 31 og skal bistå hinanden ved håndhævelsen af deres beslutninger.

6. Den kompetente myndighed i én medlemsstat kan anmode om assistance fra den kompetente myndighed i en anden medlemsstat med henblik på kontrol eller undersøgelser på stedet.

En anmodende kompetent myndighed kan underrette ESMA om enhver anmodning som omhandlet i første afsnit. ESMA varetager i tilfælde af en kontrol eller undersøgelse med grænseoverskridende konsekvenser samordningen i forbindelse hermed, hvis en af de kompetente myndigheder anmoder herom.

Når en kompetent myndighed modtager en anmodning fra en kompetent myndighed i en anden medlemsstat om at foretage et kontrolbesøg på stedet eller en undersøgelse, kan den tage et af følgende skridt:

- a) selv foretage kontrolbesøget på stedet eller undersøgelsen
- b) give den kompetente myndighed, der har fremsat anmodningen, tilladelse til at deltage i et kontrolbesøg på stedet eller en undersøgelse
- c) give den kompetente myndighed, der har fremsat anmodningen, tilladelse til selv at gennemføre kontrolbesøget på stedet eller undersøgelsen

- d) udpege revisorer eller andre sagkyndige til at gennemføre kontrolbesøget på stedet eller undersøgelsen
- e) dele specifikke opgaver i forbindelse med tilsynsaktiviteter med de andre kompetente myndigheder.

De kompetente myndigheder kan også samarbejde med andre medlemsstaters kompetente myndigheder med henblik på at lette inddrivelsen af bøder.

7. Uden at det berører artikel 258 i TFEU, kan en kompetent myndighed, hvis anmodning om oplysninger eller bistand i overensstemmelse med stk. 1, 3, 4 og 5 ikke efterkommes inden for en rimelig frist, eller hvis anmodning om oplysninger eller bistand afvises, indbringe afvisningen eller den manglende efterkommelse for ESMA inden for en rimelig frist.

I disse tilfælde kan ESMA handle i overensstemmelse med artikel 19 i forordning (EU) nr. 1095/2010, jf. dog ESMA's mulighed for at handle i overensstemmelse med artikel 17 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

8. De kompetente myndigheder skal samarbejde og udveksle oplysninger med de relevante nationale og tredjelandsmyndigheder, der er ansvarlige for de relaterede spotmarkeder, når de har begrundet mistanke om, at der finder eller har fundet handlinger sted, som udgør insiderhandel, uretmæssig videregivelse af intern viden eller markedsmanipulation, der overtræder denne forordning. Et sådant samarbejde skal sikre et samlet overblik over de finansielle markeder og spotmarkeder og skal give mulighed for at afsløre og pålægge sanktioner for markedsmisbrug på tværs af markedet og landegrænserne.

I forbindelse med emissionsrettigheder sikres samarbejdet og udvekslingen af viden som omhandlet i første afsnit også med:

- a) auktionsplatformen, for så vidt angår auktioner over emissionskvoter eller andre auktionsprodukter baseret herpå, der besiddes i henhold til forordning (EU) nr. 1031/2010, og
- b) kompetente myndigheder, registeradministratorer, herunder den centrale administrator og andre offentlige organer, som har til opgave at overvåge overholdelse inden for rammerne af direktiv 2003/87/EF.

ESMA skal spille en støttende og koordinerende rolle med hensyn til samarbejdet og udvekslingen af oplysninger mellem kompetente myndigheder og tilsynsmyndigheder i andre medlemsstater og tredjelande. De kompetente myndigheder skal, når det er muligt, indgå samarbejdsaftaler med tredjelandes tilsynsmyndigheder, som er ansvarlige for de relaterede spotmarkeder i overensstemmelse med artikel 26.

9. Med henblik på at sikre ensartede betingelser for anvendelsen af denne artikel udarbejder ESMA udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder med henblik på at fastlægge procedurerne og formatet for udvekslingen af de oplysninger og den bistand, der er omhandlet i denne artikel.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2016.

Beføjelsen til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder tillægges Kommissionen i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 26

Samarbejde med tredjelande

1. Medlemsstaternes kompetente myndigheder indgår, hvor det er nødvendigt, samarbejdsaftaler med tilsynsmyndigheder i tredjelande om udveksling af oplysninger med tredjelandenes tilsynsmyndigheder og håndhævelse af de i denne forordning fastsatte forpligtelser i tredjelande. Disse samarbejdsaftaler skal

som minimum sikre en effektiv udveksling af oplysninger, som gør det muligt for de kompetente myndigheder at udøve deres funktioner i henhold til denne forordning.

En kompetent myndighed skal underrette ESMA og de andre kompetente myndigheder, når den påtænker at indgå en sådan aftale.

2. Når det er muligt, fremmer og koordinerer ESMA udviklingen af samarbejdsaftaler mellem medlemsstaternes kompetente myndigheder og de relevante tilsynsmyndigheder i tredjelande.

Med henblik på at sikre konsekvent harmonisering af denne artikel udarbejder ESMA udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, der indeholder en dokumentskabelon til samarbejdsaftaler, som skal anvendes af medlemsstaternes kompetente myndigheder, når det er muligt.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Beføjelsen til at vedtage de i andet afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder tillægges Kommissionen i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Når det er muligt, fremmer og koordinerer ESMA også udvekslingen mellem medlemsstaternes kompetente myndigheder af oplysninger, der er modtaget fra tilsynsmyndigheder i tredjelande, og som kan være relevante, når der skal træffes foranstaltninger i henhold til artikel 30 og 31.

3. De kompetente myndigheder kan kun indgå samarbejdsaftaler om udveksling af oplysninger med tilsynsmyndigheder i tredjelande, hvis de videregivne oplysninger er omfattet af en tavshedspligt, som mindst er ækvivalent med den, der er fastsat i artikel 27. Udvekslingen af oplysninger skal have til formål at give de pågældende kompetente myndigheder mulighed for at udføre deres opgaver.

Artikel 27

Tavshedspligt

1. Enhver fortrolig oplysning, der modtages, udveksles eller videregives i overensstemmelse med denne forordning, er underlagt den i stk. 2 og 3 omhandlede tavshedspligt.

2. Alle oplysninger, der udveksles mellem de kompetente myndigheder i henhold til denne forordning, der vedrører forretnings- eller driftsmæssige vilkår og andre økonomiske eller personlige anliggender, betragtes som værende fortrolige og underlægges krav om tavshedspligt, undtagen når den kompetente myndighed på det tidspunkt, hvor oplysningerne bliver kommunikeret, erklærer, at disse oplysninger kan videregives, eller når videregivelse er nødvendig i forbindelse med en retssag.

3. Tavshedspligten gælder for alle personer, der arbejder eller har arbejdet for den kompetente myndighed, eller for enhver myndighed eller virksomhed, der opererer på markedet, og til hvem den kompetente myndighed har uddelegeret sine beføjelser, herunder revisorer og eksperter, med hvem den kompetente myndighed har indgået kontrakt. Oplysninger, der er omfattet af tavshedspligt, må ikke videregives til nogen anden person eller myndighed, medmindre der er hjemmel dertil i medfør af EU-ret eller national ret.

Artikel 28

Databeskyttelse

For så vidt angår medlemsstaternes behandling af personoplysninger inden for rammerne af denne forordning, skal de kompetente myndigheder udføre deres opgaver i forbindelse med denne forordning i overensstemmelse med de nationale love eller administrative bestemmelser, der gennemfører direktiv

95/46/EF. Hvad angår ESMA's behandling af personoplysninger inden for rammerne af denne forordning, finder bestemmelserne i forordning (EF) nr. 45/2001 anvendelse.

Personoplysninger må højst opbevares i fem år.

Artikel 29

Videregivelse af personoplysninger til tredjelande

1. En medlemsstats kompetente myndighed kan videregive personoplysninger til et tredjeland, forudsat at kravene i direktiv 95/46/EF er opfyldt, og udelukkende med udgangspunkt i enkeltsager. Den kompetente myndighed skal sikre sig, at videregivelsen er nødvendig for anvendelsen af denne forordning, og at tredjelandet ikke videregiver oplysningerne til et andet tredjeland, medmindre der er givet udtrykkelig skriftlig tilladelse dertil, og at tredjelandet overholder de betingelser, der er fastsat af medlemsstatens kompetente myndighed.

2. Den kompetente myndighed i en medlemsstat må kun videregive personoplysninger, der er modtaget fra en kompetent myndighed i en anden medlemsstat, til en tilsynsmyndighed i et tredjeland, hvis den kompetente myndighed i den berørte medlemsstat har fået en udtrykkelig tilladelse fra den kompetente myndighed, der overførte oplysningerne, og når oplysningerne i givet fald videregives udelukkende til de formål, til hvilke denne kompetente myndighed har givet sin tilladelse.

3. En samarbejdsaftale, der danner grundlag for udvekslingen af personoplysninger, skal være i overensstemmelse med de nationale love eller administrative bestemmelser, der gennemfører direktiv 95/46/EF.

KAPITEL 5

ADMINISTRATIVE FORANSTALTNINGER OG SANKTIONER

Artikel 30

Administrative sanktioner og andre administrative foranstaltninger

1. Uden at det berører nogen strafferetlige sanktioner, og uden at det berører kompetente myndigheders tilsynsbeføjelser i henhold til artikel 23, fastsætter medlemsstaterne i overensstemmelse med national ret bestemmelser om, at kompetente myndigheder har beføjelse til at pålægge passende administrative sanktioner og træffe andre passende administrative foranstaltninger vedrørende som minimum følgende overtrædelser:

a) overtrædelser af artikel 14 og 15, artikel 16, stk. 1 og 2, artikel 17, stk. 1, 2, 4, 5 og 8, artikel 18, stk. 1-6, artikel 19, stk. 1, 2, 3, 5, 6, 7 og 11, og artikel 20, stk. 1, og

b) manglende samarbejde ved eller samtykke til en undersøgelse eller et kontrolbesøg eller en anmodning herom, som omhandlet i artikel 23, stk. 2.

Medlemsstaterne kan senest den 3. juli 2016 beslutte ikke at fastsætte bestemmelser om administrative sanktioner som omhandlet i første afsnit, hvis overtrædelserne omhandlet i nævnte afsnits litra a) eller b) allerede er genstand for strafferetlige sanktioner i deres nationale ret. Hvis de beslutter dette, skal medlemsstaterne i detaljer underrette Kommissionen og ESMA om de relevante dele af deres strafferet.

Medlemsstaterne skal senest den 3. juli 2016 i detaljer underrette Kommissionen og ESMA om de i første og andet afsnit omhandlede bestemmelser. De giver straks Kommissionen og ESMA meddelelse om eventuelle senere ændringer heraf.

2. Medlemsstaterne sikrer i overensstemmelse med national ret, at de kompetente myndigheder har beføjelser til mindst at pålægge følgende administrative sanktioner eller at træffe følgende administrative foranstaltninger i tilfælde af de i stk. 1, første afsnit, litra a), omhandlede overtrædelser:

- a) en retsafgørelse, hvori det pålægges personen, der er ansvarlig for overtrædelserne, at bringe den udviste adfærd til ophør og at afholde sig fra at gentage en sådan adfærd
- b) udlevering af et beløb svarende til den fortjeneste, der er opnået, eller det tab, der er undgået, som følge af overtrædelserne, for så vidt at dette kan beregnes
- c) en offentlig advarsel, hvori den person, som er ansvarlig for overtrædelserne, og overtrædelsens art nævnes
- d) inddragelse eller suspension af et investeringsselskabs tilladelse
- e) et midlertidigt forbud for en person med ledelsesansvar i et investeringsselskab eller en anden fysisk person, der anses for at være ansvarlig for overtrædelserne, mod at varetage ledelsesfunktioner i investeringsselskaber
- f) i tilfælde af gentagne overtrædelser af artikel 14 eller 15, et permanent forbud for en person med ledelsesansvar i et investeringsselskab eller en anden fysisk person, der anses for at være ansvarlig for overtrædelserne, mod at varetage ledelsesfunktioner i investeringsselskaber
- g) et midlertidigt forbud for en person med ledelsesansvar i et investeringsselskab eller en anden fysisk person, der anses for at være ansvarlig for overtrædelserne, mod at handle for egen regning
- h) maksimale administrative bøder på op til tre gange den fortjeneste, der er opnået, eller af det tab, der er undgået som følge af overtrædelserne, såfremt dette kan beregnes
- i) for fysiske personer, maksimale administrative bøder på mindst:
 - i) for overtrædelser af artikel 14 og 15: 5 000 000 EUR, eller i medlemsstater, som ikke har euroen som valuta, den tilsvarende værdi i national valuta den 2. juli 2014
 - ii) for overtrædelser af artikel 16 og 17: 1 000 000 EUR, eller i medlemsstater, der ikke har euroen som valuta, den tilsvarende værdi i national valuta den 2. juli 2014 og
 - iii) for overtrædelser af artikel 18, 19 og 20: 500 000 EUR, eller i medlemsstater, der ikke har euroen som valuta, den tilsvarende værdi i national valuta den 2. juli 2014, og
- j) for juridiske personer, maksimale administrative bøder på mindst:
 - i) for overtrædelser af artikel 14 og 15: 15 000 000 EUR eller 15 % af den juridiske persons samlede årsomsætning i henhold til det seneste regnskab, som ledelsesorganet har godkendt, eller i medlemsstater, der ikke har euroen som valuta, den tilsvarende værdi i national valuta den 2. juli 2014
 - ii) for overtrædelser af artikel 16 og 17: 2 500 000 EUR eller 2 % af den juridiske persons samlede årsomsætning i henhold til det seneste regnskab, som ledelsesorganet har godkendt, eller i medlemsstater, der ikke har euroen som valuta, den tilsvarende værdi i national valuta den 2. juli 2014, og
 - iii) for overtrædelser af artikel 18, 19 og 20: 1 000 000 EUR, eller i medlemsstater, der ikke har euroen som valuta, den tilsvarende værdi i national valuta den 2. juli 2014.

Henvisninger til den kompetente myndighed i dette stykke sker med forbehold af dennes evne til at udøve sine funktioner på alle de måder, der er omhandlet i artikel 23, stk. 1.

Med henblik på første afsnit, litra j), nr. i) og ii), hvis den juridiske person er et moderselskab eller et datterselskab, som skal udarbejde konsoliderede regnskaber i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets

direktiv 2013/34/EU²⁸⁾, er den relevante samlede årsomsætning den samlede årsomsætning eller den tilsvarende indkomsttype i overensstemmelse med de relevante regnskabsdirektiver, Rådets direktiv 86/635/EØF²⁹⁾ for banker og Rådets direktiv 91/674/EØF³⁰⁾ for forsikringsselskaber, ifølge de seneste konsoliderede regnskaber, som det endelige moderselskabs ledelsesorgan har godkendt.

3. Medlemsstaterne kan fastsætte, at de kompetente myndigheder i henhold til national ret har andre sanktionsbeføjelser ud over de i stk. 2 omhandlede, og kan fastsætte strengere sanktioner end dem, der er fastsat i nævnte stykke.

Artikel 31

Udøvelse af tilsynsbeføjelser og pålæggelse af sanktioner

1. Medlemsstaterne skal ved fastsættelsen af arten og niveauet af administrative sanktioner sikre, at de kompetente myndigheder tager højde for alle relevante omstændigheder, herunder eventuelt:

- a) overtrædelsens grovhed og varighed
- b) den for overtrædelsen ansvarlige persons grad af ansvar
- c) den for overtrædelsen ansvarlige persons finansielle styrke, f.eks. med udgangspunkt i en juridisk persons samlede omsætning eller en fysisk persons årsindkomst
- d) den for overtrædelsen ansvarlige persons fortjeneste eller undgåede tab, såfremt dette kan beregnes
- e) den for overtrædelsen ansvarlige persons vilje til at samarbejde med den kompetente myndighed, uden at det strider imod hensynet til at sikre udlevering af den pågældende persons fortjeneste eller undgåede tab
- f) tidligere overtrædelser begået af den for overtrædelsen ansvarlige person, og
- g) foranstaltninger, som den for overtrædelsen ansvarlige person træffer for at forhindre en gentagelse heraf.

2. I udøvelsen af deres beføjelser til at pålægge administrative sanktioner og træffe andre administrative foranstaltninger efter artikel 30 samarbejder de kompetente myndigheder for at sikre, at udførelsen af deres tilsyns- og undersøgelsesbeføjelser og de administrative sanktioner, som de pålægger, og de andre administrative foranstaltninger, som de træffer, er effektive og hensigtsmæssige efter denne forordning. De samordner deres indsats i overensstemmelse med artikel 25 med henblik på at undgå dobbeltarbejde og overlappning ved udøvelsen af deres tilsyns- og undersøgelsesbeføjelser, og når de pålægger administrative sanktioner i forbindelse med grænseoverskridende sager.

Artikel 32

Indberetning af overtrædelser

1. Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder indfører effektive mekanismer, der gør det muligt at fremme indberetning af faktiske eller mulige overtrædelser af denne forordning til de kompetente myndigheder.

2. De mekanismer, som er omhandlet i stk. 1, skal som minimum omfatte:

- a) særlige procedurer for modtagelse af indberetninger om overtrædelser og opfølgningen heraf, herunder oprettelse af sikre kommunikationskanaler til sådanne indberetninger

b) i forbindelse med deres ansættelse, passende beskyttelse af personer, som arbejder i henhold til en ansættelseskontrakt, der indberetter overtrædelser, eller som beskyldes for overtrædelser, mod repressalier, diskrimination eller andre former for uretfærdig behandling, og

c) beskyttelse af personoplysninger, både hvad angår den person, der indberetter overtrædelser, og den fysiske person, som angiveligt begik overtrædelser, herunder beskyttelse med hensyn til at bevare fortroligheden af deres identitet i alle faser af proceduren, med forbehold af videregivelse af oplysninger, der er påkrævet i henhold til national ret i forbindelse med undersøgelse eller efterfølgende retssager.

3. Medlemsstaterne skal stille krav om, at arbejdsgivere, der udfører aktiviteter, som er reguleret for så vidt angår finansielle tjenester, har indført passende interne procedurer, således at deres ansatte kan indberette overtrædelser af denne forordning.

4. Medlemsstaterne kan fastsætte bestemmelser om økonomiske incitamenter til personer, der tilbyder relevante oplysninger om mulige overtrædelser af denne forordning, som kan tildeles i overensstemmelse med national ret, hvis disse personer ikke har andre eksisterende retlige eller kontraktmæssige forpligtelser til at indberette sådanne oplysninger, og forudsat at oplysningerne er nye, og at de fører til pålæggelse af en administrativ eller en strafferetlig sanktion eller til, at der træffes en anden administrativ foranstaltning for en overtrædelse af denne forordning.

5. Kommissionen vedtager ved gennemførelsesretsakter foranstaltninger til specifikation af de procedurer, der er omhandlet i stk. 1, herunder ordninger for indberetning og for opfølgningen heraf samt foranstaltninger til beskyttelse af personer, der arbejder i henhold til en ansættelseskontrakt, og foranstaltninger til beskyttelse af personoplysninger. Disse gennemførelsesretsakter vedtages efter undersøgelsesproceduren i artikel 36, stk. 2.

Artikel 33

Udveksling af oplysninger med ESMA

1. De kompetente myndigheder forsyner årligt ESMA med de aggregerede oplysninger vedrørende alle administrative sanktioner og andre administrative foranstaltninger, der er truffet eller pålagt af den kompetente myndighed i henhold til artikel 30, 31 og 32. ESMA offentliggør disse oplysninger i en årlig rapport. De kompetente myndigheder forsyner endvidere årligt ESMA med anonymiserede og aggregerede oplysninger vedrørende alle administrative undersøgelser, der er foretaget i henhold til nævnte artikler.

2. Hvis medlemsstaterne i henhold til artikel 30, stk. 1, andet afsnit, har valgt at fastsætte strafferetlige sanktioner for overtrædelse som omhandlet i nævnte artikel, sørger deres kompetente myndigheder for årligt at forsyne ESMA med anonymiserede og aggregerede oplysninger vedrørende alle strafferetlige efterforskninger, der er gennemført, og alle strafferetlige sanktioner, der er pålagt af de retslige myndigheder i henhold til artikel 30, 31 og 32. ESMA offentliggør oplysninger om pålagte strafferetlige sanktioner i en årlig rapport.

3. Har den kompetente myndighed offentliggjort administrative eller strafferetlige sanktioner eller andre administrative foranstaltninger, underretter den samtidig ESMA herom.

4. Vedrører en offentliggjort administrativ eller strafferetlig sanktion eller andre administrative foranstaltninger et investeringsselskab, der er meddelt tilladelse i henhold til direktiv 2014/65/EU, vedfører ESMA en henvisning til den offentliggjorte sanktion eller foranstaltning i registret over investeringsselskaber, der er etableret under artikel 5, stk. 3, i nævnte direktiv.

5. Med henblik på at sikre ensartede betingelser for anvendelsen af denne artikel udarbejder ESMA udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder med henblik på at fastlægge procedureerne og formatet for udvekslingen af de oplysninger, der er omhandlet i denne artikel.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2016.

Beføjelsen til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder tillægges Kommissionen i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 34

Offentliggørelse af beslutninger

1. Med forbehold af tredje afsnit offentliggør de kompetente myndigheder enhver beslutning om at pålægge en administrativ sanktion eller anden administrativ foranstaltning i forbindelse med overtrædelse af denne forordning på deres officielle websted umiddelbart efter, at den person, der er genstand for beslutningen, er blevet underrettet herom. Sådant offentliggørelse skal mindst indeholde oplysninger om overtrædelsens type og art og om identiteten af den person, der er genstand for beslutningen.

Forpligtelsen i første afsnit gælder ikke for beslutninger om pålæggelse af foranstaltninger af undersøgelsesmæssig karakter.

Hvis en kompetent myndighed vurderer, at offentliggørelsen af identiteten af den juridiske person, der er genstand for beslutningen, eller af en fysisk persons personoplysninger ville være ude af proportioner efter en individuel vurdering af proportionaliteten af offentliggørelsen af sådanne oplysninger, eller hvis sådan offentliggørelse ville bringe en igangværende efterforskning eller de finansielle markeders stabilitet i fare, skal den kompetente myndighed gøre et af følgende:

- a) udsætte offentliggørelsen af beslutningen, indtil grunden til udsættelsen er ophørt med at eksistere
- b) offentliggøre beslutningen anonymt på en måde, der er i overensstemmelse med national ret, hvis sådan offentliggørelse sikrer en effektiv beskyttelse af de pågældende personoplysninger
- c) undlade at offentliggøre beslutningen i tilfælde, hvor den kompetente myndighed er af den opfattelse, at offentliggørelse i overensstemmelse med litra a) og b) vil være utilstrækkelig til at sikre:
 - i) at de finansielle markeders stabilitet ikke bringes i fare, eller
 - ii) proportionaliteten af offentliggørelsen af sådanne beslutninger vedrørende foranstaltninger, der anses for at være af mindre væsentlig karakter.

Såfremt en kompetent myndighed træffer beslutning om at offentliggøre en beslutning anonymt som omhandlet i tredje afsnit, litra b), kan den udsætte offentliggørelsen af de pågældende oplysninger i et rimeligt tidsrum, hvis det forudses, at grundene til anonym offentliggørelse i det tidsrum vil ophøre med at eksistere.

2. Når beslutningen appelleres til de nationale retslige, administrative eller andre myndigheder, offentliggør de kompetente myndigheder ligeledes straks på deres websted disse oplysninger og eventuelle senere oplysninger om en sådan appels udfald. Endvidere skal en eventuel beslutning om at annullere en beslutning, der er genstand for appel, også offentliggøres.

3. De kompetente myndigheder sikrer, at en beslutning, der offentliggøres i overensstemmelse med denne artikel, forbliver tilgængelig på deres websted i mindst fem år efter dens offentliggørelse. Personoplysning-

ger, der er indeholdt i sådanne offentliggørelser, beholdes på den kompetente myndigheds websted, så længe det er nødvendigt, i overensstemmelse med de gældende databeskyttelsesregler.

KAPITEL 6

DELEGEREDE RETSAKTER OG GENNEMFØRELSESAKTER

Artikel 35

Udøvelse af de delegerede beføjelser

1. Beføjelsen til at vedtage delegerede retsakter tillægges Kommissionen på de i denne artikel fastlagte betingelser.
2. Beføjelsen til at vedtage delegerede retsakter, jf. artikel 6, stk. 5 og 6, artikel 12, stk. 5, artikel 17, stk. 2, tredje afsnit, artikel 17, stk. 3, og artikel 19, stk. 13 og 14, tillægges Kommissionen for en ubegrænset periode fra den 2. juli 2014.
3. Den i artikel 6, stk. 5 og 6, artikel 12, stk. 5, artikel 17, stk. 2, tredje afsnit, artikel 17, stk. 3, og artikel 19, stk. 13 og 14 omhandlede delegation af beføjelser kan til enhver tid tilbagekaldes af Europa-Parlamentet eller Rådet. En afgørelse om tilbagekaldelse bringer delegationen af de beføjelser, der er angivet i den pågældende afgørelse, til ophør. Den får virkning dagen efter offentliggørelsen af afgørelsen i Den Europæiske Unions Tidende eller på et senere tidspunkt, der angives i afgørelsen. Den berører ikke gyldigheden af delegerede retsakter, der allerede er i kraft.
4. Så snart Kommissionen vedtager en delegeret retsakt, giver den samtidigt Europa-Parlamentet og Rådet meddelelse herom.
5. En delegeret retsakt vedtaget i henhold til artikel 6, stk. 5 og 6, artikel 12, stk. 5, artikel 17, stk. 2, tredje afsnit, artikel 17, stk. 3, eller artikel 19, stk. 13 eller 14, træder kun i kraft, hvis hverken Europa-Parlamentet eller Rådet har gjort indsigelse inden for en frist på tre måneder fra meddelelsen af den pågældende retsakt til Europa-Parlamentet og Rådet, eller hvis Europa-Parlamentet og Rådet inden udløbet af denne frist begge har informeret Kommissionen om, at de ikke agter at gøre indsigelse. Fristen forlænges med tre måneder på Europa-Parlamentets eller Rådets initiativ.

Artikel 36

Udvalgsprocedure

1. Kommissionen bistås af Det Europæiske Værdipapirudvalg, der er nedsat ved Kommissionens afgørelse 2001/528/EF³¹⁾. Dette udvalg er et udvalg som omhandlet i forordning (EU) nr. 182/2011.
2. Når der henvises til dette stykke, anvendes artikel 5 i forordning (EU) nr. 182/2011.

KAPITEL 7

AFSLUTTENDE BESTEMMELSER

Artikel 37

Ophævelse af direktiv 2003/6/EF og dets gennemførelsesforanstaltninger

Direktiv 2003/6/EF og Kommissionens direktiv 2004/72/EF³²⁾, 2003/125/EF³³⁾ og 2003/124/EF³⁴⁾ og Kommissionens forordning (EF) nr. 2273/2003³⁵⁾ ophæves med virkning fra den 3. juli 2016. Henvisnin-

ger til direktiv 2003/6/EF betragtes som henvisninger til denne forordning og læses efter sammenligningstabellen i bilag II til denne forordning.

Artikel 38

Rapportering

Kommissionen forelægger senest den 3. juli 2019 en rapport for Europa-Parlamentet og Rådet om gennemførelsen af denne forordning, om nødvendigt sammen med et lovgivningsmæssigt forslag om ændring af den. Rapporten skal bl.a. vurdere:

- a) hensigtsmæssigheden af at indføre fælles bestemmelser om nødvendigheden af, at alle medlemsstater fastsætter bestemmelser om administrative sanktioner for insiderhandel og markedsmanipulation
- b) om definitionen af intern viden er tilstrækkelig til at dække alle oplysninger af relevans for kompetente myndigheders muligheder for effektivt at bekæmpe markedsmisbrug
- c) hensigtsmæssigheden af de betingelser, under hvilke der er hjemmel til at forbyde handel i henhold til artikel 19, stk. 11, med henblik på at fastslå, om der eventuelt er yderligere omstændigheder, under hvilke forbuddet bør finde anvendelse
- d) muligheden for at etablere en EU-ramme for tilsyn med ordrebøger på tværs af markeder i forbindelse med markedsmisbrug, herunder anbefalinger vedrørende en sådan ramme, og
- e) anvendelsesområdet for benchmarkbestemmelserne.

Med henblik på første afsnit, litra a), foretager ESMA en kortlægning af anvendelsen af administrative sanktioner samt, hvor medlemsstaterne i henhold til artikel 30, stk. 1, andet afsnit, har besluttet, at fastsætte strafferetlige sanktioner som omhandlet deri for overtrædelserne af denne forordning, af anvendelsen af sådanne strafferetlige sanktioner i medlemsstaterne. Denne kortlægning skal også omfatte eventuelle til rådighed værende oplysninger efter artikel 33, stk. 1 og 2.

Artikel 39

Ikrafttræden og anvendelse

1. Denne forordning træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende*.
2. Den finder anvendelse fra den 3. juli 2016 med undtagelse af artikel 4, stk. 4 og 5, artikel 5, stk. 6, artikel 6, stk. 5 og 6, artikel 7, stk. 5, artikel 11, stk. 9, 10 og 11, artikel 12, stk. 5, artikel 13, stk. 7 og 11, artikel 16, stk. 5, artikel 17, stk. 2, tredje afsnit, artikel 17, stk. 3, 10 og 11, artikel 18, stk. 9, artikel 19, stk. 13, 14 og 15, artikel 20, stk. 3, artikel 24, stk. 3, artikel 25, stk. 9, artikel 26, stk. 2, anden, tredje og fjerde afsnit, artikel 32, stk. 5, og artikel 33, stk. 5, som finder anvendelse omgående efter den 2. juli 2014.
3. Medlemsstaterne træffer senest den 3. juli 2016 de nødvendige foranstaltninger til at overholde artikel 22, 23 og 30, artikel 31, stk. 1, og artikel 32 og 34.
4. Henvisningerne i denne forordning til direktiv 2014/65/EU og til forordning (EU) nr. 600/2014 læses inden den 3. januar 2017 som henvisninger til direktiv 2004/39/EF i overensstemmelse med sammenligningstabellen i bilag IV til direktiv 2014/65/EU, for så vidt at denne sammenligningstabel indeholder bestemmelser, der henviser til direktiv 2004/39/EF.

Hvor der i bestemmelser i nærværende forordning henvises til OHF'er, SMV-vækstmarkeder, emissionskvoter eller auktionsprodukter baseret herpå, finder disse bestemmelser ikke anvendelse på OHF'er, SMV-vækstmarkeder, emissionskvoter eller auktionsprodukter baseret herpå inden den 3. januar 2017.

Denne forordning er bindende i alle enkeltheder og gælder umiddelbart i hver medlemsstat.

Udfærdiget i Strasbourg, den 16. april 2014.

På Europa-Parlamentets vegne

M. SCHULZ

Formand

På Rådets vegne

D. KOURKOULAS

Formand

BILAG I

A. Indikatorer for manipulerende adfærd i tilknytning til urigtige eller vildledende signaler og kurssikring

Ved anvendelsen af artikel 12, stk. 1, litra a), i denne forordning og uanset de former for adfærd, der er anført i stk. 2 i nævnte artikel, skal følgende indikatorer, som ikke udgør en udtømmende liste, og som ikke nødvendigvis i sig selv skal betragtes som markedsmanipulation, tages i betragtning, når markedsdeltagerne og de kompetente myndigheder undersøger transaktioner eller handelsordrer:

a) i hvilken udstrækning afgivne handelsordrer eller gennemførte transaktioner udgør en betydelig andel af den daglige mængde transaktioner med det relevante finansielle instrument, den relaterede spotkontrakt vedrørende råvarer eller auktionsprodukter baseret på emissionskvoter, især når disse aktiviteter medfører en betydelig ændring i kurserne herpå

b) i hvilken udstrækning handelsordrer, der afgives, eller transaktioner, der gennemføres af personer med en betydelig købs- eller salgsposition i et finansielt instrument, en relateret spotkontrakt vedrørende råvarer eller et auktionsprodukt baseret på emissionskvoter, medfører betydelige ændringer i kursen på det pågældende finansielle instrument, den relaterede spotkontrakt vedrørende råvarer eller auktionsproduktet baseret på emissionskvoter

c) hvorvidt gennemførte transaktioner ikke medfører ændringer i ejendomsretten til et finansielt instrument, en relateret spotkontrakt vedrørende råvarer eller et auktionsprodukt baseret på emissionskvoter

d) hvorvidt afgivne eller annullerede handelsordrer eller gennemførte transaktioner omfatter modsatte positioner i en kort periode og udgør en betydelig andel af den daglige mængde transaktioner med det relevante finansielle instrument, en relateret spotkontrakt vedrørende råvarer eller et auktionsprodukt baseret på emissionskvoter og kan være forbundet med betydelige ændringer i kursen på et finansielt instrument, en relateret spotkontrakt vedrørende råvarer eller et auktionsprodukt baseret på emissionskvoter

e) hvorvidt afgivne handelsordrer eller gennemførte transaktioner koncentrerer på et kort tidsrum i handelsperioden og medfører en kursændring, der senere går i modsat retning

f) i hvilken udstrækning afgivne handelsordrer ændrer oplysningerne om den bedste købs- eller salgskurs på et finansielt instrument, en relateret spotkontrakt vedrørende råvarer eller et auktionsprodukt baseret på emissionskvoter eller mere generelt oplysningerne i den for markedsdeltagerne tilgængelige ordrebog, og annulleres, inden de udføres, og

g) i hvilken udstrækning handelsordrer, der afgives, eller transaktioner, der gennemføres, på eller omkring et bestemt tidspunkt, når referencekurserne, afregningskurserne og værdierne beregnes, medfører kursændringer, der påvirker sådanne kurser og værdier.

B. Indikatorer for manipulerende adfærd i tilknytning til anvendelse af fingerede planer eller andre former for bedrag eller påfund

Ved anvendelsen af artikel 12, stk. 1, litra b), i denne forordning og uanset de former for adfærd, der er anført i stk. 2 i nævnte artikel, skal følgende indikatorer, som ikke udgør en udtømmende liste, og som ikke nødvendigvis i sig selv skal betragtes som markedsmanipulation, tages i betragtning, når markedsdeltagerne og de kompetente myndigheder undersøger transaktioner eller handelsordrer:

a) hvorvidt personer har afgivet handelsordrer eller gennemført transaktioner, før eller efter at de samme eller tilknyttede personer har udbredt urigtige eller vildledende oplysninger, og

b) hvorvidt personer har afgivet handelsordrer eller gennemført transaktioner, før eller efter at de samme eller tilknyttede personer har udarbejdet eller udbredt investeringsanbefalinger, som er fejlagtige, tendtøse eller påviseligt påvirket af væsentlige interesser.

BILAG II**Sammenligningstabel**

Denne forordning	Direktiv 2003/6/EF
Artikel 1	
Artikel 2	
Artikel 2, stk. 1, litra a)	Artikel 9, stk. 1
Artikel 2, stk. 1, litra b)	
Artikel 2, stk. 1, litra c)	
Artikel 2, stk. 1, litra d)	Artikel 9, stk. 2
Artikel 2, stk. 3	Artikel 9, stk. 1
Artikel 2, stk. 4	Artikel 10, litra a)
Artikel 3, stk. 1, nr. 1)	Artikel 1, nr. 3)
Artikel 3, stk. 1, nr. 2)	
Artikel 3, stk. 1, nr. 3)	
Artikel 3, stk. 1, nr. 4)	
Artikel 3, stk. 1, nr. 5)	
Artikel 3, stk. 1, nr. 6)	Artikel 1, nr. 4)
Artikel 3, stk. 1, nr. 7)	
Artikel 3, stk. 1, nr. 8)	
Artikel 3, stk. 1, nr. 9)	Artikel 1, nr. 5)
Artikel 3, stk. 1, nr. 10)	
Artikel 3, stk. 1, nr. 11)	
Artikel 3, stk. 1, nr. 12)	Artikel 1, nr. 7)
Artikel 3, stk. 1, nr. 13)	Artikel 1, nr. 6)
Artikel 3, stk. 1, nr. 14)-35)	
Artikel 4	
Artikel 5	Artikel 8
Artikel 6, stk. 1	Artikel 7
Artikel 6, stk. 2	
Artikel 6, stk. 3	
Artikel 6, stk. 4	
Artikel 6, stk. 5	
Artikel 6, stk. 6	
Artikel 6, stk. 7	
Artikel 7, stk. 1, litra a)	Artikel 1, nr. 1), første afsnit
Artikel 7, stk. 1, litra b)	Artikel 1, nr. 1), andet afsnit
Artikel 7, stk. 1, litra c)	
Artikel 7, stk. 1, litra d)	Artikel 1, nr. 1), tredje afsnit
Artikel 7, stk. 2	
Artikel 7, stk. 3	
Artikel 7, stk. 4	
Artikel 7, stk. 5	
Artikel 8, stk. 1	Artikel 2, stk. 1, første afsnit

Artikel 8, stk. 2	
Artikel 8, stk. 2, litra a)	Artikel 3, litra b)
Artikel 8, stk. 2, litra b)	
Artikel 8, stk. 3	
Artikel 8, stk. 4, første afsnit, litra a)	Artikel 2, stk. 1, andet afsnit, litra a)
Artikel 8, stk. 4, første afsnit, litra b)	Artikel 2, stk. 1, andet afsnit, litra b)
Artikel 8, stk. 4, første afsnit, litra c)	Artikel 2, stk. 1, andet afsnit, litra c)
Artikel 8, stk. 4, første afsnit, litra d)	Artikel 2, stk. 1, andet afsnit, litra d)
Artikel 8, stk. 4, andet afsnit	Artikel 4
Artikel 8, stk. 5	Artikel 2, stk. 2
Artikel 9, stk. 1	
Artikel 9, stk. 2	
Artikel 9, stk. 3, litra a)	Artikel 2, stk. 3
Artikel 9, stk. 3, litra b)	Artikel 2, stk. 3
Artikel 9, stk. 4	
Artikel 9, stk. 5	
Artikel 9, stk. 6	
Artikel 10, stk. 1	Artikel 3, litra a)
Artikel 10, stk. 2	
Artikel 11	
Artikel 12, stk. 1	
Artikel 12, stk. 1, litra a)	Artikel 1, nr. 2), første afsnit, litra a)
Artikel 12, stk. 1, litra b)	Artikel 1, nr. 2), første afsnit, litra b)
Artikel 12, stk. 1, litra c)	Artikel 1, nr. 2), første afsnit, litra c)
Artikel 12, stk. 1, litra d)	
Artikel 12, stk. 2, litra a)	Artikel 1, nr. 2), andet afsnit, første led
Artikel 12, stk. 2, litra b)	Artikel 1, nr. 2), andet afsnit, andet led
Artikel 12, stk. 2, litra c)	
Artikel 12, stk. 2, litra d)	Artikel 1, nr. 2), andet afsnit, tredje led
Artikel 12, stk. 2, litra e)	
Artikel 12, stk. 3	
Artikel 12, stk. 4	
Artikel 12, stk. 5	Artikel 1, nr. 2), tredje afsnit
Artikel 13, stk. 1	Artikel 1, nr. 2), andet afsnit, litra a), andet afsnit
Artikel 13, stk. 1	
Artikel 13, stk. 2	
Artikel 13, stk. 3	
Artikel 13, stk. 4	
Artikel 13, stk. 5	
Artikel 13, stk. 6	
Artikel 13, stk. 7	

Artikel 13, stk. 8	
Artikel 13, stk. 9	
Artikel 13, stk. 10	
Artikel 13, stk. 11	
Artikel 14, litra a)	Artikel 2, stk. 1, første afsnit
Artikel 14, litra b)	Artikel 3, litra b)
Artikel 14, litra c)	Artikel 3, litra a)
Artikel 15	Artikel 5
Artikel 16, stk. 1	Artikel 6, stk. 6
Artikel 16, stk. 2	Artikel 6, stk. 9
Artikel 16, stk. 3	
Artikel 16, stk. 4	
Artikel 16, stk. 5	Artikel 6, stk. 10, første afsnit, syvende led
Artikel 17, stk. 1	Artikel 6, stk. 1
Artikel 17, stk. 1, tredje afsnit	Artikel 9, stk. 3
Artikel 17, stk. 2	
Artikel 17, stk. 3	
Artikel 17, stk. 4	Artikel 6, stk. 2
Artikel 17, stk. 5	
Artikel 17, stk. 6	
Artikel 17, stk. 7	
Artikel 17, stk. 8	Artikel 6, stk. 3, første og andet afsnit
Artikel 17, stk. 9	
Artikel 17, stk. 10	Artikel 6, stk. 10, første afsnit, første og andet led
Artikel 17, stk. 11	
Artikel 18, stk. 1	Artikel 6, stk. 3, tredje afsnit
Artikel 18, stk. 2	
Artikel 18, stk. 3	
Artikel 18, stk. 4	
Artikel 18, stk. 5	
Artikel 18, stk. 6	
Artikel 18, stk. 7	Artikel 9, stk. 3
Artikel 18, stk. 8	
Artikel 18, stk. 9	Artikel 6, stk. 10, første afsnit, fjerde led
Artikel 19, stk. 1	Artikel 6, stk. 4
Artikel 19, stk. 1, litra a)	Artikel 6, stk. 4
Artikel 19, stk. 1, litra b)	
Artikel 19, stk. 2	
Artikel 19, stk. 3	
Artikel 19, stk. 4, litra a)	
Artikel 19, stk. 4, litra b)	
Artikel 19, stk. 5-13	
Artikel 19, stk. 14	Artikel 6, stk. 10, første afsnit, femte led
Artikel 19, stk. 15	Artikel 6, stk. 10, første afsnit, femte led
Artikel 20, stk. 1	Artikel 6, stk. 5

Artikel 20, stk. 2	Artikel 6, stk. 8
Artikel 20, stk. 3	Artikel 6, stk. 10, første afsnit, sjette led, og artikel 6, stk. 11
Artikel 21	Artikel 1, nr. 2), litra c), andet punktum
Artikel 22	Artikel 11, stk. 1, og artikel 10
Artikel 23, stk. 1	Artikel 12, stk. 1
Artikel 23, stk. 1, litra a)	Artikel 12, stk. 1, litra a)
Artikel 23, stk. 1, litra b)	Artikel 12, stk. 1, litra b)
Artikel 23, stk. 1, litra c)	Artikel 12, stk. 1, litra c)
Artikel 23, stk. 1, litra d)	Artikel 12, stk. 1, litra d)
Artikel 23, stk. 2, litra a)	Artikel 12, stk. 2, litra a)
Artikel 23, stk. 2, litra b)	Artikel 12, stk. 2, litra b)
Artikel 23, stk. 2, litra c)	
Artikel 23, stk. 2, litra d)	Artikel 12, stk. 2, litra c)
Artikel 23, stk. 2, litra e)	
Artikel 23, stk. 2, litra f)	
Artikel 23, stk. 2, litra g)	Artikel 12, stk. 2, litra d)
Artikel 23, stk. 2, litra h)	Artikel 12, stk. 2, litra d)
Artikel 23, stk. 2, litra i)	Artikel 12, stk. 2, litra g)
Artikel 23, stk. 2, litra j)	Artikel 12, stk. 2, litra f)
Artikel 23, stk. 2, litra k)	Artikel 12, stk. 2, litra e)
Artikel 23, stk. 2, litra l)	Artikel 12, stk. 2, litra h)
Artikel 23, stk. 2, litra m)	Artikel 6, stk. 7
Artikel 23, stk. 3	
Artikel 23, stk. 4	
Artikel 24, stk. 1	Artikel 15a, stk. 1
Artikel 24, stk. 2	Artikel 15a, stk. 2
Artikel 24, stk. 3	
Artikel 25, stk. 1, første afsnit	Artikel 16, stk. 1
Artikel 25, stk. 2	Artikel 16, stk. 2, og artikel 16, stk. 4, fjerde afsnit
Artikel 25, stk. 2, litra a)	Artikel 16, stk. 2, andet afsnit, første led, og artikel 16, stk. 4, fjerde afsnit
Artikel 25, stk. 2, litra b)	
Artikel 25, stk. 2, litra c)	Artikel 16, stk. 2, andet afsnit, andet led, og artikel 16, stk. 4, fjerde afsnit
Artikel 25, stk. 2, litra d)	Artikel 16, stk. 2, andet afsnit, tredje led, og artikel 16, stk. 4, fjerde afsnit
Artikel 25, stk. 3	
Artikel 25, stk. 4	Artikel 16, stk. 2, første afsnit, første punktum
Artikel 25, stk. 5	Artikel 16, stk. 3
Artikel 25, stk. 6	Artikel 16, stk. 4
Artikel 25, stk. 7	Artikel 16, stk. 2, fjerde afsnit, og artikel 16, stk. 4, fjerde afsnit
Artikel 25, stk. 8	
Artikel 25, stk. 9	Artikel 16, stk. 5
Artikel 26	
Artikel 27, stk. 1	

Artikel 27, stk. 2	
Artikel 27, stk. 3	Artikel 13
Artikel 28	
Artikel 29	
Artikel 30, stk. 1, første afsnit	Artikel 14, stk. 1
Artikel 30, stk. 1, første afsnit, li- tra a)	
Artikel 30, stk. 1, første afsnit, li- tra b)	Artikel 14, stk. 3
Artikel 30, stk. 2	
Artikel 30, stk. 3	
Artikel 31	
Artikel 32	
Artikel 33, stk. 1	Artikel 14, stk. 5, første afsnit
Artikel 33, stk. 2	
Artikel 33, stk. 3	Artikel 14, stk. 5, andet afsnit
Artikel 33, stk. 4	Artikel 14, stk. 5, tredje afsnit
Artikel 33, stk. 5	
Artikel 34, stk. 1	Artikel 14, stk. 4
Artikel 34, stk. 2	
Artikel 34, stk. 3	
Artikel 35	
Artikel 36, stk. 1	Artikel 17, stk. 1
Artikel 36, stk. 2	
Artikel 37	Artikel 20
Artikel 38	
Artikel 39	Artikel 21
Bilag	

- 1) EUT C 161 af 7.6.2012, s. 3.
- 2) EUT C 181 af 21.6.2012, s. 64.
- 3) Europa-Parlamentets holdning af 10.9.2013 (endnu ikke offentliggjort i EUT) og Rådets afgørelse af 14.4.2014.
- 4) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug) (EUT L 96 af 12.4.2003, s. 16).
- 5) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1227/2011 af 25. oktober 2011 om integritet og gennemsigtighed på engrosenergimarkederne (EUT L 326 af 8.12.2011, s. 1).
- 6) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF af 13. oktober 2003 om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet og om ændring af Rådets direktiv 96/61/EF (EUT L 275 af 25.10.2003, s. 32).
- 7) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF og 93/6/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF (EUT L 145 af 30.4.2004, s. 1).
- 8) Kommissionens forordning (EU) nr. 1031/2010 af 12. november 2010 om det tidsmæssige og administrative forløb af auktioner over kvoter for drivhusgasemissioner og andre aspekter i forbindelse med sådanne auktioner i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet (EUT L 302 af 18.11.2010, s. 1).
- 9) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagesestilbud (EUT L 142 af 30.4.2004, s. 12).
- 10) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU (se side 349 i denne EUT).
- 11) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/57/EU af 16. april 2014 om strafferetlige sanktioner for markedsmisbrug (direktivet om markedsmisbrug) (se side 179 i denne EUT).
- 12) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 95/46/EF af 24. oktober 1995 om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger og om fri udveksling af sådanne oplysninger (EFT L 281 af 23.11.1995, s. 31).
- 13) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 45/2001 af 18. december 2000 om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger i fællesskabsinstitutionerne og -organerne og om fri udveksling af sådanne oplysninger (EFT L 8 af 12.1.2001, s. 1).
- 14) Kommissionens forordning (EF) nr. 2273/2003 af 22. december 2003 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF med hensyn til tilbagekøbsprogrammer og stabilisering af finansielle instrumenter (EUT L 336 af 23.12.2003, s. 33).
- 15) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 182/2011 af 16. februar 2011 om de generelle regler og principper for, hvordan medlemsstaterne skal kontrollere Kommissionens udøvelse af gennemførelsesbeføjelser (EUT L 55 af 28.2.2011, s. 13).
- 16) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1093/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Banktilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/78/EF (EUT L 331 af 15.12.2010, s. 12).
- 17) EUT C 177 af 20.6.2012, s. 1.
- 18) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 1).
- 19) Kommissionens forordning (EF) nr. 1287/2006 af 10. august 2006 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF for så vidt angår registreringsforpligtelser for investeringsselskaber, indberetning af transaktioner, markeds-gennemsigtighed, optagelse af finansielle instrumenter til handel samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv (EUT L 241 af 2.9.2006, s. 1).
- 20) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2012/30/EU af 25. oktober 2012 om samordning af de garantier, der kræves i medlemsstaterne af de i artikel 54, stk. 2, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser for så vidt angår stiftelsen af aktieselskabet samt bevarelse af og ændringer i dets kapital, med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde (EUT L 315 af 14.11.2012, s. 74).
- 21) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (se side 84 i denne EUT).
- 22) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/58/EF af 12. juli 2002 om behandling af personoplysninger og beskyttelse af privatlivets fred i den elektroniske kommunikationssektor (Direktiv om databeskyttelse inden for elektronisk kommunikation) (EFT L 201 af 31.7.2002, s. 37).
- 23) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/77/EF (EUT L 331 af 15.12.2010, s. 84).
- 24) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, og om ændring af direktiv 2001/34/EF (EUT L 390 af 31.12.2004, s. 38).
- 25) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU af 26. juni 2013 om adgang til at udøve virksomhed som kreditinstitut og om tilsyn med kreditinstitutter og investeringsselskaber, om ændring af direktiv 2002/87/EF og om ophævelse af direktiv 2006/48/EF og 2006/49/EF (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 338).
- 26) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/138/EF af 25. november 2009 om adgang til og udøvelse af forsikrings- og genforsikringsvirksomhed (Solvens II) (EUT L 335 af 17.12.2009, s. 1).
- 27) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 713/2009 af 13. juli 2009 om oprettelse af et agentur for samarbejde mellem energireguleringsmyndigheder (EUT L 211 af 14.8.2009, s. 1).
- 28) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/34/EU af 26. juni 2013 om årsregnskaber, konsoliderede regnskaber og tilhørende beretninger for visse virksomhedsformer, om ændring af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/43/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 78/660/EØF og 83/349/EØF (EUT L 182 af 29.6.2013, s. 19).
- 29) Rådets direktiv 86/635/EØF af 8. december 1986 om bankers og andre penge- og finansieringsinstitutters årsregnskaber og konsoliderede regnskaber (EFT L 372 af 31.12.1986, s. 1).
- 30) Rådets direktiv 91/674/EØF af 19. december 1991 om forsikringsselskabers årsregnskaber og konsoliderede regnskaber (EFT L 374 af 31.12.1991, s. 7).
- 31) Kommissionens afgørelse 2001/528/EF af 6. juni 2001 om oprettelse af Det Europæiske Værdipapirudvalg (EFT L 191 af 13.7.2001, s. 45).
- 32) Kommissionens direktiv 2004/72/EF af 29. april 2004 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF, for så vidt angår accepteret markedspraksis, definition af intern viden i forbindelse med varederivater, udarbejdelse af lister over insidere, anmeldelse af ledende medarbejders transaktioner og af mistænkelige transaktioner (EUT L 162 af 30.4.2004, s. 70).
- 33) Kommissionens direktiv 2003/125/EF af 22. december 2003 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF med hensyn til redelig fremlæggelse af investeringsanbefalinger og oplysning om interessekonflikter (EUT L 339 af 24.12.2003, s. 73).
- 34) Kommissionens direktiv 2003/124/EF af 22. december 2003 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF med hensyn til definition og offentliggørelse af intern viden og definition af kursmanipulation (EUT L 339 af 24.12.2003, s. 70).

³⁵⁾ Kommissionens forordning (EF) nr. 2273/2003 af 22. december 2003 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF med hensyn til tilbagekøbsprogrammer og stabilisering af finansielle instrumenter (EUT L 336 af 23.12.2003, s. 33).

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV 2014/65/EU**af 15. maj 2014****om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU****(omarbejdning)****(EØS-relevant tekst)**

EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, særlig artikel 53, stk. 1,

under henvisning til forslag fra Europa-Kommissionen,

efter fremsendelse af udkast til lovgivningsmæssig retsakt til de nationale parlamenter,

under henvisning til udtalelse fra Den Europæiske Centralbank¹⁾,under henvisning til udtalelse fra Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg²⁾,efter den almindelige lovgivningsprocedure³⁾, og

ud fra følgende betragtninger:

(1) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF⁴⁾ er blevet ændret væsentligt flere gange⁵⁾. Da der skal foretages yderligere ændringer, bør direktivet af klarhedshensyn omarbejdes.

(2) Formålet med Rådets direktiv 93/22/EØF⁶⁾ var at fastlægge betingelserne for, at investeringsselskaber og banker, som havde fået tilladelse, kunne levere nærmere specificerede tjenesteydelser eller oprette filialer i andre medlemsstater på grundlag af hjemlandstilladelse og -tilsyn. Direktivet tog derfor sigte på at harmonisere de krav, investeringsselskaber skulle opfylde for at opnå den første tilladelse og drive virksomhed, herunder reglerne om god forretningsskik. Også nogle af betingelserne for at drive regulerede markeder blev harmoniseret ved direktivet.

(3) I de senere år er flere investorer blevet aktive på de finansielle markeder, hvor de tilbydes et stadig mere komplekst og vidtrækkende sæt tjenesteydelser og instrumenter. Som følge af denne udvikling bør Unionens retlige ramme omfatte hele viften af investororienterede aktiviteter. Med henblik herpå er det nødvendigt at fastsætte bestemmelser, der sikrer den grad af harmonisering, der er nødvendig for at give investorer en udstrakt beskyttelse og gøre det muligt for investeringsselskaber at levere tjenesteydelser i hele Unionen, som et indre marked, på grundlag af tilsyn i hjemlandet. Direktiv 93/22/EØF blev derfor erstattet af direktiv 2004/39/EF.

(4) Den finansielle krise har afsløret svagheder i de finansielle markeders virkemåde og gennemsigtighed. Udviklingen på de finansielle markeder har gjort det klart, at der er behov for at styrke reguleringen af markederne for finansielle instrumenter, herunder hvor der på sådanne markeder handles »over the counter« (OTC), for at øge gennemsigtigheden, beskytte investorerne bedre, styrke tilliden, behandle uregulerede områder og sikre, at de tilsynsførende tillægges passende beføjelser til at udføre deres opgaver.

(5) Der er international enighed blandt tilsynsorganer om, at svagheder i en række finansieringsinstitutters corporate governance, herunder mangelen på effektive kontrolmekanismer, har været en medvirkende faktor til den finansielle krise. Ved overdreven og uforsigtig risikotagning kan individuelle finansieringsinstitutter blive nødlidende, og der kan opstå systemiske problemer i medlemsstaterne og på verdensplan. Forkert adfærd hos selskaber, der leverer tjenesteydelser til kunder, kan skade investorerne og investortilliden. For at imødegå den potentielt skadelige virkning af disse svagheder i corporate governance-ordningerne bør direktiv 2004/39/EF suppleres af mere detaljerede principper og minimumsstandarder. Disse principper og standarder bør finde anvendelse under hensyntagen til investeringsselskabernes art, størrelse og kompleksitet.

(6) Højniveaugruppen vedrørende Finansielt Tilsyn i Unionen har opfordret Den Europæiske Union til at udvikle et mere harmoniseret sæt af finansielle regler. I forbindelse med den nye europæiske tilsynsstruktur understregede Det Europæiske Råd desuden den 18. og 19. juni 2009 behovet for at indføre et fælles europæisk regelsæt for alle finansieringsinstitutter i det indre marked.

(7) Direktiv 2004/39/EF bør derfor nu delvist omarbejdes som nærværende direktiv, og delvis afløses af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014⁷⁾. Disse to retsakter bør tilsammen danne den lovgivningsmæssige ramme for de krav, der skal finde anvendelse på investeringsselskaber, regulerede markeder, udbydere af dataindberetningstjenester og tredjelandsselskaber, der yder investeringsservice eller udfører investeringsaktiviteter i Unionen. Dette direktiv bør derfor læses sammen med nævnte forordning. Dette direktiv bør indeholde de bestemmelser, der skal gælde for tilladelse til at udøve virksomhed, erhvervelse af en kvalificeret andel, udøvelsen af etableringsretten og den frie udveksling af tjenesteydelser, betingelserne for drift af investeringsselskaber af hensyn til investorbeskyttelsen, tilsynsmyndighedernes beføjelser i hjem- og værtsland samt sanktionsordningen. Da dette direktivs hovedformål og genstand er at harmonisere de nationale bestemmelser på de nævnte områder, bør det baseres på artikel 53, stk. 1, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (TEUF). Det bør ske i form af et direktiv, således at gennemførelsesbestemmelserne på de områder, det dækker, om nødvendigt kan tilpasses de særlige karakteristika ved hver medlemsstats marked og retssystem.

(8) På listen over finansielle instrumenter bør medtages råvarederivater og andre derivater, der udfærdiges, og handles på en sådan måde, at de giver anledning til samme reguleringsmæssige spørgsmål som traditionelle finansielle instrumenter.

(9) Anvendelsesområdet for finansielle instrumenter vil omfatte fysisk afviklede energikontrakter, som handles på en organiseret handelsfacilitet (OHF), bortset fra dem, som allerede er reguleret i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1227/2011⁸⁾. Der er blevet iværksat adskillige foranstaltninger for at afbøde indvirkningen af en sådan medtagelse af selskaber, som handler med disse produkter. Disse selskaber er på nuværende tidspunkt undtaget fra kapitalgrundlagskravene i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013⁹⁾, og undtagelsen vil blive taget op til revision i henhold til artikel 493, stk. 1, i nævnte forordning, inden den udløber senest ved udgangen af 2017. Eftersom disse kontrakter er finansielle instrumenter, vil de være omfattet af lovgivningsmæssige krav for finansielle markeder med det samme, således at krav om positionslofter og transaktionsindberetning samt markedsmissbrugskrav vil gælde fra den dato, hvor dette direktiv og forordning (EU) nr. 600/2014 finder anvendelse. Der forudses imidlertid en 42 måneders indfasning for anvendelsen af clearingforpligtelsen og marginkravene i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012¹⁰⁾.

(10) Indsnævringen af anvendelsesområdet for så vidt angår råvarederivater, der handles på en OHF og afvikles fysisk, bør være begrænset for at undgå et smuthul, der kan føre til regelarbitrage. Det er derfor nødvendigt at fastsætte en delegeret retsakt til yderligere at præcisere betydningen af udtrykket »skal afvikles fysisk« under hensyntagen til, at der som minimum skal indføres et retsgyldigt og bindende krav

om fysisk levering, som ikke kan omgås og uden ret til at gennemføre kontant- eller kompensationstransaktioner, undtagen i tilfælde af force majeure, betalingsstandsning eller anden form for reel manglende evne til at præstere.

(11) Der er opstået en række svigagtige fremgangsmåder på de sekundære spotmarkeder for emissionskvoter, som kan undergrave tilliden til den ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF¹¹⁾ indførte ordning for handel med kvoter, og der træffes i øjeblikket foranstaltninger til styrkelse af registrene over emissionskvoter og betingelserne for åbning af en konto med henblik på handel med disse kvoter. For at styrke disse markeders integritet og sikre, at de fungerer effektivt, herunder ved et omfattende tilsyn med handelsaktiviteten, bør foranstaltningerne i direktiv 2003/87/EF kompletteres ved fuldt ud at medtage emissionskvoter i anvendelsesområdet for dette direktiv og for Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014¹²⁾, idet de klassificeres som finansielle instrumenter.

(12) Formålet med dette direktiv er at omfatte de virksomheder, hvis faste erhverv eller virksomhed består i at yde investeringsservice og/eller udøve investeringsaktiviteter i erhvervsøjemed. Dette direktiv bør derfor ikke omfatte personer, hvis erhvervsmæssige virksomhed er af en anden art.

(13) Det er nødvendigt at indføre en omfattende ordning for regulering af gennemførelsen af transaktioner med finansielle instrumenter, uanset hvilke handelsmetoder der anvendes for at gennemføre transaktionerne, for at sikre en høj kvalitet af udførelsen af investortransaktioner og opretholde det finansielle systems integritet og overordnede effektivitet. Der bør fastlægges en sammenhængende og risikosensitiv ramme for regulering af de vigtigste typer ordredførelsessystemer, der i dag anvendes på den europæiske finansielle markedsplads. Det er nødvendigt at anerkende, at der er opstået en ny generation af organiserede handelssystemer ved siden af de regulerede markeder, som bør underlægges forpligtelser, som kan medvirke til at bevare effektive og velfungerende finansielle markeder og sikre, at sådanne organiserede handelssystemer ikke drager fordel af lovgivningsmæssige smuthuller.

(14) Der bør for alle markedspladser, navnlig regulerede markeder, multilaterale handelsfaciliteter (MHF'er) og OHF'er, fastlægges gennemsigtige og ikkediskriminerende regler for adgang til faciliteten. Regulerede markeder og MHF'er bør fortsat være underlagt identiske krav med hensyn til, hvem de kan give adgang som medlemmer eller deltagere, men OHF'er bør kunne bestemme og begrænse adgangen på grundlag af bl.a. den rolle og de forpligtelser, de har i forhold til deres kunder. I denne forbindelse bør markedspladser kunne præcisere de parametre, der styrer systemet, såsom minimumslatens, forudsat at dette gøres på en åben og gennemsigtig måde og ikke medfører forskelsbehandling fra platformoperatørens side.

(15) En central modpart (CCP) er i forordning (EU) nr. 648/2012 defineret som en juridisk person, som træder ind mellem parterne i kontrakter, der handles på et eller flere finansielle markeder, og som bliver køber i forhold til enhver sælger og sælger i forhold til enhver køber. CCP'er er ikke omfattet af udtrykket OHF som defineret i dette direktiv.

(16) Personer, der har adgang til regulerede markeder eller MHF'er, kaldes medlemmer eller deltagere. Begge udtryk kan bruges i flæng. Disse udtryk omfatter ikke brugere, der kun skaffer sig adgang til markedspladserne via direkte elektronisk adgang.

(17) Systematiske internalisatorer bør defineres som investeringsselskaber, som på organiseret, hyppigt, systematisk og væsentligt grundlag handler for egen regning, når de udfører kundeordrer uden for et reguleret marked, en MHF eller en OHF. For at sikre, at denne definition anvendes objektivt og effektivt på investeringsselskaber, bør enhver bilateral handel med kunder være relevant, og der bør udarbejdes kriterier for indkredsning af investeringsselskaber, der skal registreres som systematiske internalisatorer. Mens markedspladser er faciliteter, hvor forskellige tredjeparters købs- og salgsinteresser interagerer i systemet,

bør en systematisk internalisator ikke have tilladelse til at sætte tredjeparters købs- og salgsinteresser i forbindelse med hinanden på grundlæggende samme måde som en markedsplads.

(18) Personer, der administrerer deres egne aktiver, og selskaber, der ikke yder anden investeringsservice eller udfører andre investeringsaktiviteter end handel for egen regning med finansielle instrumenter, der ikke er råvarederivater, emissionskvoter eller derivater heraf, bør ikke være omfattet af dette direktiv, medmindre de er prisstillere, medlemmer eller deltagere på et reguleret marked eller i en MHF eller har direkte elektronisk adgang til en markedsplads, anvender en algoritmisk højfrekvenshandelsteknik eller handler for egen regning, når de udfører kundeordrer.

(19) Den erklæring, finansministrene og centralbankcheferne fra G20-landene fremsatte den 15. april 2011 fastsætter, at deltagere på råvarederivatmarkeder bør være omfattet af passende regulering og tilsyn, hvorfor visse undtagelser fra direktiv 2004/39/EF skal modificeres.

(20) Personer, der handler for egen regning herunder prisstillere inden for råvarederivater, emissionskvoter eller derivater heraf, bortset fra personer, der handler for egen regning ved udførelse af kundeordrer, eller som yder investeringsservice inden for råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf til kunderne eller leverandørerne i deres hovederhverv, bør ikke være omfattet af dette direktiv, forudsat at denne aktivitet er en accessorisk aktivitet i forhold til deres hovederhverv på koncernniveau, og dette hovederhverv hverken er investeringsservice som omhandlet i dette direktiv, bankvirksomhed som omhandlet i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU¹³⁾ eller prisstillelse inden for råvarederivater, og disse personer ikke anvender algoritmisk højfrekvenshandelsteknik. De tekniske kriterier for, hvornår en aktivitet er accessorisk i forhold til hovederhvervet, bør præciseres i reguleringsmæssige tekniske standarder under hensyn til kriterierne fastsat i nærværende direktiv.

Disse kriterier bør sikre, at ikke-finansielle selskaber, der handler med finansielle instrumenter på uforholdsmæssig måde i forhold til niveauet af investeringer i hovederhvervet, er omfattet af dette direktiv. I den forbindelse bør disse kriterier som minimum tage hensyn til, at de accessoriske aktiviteter skal udgøre en mindre del af aktiviteterne på koncernniveau, og til størrelsen af deres handelsaktiviteter sammenlignet med de samlede handelsaktiviteter på markedet i den pågældende aktivklasse. Såfremt der fra reguleringsmyndigheders side pålægges en forpligtelse til at tilføre en markedsplads likviditet i overensstemmelse med Unionens lovgivning eller nationale love og administrative bestemmelser, eller dette gøres af markedspladser, bør de transaktioner, der indgås med henblik på at leve op til en sådan forpligtelse udelades ved vurderingen af, hvorvidt aktiviteten er accessorisk.

(21) Med henblik på dette direktiv og forordning (EU) nr. 600/2014, som regulerer både OTC'er og børshandlede derivater i den i forordning (EU) nr. 600/2014 anvendte betydning, bør aktiviteter, der anses for at kunne måles objektivt til at reducere risici, som er direkte knyttet til den forretningsmæssige aktivitet eller likviditetsfinansieringsaktiviteter og koncerninterne transaktioner, ses i sammenhæng med forordning (EU) nr. 648/2012.

(22) Personer, der handler med råvarederivater, emissionskvoter og derivater heraf, kan også handle med andre finansielle instrumenter som led i deres forretningsmæssige likviditetsaktiviteter med henblik på risikostyring for at beskytte sig mod risici såsom valutakursrisici. Det er derfor vigtigt at præcisere, at undtagelserne finder anvendelse kumulativt. Eksempelvis kan undtagelsen i artikel 2, stk. 1, litra j), anvendes sammen med undtagelsen i artikel 2, stk. 1, litra d).

(23) For at undgå et potentielt misbrug af undtagelserne bør prisstillere inden for finansielle instrumenter — bortset fra prisstillere inden for råvarederivater, emissionskvoter eller derivater heraf, forudsat at deres prisstillelse er en accessorisk aktivitet i forhold til deres hovederhverv betragtet på koncernniveau, og forudsat at de ikke anvender algoritmisk højfrekvenshandelsteknik — være omfattet af dette direktivs anven-

delsesområde og ikke nyde godt af en undtagelse. Personer, der handler for egen regning ved udførelse af kundeordrer eller anvender algoritmisk højfrekvenshandelsteknik bør ligeledes være omfattet af dette direktivs anvendelsesområde og ikke nyde godt af en undtagelse.

(24) Handel for egen regning ved udførelse af kundeordrer bør omfatte selskaber, der udfører ordrer fra forskellige kunder ved at matche dem på grundlag af ejermatchning (back-to-back-handel), hvorved de bør anses for at optræde som ejere og bør være underlagt dette direktivs bestemmelser om både udførelse af ordrer for kunders regning og handel for egen regning.

(25) Udførelse af ordrer vedrørende finansielle instrumenter som en accessorisk aktivitet mellem to personer, hvis hovederhverv på koncernniveau hverken er investeringsservice som omhandlet i dette direktiv eller bankvirksomhed som omhandlet i direktiv 2013/36/EU, bør ikke anses for at være handel for egen regning ved udførelse af kundeordrer.

(26) Når der i teksten henvises til personer, skal dette forstås som både fysiske og juridiske personer.

(27) Forsikringselskaber, hvis virksomhed er underlagt et passende tilsyn fra de kompetente tilsynsførende myndigheder, og som er omfattet af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/138/EF¹⁴), bør være undtaget fra direktivet, når de udfører de i direktivet omhandlede aktiviteter.

(28) Personer, der ikke leverer tjenesteydelser til tredjemand, men hvis virksomhed udelukkende består i at yde investeringsservice til deres moderselskaber, deres datterselskaber eller et af deres moderselskabers andre datterselskaber, skal ikke være omfattet af direktivet.

(29) Nogle lokale energiforsyningsvirksomheder og nogle operatører af industrianlæg, der er omfattet af EU's kvotehandelssystem, samler og outsourcer deres handelsaktiviteter for at afdække kommercielle risici til ikkekonsoliderede datterselskaber. Disse joint venture-selskaber yder ikke andre tjenester og udfører nøjagtig samme funktion som de personer, der er omhandlet i betragtning 28. For at sikre lige vilkår bør det ligeledes være muligt at undtage joint venture-selskaber fra dette direktivs anvendelsesområde, hvis de ejes i fællesskab af lokale energiforsyningsvirksomheder eller operatører, som er omfattet af artikel 3, litra f), i direktiv 2003/87/EF, der ikke yder andre tjenester end investeringsservice for lokale energiforsyningsvirksomheder eller operatører, som er omfattet af artikel 3, litra f), i direktiv 2003/87/EF, og forudsat at disse lokale energiforsyningsvirksomheder eller operatører vil være fritaget i henhold til artikel 2, stk. 1, litra j), hvis de selv udfører denne investeringsservice. For at sikre, at der er tilstrækkelig beskyttelse og at investorer beskyttes på tilfredsstillende vis, bør medlemsstater, der beslutter af undtage sådanne joint ventures, imidlertid underlægge dem krav, der mindst svarer til dem, der er fastsat i dette direktiv, navnlig i fasen for meddelelse af tilladelse, ved vurderingen af deres omdømme og erfaringer og af eventuelle aktionærers egnethed, ved gennemgangen af betingelserne for den første tilladelse og ved det løbende tilsyn samt med hensyn til god forretningsskik.

(30) Personer, der som led i deres normale erhvervsmæssige virksomhed kun lejlighedsvist yder investeringsservice, bør også være undtaget fra direktivet, såfremt denne virksomhed er omfattet af lovbestemmelser, der ikke udelukker, at der ydes lejlighedsvis investeringsservice.

(31) Personer, hvis investeringsservice udelukkende består i at forvalte en ordning for medarbejderdeltagelse, og som derfor ikke yder investeringsservice til tredjemand, bør ikke være omfattet af dette direktivs bestemmelser.

(32) Det er nødvendigt at udelukke centralbanker og andre organer, som udfører tilsvarende opgaver, samt offentlige organer, der har ansvaret for forvaltningen af offentlig gæld, eller som deltager heri, hvilket begrebsmæssigt omfatter gældens placering, bør udelukkes fra direktivets anvendelsesområde, med

undtagelse af helt eller delvist statsejede organer, hvis rolle er kommerciel eller forbundet med erhvervelse af kapitalinteresser.

(33) For at tydeliggøre ordningen med undtagelser for Det Europæiske System af Centralbanker (ESCB), andre nationale organer, der udfører tilsvarende opgaver, og organer, der deltager i forvaltningen af den offentlige gæld, bør disse undtagelser begrænses til organer og institutioner, der udfører deres opgaver i overensstemmelse med lovgivningen i en enkelt medlemsstat eller Unionens lovgivning, samt til internationale organer, som to eller flere medlemsstater er medlemmer af, og som har til formål at mobilisere finansiering og stille finansiel bistand til rådighed for de af dets medlemmer, der er ramt eller truet af alvorlige finansieringsproblemer, såsom den europæiske stabilitetsmekanisme.

(34) Kollektive investeringsinstitutter og pensionskasser, uanset om de er samordnet på EU-plan eller ej, samt depositarer og ledere af sådanne virksomheder, skal være udelukket fra direktivets anvendelsesområde, idet de er underlagt særlige bestemmelser, som er direkte tilpasset deres aktiviteter.

(35) Det er nødvendigt at udelukke transmissionssystemoperatører som defineret i artikel 2, stk. 4, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/72/EF¹⁵⁾ eller artikel 2, stk. 4, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/73/EF¹⁶⁾, når de varetager deres opgaver i henhold til disse direktiver, i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 714/2009¹⁷⁾, i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 715/2009¹⁸⁾ eller i henhold til netregler eller retningslinjer vedtaget i medfør af disse retsakter. I henhold til disse retsakter har transmissionssystemoperatører særlige forpligtelser og ansvarsområder og er omfattet af særlig certificering og tilsyn ved sektorspecifikke kompetente myndigheder. Transmissionssystemoperatører bør ligeledes være omfattet af en sådan undtagelse, hvis de gør brug af andre personer, der handler som tjenesteydere på deres vegne, til at varetage deres opgaver i henhold til disse retsakter eller netregler eller retningslinjer vedtaget i medfør af disse retsakter. Transmissionssystemoperatører bør ikke kunne nyde godt af en sådan undtagelse, når de yder investeringsservice eller udfører investeringsaktiviteter med finansielle instrumenter, herunder når de driver en platform for sekundær handel med finansielle transmissionsrettigheder.

(36) For at være omfattet af undtagelserne til dette direktiv bør den pågældende person til stadighed opfylde betingelserne for disse undtagelser. Navnlig bør en person, der yder investeringsservice eller udfører investeringsaktiviteter og er undtaget fra dette direktiv, fordi denne service eller disse aktiviteter er accessorisk i forhold til vedkommendes hovederhverv på koncernniveau, ikke længere være omfattet af undtagelsen vedrørende accessoriske tjenesteydelser, hvis udførelsen af denne service eller disse aktiviteter opfører med at være accessorisk i forhold til den pågældendes hovederhverv.

(37) Med henblik på at beskytte investorerne og sikre det finansielle systems stabilitet bør ydelsen af den form for investeringsservice og/eller udførelsen af investeringsaktiviteter, som er omfattet af dette direktiv, være betinget af, at personens hjemland har meddelt tilladelse hertil.

(38) Kreditinstitutter, som har tilladelse i henhold til direktiv 2013/36/EU, bør ikke have behov for anden tilladelse i henhold til dette direktiv for at yde investeringsservice eller udføre investeringsaktiviteter. Når et kreditinstitut beslutter at yde investeringsservice eller udføre investeringsaktiviteter, bør den kompetente myndighed, før den giver en tilladelse i henhold til direktiv 2013/36/EU, kontrollere, at det opfylder de relevante bestemmelser i nærværende direktiv.

(39) Strukturerede indlån er opstået som en form for investeringsprodukt, men er ikke omfattet af nogen lovgivningsmæssige retsakter til beskyttelse af investorer på EU-plan, i modsætning til andre strukturerede investeringer, der er omfattet af sådanne lovgivningsmæssige retsakter. Investortilliden bør derfor styrkes, og reglerne vedrørende distributionen af forskellige pakkeprodukter til detailinvestorer bør gøres me-

re ensartede for at sikre en tilstrækkelig grad af investorbekyttelse i hele Unionen. Af denne grund bør strukturerede indlån medtages under anvendelsesområdet for dette direktiv. I den forbindelse er det nødvendigt at præcisere, at strukturerede indlån, eftersom de er en form for investeringsprodukt, ikke omfatter indlån, der udelukkende er knyttet til en rente, som f.eks. Euribor eller Libor, uanset om rentesatserne er fastsat på forhånd, eller om de er faste eller variable. Sådanne indlån bør derfor undtages fra dette direktivs anvendelsesområde.

(40) Anvendelsen af dette direktiv på investeringsselskaber, når de sælger til eller rådgiver kunder i forbindelse med strukturerede indlån, gælder i det omfang, de opfattes som formidlere af disse produkter, der udstedes af kreditinstitutter, der kan modtage indlån i overensstemmelse med direktiv 2013/36/EU.

(41) Værdipapircentraler er systemisk vigtige institutioner for finansielle markeder, der sikrer den første registrering af værdipapirer, ajourføring af konti med de udstedte værdipapirer og afvikling af så godt som alle handler med værdipapirer. Værdipapircentraler skal specifikt reguleres i EU-lovgivningen og navnlig underlægges krav om tilladelse og visse driftsbetingelser. Værdipapircentraler kan dog, foruden de centrale tjenester omhandlet i anden EU-lovgivning yde investeringservice og udføre investeringsaktiviteter, der er reguleret i henhold til dette direktiv.

For at sikre, at alle foretagender, der yder investeringservice og udfører investeringsaktiviteter, er underlagt samme regelsæt, er det hensigtsmæssigt at sikre, at sådanne værdipapircentraler ikke er omfattet af dette direktivs krav vedrørende tilladelse og visse driftsbetingelser, men at EU-lovgivningen, der regulerer sådanne værdipapircentraler sikrer, at de er omfattet af bestemmelserne i dette direktiv, når de yder investeringservice eller udfører investeringsaktiviteter i tillæg til de tjenester, der er specificeret i den nævnte EU-lovgivning.

(42) For at styrke investorbekyttelsen i Unionen bør de omstændigheder, under hvilke medlemsstaterne kan undtage personer, der yder investeringservice til kunder, fra at være omfattet af dette direktiv, begrænses, da de pågældende kunder ellers ikke er beskyttet af dette direktiv. Det bør navnlig kræves, at medlemsstaterne over for disse personer håndhæver krav, som mindst svarer til dem, der er fastsat i dette direktiv, navnlig i fasen for meddelelse af tilladelse, ved vurderingen af deres omdømme og erfaringer og af eventuelle aktionærers egnethed, ved gennemgangen af betingelserne for den første tilladelse og ved det løbende tilsyn samt med hensyn til god forretningsskik.

Personer, der ikke er omfattet af nærværende direktiv, bør desuden være dækket af en investorgarantiordning, som er anerkendt i overensstemmelse med Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 97/9/EF¹⁹⁾ eller af en erhvervsansvarsforsikring, der sikrer deres kunder tilsvarende beskyttelse i de situationer, der er omhandlet i nævnte direktiv.

(43) Hvis et investeringsselskab på ikke-regelmæssig basis yder en eller flere former for investeringservice eller udfører en eller flere former for investeringsaktiviteter, der ikke er omfattet af dets tilladelse, bør det ikke behøve nogen supplerende tilladelse i henhold til dette direktiv.

(44) Modtagelse og formidling af ordrer bør i henhold til dette direktiv også omfatte det forhold, at to eller flere investorer bringes i forbindelse med hinanden, således at der tilvejebringes en transaktion mellem disse investorer.

(45) Investeringsselskaber og kreditinstitutter, der distribuerer finansielle instrumenter, som de selv udsteder, bør være omfattet af dette direktiv, når de yder investeringsrådgivning til deres kunder. For at fjerne enhver usikkerhed og styrke investorbekyttelsen er det hensigtsmæssigt at sørge for, at dette direktiv finder anvendelse, når investeringsselskaber og kreditinstitutter på det primære marked distribuerer finan-

sielle instrumenter, som de selv har udstedt, uden at yde nogen rådgivning. Med henblik herpå bør definitionen af ordreudførelse for kunders regning gøres bredere.

(46) Principperne om gensidig anerkendelse og hjemlandstilsyn forudsætter, at de kompetente myndigheder i medlemsstaterne bør undlade at meddele tilladelse eller bør inddrage denne i de tilfælde, hvor det af forhold som driftsplanen, den geografiske placering eller de faktiske aktiviteter klart fremgår, at det pågældende investeringsselskab udelukkende har valgt denne medlemsstats retssystem for at unddrage sig de strengere bestemmelser, der gælder i den medlemsstat, hvor det agter at drive eller allerede driver størstedelen af sin virksomhed. Et investeringsselskab, som er en juridisk person, bør have tilladelse i den medlemsstat, hvor det har sit vedtægtsmæssige hjemsted. Et investeringsselskab, der ikke er en juridisk person, bør have tilladelse i den medlemsstat, hvor dets hovedkontor ligger. Medlemsstaterne bør desuden kræve, at et investeringsselskabs hovedkontor altid skal ligge i den medlemsstat, som er investeringsselskabets hjemland, og at det reelt udøver virksomhed der.

(47) Ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/44/EF²⁰⁾ er der indført detaljerede kriterier for tilsynsmæssig vurdering af investeringsselskabers påtænkte erhvervelser, og der er fastsat en procedure for anvendelsen af disse kriterier. For at tilvejebringe retssikkerhed, klarhed og forudsigelighed i vurderingsprocessen og resultaterne heraf bør kriterierne og fremgangsmåden i forbindelse med tilsynsmæssig vurdering som fastlagt i nævnte direktiv bekræftes.

De kompetente myndigheder bør navnlig vurdere den påtænkte erhververs egnethed og den påtænkte erhverves finansielle sundhed i forhold til alle følgende kriterier: den påtænkte erhververs omdømme, omdømmet og erfaringen hos den person, som skal lede investeringsselskabet som følge af den påtænkte erhvervelse, den påtænkte erhververs finansielle sundhed, om investeringsselskabet vil kunne overholde tilsynskravene på grundlag af dette direktiv og andre direktiver, særlig Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/87/EF²¹⁾ og direktiv 2013/36/EU, om der er rimelige grunde til at formode, at der foregår eller har foregået hvidvaskning af penge eller finansiering af terrorisme, som omhandlet i artikel 1 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2005/60/EF²²⁾, eller at dette forsøges eller er blevet forsøgt, eller at den påtænkte erhvervelse vil kunne øge risikoen herfor.

(48) Et investeringsselskab, der har fået tilladelse i sit hjemland, bør have ret til at yde investeringsservice eller udføre investeringsaktiviteter i hele Unionen uden at skulle ansøge om særskilt tilladelse fra den kompetente myndighed i den medlemsstat, hvor det ønsker at yde denne service eller udføre disse aktiviteter.

(49) Da en række investeringsselskaber er fritaget fra visse forpligtelser i direktiv 2013/36/EU, bør de forpligtes til enten at have en minimumskapital eller tegne en erhvervsansvarsforsikring eller en kombination heraf. Ved tilpasning af forsikringssummerne bør der tages hensyn til de tilpasninger, der er foretaget i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv af 2002/92/EF²³⁾. Disse særlige kapitalkravsbestemmelser bør dog ikke berøre eventuelle beslutninger om, hvorledes sådanne selskaber skal behandles ved fremtidige ændringer af Unionens lovgivning om kapitalkrav.

(50) Da den tilsynsmæssige regulering bør begrænses til de foretagender, som, fordi de forvalter en handelsbeholdning erhvervsmæssigt, udgør en kilde til modpartsrisiko for andre markedsdeltagere, bør foretagender, der handler for egen regning med finansielle instrumenter, bortset fra råvarederivater, emissionskvoter eller derivater heraf, udelukkes fra dette direktivs anvendelsesområde, såfremt de ikke er pristillere, ikke handler for egen regning ved udførelse af kundeordrer, ikke er medlemmer eller deltagere i et reguleret marked eller en MHF, ikke har direkte elektronisk adgang til en markedsplads og ikke anvender algoritmisk højfrekvenshandelsteknik.

(51) For at beskytte en investors ejendomsret og andre tilsvarende rettigheder til værdipapirer samt investors rettigheder til de midler, som selskabet får betroet, bør disse rettigheder navnlig holdes adskilt fra selskabets egne. Dette princip bør dog ikke forhindre et selskab i at investere i eget navn på vegne af investor, når transaktionens form gør dette nødvendigt, og investor er indforstået hermed, f.eks. lån af værdipapirer.

(52) Kravene vedrørende beskyttelse af kundeaktiver er et centralt værktøj til beskyttelse af kunder i forbindelse med leveringen af tjenesteydelser og udøvelsen af aktiviteter. Der kan fritages fra disse krav, når den fulde ejendomsret til midler eller finansielle instrumenter overdrages til et investeringsselskab med henblik på at dække nuværende eller fremtidige, faktiske, eventuelle eller potentielle forpligtelser. Denne generelle mulighed kan skabe usikkerhed og udgøre en fare for effektiviteten af kravene vedrørende beskyttelse af kundeaktiver. Derfor bør investeringsselskabers mulighed for at indgå aftaler om finansiell sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret, jf. Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/47/EF²⁴) med det formål at sikre eller på anden vis dække deres forpligtelser begrænses, i det mindste, når der er tale om detailkunders aktiver.

(53) Det er nødvendigt at styrke den rolle, som ledelsesorganer i investeringsselskaber, på regulerede markeder og hos udbydere af dataindberetningstjenester spiller, med hensyn til at sikre sund og forsigtig forvaltning af selskaberne, fremme af markedets integritet og investorenes interesser. Et ledelsesorgan i et investeringsselskab, på regulerede markeder og hos udbydere af dataindberetningstjenester bør til enhver tid afsætte tilstrækkelig tid og besidde tilstrækkelig kollektiv viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne forstå selskabets aktiviteter, herunder de største risici. For at undgå koncerntankegang og gøre det lettere at have en uafhængig mening og stille kritiske spørgsmål bør ledelsesorganer derfor være tilstrækkeligt forskellige med hensyn til alder, køn, geografisk herkomst samt uddannelsesmæssig og erhvervmæssig baggrund, således at de har en bred vifte af synspunkter og erfaringer. Medarbejderrepræsentanter i ledelsesorganer kan ligeledes ses som en positiv tilgang til større mangfoldighed, idet de tilføjer vigtige perspektiver og reel viden om selskabernes interne virke. Derfor bør diversitet være et af kriterierne for sammensætning af ledelsesorganer. Der bør også tages hensyn til diversitet i selskabers ansættelsespolitik mere generelt. Denne politik bør f.eks. anspore selskaber til at udvælge kandidater fra sluttister, der omfatter begge køn. Af hensyn til en sammenhængende tilgang til corporate governance er det hensigtsmæssig så vidt muligt at tilpasse kravene for investeringsselskaber til dem, der findes i direktiv 2013/36/EU.

(54) For at føre effektivt tilsyn og kontrol med aktiviteterne i investeringsselskaber, på regulerede markeder og hos udbydere af dataindberetningstjenester bør ledelsesorganet være ansvarligt for selskabets overordnede strategi under hensyntagen til selskabets forretnings- og risikoprofil. Ledelsesorganet bør påtage sig et klart ansvar i hele selskabets forretningscyklus med hensyn til indkredsning og fastlæggelse af selskabets strategiske målsætninger, risikostrategi og interne forvaltning, godkendelse af dets interne organisation, herunder kriterier for udvælgelse og uddannelse af personale, effektivt tilsyn med den øverste ledelse, udformning af generelle politikker for levering af tjenesteydelser og udførelse af aktiviteter, herunder aflønning af salgspersonale og godkendelse af nye produkter til distribution til kunder. Periodisk overvågning og vurdering af selskabets strategiske målsætninger, deres interne organisation og deres politikker for levering af tjenesteydelser og udøvelse af aktiviteter bør sikre, at de løbende er i stand til at levere sund og forsigtig forvaltning under hensyntagen til markedernes integritet og investorbeskyttelsen. En kombination af et for stort antal direktør- og bestyrelsesposter vil forhindre et medlem af et ledelsesorgan i at bruge tilstrækkelig tid på udøvelsen af tilsynsrollen.

Derfor er det nødvendigt at begrænse antallet af direktør- og bestyrelsesposter, som et medlem af et ledelsesorgan i et institut kan bestride samtidig i forskellige enheder. Imidlertid bør direktør- og bestyrelsespo-

ster i organisationer, som ikke overvejende har kommercielle formål, såsom nonprofitorganisationer eller velgørende organisationer, ikke tages i betragtning ved anvendelsen af en sådan begrænsning.

(55) Der anvendes forskellige ledelsesstrukturer i de forskellige medlemsstater. I de fleste tilfælde anvendes der en en- eller tostrengt ledelsesstruktur. Definitionerne i dette direktiv sigter mod at omfatte alle eksisterende strukturer uden at give nogen af dem forrang. Definitionerne er rent funktionelle og har til formål at fastsætte regler med henblik på et bestemt resultat, uanset hvilken national selskabslovgivning der finder anvendelse på institutterne i de enkelte medlemsstater. Definitionerne bør derfor ikke gribe ind i den almindelige kompetencetildeling i overensstemmelse med national selskabslovgivning.

(56) Det voksende antal forskellige aktiviteter, som mange investeringsselskaber udøver samtidig, har øget risikoen for interessekonflikter mellem disse forskellige aktiviteter og deres kunders interesser. Det er derfor nødvendigt at fastsætte bestemmelser, der sikrer, at sådanne konflikter ikke skader kunders interesser. Selskaber har pligt til at træffe effektive foranstaltninger til at identificere, forhindre og håndtere interessekonflikter og afbøde den eventuelle virkning af disse risici så meget som muligt. Hvis der alligevel er en tilbageværende risiko for at skade kundens interesser, bør kunden klart gøres bekendt med interessekonflikternes generelle karakter og/eller kilderne til interessekonflikterne og de skridt, der tages for at afhjælpe disse risici, før selskabet påtager sig opgaver for kundens regning.

(57) Kommissionens direktiv 2006/73/EF²⁵⁾ giver medlemsstaterne mulighed for at kræve optagelse af telefonsamtaler eller opbevaring af elektroniske meddelelser vedrørende kundeordrer som led i de organisatoriske krav til investeringsselskaber. Optagelse af telefonsamtaler eller opbevaring af elektroniske meddelelser vedrørende kundeordrer er forenelig med Den Europæiske Unions charter om grundlæggende rettigheder (charteret) og er begrundet i behovet for at styrke investorbeskyttelsen, forbedre markedsovervågningen og øge retssikkerheden i investeringsselskabernes og deres kunders interesse. At det er vigtigt at råde over sådanne registreringer, er også omhandlet i den tekniske rådgivning til Europa-Kommissionen, som Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg udsendte den 29. juli 2010. Sådanne registreringer bør sikre, at der kan føres bevis for vilkårene for enhver ordre afgivet af kunder, og at de svarer til de transaktioner, der gennemføres af investeringsselskaberne, samt gøre det muligt at spore adfærd, der kan være relevant i forbindelse med markedsmisbrug, herunder når selskaber handler for egen regning.

Med henblik herpå er der behov for registrering af alle samtaler, der vedrører et selskabs repræsentanter, når de handler eller agter at handle for egen regning. Hvis ordrer afgives af kunder gennem andre kanaler end telefonen, bør disse foretages på et varigt medium såsom brev, fax, e-mail eller dokumentation for kundeordrer afgivet på møder. Indholdet af relevante samtaler med en kunde ansigt til ansigt kan eksempelvis registreres gennem skriftlige referater eller noter. Sådanne ordrer bør betragtes som svarende til ordrer, der er modtaget via telefon. Hvis der udfærdiges referater af samtaler med kunder ansigt til ansigt, bør medlemsstaterne sikre, at der er tilstrækkelig beskyttelsesforanstaltninger på plads til at sikre, at kundernes rettigheder ikke forringes som følge af en ukorrekt gengivelse af samtalen mellem parterne. Sådanne sikkerhedsforanstaltninger bør ikke indeholde nogen formodning om ansvar fra kundens side.

For at give retssikkerhed med hensyn til forpligtelsens omfang er det hensigtsmæssigt at anvende den på alt udstyr, selskabet stiller til rådighed, eller som investeringsselskabet får tilladelse til at bruge, og at kræve, at investeringsselskabet træffer rimelige foranstaltninger for at sikre, at der ikke bruges privatejet udstyr i forbindelse med transaktioner. Disse registreringer bør stå til rådighed for de kompetente myndigheder under opfyldelsen af deres tilsynsopgaver og under udførelsen af håndhævelsesforanstaltninger i henhold til dette direktiv, forordning (EU) nr. 600/2014, forordning (EU) nr. 596/2014 og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/57/EU²⁶⁾ for at hjælpe de kompetente myndigheder til at identificere adfærd, der ikke overholder de retlige rammer for investeringsselskabers aktivitet. Disse registreringer bør også stå til rådighed for investeringsselskaber og kunder for at vise udviklingen i deres forhold med hen-

syn til ordrer formidlet af kunder og transaktioner udført af selskaber. Af disse grunde bør der i dette direktiv fastsættes principper for en generel ordning for optagelse af telefonsamtaler eller opbevaring af elektroniske meddelelser vedrørende kundeordrer.

(58) I tråd med Rådets konklusioner fra juni 2009 om styrkelse af det finansielle tilsyn på EU-plan og for at bidrage til etableringen af et fælles regelsæt for de finansielle markeder i Unionen, medvirke ved den videre udvikling af lige vilkår for medlemsstaterne og markedsdeltagerne, styrke investorbekyttelsen og forbedre tilsyn og håndhævelse har Unionen forpligtet sig til, når det er relevant, at minimere de skønsbeføjelser, der er til rådighed for medlemsstaterne i EU-lovgivningen om finansielle tjenesteydelser. Ud over indførelsen ved dette direktiv af en fælles ordning for optagelse af telefonsamtaler eller opbevaring af elektroniske meddelelser vedrørende kundeordrer bør de kompetente myndigheders mulighed for at delegere tilsynsopgaver i visse tilfælde indskrænkes, således at skønsbeføjelserne i forbindelse med kravene til tilknyttede agenter og indberetning fra filialer begrænses.

(59) Anvendelsen af handelsteknologi har udviklet sig betydeligt i det seneste årti og er nu meget udbredt blandt markedsdeltagerne. Mange markedsdeltagere anvender nu algoritmisk handel, hvor en computeralgoritme automatisk bestemmer visse aspekter af en ordre med minimal eller ingen menneskelig medvirken. Risikoen ved algoritmisk handel bør reguleres. Anvendelsen af algoritmer i behandlingen af udførte transaktioner efter handelen udgør imidlertid ikke algoritmisk handel. Et investeringsselskab, der benytter sig af algoritmisk handel som led i en prisstillelsesstrategi, bør udføre denne prisstillelse kontinuerligt i en nærmere specificeret del af markedspladsens åbningstid. Reguleringsmæssige tekniske standarder bør præcisere, hvad der udgør en nærmere specificeret del af markedspladsens åbningstid, ved at sikre, at en sådan nærmere specificeret del er betydelig i sammenligning med den samlede åbningstid under hensyntagen til det specifikke markeds likviditet, omfang og art samt det handlede finansielle instruments karakteristika.

(60) Investeringsselskaber, der indgår en algoritmisk handel, som forfølger en prisstillelsesstrategi, bør have etableret tilstrækkelige systemer og kontroller for denne aktivitet. En sådan aktivitet bør forstås på en måde, der er specifik for dens kontekst og formål. Definitionen af en sådan aktivitet er derfor uafhængig af definitioner, såsom definitionen af »prisstillelsesstrategier« i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012²⁷).

(61) En særlig form for algoritmisk handel er algoritmisk højfrekvenshandel, hvor et handelssystem meget hurtigt analyserer data eller signaler fra markedet og derefter reagerer på analysen ved at afgive eller opdatere et stort antal ordrer på meget kort tid. Algoritmisk højfrekvenshandel kan navnlig indeholde elementer som afgivelse, generering, dirigering og gennemførelse af ordrer, der bestemmes af systemet uden menneskelig medvirken for hver enkelt handel eller ordre, en kort tidshorisont for oprettelse og afvikling af positioner, en høj daglig porteføljeomsætning, et højt forhold mellem ordrer og handler intradag og afslutning af handelsdagen i eller tæt på neutral position. Algoritmisk højfrekvenshandel er bl.a. karakteriseret ved høje rater af intradagmeddelelser, der udgør ordrer, prisstillelser eller annulleringer. Når det fastsættes, hvad der udgør høje rater af intradagmeddelelser, bør der tages hensyn til identiteten af den egentlige ejer bag aktiviteten, observationsperiodens længde, sammenligningen med den samlede markedsaktivitet i perioden og den relative koncentration eller fragmentation af aktivitet. Algoritmisk højfrekvenshandel foregår typisk ved, at handlerne anvender deres egen kapital til at handle med, og er som regel, snarere end en egentlig strategi, det forhold, at der anvendes avanceret teknologi til at gennemføre mere traditionelle strategier som f.eks. prisstillelse eller arbitrage.

(62) De teknologiske fremskridt har muliggjort højfrekvenshandel og udvikling af nye forretningsmodeller. Højfrekvenshandel lettes gennem samhusning af markedsdeltagernes faciliteter i umiddelbar fysisk nærhed af matchingmaskinen på en markedsplads. For at sikre velordnede og retfærdige handelsvilkår er

det vigtigt, at markedspladserne forpligtes til at levere sådanne samhusningstjenester på et ikke-diskriminerende, retfærdigt og gennemsigtigt grundlag. Anvendelsen af handelsteknologi har betydet, at investorerne handler hurtigere, i større omfang og på en mere kompleks måde. Teknologien har desuden sat markedsdeltagerne i stand til at give deres kunder direkte elektronisk adgang til markederne via deres handelsfaciliteter, enten i form af direkte markedsadgang eller sponsoreret adgang. Handelsteknologien har gavnet markedet og markedsdeltagerne generelt i form af større deltagelse i markederne, øget likviditet, mindre spread, mindre kortfristet volatilitet og muligheder for bedre udførelse af ordrer for kunder. Denne handelsteknologi er dog også forbundet med en række potentielle risici såsom øget risiko for overbelastning af markedspladsernes systemer på grund af store mængder ordrer og risikoen for, at algoritmisk handel genererer dobbelte eller fejlagtige ordrer eller på anden måde fungerer dårligt, så det skaber forstyrrelser på markedet.

Herudover er der en risiko for, at algoritmiske handelssystemer overreagerer på andre markedsbegivenheder, hvilket kan forstærke volatiliteten, hvis der i forvejen er et problem på markedet. Endelig kan algoritmisk handel eller algoritmisk højfrekvenshandelsteknikker lige som enhver anden form for handel anvendes til visse former for adfærd, som er forbudt i henhold til forordning (EU) nr. 596/2014. Højfrekvenshandel kan desuden som følge af den informationsmæssige fordel, den giver højfrekvenshandlere, motivere investorer til at handle på markedspladser, hvor de kan undgå kontakt med højfrekvenshandlere. Det er hensigtsmæssigt at underlægge algoritmiske højfrekvenshandelsteknikker, der bygger på visse nærmere angivne karakteristika, et særligt reguleringsmæssigt tilsyn. Selv om der overvejende er tale om strategier, der bygger på handel for egen regning, bør et sådant tilsyn også finde anvendelse på tilfælde, hvor udførelsen af handelsstrategien er struktureret med henblik på at undgå, at udførelsen finder sted for egen regning.

(63) Disse potentielle risici ved øget anvendelse af teknologi kan bedst afhjælpes ved en kombination af foranstaltninger og specifikke risikokontroller rettet mod selskaber, som benytter sig af algoritmisk handel eller algoritmisk højfrekvenshandelsteknik, som giver direkte elektronisk adgang og andre foranstaltninger rettet mod operatører af markedspladser, som disse selskaber har adgang til. Med henblik på at styrke markedets modstandsdygtighed på baggrund af teknologiske udviklinger bør disse foranstaltninger afspejle og bygge på de tekniske retningslinjer, som blev udstedt af den europæiske tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed) (ESMA), oprettet ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010²⁸⁾ i februar 2012 om systemer og kontrolforanstaltninger i et automatiseret handelsmiljø for handelsplatforme, investeringsselskaber og kompetente myndigheder (ESMA/2012/122). Det er ønskeligt at sikre, at alle selskaber, der udfører algoritmisk højfrekvenshandel meddeles tilladelse. En sådan tilladelse skulle sikre, at disse selskaber er omfattet af direktivets organisatoriske krav og er underlagt passende tilsyn. Enheder, der er godkendt og underlagt tilsyn i henhold til EU-ret om regulering af finanssektoren og er undtaget fra dette direktiv, men som benytter sig af algoritmisk handel eller algoritmiske højfrekvenshandelsteknikker, bør imidlertid ikke skulle have en tilladelse i henhold til dette direktiv og bør kun omfattes af foranstaltninger og kontrol, der har til formål at behandle de specifikke risici i forbindelse med disse typer handel. I denne henseende bør ESMA spille en fremtrædende koordineringsmæssig rolle ved at fastlægge passende minimumskursændringer (tick sizes) med henblik på at sikre velordnede markeder på EU-plan.

(64) Både investeringsselskaber og markedspladser bør sørge for, at det ved hjælp af solide foranstaltninger sikres, at algoritmisk handel eller højfrekvenshandelsteknikker ikke skaber forstyrrelser på markedet og ikke kan misbruges. Markedspladserne bør desuden sikre, at deres handelssystemer er modstandsdygtige og behørigt afprøvet med henblik på at behandle øgede ordrestrømme eller modstå markedsstress, og at handelen automatisk kan afbrydes eller begrænses midlertidigt på markedspladser i tilfælde af pludselige, uventede prisudsving.

(65) Det er også nødvendigt at sikre, at markedspladsernes gebyrstrukturer er gennemsigtige, ikke-diskriminerende og retfærdige, og at de ikke er struktureret således, at de fremmer markedsforstyrrelser. Markedspladserne bør derfor kunne tilpasse deres gebyrer for annullerede ordrer efter længden af det tidsrum, i hvilket ordren er blevet opretholdt, og tilpasse sine gebyrer til hvert enkelt af de finansielle instrumenter, de anvendes på. Medlemsstaterne bør endvidere kunne give markedspladserne mulighed for at pålægge højere gebyrer for afgivelse af ordrer, der efterfølgende annulleres, eller på deltagere, der placerer forholdsvis mange annullerede ordrer, samt på deltagere, der driver højfrekvenshandel baseret på algoritmiske teknikker, med henblik på at afspejle den ekstra belastning af systemkapaciteten, uden at dette nødvendigvis er til gavn for andre markedsdeltagere.

(66) Ud over foranstaltninger vedrørende algoritmisk handel og algoritmisk højfrekvenshandelsteknik bør der indføres forbud mod, at investeringsselskaber tilbyder deres kunder direkte elektronisk adgang til markederne, når en sådan adgang ikke er underlagt passende systemer og kontrolforanstaltninger. Selskaber, der tilbyder en sådan direkte elektronisk adgang, bør, uanset hvilken form for direkte elektronisk adgang, der er tale om, fortage en vurdering af og tilsyn med servicebrugernes egnethed og sikre, at anvendelsen af tjenesten er omfattet af risikokontrolforanstaltninger, og at disse selskaber bevarer ansvaret for handel, som deres kunder har indgivet ved at bruge deres systemer eller deres handelskoder. Enkelthederne i de organisatoriske krav til disse nye former for handel bør fastlægges nærmere i reguleringsmæssige tekniske standarder. Dette bør sikre, at kravene kan ændres, når det er nødvendigt for at tage højde for yderligere innovation og udvikling på området.

(67) For at sikre effektivt tilsyn og for at give de kompetente myndigheder mulighed for rettidigt at træffe passende foranstaltninger mod fejlbehæftede eller uredelige algoritmiske strategier er det nødvendigt at mærke alle ordrer, der genereres ved algoritmisk handel. Ved hjælp af mærkning bør de kompetente myndigheder kunne identificere og skelne ordrer, der kommer fra forskellige algoritmer, og effektivt rekonstruere og evaluere de strategier, som algoritmiske handlere anvender. Dette bør mindske risikoen for, at ordrer ikke utvetydigt henføres til en algoritmisk strategi og handler. Mærkningen giver de kompetente myndigheder mulighed for at reagere effektivt mod algoritmiske handelsstrategier, der indebærer misbrug eller en risiko for, at markedet ikke fungerer ordentligt.

(68) ESMA bør for at sikre, at markedets integritet bevares i lyset af teknologiske udviklinger på de finansielle markeder, med jævne mellemrum søge input fra nationale eksperter vedrørende udviklinger relateret til handelsteknologi, herunder højfrekvenshandelsteknologi og nye praksisser, som kan udgøre markedsmisbrug, med henblik på at identificere og fremme forebyggende strategier og imødegå et sådant misbrug.

(69) I øjeblikket opererer en lang række markedspladser i Unionen, og nogle af disse handler med identiske finansielle instrumenter. For at håndtere potentielle risici for investorernes interesser er det nødvendigt at formalisere og yderligere koordinere fremgangsmåden i forbindelse med konsekvenserne for handelen på andre markedspladser, hvis et investeringsselskab eller en markedsoperatør på en markedsplads beslutter at suspendere eller standse handelen med et finansielt instrument. Af hensyn til retssikkerheden og en forsvarlig håndtering af interessekonflikter bør det i forbindelse med suspension eller fjernelse af finansielle instrumenter fra handelen sikres, at hvis et investeringsselskab eller en markedsoperatør på en markedsplads standser handelen på grund af manglende overholdelse af deres regler, gør de øvrige investeringsselskaber eller markedsoperatører det samme, hvis deres kompetente myndigheder beslutter det, medmindre fortsættelse af handelen kan begrundes som følge af ekstraordinære omstændigheder. Desuden er det nødvendigt at formalisere og forbedre udvekslingen af oplysninger og samarbejdet mellem de kompetente myndigheder i forbindelse med suspension og fjernelse af et finansielt instrument fra handelen på en markedsplads. Disse ordninger bør gennemføres på en måde, der kan forhindre, at markedsplad-

ser benytter information fremsendt i forbindelse med suspension eller fjernelse af et finansielt instrument fra handelen i et kommercielt øjemed.

(70) Flere investorer er blevet aktive på de finansielle markeder, hvor de tilbydes et stadigt mere komplekst og vidtrækkende sæt tjenesteydelser og instrumenter, hvilket er en udvikling, der gør det nødvendigt at indføre en vis harmonisering for at give investorerne et højt beskyttelsesniveau i hele Unionen. Da direktiv 2004/39/EF blev vedtaget, var det på grund af investorernes stigende afhængighed af personlige anbefalinger nødvendigt at medtage investeringsrådgivning som en investeringsservice, der kræver tilladelse og er underlagt særlige forpligtelser med hensyn til god forretningsskik. Den fortsatte relevans for kunderne af personlige anbefalinger og tjenesteydelsernes og instrumenternes stadig større kompleksitet gør det nødvendigt at skærpe forpligtelserne med hensyn til god forretningsskik for at styrke investorbekyttelsen.

(71) Medlemsstaterne bør sikre, at investeringsselskaber handler i kundens bedste interesse, og at de er i stand til at efterleve deres forpligtelser i henhold til nærværende direktiv. Investeringsselskaberne bør således forstå egenskaberne ved de finansielle instrumenter, de tilbyder eller anbefaler, og fastlægge og ajourføre effektive politikker og ordninger til identifikation af de kundekategorier, de leverer produkter og tjenesteydelser til. Medlemsstaterne bør sikre, at investeringsselskaber, der producerer finansielle instrumenter, sikrer, at sådanne produkter produceres med henblik på at opfylde behovene hos en afgrænset målgruppe af slutkunder inden for den relevante kundekategori, at de træffer rimelige foranstaltninger med henblik på at sikre, at de pågældende finansielle instrumenter distribueres til den fastlagte målgruppe, og at identifikationen af målgruppen og deres produkters præstationsniveau regelmæssigt tages op til revision. Investeringsselskaber, der til deres kunder tilbyder eller anbefaler finansielle instrumenter, som de ikke selv har produceret, bør ligeledes have etableret egnede ordninger til at kunne indhente og forstå relevante oplysninger vedrørende produktgodkendelsesproceduren, herunder de pågældende produkters afgrænsede målgruppe og karakteristika. Denne forpligtelse er gældende, uden af dette berører en vurdering af, om et produkt er hensigtsmæssigt eller passende, som efterfølgende gennemføres af investeringsselskabet i forbindelse med dets investeringsservice til hver enkelt kunde på baggrund af vedkommendes personlige behov, karakteristika og mål.

For at sikre, at finansielle instrumenter kun tilbydes eller anbefales en kunde, hvis de er i dennes interesse, bør investeringsselskaber, der tilbyder eller anbefaler produkter, der er produceret af selskaber, der ikke er underlagt de i dette direktiv fastlagte krav til produktstyring, eller som er produceret af selskaber i tredjelande, ligeledes have etableret egnede ordninger til at kunne indhente tilstrækkelige oplysninger vedrørende disse finansielle instrumenter.

(72) For at give investorerne alle relevante oplysninger bør der stilles krav om, at investeringsselskaber, der yder investeringsrådgivning, oplyser om omkostningerne forbundet med og præciserer grundlaget for deres rådgivning, navnlig hvilke produkter de tager med i betragtning ved personlige anbefalinger til kunder, hvorvidt deres investeringsrådgivning er uafhængig, og hvorvidt de giver kunderne en regelmæssig vurdering af de anbefalede finansielle instrumenters hensigtsmæssighed. Det bør også kræves, at investeringsselskaber forklarer deres kunder, hvorfor de giver dem de pågældende råd.

(73) For yderligere at præcisere regelsættet for investeringsrådgivning og samtidig give investeringsselskaber og kunder en vis valgfrihed, bør der fastsættes betingelser for leveringen af denne tjenesteydelse, når selskaberne meddeler kunderne, at den leveres på uafhængigt grundlag. Når rådgivningen ydes på et uafhængigt grundlag, bør en tilstrækkelig vifte af forskellige produktleverandørers produkter vurderes, inden der kan laves en personlig anbefaling. Det er ikke nødvendigt, at rådgiveren vurderer investeringsprodukter, der er tilgængelige på markedet, fra alle produktleverandører eller udstedere, men viften af finansielle instrumenter bør ikke begrænses til finansielle instrumenter, der udstedes eller leveres af enheder,

der har nære forbindelser til investeringsselskabet eller andre juridiske eller økonomiske forbindelser, som f.eks. en kontraktmæssig forbindelse, der er så tæt, at det potentielt kan udgøre en risiko for det uafhængige grundlag for den ydede rådgivning.

(74) For at styrke investorbekyttelsen og skabe større klarhed for kunderne om den tjenesteydelse, de modtager, bør selskaber, der leverer investeringsrådgivning på uafhængigt grundlag og yder porteføljepleje, endvidere have indskrænket muligheden for at acceptere eller beholde gebyrer, provisioner eller andre penge- eller naturalieydelse fra tredjemand, herunder navnlig udstedere eller produktleverandører. Dette indebærer, at alle gebyrer, provisioner og andre pengeydelse, der betales eller tilvejebringes af en tredjepart, skal tilbagebetales fuldt ud til kunden hurtigst muligt efter modtagelsen af sådanne betalinger, og selskabet har ikke lov til at modregne eventuelle betalinger fra tredjepart i de gebyrer, som kunden skylder selskabet. Kunden skal underrettes præcist og, hvor det er relevant, regelmæssigt om alle gebyrer, provisioner og ydelser, som selskabet har modtaget i forbindelse med den ydede investeringsservice og overført til kunden. Selskaber, der leverer uafhængig rådgivning eller yder porteføljepleje, bør ligeledes, som en del af deres organisatoriske krav, fastlægge en politik med henblik på at sikre, at modtagne betalinger fra tredjepart tildeles og overføres til kunderne. Kun mindre naturalieydelse bør være tilladt, forudsat at disse tydeligt oplyses til kunden, at de kan øge kvaliteten af den tjenesteydelse, der leveres, og at de ikke kan anses for at forringe investeringsselskabernes evne til at handle i kundernes bedste interesse.

(75) Når der leveres investeringsrådgivning på uafhængigt grundlag og ydes porteføljepleje, bør gebyrer, provisioner eller naturalieydelse, der betales eller tilvejebringes af en person på vegne af kunden, kun accepteres, hvis personen er vidende om, at sådanne betalinger er blevet gennemført på den pågældendes vegne, og beløbets størrelse og hyppighed er aftalt mellem kunden og investeringsselskabet og ikke fastlagt af en tredjepart. Dette krav ville blive opfyldt i tilfælde, hvor en kunde betaler en faktura fra et selskab direkte, eller hvor denne betales af en uafhængig tredjepart, der ikke har nogen forbindelse til investeringsselskabet for så vidt angår den investeringsservice, der er ydet kunden, og som udelukkende handler efter instruks fra kunden, samt i tilfælde, hvor kunden forhandler et gebyr for en tjeneste, som ydes af investeringsselskab, og betaler dette gebyr. Dette ville normalt være tilfældet for revisorer eller advokater, der handler efter klare instrukser fra kunden om betaling, eller hvor en person blot formidler betalingen.

(76) Dette direktiv fastsætter de betingelser og procedurer, medlemsstaterne skal opfylde, når de planlægger at stille yderligere krav. Disse krav kan omfatte forbud mod eller yderligere restriktioner i tilbud eller accept af gebyrer, provisioner eller andre penge- eller naturalieydelse, der betales af tredjemand eller en person, der handler på tredjemands vegne, i forbindelse med leveringen af den pågældende tjenesteydelse til kunder.

(77) For yderligere at beskytte forbrugerne bør det ligeledes sikres, at investeringsselskaber ikke honorerer eller vurderer deres medarbejderes indsats på en måde, der strider mod selskabernes forpligtelse til at handle i kundernes bedste interesse, f.eks. ved brug af betalinger, salgsmål eller på andre måder, der inciterer til at anbefale eller sælge et bestemt finansielt instrument, hvor et andet produkt bedre kan opfylde kundens behov.

(78) Hvor der i overensstemmelse med anden EU-ret leveres tilstrækkelige oplysninger vedrørende omkostninger og tilknyttede gebyrer eller vedrørende de risici, der er forbundet med det finansielle instrument, bør disse oplysninger betragtes som passende for så vidt angår tilvejebringelse af oplysninger til kunder i henhold til dette direktiv. Imidlertid bør investeringsselskaber eller kreditinstitutter, der distribuerer det pågældende finansielle instrument, derudover informere deres kunder om alle andre omkostninger og tilknyttede gebyrer i forbindelse med ydelsen af investeringsservice i relation til det pågældende finansielle instrument.

(79) I lyset af investeringsprodukters kompleksitet og den løbende fornyelse af deres design er det også vigtigt at sikre, at medarbejdere, der rådgiver om eller sælger investeringsprodukter til detailkunder, har den fornødne viden og kompetence i forhold til de tilbudte produkter. Investeringselskaberne bør give deres medarbejdere den fornødne tid og de fornødne ressourcer til at erhverve denne viden og kompetence og til at anvende den i deres betjening af kunder.

(80) Det er tilladt for investeringselskaber at yde investeringservice, som udelukkende består i at udføre kundens ordrer og/eller at modtage og formidle disse ordrer, uden at skulle indhente oplysninger om kundens viden og erfaring for at vurdere, om den tjenesteydelse eller det finansielle instrument, der er tale om, egner sig for vedkommende. Da disse tjenesteydelser indebærer en indskrænkning af kundebeskyttelsen bør betingelserne for deres levering forbedres. Navnlige bør det være udelukket at kunne levere disse tjenesteydelser sammen med den accessoriske tjenesteydelse, der består i kredit- eller långivning til investorer, således at disse kan udføre en transaktion, hvori investeringselskabet deltager, da dette øger transaktionens kompleksitet og gør det vanskeligere at forstå de involverede risici. Desuden bør kriterierne for udvælgelse af de finansielle instrumenter, som disse tjenesteydelser vedrører, defineres bedre for at udelukke visse finansielle instrumenter, herunder dem, der omfatter et derivat eller en struktur, som gør det vanskeligt for kunden at forstå den involverede risiko, aktier i institutter, som ikke er institutter for kollektiv investering i værdipapirer (UCITS), (institutter for kollektiv investering, som ikke er UCITS), og strukturerede investeringsinstitutter som omhandlet i artikel 36, stk. 1, andet afsnit, i Kommissionens forordning (EU) nr. 583/2010²⁹). Behandlingen af visse UCITS som komplekse produkter bør ikke berøre fremtidig EU-ret til fastlæggelse af omfanget af og de gældende regler for sådanne produkter.

(81) Krydssalg er en almindelig strategi for udbydere af finansielle detailtjenesteydelser i hele Unionen. Denne salgsform kan indebære fordele for detailkunder, men der kan også være tale om fremgangsmåder, som ikke tager tilstrækkeligt højde for kundernes interesser. For eksempel kan nogle former for krydssalg, navnlig koblingspraksis, hvor to eller flere finansielle tjenesteydelser sælges samlet i en pakke og mindst én af disse tjenesteydelser ikke foreligger separat, fordreje konkurrencen og indvirke negativt på kundemobiliteten og kundernes evne til at foretage informerede valg. Et eksempel på koblingspraksis kan være, at der skal åbnes en løbende konto, når en detailkunde ydes en investeringservice. Bundtning, hvor to eller flere finansielle tjenesteydelser sælges samlet i en pakke, men også kan købes hver for sig, kan ganske vist også virke konkurrencefordrejende og indvirke negativt på kundemobiliteten og kundernes evne til at foretage informerede valg, men denne praksis giver i det mindste kunden en valgmulighed og er derfor muligvis mindre til hinder for investeringselskabers efterlevelse af deres forpligtelser i henhold til dette direktiv. Disse fremgangsmåder bør gøres til genstand for en omhyggelig vurdering med henblik på at fremme konkurrencen og forbrugernes valgmuligheder.

(82) Når investeringselskabet yder investeringsrådgivning, bør det i en skriftlig erklæring om hensigtsmæssighed angive, hvordan rådgivningen stemmer overens med detailkundens præferencer, behov og andre karakteristika. Erklæringen bør gives på et varigt medium, herunder i en elektronisk form. Ansvar for at foretage egnethedsvurderingen og levere en nøjagtig egnethedsrapport til kunden ligger hos investeringselskabet, og der bør tilvejebringes passende garantier for at sikre, at kunden ikke lider et tab på grund af en rapport, der præsenterer den personlige anbefaling på en unøjagtigt eller uretfærdig måde, herunder hvorfor anbefalingen er passende for kunden og ulemperne ved den anbefalede fremgangsmåde.

(83) Når et investeringselskab fastlægger, hvad det vil sige at levere oplysninger i god tid før det tidspunkt, der er specificeret i dette direktiv, bør det under hensyn til situationens hastende karakter tage kundens behov for tilstrækkelig tid til at læse og forstå dem, inden der træffes en investeringsafgørelse, i betragtning. En kunde har sandsynligvis brug for mere tid til at vurdere oplysninger om et komplekst eller ukendt produkt eller tjenesteydelse eller et produkt eller en tjenesteydelse, som en kunde ikke har nogen

erfaring med, end en kunde, der overvejer et enklere eller mere velkendt produkt eller tjenesteydelse, eller når kunden har relevant forudgående erfaring.

(84) Intet i dette direktiv bør forpligte investeringsselskaber til at give alle krævede oplysninger om investeringsselskabet, finansielle instrumenter, omkostninger og tilknyttede gebyrer eller om beskyttelse af kunders finansielle instrumenter eller kunders midler straks og samtidigt, hvis de overholder den generelle forpligtelse til at give relevante oplysninger i god tid før det tidspunkt, der er specificeret i dette direktiv. Hvis oplysningerne gives til kunden i god tid inden leveringen af tjenesteydelsen, forpligter intet i dette direktiv selskabet til at give dem enten særskilt eller ved at indarbejde oplysningerne i en kundeaftale.

(85) En tjenesteydelse bør betragtes som leveret på initiativ af en kunde, medmindre kunden anmoder om den som svar på en personlig henvendelse fra selskabet eller på dets vegne til den pågældende kunde og denne henvendelse indeholder en opfordring eller søger at påvirke kunden for så vidt angår et bestemt finansielt instrument eller en bestemt transaktion. En tjenesteydelse kan betragtes som leveret på kundens initiativ, selv om kunden anmoder om den på grundlag af en henvendelse, der søger at fremme eller indeholder et tilbud om finansielle instrumenter på en måde, som i kraft af sin karakter er generel og henvendt til offentligheden eller en større gruppe eller kategori af kunder eller potentielle kunder.

(86) Et af formålene med direktivet er at beskytte investorerne. Foranstaltningerne til beskyttelse af investorerne bør tilpasses de forskellige investorkategorier (detailinvestorer, professionelle investorer og modparter). Men for at styrke regelsættet for levering af tjenesteydelser, uafhængigt af hvilke kategorier af kunder der er tale om, bør det præciseres, at principperne om at handle ærligt, redeligt og professionelt og forpligtelsen til at være reel, klar og ikkevildledende gælder i forholdet til alle kunder.

(87) Kunder tilbydes ofte investeringer, der omfatter forsikringsaftaler, som et muligt alternativ til eller erstatning for finansielle instrumenter, der er underlagt dette direktiv. For at give detailkunder konsekvent beskyttelse og sikre lige vilkår for tilsvarende produkter er det vigtigt, at forsikringsbaserede investeringsprodukter underlægges passende krav. Dette direktivs krav vedrørende investorbeskyttelse bør derfor finde tilsvarende anvendelse på investeringer, som indgår i forsikringsaftaler, men det vil på grund af deres forskellige markedsstrukturer og produktkarakteristika være mere passende at fastlægge detaljerede krav i den igangværende revision af direktiv 2002/92/EF end i dette direktiv. Fremtidig EU-ret, der regulerer forsikringsformidlers og forsikringsselskabers aktiviteter, bør således på behørig vis sikre en konsekvent lovgivningsmæssig tilgang for så vidt angår distributionen af forskellige finansielle produkter, der opfylder de samme investorbehov og giver anledning til mere eller mindre de samme spørgsmål vedrørende investorbeskyttelse. Den europæiske tilsynsmyndighed (Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordninger) (»EIOPA«), oprettet ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1094/2010³⁰⁾ og ESMA bør arbejde sammen om at sikre så stor konsekvens som muligt i standarderne for forretningsskik for disse investeringsprodukter. Disse nye krav til forsikringsbaserede investeringsprodukter bør fastlægges i direktiv 2002/92/EF.

(88) For at harmonisere reglerne vedrørende interessekonflikter, de generelle principper og information til kunder og for at give medlemsstaterne mulighed for at begrænse vederlagene til forsikringsformidlere, bør direktiv 2002/92/EF ændres i overensstemmelse hermed.

(89) Forsikringsbaserede investeringsprodukter, som ikke tilbyder investeringsmuligheder og investeringsindskud, som kun er eksponeret for rentesatser, bør udelukkes fra forordningens anvendelsesområde. Individuelle pensionsprodukter og arbejdsmarkedspensionsprodukter, der har til hovedformål at sikre investorer en pensionsindkomst, bør udelukkes fra dette direktivs anvendelsesområde i betragtning af deres karakteristika og målsætninger.

(90) Uanset princippet om hjemlandstilladelse og hjemlandstilsyn og hjemlandets håndhævelse af forpligtelser i forbindelse med drift af filialer vil det være hensigtsmæssigt, at den kompetente myndighed i værtslandet får ansvaret for at håndhæve visse forpligtelser fastlagt i dette direktiv, når forretninger gennemføres gennem en filial på det område, hvor filialen er beliggende, idet denne myndighed er tættest på filialen og bedre i stand til at afdække og gribe ind over for tilsidesættelse af reglerne for filialens drift.

(91) Det er nødvendigt at pålægge investeringsselskaber en effektiv »best execution«-forpligtelse for at sikre, at investeringsselskaberne udfører kundeordrer på de for kunden gunstigste vilkår. Denne forpligtelse bør gælde, når et selskab har kontraktlige eller agentmæssige forpligtelser over for kunden.

(92) I betragtning af at der nu er adgang til et større udvalg af handelssteder i Unionen, bør rammerne for »best execution« udvides for detailinvestorer. Teknologiske fremskridt i forhold til at føre tilsyn med »best execution« bør overvejes i forbindelse med anvendelsen af rammerne for »best execution« i overensstemmelse med artikel 27, stk. 1, andet og tredje afsnit.

(93) For at afgøre, hvad der udgør »best execution« i forbindelse med udførelsen af ordrer for detailkunder, bør omkostningerne til udførelsen omfatte investeringsselskabets egne provisioner og gebyrer, som pålægges kunden, når der er anført mere end ét handelssystem i selskabets udførelsespolitik, der er i stand til at udføre en særlig ordre. I sådanne tilfælde bør der tages hensyn til selskabets egne provisioner og omkostninger til udførelsen af ordren gennem hvert af de godkendte handelssystemer for derved at vurdere og sammenligne de resultater for kunden, der opnås ved at udføre ordren gennem hvert af disse handelssystemer. Det er imidlertid ikke hensigten at kræve, at et selskab skal sammenligne de resultater, dets kunde ville have opnået på grundlag af dets egen udførelsespolitik og dets egne provisioner og gebyrer, med de resultater, samme kunde kunne have opnået via et andet investeringsselskab på grundlag af en anden udførelsespolitik eller en anden provisions- og gebyrstruktur. Det er heller ikke hensigten at kræve, at selskabet sammenligner forskellene i dets egne provisioner, som skyldes forskelle i arten af de tjenester, som selskabet leverer til kunderne.

(94) De bestemmelser i dette direktiv, hvori det fastsættes, at omkostningerne til udførelsen bør omfatte investeringsselskabets egne provisioner eller gebyrer, som pålægges kunden for ydelse af en investerings-service, bør ikke anvendes til at afgøre, hvilket handelssystem der bør medtages i selskabets udførelsespolitik i medfør af artikel 27, stk. 5, i dette direktiv.

(95) Det bør anses for urimelig diskriminering mellem handelssystemer, hvis et investeringsselskab strukturerer sin provision eller opkræver den på en sådan måde, at det opkræver forskellige provisioner eller spreads af kunderne for ordreudførelse gennem forskellige handelssystemer, og forskellen ikke afspejler de faktiske forskelle i selskabets omkostninger ved at udføre ordrer gennem disse handelssystemer.

(96) For at skærpe de betingelser, der gælder for investeringsselskabers forpligtelse til at udføre ordrer på de for kunderne gunstigste vilkår i overensstemmelse med dette direktiv, bør det for finansielle instrumenter, der er omfattet af handelsforpligtelsen i artikel 23 og 28 i forordning (EU) nr. 600/2014 kræves, at hver markedsplads og systematisk internalisator og for andre finansielle instrumenter at hvert handelssted offentliggør oplysninger om kvaliteten af udførelsen af transaktioner på de enkelte handelssteder.

(97) De oplysninger, investeringsselskaberne stiller til rådighed for deres kunder vedrørende deres udførelsespolitik, er ofte af generel og standardiseret karakter og giver ikke kunderne mulighed for at forstå, hvordan en ordre udføres, eller for at efterprøve, om selskaberne efterlever deres forpligtelse til at udføre ordrer på de for kunderne gunstigste vilkår. For at styrke investorbeskyttelsen bør principperne vedrørende de oplysninger, investeringsselskaber giver deres kunder om udførelsespolitikken, præciseres, og selskaberne bør pålægges en gang om året og for hver kategori af finansielle instrumenter at offentliggøre de fem vigtigste handelssteder, hvor de har udført kundeordrer i det forudgående år, og tage hensyn til disse

oplysninger og til de oplysninger, som handelsstederne offentliggør om udførelseskvaliteten, i deres strategier vedrørende »best execution«.

(98) Når forretningsforholdet etableres med kunden, kan investeringsselskabet bede kunden eller den potentielle kunde om samtidig at erklære sig indforstået med ordreudførelsespolitikken og muligheden af at vedkommendes ordrer udføres uden for en markedsplads.

(99) Personer, som yder investeringsservice på flere end et investeringsselskabs vegne, bør betragtes ikke som tilknyttede agenter, men som investeringsselskaber, hvis de falder ind under definitionen i dette direktiv, med undtagelse af visse personer der kan være undtaget.

(100) Dette direktiv bør ikke anfægte tilknyttede agents ret til at udøve aktiviteter, der er omfattet af andre direktiver, og beslægtede aktiviteter, der involverer andre finansielle tjenesteydelser eller produkter end dem, der er omfattet af dette direktiv, heller ikke selv om aktiviteterne udøves for dele af samme finansielle koncern.

(101) Direktivet bør ikke omfatte betingelserne for at udøve virksomhed uden for investeringsselskabets område (dørsalg).

(102) Medlemsstaternes kompetente myndigheder bør ikke registrere en tilknyttet agent eller bør trække registreringen tilbage, hvis de aktiviteter, der rent faktisk udøves, klart viser, at den tilknyttede agent har valgt en bestemt medlemsstats retssystem med henblik på at unddrage sig strengere normer, som gælder i en anden medlemsstat på det område, hvor denne agter at udøve eller udøver størstedelen af sine aktiviteter.

(103) Ved anvendelsen af dette direktiv bør godkendte modparter anses for at handle som kunder.

(104) Den finansielle krise har vist, at ikke-detailkunders evne til at vurdere risiciene i forbindelse med deres investeringer, er begrænset. Det bør slås fast, at reglerne om god forretningsskik skal håndhæves for så vidt angår de investorer, der har størst behov for beskyttelse, men de krav, der gælder for forskellige kategorier af kunder, bør også afstemmes bedre. I den forbindelse bør en række oplysnings- og indberetningskrav udvides til også at omfatte forholdet til godkendte modparter. Der bør navnlig gælde relevante krav med hensyn til beskyttelse af kunders finansielle instrumenter og midler samt oplysning og indberetning vedrørende mere komplekse finansielle instrumenter og transaktioner. For bedre at kunne klassificere kommuner og andre lokale offentlige myndigheder bør disse være klart udelukket fra listen over godkendte modparter og kunder, der anses for at være professionelle kunder, samtidig med at disse kunder fortsat skal have mulighed for at anmode om at blive behandlet som professionelle kunder.

(105) Forpligtelsen til at offentliggøre limiterede kundeordrer i forbindelse med transaktioner med godkendte modparter bør kun finde anvendelse, hvis modparten udtrykkeligt sender en limiteret ordre til et investeringsselskab med henblik på udførelse af ordren.

(106) Medlemsstaterne bør sikre retten til beskyttelse af personoplysninger i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 95/46/EF³¹⁾ og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/58/EF³²⁾, der regulerer behandlingen af personoplysninger i forbindelse med anvendelsen af dette direktiv. ESMA's håndtering af personoplysninger i forbindelse med anvendelsen af dette direktiv er underlagt Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 45/2001³³⁾.

(107) Alle investeringsselskaber bør have samme mulighed for at blive medlem af eller have adgang til regulerede markeder i hele Unionen. Uanset hvordan transaktionerne finder sted i medlemsstaterne, skal de tekniske og juridiske begrænsninger i adgangen til regulerede markeder afskaffes.

(108) For lettere at gøre afviklingen af grænseoverskridende transaktioner endelige bør investeringselskaber have adgang til clearing- og afviklingssystemerne i hele Unionen, uanset om transaktionerne er gennemført over regulerede markeder i den pågældende medlemsstat. Der bør stilles krav om, at investeringselskaber, som ønsker at deltage direkte i andre medlemsstaters afviklingssystemer, bør opfylde de relevante driftsmæssige og kommercielle krav til medlemskab og overholde forsigtighedsforanstaltninger for at bevare gnidningsfri og velfungerende finansielle markeder.

(109) Tredjelandsselskabers levering af tjenesteydelser i Unionen er underlagt nationale ordninger og krav. Selskaber, der er meddelt tilladelse efter disse ordninger, er ikke omfattet af den frie udveksling af tjenesteydelser og heller ikke af etableringsretten i andre medlemsstater end den, hvor de er etableret. Finder en medlemsstat, at tredjelandsselskabet ved at oprette en filial kan opnå et passende beskyttelsesniveau for sine detailkunder, herunder detailkunder, der har ønsket at blive behandlet som professionelle kunder, er det således hensigtsmæssigt at indføre et fælles regelsæt på EU-plan med minimumsregler for så vidt angår de krav, der gælder for sådanne filialer, og under hensyntagen til princippet om, at tredjelandsselskaber ikke bør modtage en gunstigere behandling end den, der gives EU-selskaber.

(110) Medlemsstaterne bør i forbindelse med gennemførelsen af bestemmelserne i dette direktiv tage behørigt hensyn til anbefalingerne fra Den Finansielle Aktionsgruppe (FATF) vedrørende jurisdiktioner, der har strategiske mangler for så vidt angår hvidvaskning af penge og bekæmpelse af finansiering af terrorisme, og hvor der gælder modforanstaltninger, og jurisdiktioner med strategiske mangler for så vidt angår hvidvaskning af penge og bekæmpelse af finansiering af terrorisme, der ikke har gjort tilstrækkelige fremskridt med hensyn til at løse disse mangler, eller der ikke har forpligtet sig til en handlingsplan udarbejdet i samarbejde med FATF til at afhjælpe manglerne.

(111) Dette direktivs bestemmelse om regulering af tredjelandsselskabers levering af investeringservice eller -aktiviteter i Unionen bør ikke anfægte muligheden for, at personer, der er etableret i Unionen, kan modtage investeringservice fra et tredjelandsselskab udelukkende på eget initiativ. Når et tredjelandsselskab leverer tjenesteydelser på udelukkende eget initiativ af en person, der er etableret i Unionen, bør disse tjenesteydelser ikke anses for at være leveret på Unionens område. Når et tredjelandsselskab opsøger kunder eller potentielle kunder i Unionen eller markedsfører investeringservice eller -aktiviteter sammen med accessoriske tjenesteydelser i Unionen, bør det ikke anses for at være en tjenesteydelse, som leveres udelukkende på kundens eget initiativ.

(112) Tilladelsen til at drive et reguleret marked bør omfatte alle aktiviteter, som har direkte forbindelse med offentliggørelse, behandling, udførelse, bekræftelse og indberetning af ordrer fra det tidspunkt, hvor ordrene modtages af det regulerede marked, til det tidspunkt, hvor de formidles med henblik på endelig afvikling, og alle aktiviteter med relation til finansielle instrumenters optagelse til handel. Tilladelsen bør tillige omfatte transaktioner, som gennem prisstillere, der er udpeget af det regulerede marked, gennemføres i henhold til det regulerede markeds systemer og i overensstemmelse med dette systems regler. Ikke alle transaktioner, der indgås af medlemmer eller deltagere på det regulerede marked, i en MHF eller en OHF, anses for at være indgået inden for det regulerede markeds, MHF'ens eller OHF'ens systemer. Transaktioner, som medlemmer eller deltagere indgår på bilateral basis, og som ikke opfylder alle de forpligtelser, der gælder for et reguleret marked, en MHF eller en OHF i henhold til dette direktiv, bør anses som transaktioner, der indgås uden for et reguleret marked, en MHF eller en OHF, ved anvendelsen af definitionen på en systematisk internalisator (systematic internaliser). I sådanne tilfælde bør investeringselskaber forpligtes til at offentliggøre bindende prisstillelser, hvis betingelserne i dette direktiv og i forordning (EU) nr. 600/2014 er opfyldt.

(113) Investeringselskaber, der benytter sig af algoritmisk handel som led i en prisstillelsesstrategi, bør i betragtning af betydningen af frembringelse af likviditet for de finansielle markeders effektive og ordnede

funktion indgå skriftlige aftaler med markedspladser, der præciserer deres forpligtelser med hensyn til at tilføre markedet likviditet.

(114) Intet i dette direktiv bør kræve, at de kompetente myndigheder godkender eller behandler indholdet af den skriftlige aftale mellem det regulerede marked og investeringsselskabet, der er påkrævet på grund af deltagelsen i prisstillesesordningen. Det forhindrer dem dog heller ikke i at gøre det, for så vidt som en sådan godkendelse eller behandling alene bygger på de regulerede markeders overholdelse af deres forpligtelser i henhold til artikel 48.

(115) Leveringen af tjenesteydelser vedrørende centrale markedsdata, som er afgørende for, at brugerne i givet fald kan danne sig et overblik over handelsaktiviteten på EU-finansmarkederne, og for, at de kompetente myndigheder kan modtage præcise og fuldstændige oplysninger om relevante transaktioner, bør være underlagt krav om tilladelse og regulering for at sikre den nødvendige kvalitet.

(116) Indførelsen af godkendte offentliggørelsesordninger (APA-ordninger) forventes at forbedre kvaliteten af de handelsgennemsigthedsoplysninger, som offentliggøres i OTC-regi, og bidrage betydeligt til at sikre, at disse data offentliggøres på en måde, der letter konsolideringen med data offentliggjort af markedspladser.

(117) Da der nu er indført en markedsstruktur, som giver mulighed for konkurrence mellem forskellige markedspladser, er det vigtigt, at der snarest muligt indføres et effektivt og omfattende system for konsolideret løbende handelsinformation (consolidated tape). Indførelsen af en kommerciel løsning vedrørende konsolideret løbende handelsinformation for aktier og aktielignende finansielle instrumenter forventes at bidrage til et mere integreret europæisk marked og gøre det nemmere for markedsdeltagerne at få adgang til en konsolideret oversigt over de handelsgennemsigthedsoplysninger, der er til rådighed. Den påtænkte løsning er baseret på, at der meddeles tilladelse til leverandører, som arbejder efter forud fastsatte og tilsynsunderlagte parametre, der konkurrerer med hinanden, så der kan leveres teknisk meget avancerede, innovative løsninger, som i størst muligt omfang kommer markedet til gode og sikrer, at der leveres konsistente og nøjagtige markedsdata. Ved at kræve, at alle leverandører af konsolideret løbende handelsinformation skal konsolidere alle APA-oplysninger, sikres det, at konkurrencen kommer til at dreje sig om kvaliteten af den service, kunderne modtager, frem for om bredden af de omfattede oplysninger. Ikke desto mindre bør der allerede nu træffes foranstaltninger med henblik på at etablere konsolideret løbende handelsinformation ved offentligt udbud, hvis den planlagte mekanisme ikke fører til rettidig levering af et effektivt og omfattende system for konsolideret løbende handelsinformation for aktier og aktielignende finansielle instrumenter.

(118) Da det anses for sværere at udarbejde konsolideret løbende handelsinformation for andre finansielle instrumenter end aktieinstrumenter, end for finansielle instrumenter, som er aktieinstrumenter, bør udbydere have mulighed for at opnå erfaring med sidstnævnte, inden de udarbejder den. For at lette den korrekte udarbejdelse af konsolideret løbende handelsinformation for andre finansielle instrumenter end aktieinstrumenter, bør der derfor fastsættes en længere frist for anvendelsen af de nationale foranstaltninger til gennemførelse af den pågældende bestemmelse. Ikke desto mindre bør der allerede nu træffes foranstaltninger med henblik på at etablere konsolideret løbende handelsinformation ved offentligt udbud, hvis den planlagte mekanisme ikke fører til rettidig levering af et effektivt og omfattende system for konsolideret løbende handelsinformation for andre finansielle instrumenter end aktieinstrumenter.

(119) Ved fastsættelsen, for så vidt angår andre finansielle instrumenter end aktieinstrumenter, af markedspladser og APA-ordninger, som det er nødvendigt at medtage i efterhandelsoplysningerne, der skal spredes af udbydere af konsolideret løbende handelsinformation, bør EMSA sikre, at målet med oprettel-

sen af et integreret EU- marked for disse finansielle instrumenter nås, og sikre ikkediskriminatorisk behandling af APA-ordninger og markedspladser.

(120) Der bør i EU-ret vedrørende kapitalgrundlagskrav fastsættes minimumskapitalkrav, som regulerede markeder skal opfylde for at få tilladelse, og der bør i den forbindelse tages hensyn til den særlige form for risici forbundet med sådanne markeder.

(121) Et reguleret markeds operatører bør også kunne drive en MHF eller en OHF i overensstemmelse med de relevante bestemmelser i dette direktiv.

(122) Dette direktivs bestemmelser om finansielle instrumenters optagelse til handel i henhold til de af det regulerede marked håndhævede regler bør ikke berøre anvendelsen af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF af³⁴⁾ og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF³⁵⁾. Et reguleret marked bør ikke forhindres i at stille strengere krav til udstederne af finansielle instrumenter, som det regulerede marked påtænker at optage til handel, end dem, der stilles i medfør af dette direktiv.

(123) Medlemsstaterne bør kunne udpege forskellige kompetente myndigheder til at håndhæve direktivets vidtrækkende forpligtelser. Disse myndigheder bør være offentlige myndigheder, hvilket sikrer myndighedernes uafhængighed af økonomiske aktører og forhindrer interessekonflikter. I overensstemmelse med national lovgivning bør medlemsstaterne sikre passende finansiering af den kompetente myndighed. Udpegningen af offentlige myndigheder bør ikke udelukke uddelegering under den kompetente myndigheds ansvar.

(124) For at sikre, at kommunikationen mellem de kompetente myndigheder om suspensioner, fjernelser, afbrydelser, ureglementerede handelsvilkår og omstændigheder, som kan være tegn på markedsmisbrug, sker på en effektiv og rettidig måde, er der behov for en effektiv kommunikations- og koordinationsproces mellem de nationale kompetente myndigheder, hvilket vil ske gennem ordninger udarbejdet af ESMA.

(125) På G20-topmødet i Pittsburgh den 25. september 2009 blev man enige om at forbedre finans- og råvaremarkedernes regulering, virkemåde og gennemsigtighed med henblik på at imødegå råvareprisernes overdrevne volatilitet. I Kommissionens meddelelse af 28. oktober 2009 om en bedre fungerende fødevarerforsyningskæde i Europa og Kommissionens meddelelse af 2. februar 2011 om imødegåelse af udfordringerne på råvaremarkederne og med hensyn til råstoffer beskrives en række foranstaltninger, der bør træffes som led i revisionen af direktiv 2004/39/EF. I september 2011 offentliggjorde Den Internationale Børstilsynsorganisation en række principper for regulering af og tilsyn med råvarederivatmarkeder. Disse principper blev tiltrådt på G20-topmødet i Cannes den 4. november 2011, hvor man opfordrede til at understøtte markedsregulatorer med formelle beføjelser inden for positionsforvaltning, herunder beføjelser til at opstille forudgående positionslofter i relevant omfang.

(126) De beføjelser, der er tillagt de kompetente myndigheder, bør suppleres af udtrykkelige beføjelser til at indhente oplysninger hos en hvilken som helst person vedrørende størrelsen af og formålet med en position i derivataftaler, der vedrører råvarer, og til at anmode den pågældende om at tage skridt til at reducere størrelsen af positionen i derivataftalerne.

(127) Der er behov for en harmoniseret ordning for positionslofter for at sikre større koordinering og ensartethed i anvendelsen af G20-aftalen, navnlig for kontrakter, der handles i hele Unionen. De kompetente myndigheder bør derfor tillægges udtrykkelige beføjelser til på grundlag af en af ESMA fastlagt metode at fastsætte lofter for de positioner, som en person til enhver tid kan besidde, på samlet koncernniveau, i en derivataftale vedrørende en råvare med henblik på at forebygge markedsmisbrug, herunder ved at sætte sig på markedet («cornering the market»), og støtte korrekte prisdannelses- og afviklingsbetingelser, her-

under forebyggelse af markedsforvridende positioner. Sådanne lofter bør fremme integriteten af markedet for derivatet og den underliggende råvare med forbehold af prisfastsættelsen på markedet for den underliggende råvare og bør ikke gælde for positioner, der objektivt set begrænser de risici, som er direkte knyttet til forretningsmæssige aktiviteter vedrørende råvaren. Der bør ligeledes foretages en præcisering af sondringen mellem spotkontrakter for råvarer og råvarederivataftaler. For at opnå den harmoniserede ordning er det ligeledes hensigtsmæssigt, at ESMA overvåger gennemførelsen af positionslofterne, og at de kompetente myndigheder iværksætter samarbejdsordninger, herunder indbyrdes udveksling af relevante data, og gør det muligt at overvåge og håndhæve disse lofter.

(128) Alle markedspladser, der tilbyder handel med råvarederivater, bør indføre passende positionsforvaltningskontrol, der omfatter de nødvendige beføjelser til som minimum at overvåge og få adgang til oplysninger om råvarederivatpositioner, kræve, at sådanne positioner reduceres eller bringes til ophør, og stille krav om, at der bringes likviditet tilbage til markedet for at afbøde virkningerne af en stor og dominerende position. ESMA bør offentliggøre og ajourføre en liste i resuméform over samtlige gældende positionslofter og al gældende positionsforvaltningskontrol. Disse begrænsninger og ordninger bør anvendes på en ensartet måde og tage hensyn til det pågældende markeds særlige karakteristika. Hvordan de gælder, bør, ligesom de relevante kvantitative tærskler, der udgør begrænsningerne, eller som kan udløse andre forpligtelser, være klart defineret.

(129) Markedspladser bør offentliggøre en samlet ugentlig oversigt over de positioner, der besiddes af de forskellige kategorier af personer for de forskellige råvarederivater, emissionskvoter og derivater deraf, som handles på deres platforme. En fuldstændig, detaljeret oversigt over de positioner, som besiddes af alle personer, bør stilles til rådighed for den kompetente myndighed mindst én gang dagligt. En rapporteringsordning i henhold til dette direktiv bør i relevant omfang tage hensyn til de rapporteringskrav, som i forvejen er fastlagt i artikel 8 i forordning (EU) nr. 1227/2011.

(130) Selv om den metode, der anvendes til beregning af positionslofter, ikke bør skabe hindringer for udviklingen af nye råvarederivater, bør ESMA ved fastsættelsen af beregningsmetoden sikre, at udviklingen af nye råvarederivater ikke kan anvendes til at omgå ordningen for positionslofter.

(131) Der bør fastsættes positionslofter for hver enkelt råvarederivataftale. For at undgå, at ordningen for positionslofter omgås via den løbende udvikling af de nye råvarederivatkontrakter, bør ESMA sikre, at beregningsmetoden forebygger enhver omgåelse ved at tage hensyn til det samlede antal åbne positioner i andre råvarederivater med samme underliggende råvare.

(132) Det er ønskeligt at lette små og mellemstore virksomheders (SMV'er) adgang til kapital og at fremme den videre udvikling af specialiserede markeder, der tager hensyn til små og mellemstore udsteders behov. Disse markeder, der som regel drives som MHF'er i henhold til dette direktiv, betegnes almindeligvis som SMV-vækstmarkeder eller vækstmarkeder. Oprettelsen inden for MHF-kategorien af en ny underkategori for SMV-vækstmarkeder og disse markeds registrering forventes at øge deres synlighed og højne deres profil samt at bidrage til udviklingen af fælles reguleringsstandarder i Unionen for disse markeder. Opmærksomheden bør rettes mod, hvordan fremtidig lovgivning yderligere bør fremme anvendelsen af dette marked, således at det bliver attraktivt for investorer, og mindske den administrative byrde samt give SMV'er yderligere incitamentter til at komme ind på kapitalmarkeder gennem SMV-vækstmarkeder.

(133) Kravene til denne nye kategori af markeder skal være tilstrækkeligt fleksible for at kunne tage højde for hele den vifte af succesrige markedsmodeller, der findes i hele Europa. De skal også skabe den rette balance mellem opretholdelsen af høje investorbeskyttelsesniveauer, som er nødvendige for at fremme investorernes tillid til udstederne på disse markeder, og reduktionen af unødvendige administrative

byrder for disse udstedere. Det foreslås, at yderligere detaljer vedrørende kravene til SMV-vækstmarkeder, f.eks. vedrørende kriterierne for optagelse til handel på et sådant marked, beskrives nærmere i delegerede retsakter eller tekniske standarder.

(134) Da det er vigtigt ikke at påvirke eksisterende succesrige markeder negativt, bør operatører af markeder rettet mod små og mellemstore udstedere have mulighed for at vælge at fortsætte driften af et sådan marked efter kravene i dette direktiv uden at søge om registrering som et SMV-vækstmarked. En udsteder, der er en SMV, bør ikke være forpligtet til søge om at få sine finansielle instrumenter optaget til handel på et SMV-vækstmarked.

(135) For at denne nye markedskategori kan komme SMV'er til gode, bør mindst 50 % af udstederne, hvis finansielle instrumenter handles på et SMV-vækstmarked, være SMV'er. Denne vurdering bør foretages på årlig basis. Kriteriet om 50 % bør gennemføres på en fleksibel måde. Det forhold, at markedet midlertidigt ikke opfylder dette kriterium, bør ikke betyde, at markedspladsen omgående skal slettes fra registret eller nægtes registrering som et SMV-vækstmarked, hvis det har en rimelig udsigt til at opfylde kriteriet om 50 % fra det efterfølgende år. Hvad angår vurderingen af, hvorvidt en udsteder er en SMV-virksomhed, bør den foretages på grundlag af markedsværdien i de foregående tre kalenderår. Dette burde sikre en mere glidende overgang for disse udstedere fra de specialiserede markeder til de store markeder.

(136) Eventuelle fortrolige oplysninger, som kontaktpunktet i en medlemsstat modtager gennem kontaktpunktet i en anden medlemsstat, bør ikke betragtes som rent nationale oplysninger.

(137) Det er nødvendigt at gøre de kompetente myndigheders beføjelser mere ensartede for at bane vej for, at bestemmelserne håndhæves med lige stor styrke i hele det integrerede finansielle marked. Et fælles sæt af mindstebeføjelser kombineret med de nødvendige ressourcer bør sikre tilsynets effektivitet. I dette direktiv bør der derfor fastsættes et sæt minimumsbeføjelser vedrørende tilsyn og undersøgelse, som medlemsstaternes kompetente myndigheder bør tillægges i overensstemmelse med national ret. Disse beføjelser bør, når den nationale ret kræver det, udøves ved begæring til de kompetente retslige myndigheder. De kompetente myndigheder bør, når de udøver deres beføjelser i henhold til dette direktiv, handle objektivt og upartisk og fortsat træffe deres beslutninger selvstændigt.

(138) Selv om dette direktiv specificerer et sæt minimumsbeføjelser, som kompetente myndigheder bør have, skal disse beføjelser udøves inden for et komplet system af national lovgivning, som sikrer respekten for grundlæggende rettigheder, herunder retten til privatlivets fred. Medlemsstaterne bør med henblik på udøvelsen af disse beføjelser, som kan udmønte sig i alvorlige indgreb i retten til respekt for privat- og familieliv, hjemmet og kommunikation, have passende og effektive beskyttelsesmekanismer mod misbrug, for eksempel, hvor det er relevant, hvad angår tilstrækkelig forudgående tilladelse fra en medlemsstats retslige myndigheder. Medlemsstaterne bør give mulighed for, at kompetente myndigheder kan udøve sådanne indgribende beføjelser i det omfang, det er nødvendigt for en ordentlig undersøgelse af alvorlige sager, hvor der ikke findes tilsvarende midler til at reelt at opnå samme resultat.

(139) Ingen foranstaltninger, der træffes af en kompetent myndighed eller ESMA under udøvelsen af deres hverv, bør hverken direkte eller indirekte diskriminere mod nogen medlemsstat eller gruppe af medlemsstater som et handelssted for levering af investeringservice og -aktiviteter i en hvilken som helst valuta.

(140) I betragtning af den store betydning og markedsandel, en række MHF'er har fået, bør det sikres, at der indføres passende samarbejdsordninger mellem MHF'ens kompetente myndighed og den kompetente myndighed i det land, hvor MHF'en leverer tjenesteydelser. For at foregribe en eventuel tilsvarende udvikling bør dette udvides til også at omfatte OHF'er.

(141) For at sikre, at investeringsselskaber, markedsoperatører, der har tilladelse til at drive en MHF eller OHF, regulerede markeder, APA'er, CTP'er eller godkendte indberetningsmekanismer (approved reporting mechanisms — ARM'er), de personer, der faktisk varetager den daglige ledelse, samt medlemmerne af investeringsselskabernes og de regulerede markeders ledelsesorganer overholder bestemmelserne i dette direktiv og i forordning (EU) nr. 600/2014, og at de behandles ens i hele Den Europæiske Union, bør medlemsstaterne indføre sanktioner og foranstaltninger, som er effektive, står i rimeligt forhold til overtrædelsen og er afskrækkende. Administrative sanktioner og foranstaltninger, som medlemsstaterne har fastlagt, bør opfylde en række væsentlige krav vedrørende adressaterne, de kriterier, der skal tages hensyn til ved anvendelsen af en sanktion eller foranstaltning, offentliggørelsen af sanktioner og foranstaltninger, de vigtigste sanktionsbeføjelser og størrelsen af de administrative bøder.

(142) Navnlig bør de kompetente myndigheder have beføjelse til at pålægge bøder, der er tilstrækkeligt store til at opveje de fordele, der kan forventes opnået, og være afskrækkende selv for større institutter og deres ledere.

(143) Det er ligeledes nødvendigt for de kompetente myndigheder i overensstemmelse med national ret og charteret at have mulighed for at få adgang til fysiske og juridiske personers lokaler. Adgang til sådanne lokaler er nødvendig, når der er begrundet mistanke om, at der kan findes dokumenter og andre oplysninger med tilknytning til undersøgelsens genstand, og at de kan være af relevans som bevis for overtrædelse af dette direktiv eller forordning (EU) nr. 600/2014. Desuden er adgang til sådanne lokaler nødvendig, når den person, over for hvem der er anmodet om oplysninger, undlader at efterkomme anmodningen, eller når der er rimelig grund til at formode, at en anmodning, såfremt den blev fremsat, ikke ville blive efterkommet, eller at dokumenter eller oplysninger, som kravet om oplysninger vedrører, ville blive fjernet, forvansket eller tilintetgjort. Hvis der er behov for en forhåndstilladelse fra en retslig myndighed i den pågældende medlemsstat i henhold til national ret, bør denne beføjelse anvendes til at få adgang til lokaler først efter, at den pågældende forhåndstilladelse er indhentet fra en domstol.

(144) Eksisterende optagelser af telefonsamtaler og datatrafik fra investeringsselskaber, der gennemfører og dokumenterer gennemførelsen af transaktioner samt eksisterende registreringer af telefon- og datatrafik fra telekommunikationsoperatører udgør yderst vigtigt og undertiden det eneste bevismateriale, der kan afsløre og bevise markedsmissbrug samt efterprøve, om selskaber efterlever krav om investorbeskyttelse og andre krav, der er fastsat i dette direktiv eller i forordning (EU) nr. 600/2014. De kompetente myndigheder bør derfor kunne kræve at få udleveret eksisterende optagelser af telefonsamtaler, elektronisk kommunikation og datatrafik fra et investeringsselskab eller kreditinstitut. Det er nødvendigt at have adgang til registreringer af datatrafik og optagelser af telefonsamtaler for at kunne afsløre og sanktionere markedsmissbrug eller overtrædelser af de krav, der er fastsat i dette direktiv eller i forordning (EU) nr. 600/2014.

For at indføre lige vilkår i Unionen hvad angår adgangen til de registreringer af telefontrafik og eksisterende datatrafik, der opbevares af telekommunikationsoperatører, eller de eksisterende registreringer af telefonsamtaler og datatrafik, der opbevares af et investeringsselskab, bør de kompetente myndigheder i overensstemmelse med national ret kunne kræve at få udleveret eksisterende registreringer af telefon- og datatrafik, der opbevares af telekommunikationsoperatører, i den udstrækning dette er tilladt i henhold til national ret, og de eksisterende optagelser af telefonsamtaler og datatrafik, som opbevares af et investeringsselskab, i tilfælde hvor der er begrundet mistanke om, at registreringerne vedrørende genstanden for kontrollen eller undersøgelsen kan være relevante for at bevise adfærd, der er forbudt i henhold til forordning (EU) nr. 596/2014 eller overtrædelser af de krav, der er fastsat i dette direktiv eller i forordning (EU) nr. 600/2014. Adgangen til de registreringer over telefon- og datatrafik, der opbevares af en telekommunikationsoperatør, bør ikke omfatte indholdet af talekommunikation via telefon.

(145) Af hensyn til en ensartet anvendelse af sanktioner i hele Unionen bør medlemsstaterne pålægges at sikre, at de kompetente myndigheder ved valget af arten af administrative sanktioner eller foranstaltninger og fastsættelse af størrelsen af de administrative bøder tager højde for alle relevante omstændigheder.

(146) For at sikre, at de afgørelser, der træffes af de kompetente myndigheder, har afskrækkende virkning på den brede offentlighed, bør de normalt offentliggøres. Offentliggørelsen af afgørelser er ligeledes et vigtigt redskab for de kompetente myndigheder til at informere markedsdeltagerne om, hvilken adfærd der betragtes som en overtrædelse af dette direktiv, og til at fremme god adfærd blandt markedsdeltagerne. Hvis en sådan offentliggørelse medfører uforholdsmæssigt stor skade for de involverede personer, bringer de finansielle markeders stabilitet eller en igangværende undersøgelse i fare, bør den kompetente myndighed offentliggøre sanktionerne og foranstaltningerne anonymt på en måde, som er i overensstemmelse med national ret, eller udsætte offentliggørelsen.

De kompetente myndigheder bør have mulighed for ikke at offentliggøre sanktioner, hvis en anonym eller udsat offentliggørelse anses for at være utilstrækkelig til at sikre, at de finansielle markeders stabilitet ikke bringes i fare. De kompetente myndigheder bør ikke være forpligtet til at offentliggøre foranstaltninger, der anses for at være af mindre væsentlig karakter og hvis offentliggørelse ikke ville stå mål med hensigten. Det er hensigtsmæssigt at indføre en mekanisme til at rapportere uoffentliggjorte sanktioner til ESMA, således at de kompetente myndigheder kan tage dem i betragtning i deres løbende tilsyn. Dette direktiv stiller ikke krav om, men bør ikke forhindre offentliggørelsen af strafferetlige sanktioner, der pålægges for overtrædelser af dette direktiv eller af forordning (EU) nr. 600/2014.

(147) For at kunne afdække potentielle overtrædelser bør de kompetente myndigheder have de nødvendige undersøgelsesbeføjelser og bør fastlægge effektive og pålidelige mekanismer, der tilskynder til at indberette potentielle eller faktiske overtrædelser, herunder ved at beskytte medarbejdere, der indberetter overtrædelser, som er begået inden for deres egen virksomhed. Disse mekanismer bør ikke være til hinder for passende beskyttelse af personer, som er tiltalt. Der bør indføres hensigtsmæssige procedurer for at sikre tilstrækkelig beskyttelse af en tiltalt, navnlig med hensyn til retten til beskyttelse af dennes personoplysninger og procedurer, der sikrer den tiltalte retten til at forsvare sig og blive hørt, inden der træffes en afgørelse, og til effektivt at påklage en for vedkommende ugunstig afgørelse til en domstol.

(148) Dette direktiv bør foreskrive både sanktioner og foranstaltninger for at kunne omfatte alle skridt, der indledes efter en overtrædelse, og som skal forhindre yderligere overtrædelser, uanset om de i henhold til national lovgivning betragtes som sanktioner eller som foranstaltninger.

(149) Dette direktiv bør ikke berøre medlemsstaternes retsfor skrifter vedrørende strafferetlige sanktioner.

(150) Selv om intet forhindrer medlemsstaterne i at fastsætte bestemmelser om administrative og strafferetlige sanktioner for samme overtrædelser, bør det ikke kræves, at medlemsstaterne skal fastsætte bestemmelser om administrative sanktioner for overtrædelser af dette direktiv eller forordning (EU) nr. 600/2014, der er underlagt national straffelovgivning. I overensstemmelse med national lovgivning er medlemsstaterne ikke forpligtet til at pålægge både administrative og strafferetlige sanktioner for den samme overtrædelse, men de bør have mulighed for at gøre det, hvis deres nationale lovgivning tillader det. Opretholdelsen af strafferetlige sanktioner i stedet for administrative sanktioner for overtrædelser af dette direktiv eller af forordning (EU) nr. 600/2014 bør dog ikke begrænse eller på andre måder påvirke de kompetente myndigheders mulighed for at samarbejde med og rettidigt få adgang til og udveksle oplysninger med kompetente myndigheder i andre medlemsstater i forbindelse med gennemførelsen af dette direktiv eller af forordning (EU) nr. 600/2014, heller ikke efter at de pågældende overtrædelser er henvist til de kompetente retslige myndigheder med henblik på strafferetlig forfølgelse.

(151) Med henblik på kundebeskyttelse og uden at det berører kunders ret til at indbringe deres sag for domstolene, bør medlemsstaterne sikre, at offentlige eller private organer til bilæggelse af udenretslige tvister indgår i et samarbejde med henblik på løsningen af grænseoverskridende tvister under hensyntagen til Kommissionens henstilling 98/257/EF³⁶⁾, og Kommissionens henstilling 2001/310/EF³⁷⁾. Når medlemsstaterne indfører klage- og procesordninger til udenretslig bilæggelse af tvister, bør de opfordres til at gøre brug af eksisterende grænseoverskridende samarbejdsmechanismer, navnlig netværket for klager over finansielle tjenesteydelser (FIN-Net).

(152) Enhver udveksling eller videregivelse af oplysninger mellem kompetente myndigheder, andre myndigheder, organer eller personer bør være i overensstemmelse med reglerne om videregivelse af personoplysninger til tredjelande, jf. direktiv 95/46/EF. Enhver udveksling eller videregivelse af personoplysninger, som ESMA foretager med tredjelande, bør være i overensstemmelse med reglerne om videregivelse af personoplysninger i forordning (EF) nr. 45/2001.

(153) Det er nødvendigt at skærpe bestemmelserne om udveksling af oplysninger mellem nationale kompetente myndigheder og udvide disse pligt til at yde hinanden bistand og til at samarbejde. Som følge af den øgede grænseoverskridende aktivitet bør de kompetente myndigheder udveksle de for deres hverv nødvendige oplysninger for at sikre en effektiv håndhævelse af dette direktiv, også i situationer, hvor tilsidesættelse eller mistanke om tilsidesættelse af direktivet eventuelt berører myndighederne i to eller flere medlemsstater. En streng tjenstlig tavshedspligt er nødvendig for at sikre, at udvekslingen af oplysninger fungerer gnidningsløst, og at særlige rettigheder respekteres.

(154) Hvis driften af en markedsplads, som har etableret ordninger i et værtsland, er blevet af væsentlig betydning for værdipapirmarkedernes funktion og for beskyttelsen af investorerne i det pågældende værtsland, bør der fastsættes passende samarbejdsordninger, som udvælges blandt mulige samarbejdsmoder mellem de kompetente myndigheder i hjemlandet og værtslandet i overensstemmelse med behovet for grænseoverskridende tilsynssamarbejde, navnlig ud fra karakteren og omfanget af indvirkningen på værdipapirmarkedene og investorbeskyttelsen i værtsmedlemsstaten, såsom ad hoc-baseret eller periodisk informationsudveksling, konsultation og bistand.

(155) For at opfylde dette direktivs målsætninger bør beføjelsen til at vedtage retsakter delegeres til Kommissionen i overensstemmelse med artikel 290 i TEUF for så vidt angår enkeltheder vedrørende undtagelser, præciseringen af definitioner, kriterierne for vurdering af et investeringsselskabs påtænkte erhvervelser, de organisatoriske krav til investeringsselskaber, håndteringen af interessekonflikter, forpligtelser med hensyn til god forretningsskik i forbindelse med ydelsen af investeringsservice, udførelsen af ordrer på de for kunden gunstigste betingelser, behandlingen af kundeordrer, transaktioner med godkendte modparter, de specifikke forhold, der udløser et krav om oplysninger for investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, og operatører af et reguleret marked, de omstændigheder, der udgør betydelig skade for investorernes interesser og markedets ordentlige funktion med henblik på suspension eller fjernelse af finansielle instrumenter fra handel i en MHF, en OHF eller et reguleret marked, SMV-vækstmarkeder, grænseværdierne over hvilke forpligtelserne for positionsrapportering finder anvendelse og de kriterier, hvorefter en markedsplads funktion i et værtsland kan anses for at være af væsentlig betydning for værdipapirmarkedets funktion og for beskyttelsen af investorer i det pågældende værtsland. Det er navnlig vigtigt, at Kommissionen gennemfører relevante høringer under sit forberedende arbejde, herunder på ekspertniveau. Kommissionen bør i forbindelse med forberedelsen og udarbejdelsen af delegerede retsakter sørge for samtidig, rettidig og hensigtsmæssig fremsendelse af relevante dokumenter til Europa-Parlamentet og Rådet.

(156) Tekniske standarder for finansielle tjenesteydelser bør sikre konsekvent harmonisering og passende beskyttelse af investorer, herunder dem, der investerer i strukturerede indlån, og forbrugere i hele Uni-

onen. Da ESMA er i besiddelse af højt specialiseret viden vil det være rationelt og hensigtsmæssigt, at myndigheden får til opgave at udarbejde udkast til regulerings- og gennemførelsesmæssige tekniske standarder til forelæggelse for Kommissionen i de tilfælde, der ikke indebærer politikbeslutninger. For at sikre en ensartet investor- og forbrugerbeskyttelse på tværs af sektorer for finansielle tjenesteydelser bør ESMA så vidt muligt udføre sine opgaver i tæt samarbejde med den europæiske tilsynsmyndighed (Den Europæiske Banktilsynsmyndighed) («EBA»), der er oprettet ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1093/2010³⁸⁾, og med EIOPA.

(157) Kommissionen bør vedtage de udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, som ESMA udarbejder for så vidt angår undtagelser, som knytter sig til aktiviteter, der betragtes som accessoriske til hovederhvervet, de oplysninger, der skal fremlægges, og visse krav inden for rammerne af proceduren for meddelelse af og afslag på tilladelse til investeringsselskaber, erhvervelse af en kvalificeret andel, algoritmisk handel, pligten til at udføre ordrer på de for kunderne gunstigste betingelser, suspension og fjernelse af et finansielt instrument fra handel på et reguleret marked, på en MHF eller en OHF, den frie udveksling af investeringsservice og -aktiviteter oprettelse af en filial, systemfleksibilitet, automatisk afbrydelse af handelen og elektronisk handel, minimumskursændringer (tick sizes), vedrørende synkronisering af forretningsure., finansielle instrumenters optagelse til handel, positionslofter og positionsforvaltningskontrol inden for råvarederivater, proceduren for meddelelse af og afslag på tilladelse til udbydere af dataindberetningstjenester, organisatoriske krav til APA'er, CTP'er og ARM'er samt samarbejde mellem kompetente myndigheder. Kommissionen bør vedtage disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder ved hjælp af delegerede retsakter, jf. artikel 290 i TEUF, og i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1093/2010.

(158) Kommissionen bør også tillægges beføjelse til at vedtage gennemførelsesmæssige tekniske standarder ved hjælp af gennemførelsesretsakter, jf. artikel 291 i TEUF, og i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010. ESMA bør udarbejde gennemførelsesmæssige tekniske standarder til forelæggelse for Kommissionen for så vidt angår proceduren for meddelelse af og afslag på tilladelse til investeringsselskaber, erhvervelsen af en kvalificeret andel, handelsprocessen og afslutning af transaktioner i MHF'er og OHF'er, suspension af handelen med og fjernelse af finansielle instrumenter fra handelen, den frie udveksling af investeringsservice og -aktiviteter, oprettelse af en filial, positionsrapportering efter kategorier af positionsindehavere, proceduren for meddelelse af og afslag på tilladelse, procedurer og formularer til fremsendelse af oplysninger vedrørende offentliggørelse af afgørelser, pligten til at samarbejde, samarbejde mellem kompetente myndigheder, informationsudveksling samt høring forud for meddelelse af tilladelse til et investeringsselskab.

(159) Kommissionen bør forelægge en rapport for Europa-Parlamentet og Rådet med en vurdering af den måde, hvorpå OHF'er fungerer, hvordan ordningen for SMV-vækstmarkeder fungerer, virkningerne af kravene vedrørende automatiseret handel og højfrekvenshandel, erfaringerne med mekanismen for forbud mod bestemte produkter eller fremgangsmåder samt virkningerne af foranstaltningerne vedrørende råvarederivatmarkeder.

(160) Kommissionen bør senest den 1. januar 2018 udarbejde en rapport, der vurderer den potentielle indvirkning på energipriser og energimarkedets funktion som følge af udløbet af den overgangsperiode, der er fastsat for anvendelsen af clearingforpligtelsen og de marginkrav, som er fastlagt i forordning (EU) nr. 648/2012. Kommissionen bør, hvis det er hensigtsmæssigt, fremsætte et lovforslag for at fastsætte eller ændre den relevante ret, herunder specifik sektorbestemt lovgivning, såsom forordning (EU) nr. 1227/2011.

(161) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU³⁹⁾ giver medlemsstaterne mulighed for at give forvaltere af alternative investeringsfonde («FAIF'er») tilladelse til at yde investeringsservice som supple-

ment til den kollektive forvaltning af alternative investeringsfonde (AIF'er), herunder tjenesteydelser i form af porteføljepleje af investeringer, investeringsrådgivning, opbevaring og forvaltning i forbindelse med aktier eller andele i institutter for kollektiv investering samt modtagelse og videregivelse af ordrer vedrørende finansielle instrumenter. Eftersom kravene for levering af disse tjenesteydelser harmoniseres inden for Unionen, bør de FAIF'er, der er godkendt af deres kompetente myndigheder i hjemlandet til at levere disse tjenesteydelser, ikke være underlagt krav om nogen yderligere tilladelse i værtsmedlemsstater eller nogen anden foranstaltning, der har samme virkning.

(162) I henhold til den nuværende retlige ramme skal de FAIF'er, der er godkendt til at yde denne investeringsservice, og som agter at yde den i andre medlemsstater end hjemlandet, overholde yderligere nationale krav, herunder oprettelse af en særskilt juridisk enhed. For at fjerne hindringer i den grænseoverskridende ydelse af harmoniseret investeringsservice og for at sikre lige konkurrencevilkår mellem de enheder, der yder den samme investeringsservice i henhold til samme lovbestemte krav, bør en FAIF, der er godkendt til at yde denne service, kunne yde den på tværs af grænserne, med forbehold af passende notifikationskrav, i henhold til den tilladelse, der er meddelt af de kompetente myndigheder i hjemlandet.

(163) Direktiv 2011/61/EU bør derfor ændres i overensstemmelse hermed.

(164) Målet med dette direktiv, nemlig skabelsen af et integreret finansielt marked, hvor investorer nyder effektiv beskyttelse, og hvor det samlede markeds effektivitet og integritet er beskyttet, kræver, at der indføres fælles reguleringsmæssige krav til investeringsselskaber, uanset hvor i Unionen disse har fået tilladelse, og til den måde, regulerede markeder og andre handelssystemer fungerer på, således at det forhindres, at uigennemsigtighed eller forstyrrelser på ét marked undergraver hele Unionens finansielle systems effektivitet, kan ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af medlemsstaterne, men kan på grund af dette direktivs omfang og virkninger bedre kan nås på EU-plan; Unionen kan derfor vedtage foranstaltninger i overensstemmelse med nærhedsprincippet, jf. artikel 5 i traktaten om Den Europæiske Union. I overensstemmelse med proportionalitetsprincippet, jf. nævnte artikel, går dette direktiv ikke videre, end hvad der er nødvendigt for at nå dette mål.

(165) I betragtning af det øgede antal opgaver, som ESMA overdrages i medfør af dette direktiv og forordning (EU) nr. 600/2014, bør Europa-Parlamentet, Rådet og Kommissionen sikre, at der skal stilles tilstrækkelige menneskelige og finansielle ressourcer til rådighed.

(166) I dette direktiv overholdes de grundlæggende rettigheder og de principper, som charteret anerkender, navnlig retten til beskyttelse af personoplysninger, friheden til at oprette og drive egen virksomhed, retten til forbrugerbeskyttelse, adgang til effektive retsmidler og til en upartisk domstol samt retten til ikke at blive retsforfulgt eller straffet to gange for samme lovovertrædelse, og direktivet skal gennemføres i overensstemmelse med disse rettigheder og principper.

(167) Den Europæiske Tilsynsførende for Databeskyttelse er blevet hørt i overensstemmelse med artikel 28, stk. 2, i forordning (EF) nr. 45/2001 og afgav en udtalelse den 10. februar 2012⁴⁰).

(168) I henhold til den fælles politiske erklæring af 28. september 2011 fra medlemsstaterne og Kommissionen om forklarende dokumenter⁴¹) har medlemsstaterne forpligtet sig til i tilfælde, hvor det er berettiget, at lade meddelelsen af gennemførelsesforanstaltninger ledsage af et eller flere dokumenter, der forklarer forholdet mellem et direktivs bestanddele og de tilsvarende dele i de nationale gennemførelsesinstrumenter. I forbindelse med dette direktiv finder lovgiver, at fremsendelse af sådanne dokumenter er berettiget.

(169) Forpligtelsen til at gennemføre nærværende direktiv i national ret bør kun omfatte de bestemmelser, hvori der er foretaget indholdsmæssige ændringer i forhold til de tidligere direktiver. Forpligtelsen til at gennemføre de bestemmelser, der er uændrede, følger af de tidligere direktiver.

(170) Nærværende direktiv bør ikke berøre medlemsstaternes forpligtelser med hensyn til de i bilag III, del B, angivne frister for gennemførelse i national ret og datoerne for anvendelse af direktiverne —

VEDTAGET DETTE DIREKTIV:

AFSNIT I

ANVENDELSESOMRÅDE OG DEFINITIONER

Artikel 1

Anvendelsesområde

1. Dette direktiv finder anvendelse på investeringsselskaber, markedsoperatører, udbydere af dataindberetningstjenester og tredjelandsselskaber, der yder investeringsservice eller udfører investeringsaktiviteter gennem oprettelse af en filial i Unionen.

2. I dette direktiv fastsættes der krav vedrørende:

- a) meddelelse af tilladelse til investeringsselskaber og disses drift
- b) tredjelandsselskabers ydelse af investeringsservice eller udførelse af investeringsaktiviteter gennem oprettelse af en filial
- c) meddelelse af tilladelse til regulerede markeder og disses drift
- d) meddelelse af tilladelse til udbydere af dataindberetningstjenester og disses drift og
- e) tilsyn og håndhævelse ved kompetente myndigheder og disses indbyrdes samarbejde.

3. Følgende bestemmelser finder tillige anvendelse på kreditinstitutter, som har tilladelse i henhold til direktiv 2013/36/EU, når de leverer en eller flere investeringsserviceydelse og/eller udfører investeringsaktiviteter:

- a) artikel 2, stk. 2, artikel 9, stk. 3, og artikel 14 og 16-20
- b) kapitel II i afsnit II, bortset fra artikel 29, stk. 2, andet afsnit
- c) kapitel III i afsnit II, bortset fra artikel 34, stk. 2 og 3, og artikel 35, stk. 2-6 og 9
- d) artikel 67-75 og artikel 80, 85 og 86.

4. Følgende bestemmelser finder tillige anvendelse på investeringsselskaber og kreditinstitutter, som har tilladelse i henhold til direktiv 2013/36/EU, og, når de sælger eller rådgiver kunder i forbindelse med strukturerede indlån:

- a) artikel 9, stk. 3, artikel 14 og artikel 16, stk. 2, 3 og 6
- b) artikel 23-26, artikel 28, artikel 29, bortset fra stk. 2, andet afsnit, og artikel 30, og
- c) artikel 67-75.

5. Artikel 17, stk. 1-6, finder også anvendelse på medlemmer og deltagere på regulerede markeder og MHF'er, der ikke skal have tilladelse i henhold til dette direktiv i henhold til artikel 2, stk. 1, litra a), e), i) og j).

6. Artikel 57 og 58 finder også anvendelse på personer, der er undtaget i medfør af artikel 2.

7. Alle multilaterale systemer for finansielle instrumenter skal anvendes i overensstemmelse med bestemmelserne i enten afsnit II for så vidt angår MHF'er eller OHF'er eller bestemmelserne i afsnit III for så vidt angår regulerede markeder.

Et investeringsselskab, som på organiseret, hyppigt, systematisk og væsentligt grundlag handler for egen regning ved udførelse af kundeordrer uden for et reguleret marked, en MHF eller en OHF, skal handle i overensstemmelse med afsnit III i forordning (EU) nr. 600/2014.

Uden at dette berører artikel 23 og 28 i forordning (EU) nr. 600/2014, skal al handel med de i første og andet afsnit omhandlede finansielle instrumenter, der ikke foretages på multilaterale systemer eller systematiske internalisatorer, overholde de relevante bestemmelser i afsnit III i forordning (EU) nr. 600/2014.

Artikel 2

Undtagelser

1. Dette direktiv finder ikke anvendelse på:

a) forsikringsselskaber eller selskaber, der foretager genforsikring og retrocession som omhandlet i direktiv 2009/138/EF, når de foretager de i nævnte direktiv omhandlede aktiviteter

b) personer, der udelukkende yder investeringsservice til deres moderselskab, deres datterselskab eller et af deres moderselskabs andre datterselskaber

c) personer, der yder investeringsservice, hvis denne service ydes lejlighedsvist i forbindelse med erhvervmæssig virksomhed, såfremt denne virksomhed er reguleret ved lov eller fagetisk kodeks for det pågældende erhverv, som ikke udelukker, at der kan ydes service af denne art

d) personer, som handler for egen regning med finansielle instrumenter, der ikke er råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf, og ikke yder anden investeringsservice eller udfører andre investeringsaktiviteter med finansielle instrumenter, der ikke er råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf, medmindre disse personer:

i) er prisstillere

ii) er medlemmer eller deltagere på et reguleret marked eller i en MHF eller har direkte elektronisk adgang til en markedsplads eller

iii) anvender en algoritmisk højfrekvenshandelsteknik eller

iv) handler for egen regning ved udførelse af kundeordrer

Personer, der er undtaget i medfør af litra a), i) eller j), skal ikke opfylde betingelserne i dette litra for at være undtaget

e) operatører med overholdelsesforpligtelser i medfør af direktiv 2003/87/EF, der ved handel med emissionskvoter ikke udfører kundeordrer, og som ikke yder anden investeringsservice eller udfører andre inve-

steringsaktiviteter end handel for egen regning, forudsat at disse personer ikke anvender en algoritmisk højfrekvenshandelsteknik

f) personer, hvis investeringservice udelukkende består i forvaltning af ordninger for medarbejderdeltagelse

g) personer, der yder investeringservice, som kun indebærer både forvaltning af medarbejderdeltagelsesordninger og investeringserviceydelse udelukkende til brug for deres moderselskab, datterselskaber eller et af deres moderselskabs andre datterselskaber

h) medlemmer af ESCB og andre nationale organer med lignende funktioner i Unionen, andre offentlige organer, der har ansvar for forvaltningen af den offentlige gæld, eller som deltager heri, i Unionen, og internationale finansieringsinstitutter oprettet af to eller flere medlemsstater, som har til formål at mobilisere kapital og stille finansiell bistand til rådighed for deres medlemmer, der er ramt eller truet af alvorlige finansieringsproblemer

i) kollektive investeringsinstitutter og pensionskasser, hvad enten de er koordineret på EU-plan eller ej, samt depositarer og ledere af sådanne institutter

j) personer:

i) der handler for egen regning, herunder prisstillere, med råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf, bortset fra personer, der handler for egen regning ved udførelse af kundeordrer, eller

ii) der yder investeringservice, bortset fra handel for egen regning, inden for råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf til kunderne eller leverandørerne i deres hovederhverv,

dog under forudsætning af,

— at dette for hvert af ovennævnte tilfælde både individuelt og samlet set er en accessorisk aktivitet i forhold til deres hovederhverv på koncernniveau, og såfremt dette hovederhverv ikke er ydelse af investeringservice i henhold til dette direktiv eller bankvirksomhed i henhold til direktiv 2013/36/EU eller at fungere som prisstiller i forbindelse med råvarederivater,

— at disse personer ikke anvender en algoritmisk højfrekvenshandelsteknik, og

— at disse personer hvert år meddeler den relevante kompetente myndighed, at de gør brug af denne undtagelse og på begæring aflægger beretning til den kompetente myndighed om de kriterier, de lægger til grund for at mene, at deres aktivitet som omhandlet i nr. i), ii) og iii) er accessorisk i forhold til deres hovederhverv

k) personer, der i forbindelse med andre erhvervsaktiviteter, der ikke er omfattet af dette direktiv, yder investeringsrådgivning, såfremt sådan rådgivning ikke honoreres særskilt

l) sammenslutninger oprettet af danske og finske pensionskasser alene med det formål at forvalte de deltagende pensionskassers midler

m) »agenti di cambio«, hvis virksomhed og funktioner er beskrevet i artikel 201 i det italienske lovdekret nr. 58 af 24. februar 1998

n) transmissionssystemoperatører som defineret i artikel 2, stk. 4, i direktiv 2009/72/EF eller artikel 2, stk. 4, i direktiv 2009/73/EF, når de varetager deres opgaver i henhold til disse direktiver eller i henhold til forordning (EF) nr. 714/2009 eller i henhold til forordning (EF) nr. 715/2009 eller i henhold til netregler eller retningslinjer vedtaget i medfør af disse forordninger, enhver person, der handler som tjenesteyder

på deres vegne med henblik på at varetage deres opgaver i henhold til disse retsakter eller i henhold til netregler eller retningslinjer vedtaget i medfør af disse forordninger, og enhver operatør eller administrator af en energibalancemekanisme, et rørledningsnet eller et system til at holde udbuddet af og efterspørgslen efter energi i balance, når de varetager sådanne opgaver.

Denne undtagelse finder kun anvendelse på personer, der foretager de i nærværende litra fastsatte aktiviteter, når de udfører investeringsaktiviteter eller yder investeringservice i forbindelse med råvarederivater for at udføre disse aktiviteter. Denne undtagelse finder ikke anvendelse for så vidt angår drift af et sekundært marked, herunder en platform for sekundær handel med finansielle transmissionsrettigheder.

▼M1

o) værdipapircentraler bortset fra som fastsat i artikel 73 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014⁴²).

▼B

2. De rettigheder, som dette direktiv medfører, omfatter ikke udførelse af tjenesteydelser som modpart i transaktioner gennemført af offentlige organer, der beskæftiger sig med offentlig gæld, eller medlemmer af ESCB under udøvelse af deres opgaver i henhold til TEUF og protokol nr. 4 om statuten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank eller af lignende funktioner i henhold til nationale bestemmelser.

3. Kommissionen vedtager delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 for at klarlægge med henblik på stk. 1, litra c), hvornår en aktivitet ydes lejlighedsvist.

4. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for med henblik på stk. 1, litra j), at fastlægge kriterierne for, hvornår en aktivitet kan anses for at være accessorisk i forhold til hovederhvervet på koncernniveau.

I forbindelse med disse kriterier tages mindst følgende i betragtning:

- a) nødvendigheden af, at de accessoriske aktiviteter udgør et mindretal af aktiviteter på koncernniveau
- b) størrelsen af deres handelsaktiviteter sammenlignet med de samlede handelsaktiviteter på markedet i den pågældende aktivklasse.

Ved fastsættelsen af, i hvilket omfang accessoriske aktiviteter udgør et mindretal af aktiviteter på koncernniveau, kan ESMA beslutte, at der skal tages hensyn til den kapital, der er investeret i den accessoriske aktivitet i forhold til den kapital, der er investeret i hovederhvervet. Denne faktor er dog under ingen omstændigheder tilstrækkelig til at godtgøre, at den pågældende aktivitet er accessorisk i forhold til koncernens hovederhverv.

De i dette stykke omhandlede aktiviteter betragtes på koncernniveau.

De i andet og tredje afsnit omhandlede elementer omfatter ikke:

- a) koncerninterne transaktioner omhandlet i artikel 3 i forordning (EU) nr. 648/2012, som tjener likviditets- eller risikostyringsformål på tværs af koncernen
- b) transaktioner i derivater, som kan måles objektivt til at reducere de risici, der er direkte knyttet til den forretningsmæssige aktivitet eller likviditetsfinansieringen

c) transaktioner i råvarederivater og emissionskvoter, som foretages for at opfylde forpligtelser til at tilføre en markedsplads likviditet, hvis disse forpligtelser kræves af tilsynsmyndighederne i overensstemmelse med EU-ret og nationale love og administrative bestemmelser eller af markedspladser.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 3

Fakultative undtagelser

1. Medlemsstaterne kan vælge ikke at anvende dette direktiv på personer, for hvilke de er hjemlandet, under forudsætning af, at disse personers virksomhed er omfattet af en tilladelse og en regulering på nationalt plan, og at der er tale om personer:

a) som ikke må forvalte kunders midler eller værdipapirer, og som af den årsag ikke på noget tidspunkt må bringe sig i debet over for deres kunder,

b) som ikke må yde nogen investeringsservice bortset fra modtagelse og formidling af ordrer vedrørende værdipapirer og andele i kollektive investeringsinstitutter og/eller investeringsrådgivning i forbindelse med sådanne finansielle instrumenter, og

c) som i forbindelse med ydelsen af den service kun må formidle ordrer til:

i) investeringsselskaber med tilladelse i henhold til dette direktiv

ii) kreditinstitutter med tilladelse i henhold til direktiv 2013/36/EU

iii) investeringsselskabers eller kreditinstitutters filialer med tilladelse i tredjelande, som er underlagt og overholder forsigtighedsregler, der af de kompetente myndigheder anses for at være mindst lige så strenge som reglerne i dette direktiv, i forordning (EU) nr. 575/2013 eller direktiv 2013/36/EU

iv) kollektive investeringsinstitutter med tilladelse i henhold til en medlemsstats lovgivning til at markedsføre andele til offentligheden og til sådanne institutters ledelse

v) investeringsselskaber med fast kapital jf. artikel 17, stk. 7, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2012/30/EU⁴³⁾, hvis værdipapirer noteres eller handles på et reguleret marked i en medlemsstat, eller

d) som udelukkende yder investeringsservice vedrørende råvarer, emissionskvoter og/eller derivater heraf med det ene formål at afdække deres kunders kommercielle risici, når disse kunder udelukkende er lokale elektricitetsvirksomheder som defineret i artikel 2, nr. 35), i direktiv 2009/72/EF eller naturgasvirksomheder som defineret i artikel 2, nr. 1), i direktiv 2009/73/EF, og forudsat at disse kunder i fællesskab besidder 100 % af disse personers kapital eller stemmerettigheder, udøver fælles kontrol og er fritaget i henhold til artikel 2, stk. 1, litra j), hvis de selv skulle yde denne investeringsservice, eller

e) som udelukkende yder investeringsservice vedrørende emissionskvoter og/eller derivater heraf med det ene formål at afdække deres kunders kommercielle risici, når disse kunder udelukkende er driftsledere som defineret i artikel 3, litra f), i direktiv 2003/87/EF, og forudsat at disse kunder i fællesskab besidder 100 % af disse personers kapital eller stemmerettigheder, udøver fælles kontrol og er fritaget i henhold til artikel 2, stk. 1, litra j), i nærværende direktiv, hvis de selv skulle yde denne investeringsservice

2. I de nationale ordninger pålægges de i stk. 1 omhandlede personer krav, som mindst svarer til følgende krav i nærværende direktiv:

a) betingelser og procedurer for tilladelse og løbende tilsyn som fastsat i artikel 5, stk. 1, og 3, og artikel 7-10, 21, 22 og 23 og de tilsvarende delegerede retsakter, som Kommissionen vedtager i overensstemmelse med artikel 89

b) forpligtelser med hensyn til god forretningsskik som fastsat i artikel 24, stk. 1, 3, 4, 5, 7 og 10, artikel 25, stk. 2, 5 og 6, og, når den nationale ordning tillader disse personer at udpege tilknyttede agenter, artikel 29, og i de respektive gennemførelsesforanstaltninger

c) organisatoriske krav som fastsat i artikel 16, stk. 3, første, sjette og syvende afsnit, og i artikel 16, stk. 6 og 7, og de tilsvarende delegerede retsakter, som Kommissionen vedtager i overensstemmelse med artikel 89.

Medlemsstaterne stiller krav om, at personer, der er undtaget af dette direktiv i medfør af nærværende artikel, skal være dækket af en investorgarantiordning, som er anerkendt i overensstemmelse med direktiv 97/9/EF. Medlemsstaterne kan tillade, at investeringsselskaber ikke er omfattet af en sådan ordning, forudsat at de har tegnet en erhvervsansvarsforsikring, der, under hensyntagen til størrelse, risikoprofil og juridisk form hvad angår de personer, der er undtaget i medfør af nærværende artikels stk. 1, sikrer deres kunder tilsvarende beskyttelse.

Uanset nærværende stykkes andet afsnit kan medlemsstater, der allerede inden den 2. juli 2014 har fastsat sådanne love og bestemmelser, indtil den 3. juli 2019 stille krav om, at de personer, der er undtaget fra nærværende direktiv i henhold til nærværende artikels stk. 1, i de tilfælde, hvor de yder investeringsservice i form af modtagelse og formidling af ordrer og/eller investeringsrådgivning i forbindelse med andele i kollektive investeringsinstitutter og handler som mellemed med et administrationselskab som defineret i direktiv 2009/65/EF, hæfter solidarisk med administrationselskabet for eventuelle skader, som kunden har lidt i forbindelse med disse ydelser.

3. Personer, der er undtaget fra dette direktiv i medfør af stk. 1, må ikke frit yde investeringsservice eller udføre investeringsaktiviteter eller oprette filialer, jf. hhv. artikel 34 og 35.

4. Medlemsstaterne underretter Kommissionen og ESMA, når de gør brug af valgmuligheden i denne artikel, og påser, at det fremgår af tilladelser, som meddeles efter stk. 1, at det er sket i overensstemmelse med denne artikel.

5. Medlemsstaterne tilsender ESMA de nationale retsforskrifter, der svarer til de i stk. 2 i nærværende direktiv anførte krav.

Artikel 4

Definitioner

1. I dette direktiv forstås ved:

1) »investeringsselskab«: en juridisk person, hvis sædvanlige erhverv eller virksomhed består i at yde én eller flere former for investeringsservice til tredjemand og/eller at udøve én eller flere investeringsaktiviteter på erhvervsmæssigt grundlag.

Medlemsstaterne kan lade definitionen af investeringsselskab omfatte selskaber, som ikke er juridiske personer, såfremt:

a) deres retlige status sikrer tredjemands interesser en grad af beskyttelse svarende til den, som gives af juridiske personer, og

b) de er underlagt et ækvivalent tilsyn, som svarer til deres juridiske form.

Leverer en fysisk person tjenesteydelser, der omfatter opbevaring af tredjemands midler eller værdipapirer, kan denne person dog kun betragtes som et investeringsselskab i forbindelse med nærværende direktiv og forordning (EU) nr. 600/2014, hvis denne person opfylder følgende betingelser, jf. dog de øvrige krav i nærværende direktiv, i forordning (EU) nr. 600/2014 og i direktiv 2013/36/EU:

a) tredjemands ejendomsret til værdipapirer og midler skal være sikret, navnlig i tilfælde af selskabets eller dets ejeres insolvens eller i tilfælde af udlæg, modregning eller andre retlige midler, som bringes i anvendelse af selskabets eller dets ejeres kreditorer

b) selskabet skal være omfattet af bestemmelser om tilsyn med selskabets, herunder ejernes, solvens

c) selskabets årsregnskaber skal revideres af en eller flere personer, der i henhold til national lovgivning er autoriseret til at revidere regnskaber

d) har selskabet kun én ejer, skal denne person træffe foranstaltninger til beskyttelse af investorerne i tilfælde af ophør af selskabets virksomhed som følge af ejerens død eller uarbejdsdygtighed eller andre lignende forhold

2) »investeringservice og -aktiviteter«: de i bilag I, afsnit A, anførte tjenesteydelser og aktiviteter i tilknytning til de i bilag I, afsnit C, omhandlede instrumenter.

Kommissionen vedtager delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89, hvorved det fastsættes:

a) hvilke derivataftaler, jf. bilag I, afsnit C, punkt 6, der har karakteristika som engrosenergiprodukter, som skal afvikles fysisk, og C6-energiderivataftaler

b) hvilke derivataftaler, jf. bilag I, afsnit C, punkt 7, der har karakteristika som andre afledte finansielle instrumenter

c) hvilke derivataftaler, jf. bilag I, afsnit C, punkt 10, der har karakteristika som andre afledte finansielle instrumenter, under hensyntagen til bl.a., om de handles på et reguleret marked, en MHF eller en OHF

3) »accessoriske tjenesteydelser«: de i bilag I, afsnit B, anførte tjenesteydelser

4) »investeringsrådgivning«: personlige anbefalinger til en kunde, enten på anmodning eller på investeringsselskabets eget initiativ, af en eller flere transaktioner i tilknytning til finansielle instrumenter

5) »udførelse af ordrer for kunders regning«: indgåelse af aftaler om køb eller salg på kunders vegne af et eller flere finansielle instrumenter, omfattende indgåelse af aftaler om salg på udstedelsestidspunktet af finansielle instrumenter, der udstedes af et investeringsselskab eller et kreditinstitut

6) »handel for egen regning«: handel over egenbeholdningen, som resulterer i handler med et eller flere finansielle instrumenter

7) »prisstiller«: person, der på de finansielle markeder på et kontinuerligt grundlag fremstiller sig som værende villig til at handle for egen regning ved at købe og sælge finansielle instrumenter over denne persons egenbeholdning til priser, som denne person selv fastsætter

- 8) »porteføljepleje«: porteføljepleje i henhold til den enkelte kundes afgivne mandat med skønsmæssige beføjelser, såfremt sådanne porteføljer omfatter et eller flere finansielle instrumenter
- 9) »kunde«: fysisk eller juridisk person, til hvem et investeringsselskab yder investeringsservice eller accessoriske tjenester
- 10) »professionel kunde«: kunde, der opfylder kriterierne i bilag II
- 11) »detailkunde«: kunde, som ikke er professionel kunde
- 12) »SMV-vækstmarked«: en MHF, der er registreret som et SMV-vækstmarked i overensstemmelse med artikel 33
- 13) »små eller mellemstore virksomheder«: selskaber, der har en gennemsnitlig markedsværdi på under 200 000 000 EUR baseret på kursværdien ved årets udgang i de foregående tre kalenderår
- 14) »limiteret ordre«: en ordre til køb eller salg af et finansielt instrument til en nærmere specificeret kurs eller bedre, og i et nærmere specificeret antal
- 15) »finansielle instrumenter«: de i bilag I, afsnit C, anførte instrumenter
- 16) »C6-energiderivataftaler«: optioner, futures, swaps og enhver anden derivataftale, jf. bilag I, afsnit C, punkt 6, vedrørende kul eller olie, der handles på en OHF og skal afvikles fysisk
- 17) »pengemarkedsinstrumenter«: de kategorier af instrumenter, der normalt omsættes på pengemarkedet, som f.eks. skatkammerbeviser, certifikater og commercial papers (virksomhedscertifikater), dog ikke betalingsinstrumenter
- 18) »markedsoperatør«: en eller flere personer, hvis virksomhed består i at forvalte og/eller udøve aktiviteter på et reguleret marked, og som kan være selve det regulerede marked
- 19) »multilateralt system«: ethvert system eller enhver facilitet, hvor forskellige tredjemænds købs- og salgsinteresser i finansielle instrumenter kan interagere i systemet
- 20) »systematisk internalisator«: et investeringsselskab, som på organiseret, hyppigt, systematisk og væsentligt grundlag handler for egen regning ved udførelse af kundeordrer uden for et reguleret marked, en MHF eller en OHF uden at drive et multilateralt system

Det hyppige og systematiske grundlag måles på antallet af OTC-handler i det finansielle instrument, som investeringsselskabet udfører for egen regning ved udførelse af kundeordrer. Det væsentlige grundlag måles enten på størrelsen af den OTC-handel, som investeringsselskabet udfører i forhold til investeringsselskabets samlede handel i et bestemt finansielt instrument, eller på størrelsen af den OTC-handel, som investeringsselskabet udfører i forhold til den samlede handel i Unionen med et bestemt finansielt instrument. Definitionen af en systematisk internalisator finder kun anvendelse, såfremt den forud fastsatte grænse for et hyppigt og systematisk grundlag og for et væsentligt grundlag begge er overskredet, eller såfremt et investeringsselskab vælger at være omfattet af ordningen for systematisk internalisering

- 21) »reguleret marked«: et multilateralt system, der drives og/eller forvaltes af en markedsoperatør, som — inden for systemet og under iagttagelse af faste regler — sætter forskellige tredjeparters købs- og salgsinteresser i finansielle instrumenter i forbindelse med hinanden eller befordrer dette på en sådan måde, at det medfører indgåelse af en aftale om finansielle instrumenter, der er optaget til handel efter dette markeds regler og/eller systemer, og som er meddelt tilladelse og fungerer efter forskrifterne samt afsnit III i dette direktiv

22) »multilateral handelsfacilitet« eller »MHF«: et multilateralt system, der drives af et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der — inden for systemet og efter faste regler — sætter forskellige tredjeparters købs- og salgsinteresser i finansielle instrumenter i forbindelse med hinanden på en sådan måde, at det medfører indgåelse af en aftale efter afsnit II i dette direktiv

23) »organiseret handelsfacilitet« eller »OHF«: ethvert multilateralt system, som ikke er et reguleret marked eller en MHF, og hvor forskellige tredjeparters købs- og salgsinteresser i obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter eller derivater kan interagere i systemet på en sådan måde, at det medfører indgåelse af en aftale efter afsnit II i dette direktiv

24) »markedsplads«: ethvert reguleret marked, en MHF eller en OHF

25) »likvidt marked« et marked for et finansielt instrument eller en klasse af finansielle instrumenter, hvor der løbende er parate og villige købere og sælgere vurderet i overensstemmelse med følgende kriterier under hensyntagen til de specifikke markedsstrukturer for det pågældende finansielle instrument eller den pågældende klasse af finansielle instrumenter:

a) den gennemsnitlige transaktionshyppighed og -størrelse over en række forskellige markedsvilkår under hensyntagen til arten og livscyklussen af produkterne inden for den pågældende klasse af finansielle instrumenter

b) antallet og typen af markedsdeltagere, herunder forholdet mellem markedsdeltagere og handlede instrumenter for et givet produkt

c) den gennemsnitlige størrelse af spreads, når de foreligger

26) »kompetent myndighed«: den myndighed, der i henhold til artikel 67 er udpeget af den enkelte medlemsstat, medmindre andet er bestemt i dette direktiv

27) »kreditinstitut«: kreditinstitut som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 1), i forordning (EU) nr. 575/2013

28) »administrationsselskab for et investeringsinstitut (UCITS)«: et administrationsselskab som defineret i artikel 2, stk. 1, litra b), i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF⁴⁴⁾

29) »tilknyttet agent«: fysisk eller juridisk person, som på kun ét investeringsselskabs fulde og betingelsesløse ansvar, for hvis regning der handles over for kunder eller potentielle kunder markedsfører investeringsservice og accessoriske tjenesteydelser, modtager og formidler kundens instrukser eller ordrer vedrørende investeringsservicer eller finansielle instrumenter, placerer finansielle instrumenter eller rådgiver kunder eller potentielle kunder om sådanne finansielle instrumenter eller tjenesteydelser

30) »filial«: et andet forretningssted end hovedkontoret, som er en del af et investeringsselskab uden status som juridisk person, og som udøver investeringsservice eller -aktiviteter, og som også kan udføre accessoriske tjenesteydelser af den art, som investeringsselskabet har fået tilladelse til. Alle forretningssteder, der oprettes i samme medlemsstat af et investeringsselskab med hjemsted i en anden medlemsstat, anses for at være en enkelt filial

31) »kvalificeret andel«: direkte eller indirekte besiddelse af mindst 10 % af kapitalen eller stemmerettighederne i et investeringsselskab, jf. artikel 9 og 10 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF⁴⁵⁾ henset til betingelserne for sammenlægning i det nævnte direktivs artikel 12, stk. 4 og 5, eller en besiddelse, som giver mulighed for at udøve en betydelig indflydelse på ledelsen af det investeringsselskab, hvori der besiddes en kapitalandel

32) »moderselskab«: en modervirksomhed i den i artikel 2, nr. 9), og artikel 22 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/34/EU⁴⁶⁾ anvendte betydning

33) »datterselskab«: en dattervirksomhed i den i artikel 2, nr. 10), og artikel 22 i direktiv 2013/34/EU anvendte betydning, herunder ethvert datterselskab af et datterselskab af det øverste moderselskab

34) »koncern«: en koncern som defineret i artikel 2, nr. 11), i direktiv 2013/34/EU

35) »tætte forbindelser«: en situation, hvor to eller flere fysiske eller juridiske personer er knyttet til hinanden gennem:

a) »kapitalinteresser«, i form af besiddelse af mindst 20 % af stemmerettighederne eller af kapitalen i en virksomhed, enten direkte eller gennem kontrol

b) »kontrol«: forholdet mellem et moderselskab og et datterselskab i alle de tilfælde, der er omhandlet i artikel 22, stk. 1 og 2, i direktiv 2013/34/EU, eller et tilsvarende forhold mellem enhver fysisk eller juridisk person og et selskab. Ethvert datterselskab af et datterselskab anses også for at være et datterselskab af det moderselskab, som står i spidsen for disse foretagender

c) en situation, hvor de er fast knyttet til én og samme person i et kontrolforhold

36) »ledelsesorgan«: det eller de organer i et investeringsselskab, en markedsoperatør eller en udbyder af dataindberetningstjenester, som er udpeget i overensstemmelse med national lovgivning, der har beføjelse til at fastlægge enhedens strategi, målsætninger og generelle ledelsesprincipper, og som fører tilsyn med og overvåger ledelsens beslutningstagning og omfatter personer, som varetager enhedens daglige ledelse

Når der i dette direktiv henvises til ledelsesorganet og hvor ledelsesorganers ledelsesfunktion og tilsynsfunktion i henhold til national lovgivning overdrages til forskellige organer eller forskellige medlemmer i et organ, foretager medlemsstaten en skelnen mellem de ansvarlige organer eller medlemmer af ledelsesorganet i overensstemmelse med sin nationale lovgivning, medmindre andet er fastsat i dette direktiv.

37) »øverste ledelse«: de fysiske personer, som i et investeringsselskab, en markedsoperatør eller en udbyder af dataindberetningstjenester har ledelsesfunktioner, og som over for ledelsesorganet er ansvarlige for enhedens daglige ledelse, herunder for gennemførelsen af selskabets politikker for distribution af tjenesteydelser og produkter til kunderne og af dets personalepolitik

38) »ejermatchningshandel«: en transaktion, hvor en mellemmand går mellem køber og sælger i transaktionen på en sådan måde, at transaktionen aldrig er udsat for markedsrisiko under gennemførelsen, de to sider gennemføres samtidigt, og hvor transaktionen indgås til en pris, hvor mellemmanden ikke har nogen anden fortjeneste eller noget andet tab end en provision, et gebyr eller et vederlag for transaktionen, som på forhånd er oplyst

39) »algoritmisk handel«: handel med finansielle instrumenter, hvor en computeralgoritme automatisk bestemmer de forskellige parametre i forbindelse med en ordre, f.eks. om ordren skal afgives, tidspunkt, pris og mængde, og hvordan ordren skal håndteres efter afgivelsen, med begrænset eller ingen menneskelig medvirken, og ikke omfattende systemer, der udelukkende anvendes til at sende ordrer til en eller flere markedspladser eller til at behandle ordrer uden bestemmelse af handelsparametre eller til at bekræfte ordrer eller behandle udførte transaktioner efter handel

40) »algoritmisk højfrekvenshandelsteknik«: enhver algoritmisk handelsteknik, der er kendetegnet ved:

a) infrastruktur, der skal minimere latensperioder for blandt andet netværk, herunder mindst én af følgende faciliteter for algoritmisk ordreindførelse: samhusning, proximity hosting eller hurtig direkte elektronisk adgang

b) et system til afgivelse, generering, dirigering eller udførelse af ordrer uden menneskelig medvirken for hver enkelt handel eller ordre og

c) høje rater af intradagmeddelelser, der udgør ordrer, prisstillelser eller annulleringer

41) »direkte elektronisk adgang«: en ordning, hvor et medlem eller en deltager eller kunde på en markedsplads giver en person tilladelse til at anvende sin handelskode, så den pågældende kan sende ordrer vedrørende et finansielt instrument direkte til markedspladsen ad elektronisk vej, og omfattende ordninger, der indebærer, at en person anvender medlemmets eller deltagerens eller kundens infrastruktur eller en opkobling stillet til rådighed af medlemmet eller deltageren eller kunden til afgivelse af ordrer (direkte markedsadgang) og ordninger, hvor en sådan infrastruktur ikke anvendes af en person (sponsoreret adgang)

42) »krydssalg«: tilbud om en investeringsservice sammen med en anden tjenesteydelse eller et andet produkt som en del af en pakke eller som en betingelse for samme aftale eller pakke.

43) »struktureret indlån«: indlån som defineret i artikel 2, stk. 1, litra c), i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/49/EF⁴⁷⁾, som skal tilbagebetales fuldt ud ved forfald under anvendelse af bestemmelser om, at en eventuel rente eller præmie betales (eller er i fare) efter en formel, der omfatter faktorer såsom:

a) et indeks eller en kombination af indekser, bortset fra indlån med variabel rente, hvis afkast er direkte knyttet til et renteindeks såsom Euribor eller Libor

b) et finansielt instrument eller en kombination af finansielle instrumenter

c) en råvare eller en kombination af råvarer eller andre materielle eller immaterielle ikke-omsættelige aktiver eller

d) en valutakurs eller en kombination af valutakurser

44) »værdipapirer«: de kategorier af værdipapirer, der kan omsættes på kapitalmarkedet, bortset fra betalingsinstrumenter, herunder:

a) aktier i selskaber og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier i selskaber, partnerskaber og andre foretagender, samt depotbeviser vedrørende aktier

b) obligationer eller andre gældsinstrumenter, herunder depotbeviser vedrørende sådanne værdipapirer

c) alle andre værdipapirer, hvormed ovennævnte værdipapirer kan erhverves eller sælges, eller som afregnes kontant med et beløb, hvis størrelse fastsættes med værdipapirer, valutaer, rentesatser eller afkast, råvareindeks samt andre indeks og mål som reference

45) »depotbeviser«: værdipapirer, der kan omsættes på kapitalmarkedet, og som repræsenterer en ejendomsret til værdipapirer udstedt af en ikke-hjemmehørende udsteder, samtidig med at de kan blive optaget til handel på et reguleret marked og handles uafhængigt af værdipapirerne udstedt af den ikke-hjemmehørende udsteder

46) »ETF (exchange-traded fund)«: en fond, hvori mindst én enhed eller aktieklasser i løbet af en dag handles på mindst én markedsplads og med mindst én prisstiller, der træffer foranstaltninger for at sikre,

at prisen på dens enheder eller aktier på markedspladsen ikke afviger markant fra dens nettoaktivværdi og i givet fald fra dens vejledende nettoaktivværdi

47) »certifikater«: certifikater som defineret i artikel 2, stk. 1, nr. 27), i forordning (EU) nr. 600/2014

48) »strukturerede finansielle produkter«: strukturerede finansielle produkter som defineret i artikel 2, stk. 1, nr. 28), i forordning (EU) nr. 600/2014

49) »derivater«: derivater som defineret i artikel 2, stk. 1, nr. 29), i forordning (EU) nr. 600/2014

50) »råvarederivater«: råvarederivater som defineret i artikel 2, stk. 1, nr. 30), i forordning (EU) nr. 600/2014

51) »CCP«: CCP som defineret i artikel 2, stk. 1, i forordning (EU) nr. 648/2012

52) »godkendt offentliggørelsesordning« eller »APA«: en person, der er godkendt efter dette direktiv til at udøve virksomhed med offentliggørelse af handelsindberetninger på vegne af investeringsselskaber i medfør af artikel 20 og 21 i forordning (EU) nr. 600/2014

53) »udbyder af konsolideret løbende handelsinformation« eller »CTP«: en person, der er godkendt efter dette direktiv til at udøve virksomhed, der består i at indsamle handelsindberetninger for de i artikel 6, 7, 10, 12 samt 13, 20 og 21 i forordning (EU) nr. 600/2014 anførte finansielle instrumenter fra regulerede markeder, MHF'er, OHF'er og APA'er og i at konsolidere disse i form af en kontinuerlig elektronisk live-datastrøm med data om priser og volumen for hvert enkelt finansielt instrument

54) »godkendt indberetningsmekanisme« eller »ARM«: en person, der er godkendt efter dette direktiv til på vegne af investeringsselskaber at udøve virksomhed, der består i at levere indberetningsoplysninger om transaktioner til de kompetente myndigheder eller ESMA

55) »hjemland«:

a) for investeringsselskabers vedkommende:

i) hvis investeringsselskabet er en fysisk person, den medlemsstat, hvor den pågældende har sit hovedkontor

ii) hvis investeringsselskabet er en juridisk person, den medlemsstat, hvor det vedtægtsmæssige hjemsted er beliggende

iii) hvis investeringsselskabet ifølge national lovgivning ikke har noget vedtægtsmæssigt hjemsted, den medlemsstat, hvor selskabets hovedkontor er beliggende

b) for et reguleret markeds vedkommende: den medlemsstat, hvor det regulerede marked har sit vedtægtsmæssige hjemsted, eller, hvis der ifølge denne medlemsstats nationale lovgivning ikke findes noget vedtægtsmæssigt hjemsted, den medlemsstat, hvor det regulerede markeds hovedkontor er beliggende

c) for APA'ers, CTP'ers og ARM'ers vedkommende:

i) hvis APA'en, CTP'en eller ARM'en er en fysisk person, den medlemsstat, hvor den pågældende har sit hovedkontor

ii) hvis APA'en, CTP'en eller ARM'en er en juridisk person, den medlemsstat, hvor det vedtægtsmæssige hjemsted er beliggende

iii) hvis APA'en, CTP'en eller ARM'en ifølge national lovgivning ikke har noget vedtægtsmæssigt hjemsted, den medlemsstat, hvor selskabets hovedkontor er beliggende

56) »værtsland«: en anden medlemsstat end hjemlandet, hvor et investeringsselskab har en filial eller leverer investeringsservice og/eller -aktiviteter, eller en medlemsstat, hvor et reguleret marked stiller de nødvendige faciliteter til rådighed for at lette adgangen for fjernmedlemmer eller deltagere, der er etableret i den medlemsstat, til at handle i selskabets system

57) »tredjelandsselskab«: et selskab, som ville være et kreditinstitut, der ydede investeringsservice eller udførte investeringsaktiviteter, eller et investeringsselskab, såfremt dets hovedkontor eller vedtægtsmæssige hjemsted var beliggende inden for Unionen

58) »engrosenergiprodukt«: engrosenergiprodukt som defineret i artikel 2, nr. 4), i forordning (EU) nr. 1227/2011

59) »landbrugsråvarederivater«: derivataftaler vedrørende produkter anført i artikel 1 i og bilag I, del I til XX og XXIV/1, til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1308/2013⁴⁸⁾

60) »statslig udsteder«: en af følgende, som udsteder gældsinstrumenter:

i) Unionen

ii) en medlemsstat, herunder en offentlig myndighed, et agentur eller et SPV-selskab i medlemsstaten

iii) når der er tale om en medlemsstat, som er en forbundsstat, et medlem af forbundsstaten

iv) et SPV-selskab for flere medlemsstater

v) en international finansiel institution oprettet af to eller flere medlemsstater, som har til formål at mobilisere kapital og stille finansiel bistand til rådighed for de af dens medlemmer, der er ramt eller truet af alvorlige finansieringsproblemer, eller

vi) Den Europæiske Investeringsbank

61) »statslig gæld«: et gældsinstrument udstedt af en statslig udsteder

62) »varigt medium«: ethvert instrument, der

a) sætter kunden i stand til at lagre information, der er rettet personligt til den pågældende kunde, på en måde, der giver mulighed for fremtidig henvisning i et tidsrum, der er tilstrækkelig langt til informationsformålet, og som

b) giver mulighed for uændret reproduktion af den lagrede information.

63) »udbyder af dataindberetningstjenester«: en APA, en CTP eller en ARM.

▼M1

64) »værdipapircentral« eller »CSD« en værdipapircentral som defineret i artikel 2, stk. 1, nr. 1), i forordning (EU) nr. 909/2014.

▼B

2. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 med henblik på at præcisere visse tekniske aspekter af definitionerne i stk. 1 for at tilpasse dem til

markedsudviklingen, den teknologiske udvikling og erfaringerne med adfærd, der er forbudt i henhold til forordning (EU) nr. 596/2014, og at sikre en ensartet anvendelse af dette direktiv.

AFSNIT II

MEDDELELSE AF TILLADELSE TIL SAMT VILKÅR FOR DRIFT AF INVESTERINGSSELSKABER

KAPITEL I

Betingelser og procedurer for meddelelse af tilladelse

Artikel 5

Betingelser for meddelelse af tilladelse

1. Den enkelte medlemsstat stiller krav om, at ydelse af investeringsservice og/eller udførelse af investeringsaktiviteter som et fast erhverv eller virksomhed på et professionelt grundlag betinges af en forudgående tilladelse meddelt i henhold til dette kapitel. En sådan tilladelse meddeles af den af hjemlandet i henhold til artikel 67 udpegede kompetente myndighed.

2. Uanset stk. 1 giver medlemsstaterne alle markedsoperatører tilladelse til at drive en MHF eller en OHF, såfremt det forud er fastslået, at de overholder dette kapitel.

3. Medlemsstaterne opretter et register over alle investeringsselskaber. Registret skal være offentligt tilgængeligt og indeholde oplysninger om den investeringsservice eller -virksomhed, investeringsselskabet har tilladelse til at udøve. Registret skal ajourføres løbende. Enhver tilladelse meddeles ESMA.

ESMA opretter et register over alle investeringsselskaber i Unionen. Registret skal indeholde oplysninger om de tjenesteydelser eller de aktiviteter, som hvert enkelt investeringsselskab har tilladelse til at udøve, og skal ajourføres løbende. ESMA offentliggør og ajourfører dette register på sit websted.

Når en kompetent myndighed har inddraget en tilladelse i henhold til artikel 8, litra b), c) og d), vises denne inddragelse i registret i en periode på fem år.

4. Den enkelte medlemsstat stiller krav om, at:

a) et investeringsselskab, som er en juridisk person, har sit hovedkontor i samme medlemsstat som sit vedtægtsmæssige hjemsted

b) et investeringsselskab, som ikke er en juridisk person, eller et investeringsselskab, som er en juridisk person, men som i henhold til national ret ikke har noget vedtægtsmæssigt hjemsted, har sit hovedkontor i den medlemsstat, hvor det rent faktisk driver forretning.

Artikel 6

Tilladelsens rækkevidde

1. Hjemlandet sikrer, at det i tilladelsen specificeres, hvilke former for investeringsservice og -aktiviteter investeringsselskabet har tilladelse til at yde. Tilladelsen kan dække en eller flere af de accessoriske tjenesteydelser, der er anført i afsnit B i bilag I. Der kan under ingen omstændigheder meddeles tilladelse til alene at yde accessoriske tjenesteydelser.

2. Et investeringsselskab, der ønsker tilladelse til at udvide sin virksomhed til at omfatte supplerende investeringsservice, -aktiviteter eller accessoriske tjenesteydelser, der ikke var forudsat, da den oprindelige tilladelse blev givet, skal indgive ansøgning om udvidelse af sin tilladelse.

3. Tilladelsen gælder for hele Unionen og giver et investeringsselskab tilladelse til at levere de tjenesteydelser eller udøve den virksomhed, det har fået tilladelse til, i hele Unionen, enten i medfør af etableringsretten, bl.a. via en filial, eller som led i den frie udveksling af tjenesteydelser.

Artikel 7

Procedure for meddelelse af og afslag på tilladelse

1. Den kompetente myndighed meddeler ikke tilladelse, medmindre og før den finder det godtgjort, at ansøgeren opfylder samtlige betingelser i de bestemmelser, der vedtages i medfør af dette direktiv.

2. Investeringsselskabet skal fremlægge alle de oplysninger — herunder en driftsplan, hvori bl.a. angives arten af de forretninger, der påtænkes udført, samt investeringsselskabets organisatoriske struktur — som den kompetente myndighed har brug for til at sikre sig, at investeringsselskabet, når den første tilladelse gives, har truffet alle nødvendige forholdsregler til at opfylde sine forpligtelser i henhold til dette kapitel.

3. Ansøgeren skal inden seks måneder efter indgivelsen af en komplet ansøgning have meddelelse om, hvorvidt tilladelse er givet eller ej.

4. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere:

a) de oplysninger, der skal fremlægges for de kompetente myndigheder, jf. nærværende artikels stk. 2, herunder driftsplanen

b) de krav, der gælder for ledelse af investeringsselskaber, jf. artikel 9, stk. 6, og oplysningerne for underretning i henhold til artikel 9, stk. 5

c) de krav der gælder for aktionærer og selskabsdeltagere, som besidder en kvalificeret andel, samt de gener, der kan forhindre den kompetente myndighed i effektivt at udøve sit tilsynshverv, jf. artikel 10, stk. 1 og 2.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

5. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for at fastlægge standardformularer, -modeller og -procedurer for den underretning eller fremlæggelse af oplysninger, som er omhandlet i nærværende artikels stk. 2 og i artikel 9, stk. 5.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. januar 2016.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 8

Inddragelse af tilladelser

Den kompetente myndighed kan inddrage et investeringsselskabs tilladelse, hvis investeringsselskabet:

- a) ikke gør brug af tilladelsen inden 12 måneder, udtrykkelig giver afkald herpå eller ikke har ydet investeringservice eller udført investeringsaktiviteter i de forudgående seks måneder, medmindre der i den pågældende medlemsstat findes bestemmelser om, at tilladelse bortfalder i sådanne tilfælde
- b) har opnået tilladelsen ved brug af urigtige erklæringer eller på anden uretmæssig vis
- c) ikke længere opfylder de betingelser, hvorpå tilladelsen blev meddelt, som f.eks. overholdelse af betingelserne i forordning (EU) nr. 575/2013
- d) har gjort sig skyldigt i alvorlig og systematisk overtrædelse af bestemmelserne i dette direktiv eller i forordning (EU) nr. 600/2014 om investeringsselskabers vilkår for drift, der vedtages i medfør af dette direktiv
- e) er omfattet af forhold, hvor national ret, i spørgsmål som ikke er omfattet af dette direktiv, medfører, at tilladelsen inddrages.

Enhver inddragelse af tilladelse meddeles ESMA.

Artikel 9

Ledelsesorgan

1. De kompetente myndigheder, der meddeler tilladelse, jf. artikel 5, sikrer, at investeringsselskaber og deres ledelsesorganer opfylder bestemmelserne i artikel 88 og 91 i direktiv 2013/36/EU.

ESMA og EBA vedtager i fællesskab retningslinjer om de forhold, der er omhandlet i artikel 91, stk. 12, i direktiv 2013/36/EU.

2. Ved meddelelsen af tilladelse, jf. artikel 5, kan de kompetente myndigheder tillade, at medlemmerne af ledelsesorganet varetager yderligere én bestyrelsespost, ud over hvad artikel 91, stk. 3, i direktiv 2013/36/EU giver mulighed for. De kompetente myndigheder underretter regelmæssigt ESMA om sådanne tilladelser.

EBA og ESMA koordinerer indsamlingen af de oplysninger, der er omhandlet i denne artikels første afsnit og artikel 91, stk. 6, i direktiv 2013/36/EU vedrørende investeringsselskaber.

3. Medlemsstaterne sikrer, at et investeringsselskabs ledelsesorgan fastlægger, fører tilsyn med og er ansvarlig for gennemførelsen af ledelsesordninger, som sikrer en effektiv og forsigtig ledelse af en organisation, herunder adskillelse af opgaver i investeringsselskabet og forebyggelse af interessekonflikter, således at markedets integritet fremmes og kundernes interesser tilgodeses.

Med forbehold af artikel 88, stk. 1, i direktiv 2013/36/EU skal disse ordninger også sikre, at ledelsesorganet fastlægger, godkender og fører tilsyn med:

- a) selskabets organisation med henblik på ydelse af investeringservice og udførelse af investeringsaktiviteter samt levering af accessoriske tjenesteydelser, herunder personalets fornødne faglige kompetence, viden og ekspertise samt de ressourcer, procedurer og ordninger, der ligger til grund for selskabets ydelse af

tjenesteydelser og udførelse af aktiviteter, under hensyntagen til arten, omfanget og kompleksiteten af dets forretninger og alle de krav, som selskabet skal overholde

b) en politik vedrørende de tjenesteydelser, aktiviteter, produkter og transaktioner, der tilbydes eller leveres, i overensstemmelse med selskabets risikovillighed samt de karakteristika og behov, der kendetegner selskabets kunder, som de vil blive tilbudt eller leveret til, herunder gennemførelse af passende stresstest, når det er relevant

c) en aflønningspolitik for personer, der er involveret i levering af tjenesteydelser til kunder, med henblik på at fremme ansvarlig forretningsadfærd og fair behandling af kunder og at undgå interessekonflikter i forholdet til kunder.

Ledelsesorganet overvåger og vurderer regelmæssigt hensigtsmæssigheden og gennemførelsen af selskabets strategiske målsætninger i forbindelse med ydelsen af investeringsservice og udførelsen af investeringsaktiviteter og leveringen af accessoriske tjenesteydelser, effektiviteten af investeringsselskabets ledelsesordninger og af hensigtsmæssigheden af dets politikker for levering af tjenesteydelser til kunder, ligesom det træffer passende foranstaltninger for at afhjælpe eventuelle mangler

Medlemmerne af ledelsesorganet skal i tilstrækkeligt omfang have adgang til den information og de dokumenter, der er nødvendige for at føre tilsyn med og overvåge beslutningstagningen på ledelsesniveau.

4. Den kompetente myndighed afslår at meddele tilladelse, hvis den ikke finder det godtgjort, at medlemmerne af investeringsselskabets ledelsesorgan har et tilstrækkeligt godt omdømme samt tilstrækkelig viden, faglig kompetence og erfaring og afsætter tilstrækkelig tid til at varetage deres funktioner i investeringsselskabet, eller hvis der er objektive og påviselige grunde til at tro, at ledelsesorganet kan være til fare for en effektiv, sund og forsigtig forvaltning af investeringsselskabet og for passende hensyntagen til kundernes interesser og markedets integritet.

5. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskabet underretter den kompetente myndighed om alle medlemmer af dets ledelsesorgan og om eventuelle medlemskabsændringer og samtidig forelægger denne alle oplysninger, der er nødvendige for at vurdere, om selskabet overholder stk. 1, 2 og 3.

6. Medlemsstaterne stiller krav om, at mindst to personer, der opfylder betingelserne i stk. 1, varetager den faktiske ledelse af det ansøgende investeringsselskabs virksomhed.

Uanset første afsnit kan medlemsstaterne meddele tilladelse til investeringsselskaber, der er fysiske personer, eller investeringsselskaber, der er juridiske personer, og som i overensstemmelse med deres vedtægter og national ret ledes af én fysisk person. Medlemsstaterne skal dog stille krav om, at:

a) der er truffet alternative foranstaltninger, som sikrer en sund og forsigtig ledelse af sådanne investeringsselskaber og passende hensyntagen til kundernes interesser og markedets integritet

b) de pågældende fysiske personer har et tilstrækkeligt godt omdømme, har tilstrækkelig viden, faglig kompetence og erfaring, og afsætter tilstrækkelig tid til at udføre deres opgaver.

Artikel 10

Aktionærer og selskabsdeltagere med kvalificeret andel

1. De kompetente myndigheder meddeler først tilladelse til et investeringsselskabs ydelse af investeringsservice eller udførelse af investeringsaktiviteter, når de har fået underretning om identiteten af de aktionærer eller selskabsdeltagere, som direkte eller indirekte, i form af fysiske eller juridiske personer, besidder kvalificerede andele, samt størrelsen heraf.

De kompetente myndigheder afslår at meddele tilladelse, hvis de under hensyn til behovet for at sikre en sund og forsigtig ledelse af et investeringsselskab, ikke finder det godtgjort, at aktionærer og selskabsdeltagere, der besidder en kvalificeret andel, er egnede.

Såfremt der består snævre forbindelser mellem investeringsselskabet og andre fysiske eller juridiske personer, meddeler den kompetente myndighed alene tilladelse, hvis disse forbindelser ikke forhindrer den kompetente myndighed i effektivt at udøve sit tilsynshverv.

2. Den kompetente myndighed afslår at meddele tilladelse, hvis de love og forskrifter i et tredjeland, som gælder for en eller flere fysiske eller juridiske personer, med hvilke selskabet har snævre forbindelser, eller vanskeligheder med at håndhæve disse love og forskrifter forhindrer den kompetente myndighed i effektivt at udøve sit tilsynshverv.

3. Medlemsstaterne stiller krav om, at den kompetente myndighed i tilfælde af, at de i stk. 1, første afsnit, omhandlede personer gør deres indflydelse gældende på en måde, der kan modvirke en sund og forsigtig ledelse af investeringsselskabet, træffer de fornødne foranstaltninger til at bringe denne situation til ophør.

Sådanne foranstaltninger kan omfatte anmodning om retsafgørelser eller anvendelse af sanktioner over for de ledelsesansvarlige eller suspension af de stemmerettigheder, der er knyttet til de pågældende aktionærers eller selskabsdeltageres aktier eller andele.

Artikel 11

Underretning om påtænkte erhvervelser

1. Medlemsstaterne foreskriver, at enhver fysisk eller juridisk person eller fysiske eller juridiske personer, som handler samlet, (»den påtænkte erhverver«), der påtænker direkte eller indirekte at erhverve en kvalificeret andel i et investeringsselskab eller direkte eller indirekte yderligere at forøge en sådan kvalificeret andel i et investeringsselskab med det resultat, at vedkommendes andel af stemmerettigheder eller kapitalandele derved når op på eller overstiger 20 %, 30 % eller 50 %, eller at investeringsselskabet derved bliver vedkommendes datterselskab, (»den påtænkte erhvervelse«), forinden skriftligt skal underrette de kompetente myndigheder for det investeringsselskab, hvori de søger at erhverve eller forøge en kvalificeret andel, om størrelsen af den kapitalandel, der påtænkes erhvervet, og de relevante oplysninger, der er omhandlet i artikel 13, stk. 4.

Medlemsstaterne foreskriver, at enhver fysisk eller juridisk person, der påtænker direkte eller indirekte at afhænde sin besiddelse af en kvalificeret andel i et investeringsselskab, forinden skriftligt skal underrette de kompetente myndigheder herom med angivelse af størrelsen af den kapitalandel, der derefter besiddes. Enhver fysisk eller juridisk person skal ligeledes underrette de kompetente myndigheder, hvis vedkommende har til hensigt at mindske sin kvalificerede andel så meget, at hans andel af stemmerettigheder eller kapitalandele når ned under en tærskel på 20 %, 30 % eller 50 %, eller at investeringsselskabet ophører med at være vedkommendes datterselskab.

Medlemsstaterne kan undlade at anvende tærsklen på 30 %, hvis de anvender en tærskel på en tredjedel i henhold til artikel 9, stk. 3, litra a), i direktiv 2004/109/EF.

Ved bestemmelsen af, om kriterierne for en kvalificeret andel som omhandlet i artikel 10 og i denne artikel er opfyldt, tager medlemsstaterne ikke hensyn til stemmerettigheder eller aktier, som investeringsselskaber eller kreditinstitutter måtte besidde, fordi de har ydet emissionsgaranti for finansielle instrumenter og/eller placering af finansielle instrumenter på grundlag af en fast forpligtelse som omhandlet i bilag I, afsnit A, nr. 6), forudsat at sådanne rettigheder dels ikke udøves eller på anden måde anvendes til at gribe ind i udstederens ledelse, dels tidligst afhændes et år efter erhvervelsen.

2. De relevante kompetente myndigheder arbejder i tæt samråd med hinanden ved foretagelsen af vurderingen i artikel 13, stk. 1, (»vurderingen«), hvis den påtænkte erhverver er en af følgende:

- a) et kreditinstitut, et livsforsikringsselskab, et forsikringsselskab, et genforsikringsselskab, et investeringsselskab eller et administrationselskab for et investeringsinstitut, der er meddelt tilladelse i en anden medlemsstat eller i en anden sektor end den, hvori erhvervelsen påtænkes
- b) moderselskabet for et kreditinstitut, et livsforsikringsselskab, et forsikringsselskab, et genforsikringsselskab, et investeringsselskab eller et administrationselskab for et investeringsinstitut, der er meddelt tilladelse i en anden medlemsstat eller i en anden sektor end den, hvori erhvervelsen påtænkes, eller
- c) en fysisk eller juridisk person, der kontrollerer et kreditinstitut, et livsforsikringsselskab, et forsikringsselskab, et genforsikringsselskab, et investeringsselskab eller et administrationselskab for et investeringsinstitut, der er meddelt tilladelse i en anden medlemsstat eller i en anden sektor end den, hvori erhvervelsen påtænkes.

De kompetente myndigheder udveksler uden unødigt forsinkelse alle oplysninger, som er væsentlige eller relevante for vurderingen. I denne forbindelse videregiver de kompetente myndigheder efter anmodning alle relevante oplysninger til hinanden og videregiver på eget initiativ alle væsentlige oplysninger. En beslutning truffet af den kompetente myndighed, der har meddelt tilladelse til det investeringsselskab, hvori erhvervelsen påtænkes, skal anføre ethvert synspunkt eller forbehold, som den kompetente myndighed, der er ansvarlig for den påtænkte erhverver, har givet udtryk for.

3. Medlemsstaterne stiller krav om, at et investeringsselskab, hvis det får kendskab til erhvervelser eller afhændelser af kapitalandele, som bevirker, at andelen overstiger eller når ned under en af de i stk. 1, første afsnit, omhandlede tærskler, straks skal underrette den kompetente myndighed herom.

Endvidere meddeler investeringsselskaberne mindst en gang om året den kompetente myndighed navnene på de aktionærer eller selskabsdeltagere, som besidder en kvalificeret andel, samt dennes størrelse, således som det f.eks. fremgår af de oplysninger, der gives på den årlige generalforsamling for aktionærer eller selskabsdeltagere, eller af de oplysninger, som modtages i henhold til de bestemmelser, der gælder for selskaber, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked.

4. Medlemsstaterne stiller krav om, at de kompetente myndigheder træffer foranstaltninger svarende til dem, der henvises til i artikel 10, stk. 3, over for personer, som ikke overholder forpligtelsen til forudgående underretning om erhvervelse eller forøgelse af en kvalificeret andel. Hvis en kapitalandel erhverves mod den kompetente myndigheds vilje, skal medlemsstaterne, uafhængigt af andre sanktioner, der måtte blive anvendt, sørge for, at de dertil hørende stemmerettigheder enten suspenderes, eller at de afgivne stemmer erklæres ugyldige eller annulleres.

Artikel 12

Vurderingsperiode

1. De kompetente myndigheder anerkender straks og under alle omstændigheder senest to arbejdsdage efter modtagelsen af den i artikel 11, stk. 1, første afsnit, omhandlede underretning eller i forbindelse med eventuel efterfølgende modtagelse af de i denne artikels stk. 2 omhandlede oplysninger skriftligt modtagelsen heraf over for den påtænkte erhverver.

De kompetente myndigheder har en frist på højst tres arbejdsdage fra datoen for den skriftlige anerkendelse af modtagelsen af underretningen og alle de dokumenter, som medlemsstaten kræver vedlagt underretningen på grundlag af listen i artikel 13, stk. 4 (»vurderingsperioden«), til at foretage vurderingen.

De kompetente myndigheder underretter den påtænkte erhverver om den dato, hvor vurderingsperioden udløber, samtidig med anerkendelsen af modtagelsen.

2. De kompetente myndigheder kan om nødvendigt i løbet af vurderingsperioden, men ikke efter den halvtredsindstyvende arbejdsdag i vurderingsperioden, anmode om yderligere oplysninger, der måtte være nødvendige for at afslutte vurderingen. Denne anmodning skal fremsættes skriftligt og præcisere, hvilke supplerende oplysninger der er behov for.

I perioden mellem de kompetente myndigheders anmodning om oplysninger og modtagelsen af svar herpå fra den påtænkte erhverver afbrydes vurderingsperioden. Afbrydelsen må ikke overstige tyve arbejdsdage. Eventuelle yderligere anmodninger fra de kompetente myndigheders side om at supplere eller præcisere oplysningerne afhænger af de kompetente myndigheders skøn, men må ikke medføre en afbrydelse af vurderingsperioden.

3. De kompetente myndigheder kan forlænge afbrydelsen som omhandlet i stk. 2, andet afsnit, i indtil tredive arbejdsdage, hvis den påtænkte erhverver er en af følgende:

a) en fysisk eller juridisk person placeret eller omfattet af lovgivning uden for Unionen

b) en fysisk eller juridisk person, som ikke er underlagt tilsyn i medfør af dette direktiv eller direktiv 2009/65/EF, 2009/138/EF eller 2013/36/EU.

4. Beslutter de kompetente myndigheder efter afslutningen af deres vurdering at gøre indsigelse mod den påtænkte erhvervelse, skal de inden for en frist på to arbejdsdage og uden at overskride vurderingsperioden underrette den påtænkte erhverver skriftligt herom og angive begrundelsen for denne beslutning. Med forbehold af den nationale lovgivning kan der på den påtænkte erhververs anmodning offentliggøres en passende begrundelse for denne beslutning. Dette forhindrer ikke en medlemsstat i at lade den kompetente myndighed offentliggøre en sådan begrundelse, uden at den påtænkte erhverver har anmodet herom.

5. Gør de kompetente myndigheder ikke i løbet af vurderingsperioden skriftligt indsigelse mod den påtænkte erhvervelse, anses den for at være godkendt.

6. De kompetente myndigheder kan fastsætte en maksimumsperiode for afslutningen af den påtænkte erhvervelse og om nødvendigt forlænge denne.

7. Medlemsstaterne må ikke indføre krav om underretning af de kompetente myndigheder eller de kompetente myndigheders godkendelse vedrørende direkte eller indirekte erhvervelse af stemmerettigheder eller kapitalandele, der er strengere end kravene i dette direktiv.

8. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at opstille en udtømmende liste over de oplysninger, der er omhandlet i artikel 13, stk. 4, som påtænkte erhververe skal forelægge i deres underretning, jf. dog nærværende artikels stk. 2.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 1. januar 2014.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

9. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for at fastlægge standardformularer, -modeller og -procedurer for samråd mellem de relevante kompetente myndigheder, jf. artikel 11, stk. 2.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 1. januar 2014.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 13

Vurdering

1. Ved vurderingen af den i artikel 11, stk. 1, omhandlede underretning og de i artikel 12, stk. 2, omhandlede oplysninger vurderer de kompetente myndigheder for at sikre en sund og forsigtig forvaltning af det investeringsselskab, hvori der påtænkes en erhvervelse, og under hensyntagen til den påtænkte erhververs sandsynlige indflydelse på investeringsselskabet den påtænkte erhververs egnethed og den påtænkte erhvervelses finansielle sundhed i forhold til alle de følgende kriterier:

- a) den påtænkte erhververs omdømme
- b) omdømmet og erfaringen hos den person, som vil lede investeringsselskabet som følge af den påtænkte erhvervelse
- c) den påtænkte erhververs forsvarlige og fornuftige forvaltning, navnlig i forhold til den type forretninger, der forfølges eller påtænkes forfulgt i det investeringsselskab, hvori erhvervelsen påtænkes
- d) om investeringsselskabet vil kunne overholde og fortsætte med at overholde tilsynskravene på grundlag af dette direktiv og i givet fald andre direktiver, særlig direktiv 2002/87/EF og 2013/36/EU, navnlig om den koncern, som selskabet kommer til at indgå i, har en struktur, der gør det muligt at gennemføre et effektivt tilsyn og en effektiv udveksling af oplysninger mellem de kompetente myndigheder samt at fastslå, hvordan ansvaret skal fordeles mellem de kompetente myndigheder
- e) om der er rimelige grunde til i forbindelse med den påtænkte erhvervelse at formode, at hvidvaskning af penge eller finansiering af terrorisme, som omhandlet i artikel 1 i direktiv 2005/60/EF, forekommer eller forsøges eller er forekommet eller er blevet forsøgt, eller at den påtænkte erhvervelse vil kunne øge risikoen herfor.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 vedrørende justering af de i første afsnit af nærværende stykke fastsatte kriterier.

2. De kompetente myndigheder må kun gøre indsigelse mod den påtænkte erhvervelse, hvis der er rimelige grunde dertil på baggrund af kriterierne i stk. 1, eller de af den påtænkte erhverver afgivne oplysninger ikke er fyldestgørende.

3. Medlemsstaterne må hverken pålægge forhåndsbetingsbetingelser vedrørende størrelsen af den kapitalandel, der skal erhverves, eller tillade deres kompetente myndigheder at vurdere den påtænkte erhvervelse ud fra markedets økonomiske behov.

4. Medlemsstaterne offentliggør en liste med de oplysninger, der er nødvendige for at foretage vurderingen, og som skal stilles til rådighed for de kompetente myndigheder på tidspunktet for den underretning, der er omhandlet i artikel 11, stk. 1. Omfanget af de nødvendige oplysninger skal stå i rimeligt forhold til og være afpasset efter karakteren af den påtænkte erhverver og den påtænkte erhvervelse. Medlemsstaterne må ikke forlange oplysninger, som ikke er relevante for en tilsynsmæssig vurdering.

5. Har den kompetente myndighed modtaget underretning om to eller flere påtænkte erhvervelser eller forøgelse af kvalificerede andele i det samme investeringsselskab, skal den uanset artikel 12, stk. 1, 2 og 3, behandle alle de påtænkte erhververe uden forskelsbehandling.

Artikel 14

Medlemskab af en godkendt investorgarantiordning

Den kompetente myndighed kontrollerer, at foretagender, der ansøger om tilladelse til at udøve virksomhed som investeringsselskab, når tilladelsen meddeles, opfylder deres forpligtelser i henhold til direktiv 97/9/EF.

Forpligtelsen fastsat i stk. 1 opfyldes i forhold til strukturerede indlån, hvis det strukturerede indlån udstedes af et kreditinstitut, der er medlem af en indskudsgarantiordning, som er anerkendt i henhold til direktiv 2014/49/EU.

Artikel 15

Startkapital

Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder kun meddeler tilladelse, hvis investeringsselskabet under hensyn til den påtænkte type investeringsservice eller -aktiviteter og i overensstemmelse med kravene i forordning (EU) nr. 575/2013 har tilstrækkelig startkapital.

Artikel 16

Organisatoriske krav

1. Hjemlandet stiller krav om, at investeringsselskaber opfylder de i nærværende artikels stk. 2-10 og i artikel 17 fastsatte organisatoriske krav.

2. Et investeringsselskab skal opstille sådanne regler og procedurer, som måtte være nødvendige til sikring af, at selskabet, herunder dets ledere, ansatte og tilknyttede agenter, overholder selskabets forpligtelser i henhold til dette direktiv samt passende regler for disse personers personlige transaktioner.

3. Et investeringsselskab skal til stadighed have og anvende effektive organisatoriske og administrative ordninger med henblik på at træffe sådanne rimelige foranstaltninger, som måtte være nødvendige for at hindre interessekonflikter, jf. artikel 23, der kan skade dets kunders interesser.

Et investeringsselskab, der producerer finansielle instrumenter med henblik på salg til kunder, skal opretholde, drive og revidere en procedure for godkendelse af hvert finansielt instrument og væsentlige tilpasninger af eksisterende finansielle instrumenter, før det markedsføres eller distribueres til kunder.

Produktgodkendelsesproceduren skal angive en afgrænset målgruppe af slutkunder i den relevante kundekategori for hvert finansielt instrument og sikre, at alle relevante risici for en sådan afgrænset målgruppe vurderes, og at den tilsigtede distributionsstrategi er i overensstemmelse med den afgrænsede målgruppe.

Et investeringsselskab gennemgår også regelmæssigt de finansielle instrumenter, som det tilbyder eller markedsfører, under hensyntagen til forhold, der væsentligt kan påvirke den potentielle risiko for den afgrænsede målgruppe, med henblik på som minimum at vurdere, om det finansielle instrument fortsat opfylder den afgrænsede målgruppes behov, og om den tilsigtede distributionsstrategi fortsat er hensigtsmæssig.

Et investeringsselskab, der producerer finansielle instrumenter, stiller alle relevante oplysninger om det finansielle instrument og produktgodkendelsesproceduren, herunder det finansielle instruments afgrænsede målgruppe, til rådighed for enhver distributør.

Hvis et investeringsselskab tilbyder eller anbefaler finansielle instrumenter, som det ikke producerer, skal det have etableret egnede ordninger til at kunne indhente de i femte afsnit omhandlede oplysninger og forstå karakteristikaene ved og den afgrænsede målgruppe for hvert finansielt instrument.

Disse politikker, procedurer og ordninger som omhandlet i dette stykke berører ikke alle andre krav i medfør af dette direktiv og forordning (EU) nr. 600/2014, herunder krav vedrørende offentliggørelse, egnethed eller hensigtsmæssighed, identificering og håndtering af interessekonflikter, og tilskyndelser.

4. Et investeringsselskab skal, inden for rimelighedens grænser, træffe sådanne foranstaltninger, som måtte være nødvendige for at sikre kontinuitet og regelmæssighed i ydelsen af investeringsservice og udførelsen af investeringsaktiviteter. Investeringsselskabet anvender med henblik herpå hensigtsmæssige og forholdsmæssigt afpassede systemer, ressourcer og procedurer.

5. Et investeringsselskab skal sørge for, at det, når det gør brug af tredjemand til udførelse af operationelle funktioner, der er afgørende for, at der kan ydes kunderne en vedvarende og tilfredsstillende service og udføres investeringsaktiviteter på et vedvarende og tilfredsstillende grundlag, træffer sådanne rimelige foranstaltninger, som måtte være nødvendige for at undgå unødige supplerende operationelle risici. Væsentlige operationelle funktioner må ikke overlades til tredjemand på en sådan måde, at kvaliteten af selskabernes interne kontrol og den tilsynsførendes mulighed for at føre tilsyn med, om selskabet opfylder alle sine forpligtelser, materielt forringes.

Et investeringsselskab skal have en sund administrativ og regnskabsmæssig praksis, interne kontrolmekanismer, effektive procedurer til risikovurdering og effektive kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger på EDB-området.

Uden at det berører kompetente myndigheders mulighed for at kræve adgang til kommunikation i overensstemmelse med dette direktiv og forordning (EU) nr. 600/2014 skal et investeringsselskab have etableret forsvarlige sikkerhedsmekanismer med henblik på at garantere sikring og autentificering af midlerne til overførsel af information, minimere risikoen for dataforvanskning og uautoriseret adgang og forhindre lækage af oplysninger, så datasikkerheden garanteres til enhver tid.

6. Et investeringsselskab skal opbevare dokumentation for udførte tjenesteydelser, aktiviteter og transaktioner, der er så fyldestgørende, at den kompetente myndighed på grundlag heraf kan varetage sine tilsynsopgaver og træffe håndhævelsesforanstaltninger i henhold til dette direktiv, forordning (EU) nr. 600/2014, direktiv 2014/57/EU og forordning (EU) nr. 596/2014, og navnlig forvise sig om, at investeringsselskabet har opfyldt alle sine forpligtelser, herunder forpligtelserne over for sine kunder eller potentielle kunder og vedrørende markedets integritet.

7. Denne dokumentation skal omfatte optagelse af telefonsamtaler eller opbevaring af elektroniske meddelelser vedrørende i det mindste transaktioner foretaget for egen regning og levering af tjenesteydelser i forbindelse med kundeordrer, der vedrører modtagelse, formidling og udførelse af kundeordrer.

Sådanne telefonsamtaler og elektroniske meddelelser skal også omfatte dem, der har til hensigt at føre til transaktioner foretaget for egen regning eller til levering af tjenesteydelser i forbindelse med kundeordrer, der vedrører modtagelse, formidling og udførelse af kundeordrer, selv om disse samtaler eller meddelelser ikke fører til sådanne transaktioner eller levering af tjenesteydelser i forbindelse med kundeordrer.

Med henblik herpå skal et investeringsselskab træffe alle rimelige foranstaltninger for at optage relevante telefonsamtaler og opbevare relevante elektroniske meddelelser, der foretages med, sendes fra eller modtages af udstyr, som investeringsselskabet stiller til rådighed for en medarbejder eller kontrahent, eller hvis anvendelse af en medarbejder eller kontrahent er blevet godkendt eller tilladt af investeringsselskabet.

Et investeringsselskab skal underrette nye og eksisterende kunder om, at telefonkommunikation eller samtaler mellem investeringsselskabet og dets kunder, der fører til eller kan føre til transaktioner, optages.

Sådan underretning kan gives én gang, før der ydes investeringsservice til nye og eksisterende kunder.

Et investeringsselskab må ikke yde investeringsservice eller udføre investeringsaktiviteter pr. telefon for kunder, der ikke på forhånd er blevet underrettet om optagelsen af deres telefonkommunikation eller samtaler, når en sådan investeringsservice og sådanne investeringsaktiviteter vedrører modtagelse, formidling og udførelse af kundeordrer.

Ordre kan afgives af kunder gennem andre kanaler, idet disse meddelelser dog skal gives på et varigt medium såsom brev, fax, e-mail eller dokumentation for kundeordrer afgivet på møder. Navnlig kan indholdet af relevante samtaler ansigt til ansigt med en kunde dokumenteres ved anvendelse af skriftlige referater eller noter. Sådanne ordre betragtes som svarende til ordre, der er modtaget via telefon.

Et investeringsselskab træffer alle rimelige foranstaltninger for at undgå, at en medarbejder eller en kontrahent foretager, sender eller modtager relevante telefonsamtaler og elektroniske meddelelser på privatejet udstyr, som investeringsselskabet ikke er i stand til at dokumentere eller kopiere.

Dokumentationen i overensstemmelse med dette stykke stilles efter anmodning til rådighed for de berørte kunder og opbevares i fem år og, hvis den kompetente myndighed anmoder herom, i indtil syv år.

8. Et investeringsselskab skal, såfremt det opbevarer finansielle instrumenter tilhørende kunder, træffe sådanne foranstaltninger, som måtte være nødvendige for at beskytte kunders ejendomsret, navnlig hvis investeringsselskabet skulle blive insolvent, samt for at hindre anvendelse af kundernes finansielle instrumenter for egen regning, medmindre disse har givet deres udtrykkelige samtykke hertil.

9. Et investeringsselskab skal, når det opbevarer midler tilhørende kunder, træffe sådanne foranstaltninger, som måtte være nødvendige for at beskytte kundernes rettigheder og, medmindre der er tale om kreditinstitutter, hindre anvendelse af kundernes midler for egen regning.

10. Et investeringsselskab må ikke indgå aftaler med detailkunder om finansiell sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret med det formål at sikre eller dække kundernes nuværende eller fremtidige, faktiske, eventuelle eller potentielle forpligtelser.

11. For så vidt angår investeringsselskabers filialer, håndhæver den kompetente myndighed i den medlemsstat, hvor filialen er beliggende, den i stk. 6 og 7 fastsatte forpligtelse med hensyn til filialens transaktioner, uden at dette berører den mulighed, den kompetente myndighed i investeringsselskabets hjemland har for at få direkte adgang til dokumentationen.

Medlemsstaterne kan i ekstraordinære tilfælde pålægge investeringsselskaber yderligere krav ud over bestemmelserne i stk. 8, 9 og 10, og i de respektive delegerede retsakter som omhandlet i stk. 12 med hensyn til beskyttelse af kundeaktiver. Sådanne krav skal være objektivt begrundet og stå i et rimeligt forhold til de specifikke risici mod beskyttelsen af investorerne eller mod markedets integritet, der af særlig betydning i lyset af den pågældende medlemsstats markedsstruktur, når investeringsselskaber beskytter kunders aktiver og midler.

Medlemsstaterne skal uden unødigt forsinkelse og senest to måneder inden den dato, der er fastsat for kravets ikrafttrædelse, underrette Kommissionen om ethvert krav, som de agter at pålægge i overensstemmelse med dette stykke. Underretningen skal indeholde en begrundelse for dette krav. Alle yderligere krav må ikke begrænse eller på anden måde påvirke investeringsselskabernes rettigheder i medfør af artikel 34 og 35.

Kommissionen skal senest to måneder efter den underretning, der er omhandlet i tredje afsnit, afgive udtalelse om det forholdsmæssige i og begrundelsen for de yderligere krav.

Medlemsstaterne kan bibeholde supplerende krav, forudsat, at de blev meddelt Kommissionen i medfør af artikel 4 i direktiv 2006/73/EF inden den 2. juli 2014, og at betingelserne i den nævnte artikel er opfyldt.

Kommissionen underretter medlemsstaterne om de yderligere krav, der pålægges i overensstemmelse med dette stykke, og offentliggør dem på sit websted.

12. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 med henblik på nærmere at angive de konkrete organisatoriske krav i denne artikels stk. 2-10, der skal opfyldes af investeringsselskaber og filialer af tredjelandsselskaber med tilladelse i medfør af artikel 41, der udfører forskellige former for investeringsservice og/eller -aktiviteter og accessoriske tjenesteydelser eller kombinationer heraf.

Artikel 17

Algoritmisk handel

1. Et investeringsselskab, der benytter sig af algoritmisk handel, skal have effektive systemer og risikokontrolforanstaltninger, som svarer til den virksomhed, som selskabet driver, med henblik på at sikre, at dets handelssystemer er modstandsdygtige og har tilstrækkelig kapacitet, er underlagt passende handelstærskler og -begrænsninger og forhindrer, at der afgives fejlagtige ordrer, eller at systemerne på anden måde fungerer dårligt, så det skaber eller bidrager til forstyrrelser på markedet. Et sådant selskab skal også have effektive systemer og risikokontrolforanstaltninger med henblik på at sikre, at handelssystemerne ikke kan anvendes til formål, som strider mod forordning (EU) nr. 596/2014 eller mod de regler, der gælder for en markedsplads, som det er knyttet til. Investeringsselskabet skal have effektive ordninger for forretningskontinuitet med henblik på at kunne håndtere en brist i dets handelssystemer og skal desuden sørge for, at dets systemer er grundigt afprøvet og underlagt behørig overvågning med henblik på at sikre, at de opfylder kravene fastsat i dette stykke.

2. Et investeringsselskab, der benytter sig af algoritmisk handel i en medlemsstat, skal give meddelelse herom til de kompetente myndigheder i dets hjemland og for den markedsplads, hvor investeringsselskabet benytter sig af algoritmisk handel som medlem af eller deltager i markedspladsen.

Den kompetente myndighed i investeringsselskabets hjemland kan kræve, at investeringsselskabet regelmæssigt på ad hoc-basis forelægger en beskrivelse af sine strategier for algoritmisk handel, oplysninger om de handelsparametre eller -begrænsninger, der gælder for systemet, de vigtigste af de foranstaltninger, det har indført til efterlevelsese- og risikokontrol med henblik på at sikre, at betingelserne fastsat i stk. 1 er opfyldt, samt oplysninger om afprøvningen af dets systemer. Den kompetente myndighed i investeringsselskabets hjemland kan til enhver tid anmode investeringsselskabet om yderligere oplysninger om dets algoritmiske handel og de systemer, der anvendes i den forbindelse.

Den kompetente myndighed i investeringsselskabets hjemland skal efter anmodning fra en kompetent myndighed for en markedsplads, hvor investeringsselskabet som medlem af eller deltager i markedsplad-

sen benytter sig af algoritmisk handel, uden unødigt forsinkelse videregående de i andet afsnit omhandlede oplysninger, som den modtager fra det investeringsselskab, der benytter sig af algoritmisk handel.

Investeringsselskabet skal opbevare lister over de i dette stykke omhandlede forhold og sikre, at disse lister er så fyldestgørende, at dets kompetente myndighed på grundlag heraf kan kontrollere, om kravene i henhold til dette direktiv er opfyldt.

Et investeringsselskab, der anvender en algoritmisk højfrekvenshandelsteknik, skal i en godkendt form opbevare nøjagtige lister med angivelse af tidssekvenser over alle placerede ordrer, herunder annulleringer af ordrer, udførte ordrer og noteringer på markedspladser, og efter anmodning gøre dem tilgængelige for den kompetente myndighed.

3. Et investeringsselskab, der benytter sig af algoritmisk handel som led i en prisstillelsesstrategi, skal under hensyntagen til det specifikke markeds likviditet, omfang og art samt det handlede instruments karakteristika

a) udføre denne prisstillelse kontinuerligt i en bestemt del af markedspladsens åbningstid, undtagen under ekstraordinære omstændigheder, således at markedspladsen tilføres likviditet på et regelmæssigt og forudsigeligt grundlag

b) indgå en bindende skriftlig aftale med markedspladsen, hvori der som minimum skal angives investeringsselskabets forpligtelser i medfør af litra a), og

c) have etableret effektive systemer og kontrolforanstaltninger for at sikre, at det til enhver tid overholder sine forpligtelser i henhold til den i litra b) omhandlede aftale.

4. For så vidt angår denne artikel og dette direktivs artikel 48, anses et investeringsselskab, der benytter sig af algoritmisk handel, for at forfølge en prisstillelsesstrategi, når dets strategi som medlem af eller deltager i en eller flere markedspladser, når det handler for egen regning, indebærer, at det afgiver bindende, samtidige tovejsprisstillelser af sammenlignelig størrelse og til konkurrencedygtige priser i forbindelse med et eller flere finansielle instrumenter på en enkelt markedsplads eller på flere forskellige markedspladser, således at det samlede marked regelmæssigt og løbende tilføres likviditet.

5. Et investeringsselskab, der tilbyder direkte elektronisk adgang til en markedsplads, skal have effektive systemer og kontrolforanstaltninger, der sikrer korrekt vurdering af og tilsyn med servicebrugernes egnethed, at disse kunder forhindres i at overskride passende forud fastsatte handels- og kredittærskler, at disse kunders handelstransaktioner overvåges på en hensigtsmæssig måde, og at det ved passende risikokontrolforanstaltninger forhindres, at der forekommer handel, som kan være forbundet med risici for investeringsselskabet, eller som kan skabe eller bidrage til forstyrrelser på markedet eller være i strid med forordning (EU) nr. 596/2014 eller med de regler, der gælder for markedspladsen. Direkte elektronisk adgang uden sådanne kontrolforanstaltninger er forbudt.

Et investeringsselskab, der giver direkte elektronisk adgang, er ansvarligt for at sikre, at servicebrugerne overholder kravene i dette direktiv og de regler, der gælder for markedspladsen. Investeringsselskabet registrerer transaktionerne for at kunne påvise brud på disse regler, ureglementerede handelsvilkår eller adfærd, der kan indebære markedsmisbrug, og som skal indberettes til den kompetente myndighed. Investeringsselskabet sikrer, at der mellem investeringsselskabet og servicebrugeren foreligger en bindende skriftlig aftale vedrørende de vigtigste rettigheder og forpligtelser i forbindelse med tjenesteydelsen, og at investeringsselskabet som led i aftalen bevarer ansvaret i henhold til dette direktiv.

Et investeringsselskab, der tilbyder direkte elektronisk adgang til en markedsplads, skal give meddelelse herom til de kompetente myndigheder i dets hjemland og for den markedsplads, hvor investeringsselskabet tilbyder direkte elektronisk adgang.

Den kompetente myndighed i investeringsselskabets hjemland kan kræve, at investeringsselskabet regelmæssigt på ad hoc-basis forelægger en beskrivelse af de systemer og kontrolforanstaltninger, der er omhandlet i første afsnit, og dokumentation for, at disse er anvendt.

Den kompetente myndighed i investeringsselskabets hjemland skal efter anmodning fra en kompetent myndighed for en markedsplads, i forbindelse med hvilken investeringsselskabet tilbyder direkte elektronisk adgang, uden unødigt forsinkelse videregende de i fjerde afsnit omhandlede oplysninger, som den modtager fra det pågældende investeringsselskab.

Investeringsselskabet skal opbevare lister over de i dette stykke omhandlede forhold og sikre, at disse lister er så fyldestgørende, at dets kompetente myndighed på grundlag heraf kan kontrollere, om kravene i henhold til dette direktiv er opfyldt.

6. Et investeringsselskab, der fungerer som almindeligt clearingmedlem for andre personer, skal have effektive systemer og kontrolforanstaltninger for at sikre, at clearingtjenester kun anvendes på personer, som er egnede og opfylder klare kriterier, og at disse personer pålægges passende krav med henblik på at mindske risiciene for investeringsselskabet og markedet. Investeringsselskabet sørger for, at der foreligger en bindende skriftlig aftale mellem investeringsselskabet og den pågældende person vedrørende de vigtigste rettigheder og forpligtelser i forbindelse med tjenesteydelsen.

7. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at præcisere følgende:

a) enkelthederne i de i stk. 1-6 fastsatte organisatoriske krav, der skal opfyldes af investeringsselskaber, som udfører forskellige former for investeringsservice og/eller -aktiviteter og accessoriske tjenesteydelser eller kombinationer heraf, hvorved præciseringerne vedrørende de organisatoriske krav i stk. 5 skal fastlægge de specifikke krav for direkte markedsadgang og sponsoreret adgang, således at det sikres, at kontrolforanstaltningerne i forbindelse med sponsoreret adgang mindst svarer til dem, der anvendes i forbindelse med direkte markedsadgang

b) under hvilke omstændigheder et investeringsselskab vil være forpligtet til at indgå en aftale om prisstillemelse som omhandlet i stk. 3, litra b), og indholdet af sådanne aftaler, herunder den del af markedspladsens åbningstid, der er omhandlet i stk. 3

c) de situationer, der udgør ekstraordinære omstændigheder som omhandlet i stk. 3, herunder ekstreme udsving, politiske og makroøkonomiske problemer, spørgsmål vedrørende systemer og drift samt omstændigheder, der gør det vanskeligt for investeringsselskabet at fastholde en forsigtig risikostyringspraksis, jf. stk. 1

d) indholdet af og formatet for den godkendte form, der er omhandlet i stk. 2, femte afsnit, og længden af det tidsrum, i hvilket investeringsselskabet skal opbevare disse lister.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

*Artikel 18***Handelsprocessen og afslutning af transaktioner i en MHF og en OHF**

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, ud over at opfylde de organisatoriske krav i artikel 16 fastlægger gennemsigtige regler og procedurer, der sikrer fair og korrekt handel, og fastlægger objektive kriterier for effektiv udførelse af ordrer. De skal have ordninger med henblik på sund forvaltning af facilitetens tekniske drift, herunder effektive nødsystemer for at kunne håndtere risikoen for systemfejl.

2. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, opstiller gennemsigtige regler for kriterierne til bestemmelse af, hvilke finansielle instrumenter der kan handles i deres systemer.

Medlemsstaterne stiller krav om, når det er relevant, at investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, giver eller forvisser sig om, at der er adgang til offentligt tilgængelige oplysninger, der er tilstrækkelige til, at brugerne, under hensyn både til disses karakteristika og til de handlede instrumenttyper, kan foretage en investeringsbedømmelse.

3. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, fastlægger, offentliggør og til stadighed har og gennemfører gennemsigtige og ikkediskriminerende regler baseret på objektive kriterier for adgang til MHF'ens eller OHF'ens faciliteter.

4. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, har ordninger med henblik på klart at påvise og håndtere de potentielle ugunstige følger for MHF'ens eller OHF'ens drift eller for medlemmerne eller deltagerne og brugerne af eventuelle interessekonflikter mellem MHF'en, OHF'en, deres ejere eller investeringsselskabet eller markedsoperatøren, der driver MHF'en eller OHF'en, og MHF'ens eller OHF'ens sunde funktion.

5. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber eller markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, skal overholde artikel 48 og 49 og have alle de nødvendige effektive systemer, procedurer og ordninger med henblik herpå.

6. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, tydeligt underretter deres medlemmer eller deltagere om deres respektive ansvar for afregning af transaktioner, der gennemføres via faciliteten. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, indfører de nødvendige ordninger til en let og effektiv afregning af transaktioner, der gennemføres gennem MHF'ens eller OHF'ens systemer.

7. Medlemsstaterne stiller krav om, at MHF'er og OHF'er har mindst tre materielt aktive medlemmer eller brugere, som hver især har mulighed for at interagere med alle de andre med hensyn til prisdannelsen.

8. Når et værdipapir, der er optaget til handel på et reguleret marked, også handles på en MHF eller en OHF uden udstederens samtykke, påhviler der ikke udstederen nogen forpligtelse til hverken indledningsvis, løbende eller på ad hoc-basis at videregive finansielle oplysninger til denne MHF eller OHF.

9. Medlemsstaterne stiller krav om, at et investeringsselskab og en markedsoperatør, der driver en MHF eller en OHF, straks efterkommer eventuelle instrukser fra deres kompetente myndighed i henhold til artikel 69, stk. 2, om at suspendere eller standse handelen med et finansielt instrument.

10. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, for den kompetente myndighed forelægger en udførlig beskrivelse af, hvordan MHF'en el-

ler OHF'en fungerer, herunder enhver forbindelse til et reguleret marked eller deltagelse af et sådant, en MHF, en OHF eller en systematisk internalisator ejet af det samme investeringsselskab eller den samme markedsoperatør samt en liste over deres medlemmer, deltagere og/eller brugere, jf. dog artikel 20, stk. 1, 4 og 5. De kompetente myndigheder stiller disse oplysninger til rådighed for ESMA, hvis der anmodes herom. Enhver meddelelse af tilladelse til et investeringsselskab eller en markedsoperatør som MHF eller OHF meddeles ESMA. ESMA opretter et register over alle MHF'er og OHF'er i Unionen. Dette register skal indeholde oplysninger om de tjenesteydelser, MHF'en eller OHF'en leverer, og en entydig kode til identificering af MHF'en eller OHF'en, som skal anvendes i indberetninger i overensstemmelse med artikel 6, 10 og 26 i forordning (EU) nr. 600/2014. Registret skal ajourføres løbende. ESMA offentliggør og ajourfører dette register på sit websted.

11. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af indholdet af og formatet for den beskrivelse og meddelelse, der er omhandlet i stk. 10.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. januar 2016.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 19

Særlige krav til MHF'er

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF, ud over at opfylde kravene i artikel 16 og 18 fastlægger og gennemfører faste regler for udførelse af ordrer i systemet.

2. Medlemsstaterne stiller krav om, at de i artikel 18, stk. 3, omhandlede regler for adgang til en MHF opfylder betingelserne i artikel 53, stk. 3.

3. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF:

a) er tilstrækkeligt rustet til at styre de risici, markedet udsættes for, anvender fyldestgørende ordninger og systemer med henblik på at påvise alle væsentlige risici for markedets drift og har indført effektive foranstaltninger til at mindske disse risici

b) har iværksat effektive ordninger, der kan lette en effektiv og rettidig gennemførelse af de transaktioner, der foretages i henhold til markedets systemer, og

c) på tidspunktet for meddelelsen af tilladelsen og til enhver tid derefter råder over tilstrækkelige finansielle ressourcer til at lette markedets ordentlige funktion under hensyntagen til arten og omfanget af de transaktioner, der gennemføres på markedet, og til arten og omfanget af de risici, markedet er udsat for.

4. Medlemsstaterne sikrer, at artikel 24, 25, artikel 27, stk. 1, 2 og 4-10, og artikel 28 ikke finder anvendelse på transaktioner, der indgås i henhold til de regler, der gælder for en MHF, mellem dennes medlemmer eller deltagere eller mellem en MHF og dennes medlemmer eller deltagere for så vidt angår anvendelsen af MHF'en. MHF'ens medlemmer eller deltagere skal imidlertid overholde de i artikel 24, 25, 27 og 28 fastsatte forpligtelser over for deres kunder, når de på kundernes vegne udfører disses ordrer gennem en MHF's systemer.

5. Medlemsstaterne tillader ikke, at investeringsselskaber eller markedsoperatører, der driver en MHF, udfører kundeordrer over egenbeholdningen eller benytter sig af ejermatchningshandel.

*Artikel 20***Særlige krav til OHF'er**

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at et investeringsselskab og en markedsoperatør, der driver en OHF, indfører ordninger, der forhindrer udførelse af kundeordrer i en OHF over egenbeholdningen i det investeringsselskab eller den markedsoperatør, der driver OHF'en, eller fra en hvilken som helst enhed, der indgår i samme koncern eller juridiske person som investeringsselskabet og/eller markedsoperatøren.

2. Medlemsstaterne tillader kun, at et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der driver en OHF, benytter sig af ejermatchningshandel med obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvo-ter og visse derivater, i de tilfælde, hvor kunden har erklæret sig indforstået med processen.

Et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der driver en OHF, må ikke benytte sig af ejermatchningshandel til at udføre kundeordrer i en OHF i derivater, der tilhører en derivatkategori, som er omfattet af clearingforpligtelsen i overensstemmelse med artikel 5 i forordning (EU) nr. 648/2012.

Et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der driver en OHF, indfører ordninger, der sikrer overholdelse af definitionen af »ejermatchningshandel« i artikel 4, stk. 1, nr. 38).

3. Medlemsstaterne tillader kun, at et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der driver en OHF, benytter sig af handel for egen regning, der ikke er ejermatchningshandel, i forbindelse med statsgælds-instrumenter, som der ikke findes et likvidt marked for.

4. Medlemsstaterne tillader ikke, at driften af en OHF og af en systematisk internalisering finder sted inden for samme juridiske enhed. En OHF må ikke være knyttet til en systematisk internalisator på en måde, der muliggør indbyrdes påvirkning mellem ordrer i OHF'en og ordrer eller prisstillelser i en systematisk internalisator. En OHF må ikke være knyttet til en anden OHF på en måde, der muliggør indbyrdes påvirkning mellem ordrer i forskellige OHF'er.

5. Medlemsstaterne forhindrer ikke et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der driver en OHF, i at ansætte et andet investeringsselskab til på et uafhængigt grundlag at udføre prisstillelsen i denne OHF.

Ved anvendelsen af denne artikel anses et investeringsselskab ikke for på et uafhængigt grundlag at udføre prisstillelse i en OHF, hvis det har nære forbindelser til det investeringsselskab eller den markedsoperatør, der driver OHF'en.

6. Medlemsstaterne stiller krav om, at udførelsen af ordrer i en OHF finder sted på et skønsmæssigt grundlag.

Et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der driver en OHF, har kun skønsmæssig beføjelse i hver af eller begge følgende tilfælde:

a) ved beslutningen om at afgive eller tilbagekalde en ordre på en OHF, som de driver

b) ved beslutningen om ikke at matche en specifik kundeordre med andre tilgængelige ordrer i systemerne på et givet tidspunkt, forudsat at de overholder kundens specifikke instrukser og opfylder deres pligter i henhold til artikel 27.

Ved det system, hvor kunders ordrer matches, kan investeringsselskabet eller markedsoperatøren, der driver OHF'en, beslutte, hvorvidt, hvornår og hvor meget af to eller flere ordrer, der skal matches i systemet. I overensstemmelse med stk. 1, 2, 4 og 5 og med forbehold af stk. 3 kan investeringsselskabet eller markedsoperatøren, der driver OHF'en, med hensyn til et system, der formidler transaktioner med andre in-

strumenter end aktieinstrumenter, lette forhandlinger mellem kunder og derved samle to eller flere potentielt forenelige handelsinteresser i en transaktion.

Denne forpligtelse berører ikke artikel 18 og 27.

7. Den kompetente myndighed kan, enten når et investeringsselskab eller en markedsoperatør anmoder om tilladelse til at drive en OHF eller på ad hoc-basis, kræve at få forelagt en udførlig redegørelse for, hvorfor systemet ikke svarer til og ikke kan fungere som et reguleret marked, en MHF eller en systematisk internalisator, og en udførlig beskrivelse af, hvordan skønnet vil blive foretaget, navnlig hvornår en ordre til OHF'en kan tilbagekaldes, og hvornår og hvordan matchning af to eller flere kundeordrer finder sted inden for OHF'en. Endvidere forelægger det investeringsselskab eller den markedsoperatør, der driver en OHF, den kompetente myndighed oplysninger om sin anvendelse af ejermatchningshandel. Den kompetente myndighed overvåger et investeringsselskabs eller en markedsoperatørs anvendelse af ejermatchningshandel for at sikre, at denne fortsat er omfattet af definitionen af sådan handel, og at anvendelsen af ejermatchningshandel ikke giver anledning til interessekonflikter mellem investeringsselskabet eller markedsoperatøren og deres kunder.

8. Medlemsstaterne sikrer, at artikel 24, 25, 27 og 28 anvendes på transaktioner, der gennemføres i en OHF.

KAPITEL II

Vilkår for drift af investeringsselskaber

Afdeling 1

Generelle bestemmelser

Artikel 21

Regelmæssig revision af betingelserne for meddelelse af den første tilladelse

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at et investeringsselskab, der er meddelt tilladelse på deres område, til enhver tid opfylder de i kapitel I omhandlede betingelser for meddelelse af den første tilladelse.
2. Medlemsstaterne stiller krav om, at de kompetente myndigheder fastsætter hensigtsmæssige metoder til at føre tilsyn med, at investeringsselskaber opfylder deres forpligtelser i henhold til stk. 1. De stiller krav om, at investeringsselskaber underretter de kompetente myndigheder om alle væsentlige ændringer af betingelserne for meddelelsen af den første tilladelse.

ESMA kan udarbejde retningslinjer for de i dette stykke omhandlede metoder til at føre tilsyn.

Artikel 22

Almindelige forpligtelser til at føre løbende tilsyn

Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder fører tilsyn med investeringsselskabers virksomhed for at kunne vurdere, om disse opfylder de i dette direktiv omhandlede driftsbetingelser. Medlemsstaterne sikrer, at der er truffet de nødvendige foranstaltninger til, at de kompetente myndigheder kan få de oplysninger, der er påkrævet for at vurdere, om investeringsselskabet overholder disse forpligtelser.

*Artikel 23***Interessekonflikter**

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber træffer alle relevante forholdsregler til at kunne påvise og forebygge eller håndtere interessekonflikter mellem selskaberne selv, herunder deres ledere, ansatte og tilknyttede agenter eller enhver anden person, der direkte eller indirekte er forbundet med selskaberne ved et kontrolforhold, og selskabernes kunder, eller mellem kunderne indbyrdes, som opstår ved udførelsen af investeringsservice og accessoriske tjenesteydelser eller kombinationer heraf, herunder sådanne, som forårsages af tilskyndelser fra tredjeparter eller af investeringsselskabets egne aflønnings- eller incitamentsstrukturer.

2. Hvis de organisatoriske eller administrative ordninger, der i overensstemmelse med artikel 16, stk. 3, er indført af investeringsselskabet for at hindre interessekonflikter, der kan skade dets kunders interesser, ikke er tilstrækkelige til med rimelig sikkerhed at kunne sikre forebyggelse af risikoen for, at kunders interesser skades, skal investeringsselskabet klart oplyse kunden om interessekonflikternes generelle karakter og/eller kilder og de foranstaltninger, der er truffet for at mindske disse risici, inden det påtager sig opgaver for kundens regning.

3. Oplysningerne omhandlet i stk. 2 skal:

a) gives på et varigt medium og

b) under hensyntagen til kundens karakteristika, være tilstrækkelig udførlige til, at den pågældende kunde kan træffe en informeret beslutning med hensyn til den tjenesteydelse, som interessekonflikten vedrører.

4. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 med henblik på at:

a) fastlægge de forholdsregler, investeringsselskaber med rimelighed kan forventes at træffe for at påvise, forhindre, styre og oplyse om interessekonflikter, når de udfører forskellige former for investeringsservice og accessoriske tjenesteydelser eller kombinationer heraf

b) opstille passende kriterier for at bestemme de interessekonflikttyper, som kan skade investeringsselskabets kunders eller potentielle kunders interesser.

*Afdeling 2***Bestemmelser til sikring af investorbekyttelse***Artikel 24***Generelle principper og oplysninger til kunder**

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at et investeringsselskab, når det yder kunder investeringsservice eller, når det er relevant, accessoriske tjenesteydelser, handler ærligt, redeligt og professionelt i sine kunders bedste interesse, og navnlig overholder de i denne artikel og i artikel 25 omhandlede principper.

2. Investeringsselskaber, der producerer finansielle instrumenter med henblik på salg til kunder, sikrer, at disse finansielle instrumenter er udformet således, at de opfylder behovene hos en afgrænset målgruppe af slutkunder i den relevante kundekategori, at strategien for distribution af de finansielle instrumenter er i

overensstemmelse med den afgrænsede målgruppe, og at investeringsselskabet tager rimelige skridt til at sikre, at det finansielle instrument distribueres til den afgrænsede målgruppe.

Et investeringsselskab skal forstå de finansielle instrumenter, selskabet tilbyder eller anbefaler, vurdere de finansielle instrumenters opfyldelse af behovene hos de kunder, selskabet yder investeringservice, bl.a. under hensyntagen til den afgrænsede målgruppe af slutkunder som omhandlet i artikel 16, stk. 3a, og sikre, at der kun tilbydes eller anbefales finansielle instrumenter, når dette er i kundens interesse.

3. Alle oplysninger, herunder markedsføringsmateriale, hvorved investeringsselskabet henvender sig til kunder eller potentielle kunder, skal være reelle, klare og ikkevildledende. Markedsføringsmateriale skal tydeligt fremstå som sådant.

4. Der skal i god tid gives relevante oplysninger til kunder eller potentielle kunder om investeringsselskabet og dets tjenesteydelser, finansielle instrumenter og foreslåede investeringsstrategier, handelssteder og alle omkostninger og dertil knyttede gebyrer. Disse oplysninger skal omfatte følgende:

a) investeringsselskabet skal i god tid, inden det yder investeringsrådgivningen, meddele kunden:

i) om rådgivningen ydes på uafhængigt grundlag eller ej

ii) om rådgivningen er baseret på en generel eller på en mere begrænset analyse af forskellige typer finansielle instrumenter, og navnlig om udvalget er begrænset til finansielle instrumenter, der udstedes eller leveres af enheder, der har nære forbindelser til investeringsselskabet eller andre juridiske eller økonomiske forbindelser som f.eks. en kontraktmæssig forbindelse, der er så tæt, at den indebærer en risiko for at svække det uafhængige grundlag for den ydede rådgivning

iii) om investeringsselskabet vil give kunden en periodisk vurdering af de til den pågældende kunde anbefalede finansielle instrumenters egnethed

b) oplysninger om finansielle instrumenter og foreslåede investeringsstrategier; dette bør omfatte relevant vejledning og relevante advarsler om de risici, der er forbundet med investering i de pågældende instrumenter eller i forbindelse med særlige investeringsstrategier, og om det finansielle instrument er tiltænkt detailkunder eller professionelle kunder, under hensyntagen til den afgrænsede målgruppe, jf. stk. 2

c) oplysninger om alle omkostninger og tilknyttede gebyrer skal omfatte oplysninger vedrørende både investeringservice og accessoriske tjenesteydelser, hvilket skal omfatte rådgivningsomkostninger og, hvor det er relevant, omkostninger i forbindelse med de anbefalede eller markedsførte finansielle instrumenter, og oplysning om, hvordan kunden kan betale dem, herunder også eventuelle tredjepartsbetalinger

Oplysningerne om alle omkostninger og gebyrer, herunder omkostninger og gebyrer i forbindelse med investerings servicen og det finansielle instrument, som ikke skyldes tilstedeværelsen af underliggende markedsrisici, sammenfattes, så kunden får et overblik over de samlede omkostninger og den kumulerede effekt på afkastet af investeringen og, hvis kunden måtte anmode herom, skal en specificeret opgørelse forelægges. Hvor det er relevant, stilles disse oplysninger til rådighed for kunden regelmæssigt og mindst en gang om året i investeringens levetid.

5. De i stk. 4 og 9 omhandlede oplysninger skal gives i en form, som er forståelig, på en sådan måde, at kunder eller potentielle kunder i rimeligt omfang kan forstå investerings servicens og den tilbudte specifikke type finansielt instruments art og risici og dermed kan træffe investeringsbeslutninger på informeret grundlag. Medlemsstaterne kan tillade, at disse oplysninger gives i et standardiseret format.

6. Hvis en investeringsservice indgår som en del af et finansielt produkt, som allerede er omfattet af andre bestemmelser om oplysningskrav i EU-lovgivningen vedrørende kreditinstitutter og forbrugerkredit, omfattes denne service ikke tillige af de i stk. 3, 4 og 5 omhandlede forpligtelser.

▼C1

7. Hvis et investeringsselskab meddeler kunden, at der ydes investeringsrådgivning på uafhængigt grundlag:

a) skal det pågældende investeringsselskab vurdere et tilstrækkeligt udvalg af finansielle instrumenter, der findes på markedet, og som skal være tilstrækkeligt forskellige med hensyn til type og udstedere eller produktudbydere til at sikre, at kundens investeringsmål kan opfyldes på passende vis, og ikke må være begrænset til finansielle instrumenter, der udstedes eller udbydes af

i) investeringsselskabet selv eller af enheder, som har tætte forbindelser med investeringsselskabet, eller

ii) af andre enheder, som investeringsselskabet har så tætte juridiske eller økonomiske forbindelser med som f.eks. kontraktmæssige forbindelser, at det kan indebære en risiko for at svække det uafhængige grundlag for den ydede rådgivning

b) må det pågældende investeringsselskab ikke modtage og beholde gebyrer, provisioner eller andre penge- og naturalieydelse, der betales af tredjemand eller en person, der handler på tredjemands vegne, i forbindelse med leveringen af den pågældende tjenesteydelse til kunder. Mindre naturalieydelse, som kan øge kvaliteten af den tjenesteydelse, der leveres til en kunde, og som er af et sådant omfang og en sådan art, at de ikke anses for at kunne forhindre investeringsselskabet i at overholde sin pligt til at handle i kundens bedste interesse, skal tydeligt oplyses og er ikke omfattet af dette litra.

▼B

8. Når investeringsselskabet yder porteføljepleje, må det ikke modtage og beholde gebyrer, provisioner eller andre penge- og naturalieydelse, der betales af tredjemand eller en person, der handler på tredjemands vegne, i forbindelse med leveringen af den pågældende tjenesteydelse til kunder. Mindre naturalieydelse, som kan øge kvaliteten af den tjenesteydelse, der leveres til en kunde, og som er af et sådant omfang og en sådan art, at de ikke anses for at kunne forhindre investeringsselskabet i at overholde sin pligt til at handle i kundens bedste interesse, skal tydeligt oplyses og er ikke omfattet af dette stykke.

9. Medlemsstaterne sikrer, at investeringsselskaberne i de tilfælde, hvor disse betaler gebyrer til enhver anden person end kunden eller en person på kundens vegne eller modtager gebyrer eller provisioner, eller hvor de betaler eller modtager naturalieydelse i forbindelse med leveringen af en investeringsydelse eller en accessorisk tjenesteydelse, fra andre end kunden eller en person på kundens vegne, ikke anses for at opfylde deres forpligtelser efter artikel 23 og efter nærværende artikels stk. 1, medmindre betalingen eller ydelsen

a) skal øge kvaliteten af den relevante service til kunden, og

b) ikke svækker overholdelsen af investeringsselskabets forpligtelse til at handle ærligt, redeligt og professionelt i overensstemmelse med kundernes bedste interesse.

Kunden er klart blevet oplyst om, at der foreligger et gebyr eller en ydelse, jf. første afsnit, eller hvis det ikke er muligt at konstatere beløbets størrelse, hvilken metode der er anvendt til beregning heraf, på en omfattende, nøjagtig og forståelig måde, før den pågældende investeringsservice er ydet eller de accessoriske tjenesteydelse leveret. Hvor det er relevant, informerer investeringsselskabet også kunden om me-

kanismer til overførsel til kunden af gebyrer, provisioner og penge- og naturalieydelse, der modtages i forbindelse med ydelsen af investeringsservicen eller leveringen af den accessoriske tjenesteydelse.

Betalingen eller ydelsen, som gør det muligt eller er nødvendig med henblik på at yde investeringsservice, såsom opbevaringsgebyrer, afviklings- og vekslingsgebyrer, lovbestemte afgifter og salærer, og som på grund af deres art ikke kan give anledning til interessekonflikter med investeringsselskabets pligt til at handle ærligt, redeligt og professionelt i sine kunders bedste interesse, er ikke omfattet af kravene i første afsnit.

10. Et investeringsselskab, der yder investeringsservice til kunder, skal sikre, at det ikke honorerer eller vurderer sine medarbejderes indsats på en måde, der strider mod dets forpligtelse til at handle i kundernes bedste interesse. Det må navnlig ikke indføre aflønningsordninger, salgsmål eller andre ordninger, som kunne give en tilskyndelse for dets ansatte til at anbefale et bestemt finansielt instrument til en detailkunde, når investeringsselskabet kunne tilbyde et andet finansielt instrument, der ville dække den pågældende kundes behov bedre.

11. Når en investeringsservice tilbydes sammen med en anden tjenesteydelse eller et andet produkt som en del af en pakke eller som en betingelse for samme aftale eller pakke, skal investeringsselskabet meddele kunden, om de forskellige komponenter kan købes separat, og fremlægge separat dokumentation af omkostninger og afgifter i forbindelse med hver enkelt komponent.

Når det er sandsynligt, at de risici, der er forbundet med en sådan aftale eller pakke, der tilbydes en detailkunde, vil være forskellige fra de risici, der er forbundet med komponenterne enkeltvis, skal investeringsselskabet fremlægge en tilstrækkelig beskrivelse af de forskellige komponenter i aftalen eller pakken og af, hvordan samspillet ændrer risiciene.

ESMA udarbejder og ajourfører periodisk i samarbejde med EBA og EIOPA senest den 3. januar 2016 retningslinjer for vurdering af og tilsyn med krydssalg, idet myndigheden navnlig angiver, i hvilke situationer krydssalg ikke er forenelig med forpligtelserne fastsat i stk. 1.

12. Medlemsstaterne kan i ekstraordinære tilfælde pålægge investeringsselskaber yderligere krav vedrørende de spørgsmål, der er omfattet af denne artikel. Sådanne krav skal være objektivt begrundet og stå i et rimeligt forhold til imødegåelsen af de specifikke risici mod beskyttelsen af investorerne eller mod markedets integritet, der af særlig betydning i lyset af den pågældende medlemsstats markedsstruktur.

Medlemsstaterne skal uden unødigt forsinkelse og senest to måneder inden den dato, der er fastsat for kravets ikrafttrædelse, underrette Kommissionen om ethvert krav, som de agter at pålægge i overensstemmelse med dette stykke. Underretningen skal indeholde en begrundelse for dette krav. Alle yderligere krav må ikke begrænse eller på anden måde påvirke investeringsselskabernes rettigheder i medfør af artikel 34 og 35 i dette direktiv.

Kommissionen skal inden to måneder efter den underretning, der er omhandlet i det andet afsnit, afgive udtalelse om det forholdsmæssige i og begrundelsen for de yderligere krav.

Kommissionen underretter medlemsstaterne om de yderligere krav, der pålægges i overensstemmelse med dette stykke, og offentliggør dem på sit websted.

Medlemsstaterne kan bibeholde supplerende krav, der meddeltes Kommissionen i medfør af artikel 4 i direktiv 2006/73/EF inden den 2. juli 2014, forudsat at betingelserne i nævnte artikel er opfyldt.

13. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89, der skal sikre, at investeringsselskaber efterlever de i denne artikel fastlagte principper, når de yder investeringsservice eller leverer accessoriske tjenesteydelser til deres kunder, herunder:

- a) de betingelser, som oplysningerne skal opfylde for at være reelle, klare og ikkevildledende
- b) en præcisering af indholdet af og formatet for oplysningerne til kunder om kundekategorisering, investeringsselskaber og deres tjenesteydelser, finansielle instrumenter, omkostninger og gebyrer
- c) kriterierne for vurdering af en række finansielle instrumenter, der tilbydes på markedet
- d) samt kriterierne for vurdering af, hvorvidt selskaber, der modtager tilskyndelser, opfylder deres pligt til at handle ærligt, redeligt og professionelt i kundens bedste interesse.

Ved udformningen af kravene til oplysninger om finansielle instrumenter vedrørende stk. 4, litra b), skal oplysninger om produktets struktur medtages, hvor det er relevant, under hensyntagen til relevante standardiserede oplysninger, der kræves i medfør af EU-lovgivningen.

14. De i stk. 13 omhandlede delegerede retsakter skal tage hensyn til:

- a) den eller de til kunden eller den potentielle kunde tilbudte eller leverede tjenesteydelsers art, idet der tages hensyn til transaktionernes type, genstand, omfang og hyppighed
- b) arten og omfanget af de produkter, der tilbydes eller påtænkes, herunder de forskellige typer finansielle instrumenter
- c) om kunden eller de potentielle kunder er detailinvestor(er) eller professionel(le) investor(er) eller, i forbindelse med stk. 4 og 5, om de er klassificeret som godkendte modparter.

Artikel 25

Egneheds- og hensigtsmæssighedsvurdering og rapportering til kunder

1. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaberne sikrer og påviser over for de kompetente myndigheder efter anmodning herom, at fysiske personer, der yder investeringsrådgivning eller giver oplysninger om finansielle instrumenter, investeringsservice eller accessoriske tjenesteydelser til kunder på vegne af investeringsselskabet, er i besiddelse af den nødvendige viden og kompetence til at opfylde deres forpligtelser i henhold til artikel 24 samt nærværende artikel. Medlemsstaterne offentliggør de kriterier, som anvendes til at vurdere sådan viden og kompetence.

2. Når investeringsselskabet yder investeringsrådgivning eller porteføljepleje, skal det indhente de nødvendige oplysninger om kundens eller den potentielle kundes kendskab til og erfaring på det investeringsområde, som er relevant for den specifikke type produkt eller service, den pågældendes finansielle situation, herunder vedkommendes evne til at bære tab, og investeringsmål, herunder hans risikovillighed, så investeringsselskabet kan anbefale kunden eller den potentielle kunde den investeringsservice og de finansielle instrumenter, der egner sig for vedkommende og navnlig harmonerer med hans risikovillighed og evne til at bære tab.

Medlemsstaterne sikrer, at den samlede pakke er egnet, hvis et investeringsselskab yder investeringsrådgivning og anbefaler en pakke af tjenesteydelser eller produkter sammensat i henhold til artikel 24, stk. 11.

3. Medlemsstaterne sikrer, at investeringsselskaber, som leverer andre investeringsserviceydelser end dem, der er omhandlet i stk. 2, udbeder sig oplysninger fra kunden eller den potentielle kunde om dennes

kendskab til og erfaring på det investeringsområde, som er relevant for den specifikke type produkt eller service, der udbydes eller efterspørges, så investeringsselskabet kan vurdere, om den påtænkte investeringsservice eller det påtænkte investeringsprodukt er hensigtsmæssig(t) for kunden. Vurderingen af en pakke af tjenesteydelser eller produkter i henhold til artikel 24, stk. 11, skal omfatte den samlede pakkes egnethed.

Finder investeringsselskabet på grundlag af de oplysninger, som det har modtaget i medfør af første afsnit, at produktet eller tjenesteydelsen ikke er hensigtsmæssig for kunden eller den potentielle kunde, advarer investeringsselskabet kunden eller den potentielle kunde. Denne advarsel kan gives i et standardiseret format.

Vælger kunderne eller de potentielle kunder ikke at give de oplysninger, der er omhandlet i første afsnit, eller giver de utilstrækkelige oplysninger om deres kendskab og erfaringer, skal investeringsselskabet advare dem om, at investeringsselskabet ikke er i stand til at afgøre, om tjenesteydelsen eller produktet er hensigtsmæssig(t) for vedkommende. Denne advarsel kan gives i et standardiseret format.

4. Medlemsstaterne tillader, at investeringsselskaber, når de yder investeringsservice, som udelukkende består i at udføre kundens ordrer eller at modtage og formidle disse ordrer med eller uden accessoriske tjenesteydelser, med undtagelse af kredit- eller långivning som anført i bilag I, afsnit B, punkt 1, der ikke omfatter eksisterende kreditgrænser for lån, løbende konti og kassekreditter for kunder, yder denne investeringsservice, uden at det er nødvendigt at indhente de oplysninger eller træffe den afgørelse, som er omhandlet i stk. 3, hvis alle nedenstående betingelser er opfyldt:

a) tjenesteydelserne vedrører et af følgende finansielle instrumenter:

i) aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked eller på et tilsvarende tredjelandsmarked eller i en MHF, når der er tale om aktier i selskaber, med undtagelse af aktier i institutter for kollektiv investering, som ikke er UCITS, og aktier, der omfatter et afledt instrument

ii) obligationer og andre gældsinstrumenter, der er optaget til handel på et reguleret marked eller på et tilsvarende tredjelandsmarked eller i en MHF, undtagen sådanne, som omfatter et afledt instrument eller en struktur, som gør det vanskeligt for kunden at forstå den involverede risiko

iii) pengemarkedsinstrumenter, bortset fra sådanne, som omfatter et afledt instrument eller en struktur, som gør det vanskeligt for kunden at forstå den involverede risiko

iv) aktier eller andele i UCITS, bortset fra strukturerede investeringsinstitutter som omhandlet i artikel 36, stk. 1, andet afsnit, i forordning (EU) nr. 583/2010

v) strukturerede indlån, bortset fra dem, der omfatter en struktur, som gør det vanskeligt for kunden at forstå afkastrisikoen eller omkostningerne ved opsigelse af produktet før tid

vi) andre ikke-komplekse finansielle instrumenter i forbindelse med dette stykke.

I forbindelse med dette litra, og hvis kravene og proceduren i artikel 4, stk. 1, tredje og fjerde afsnit, i direktiv 2003/71/EF er opfyldt, anses et tredjelandsmarked for at svare til et reguleret marked

b) tjenesteydelsen ydes på kundens eller den potentielle kundes initiativ

c) kunden eller den potentielle kunde er klart blevet underrettet om, at investeringsselskabet ved leveringen af denne tjenesteydelse ikke har pligt til at vurdere det leverede eller tilbudte finansielle instruments eller den leverede eller tilbudte tjenesteydelses hensigtsmæssighed, og at vedkommende derfor ikke nyder

godt af den hermed forbundne beskyttelse, som reglerne om god forretningsskik giver. En sådan advarsel kan gives i et standardiseret format

d) investeringsselskabet opfylder forpligtelserne i artikel 23.

5. Investeringsselskabet registrerer kunden i sit kundekartotek med det eller de dokumenter, som indeholder investeringsselskabets og kundens aftale, og hvori er anført parternes rettigheder og forpligtelser samt de øvrige betingelser, som gælder for investeringsselskabets tjenesteydelser til kunden. Parternes kontraktlige rettigheder og forpligtelser kan medtages ved henvisning til andre dokumenter eller lovtekster.

6. Investeringsselskabet skal give kunden fyldestgørende rapporter, på et varigt medium om den service, selskabet yder til kunden. Rapporterne skal omfatte periodiske meddelelser til kunderne, hvori der tages hensyn til de involverede finansielle instrumenters type og kompleksitet og karakteren af den tjenesteydelse, der er leveret til kunden, og skal desuden, hvor det er relevant, omfatte omkostninger i forbindelse med de transaktioner og tjenesteydelser, der er udført for kundens regning.

Når investeringsselskabet yder investeringsrådgivning, skal det, inden transaktionen foretages, i en erklæring om egnethed på et varigt medium præcisere, hvilken rådgivning der er ydet, og angive, hvordan denne rådgivning stemmer overens med detailkundens præferencer, mål og andre karakteristika.

Hvis aftalen om at købe eller sælge et finansielt instrument indgås ved hjælp af fjernkommunikation, som forhindrer den forudgående afgivelse af erklæringen om egnethed, kan investeringsselskabet afgive den skriftlige erklæring om egnethed på et varigt medium umiddelbart efter, at kunden er bundet af en aftale, forudsat at begge de følgende betingelser er opfyldt:

a) kunden har indvilliget i at modtage erklæringen om egnethed uden unødigt forsinkelse efter gennemførelsen af transaktionen, og

b) investeringsselskabet har givet kunden mulighed for at udskyde transaktionen for at modtage erklæringen om egnethed på forhånd.

Hvis et investeringsselskab yder porteføljepleje eller har underrettet kunden om, at det vil gennemføre en periodisk vurdering af egnetheden, skal den periodiske rapport indeholde en ajourført erklæring om, hvordan investeringen opfylder kundens præferencer og mål og andre af detailkundens karakteristika.

7. Hvis det er en forudsætning for en kreditaftale i forbindelse med fast ejendom til beboelse, der er omfattet af bestemmelserne om vurdering af kreditværdigheden af forbrugere i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/17/EU⁴⁹⁾, at der til den pågældende forbruger ydes en investeringsservice i forbindelse med udstedelse af realkreditobligationer specifikt for at sikre finansieringen af og på samme vilkår som kreditaftalen i forbindelse med fast ejendom til beboelse, således at lånet kan optages, refinansieres eller indfries, omfattes denne service ikke af forpligtelserne i denne artikel.

8. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 med henblik på at sikre, at investeringsselskaberne overholder principperne i nærværende artikels stk. 2-6, når de leverer investeringsservice eller accessoriske tjenesteydelser til deres kunder, herunder de oplysninger, der skal indhentes i forbindelse med vurderingen af tjenesteydelsernes og de finansielle instrumenters egnethed eller hensigtsmæssighed for deres kunder, kriterierne for vurdering af ikkekomplekse finansielle instrumenter i forbindelse med nærværende artikels stk. 4, litra a), nr. vi), indholdet af og formatet for lister og aftaler vedrørende leveringen af tjenesteydelser til kunder og aflæggelsen af periodiske rapporter om de leverede tjenesteydelser til kunder. De delegerede retsakter skal tage hensyn til:

a) den eller de til kunden eller den potentielle kunde tilbudte eller leverede tjenesteydelsers art, idet der tages hensyn til transaktionernes type, genstand, omfang og hyppighed

b) arten af de produkter, der tilbydes eller påtænkes, herunder de forskellige typer finansielle instrumenter

c) om kunden eller de potentielle kunder er detailinvestor(er) eller professionel(le) investor(er) eller, i forbindelse med stk. 6, om de er klassificeret som godkendte modparter.

9. ESMA vedtager senest den 3. januar 2016 retningslinjer med nærmere angivelse af kriterierne for vurdering af den viden og kompetence, der kræves i medfør af stk. 1.

10. ESMA udarbejder senest den 3. januar 2016 og ajourfører periodisk retningslinjer for vurdering af:

a) finansielle instrumenter, der omfatter en struktur, som gør det vanskeligt for kunden at forstå den involverede risiko, jf. stk. 4, litra a), nr. ii) og iii)

b) strukturerede indlån, der omfatter en struktur, som gør det vanskeligt for kunden at forstå afkastrisikoen eller omkostningerne ved opsigelse af produktet før tid, jf. stk. 4, litra a), nr. v).

11. ESMA kan udarbejde retningslinjer — og ajourføre dem periodisk — for vurdering af finansielle instrumenter, der klassificeres som ikke-komplekse i forbindelse med stk. 4, litra a), nr. vi), under hensyntagen til de delegerede retsakter, der vedtages i henhold til stk. 8.

Artikel 26

Levering af tjenesteydelser via et andet investeringsselskab

Medlemsstaterne tillader, at et investeringsselskab, der gennem et andet investeringsselskab modtager instrukser om at udføre investeringer eller accessoriske tjenesteydelser for en kundes regning, henholder sig til kundeoplysninger fra sidstnævnte investeringsselskab. Det investeringsselskab, som formidler instrukserne, forbliver ansvarlig for, at de formidlede oplysninger er komplette og nøjagtige.

Et investeringsselskab, der på denne måde modtager instruks om at udføre tjenesteydelser for en kundes regning, skal også kunne henholde sig til eventuelle anbefalinger vedrørende tjenesteydelsen eller transaktionen, som kunden måtte have modtaget fra et andet investeringsselskab. Det investeringsselskab, som formidler instrukserne, forbliver ansvarlig for, at de givne anbefalinger eller råd er egnede for kunden.

Et investeringsselskab, som modtager kunders instrukser eller ordrer gennem et andet investeringsselskab, forbliver ansvarlig for, at tjenesteydelsen eller transaktionen på grundlag af sådanne eventuelle oplysninger eller anbefalinger gennemføres efter de relevante bestemmelser i dette afsnit.

Artikel 27

Pligt til at udføre ordrer på de for kunden gunstigste betingelser

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber, når de udfører ordrer, træffer alle tilstrækkelige forholdsregler for at opnå det bedst mulige resultat for deres kunder, idet de tager hensyn til pris, omkostninger, hurtighed, gennemførelses- og afregningssandsynlighed, omfang, art og andre eventuelle overvejelser med relevans for udførelsen af ordren. Investeringsselskabet er dog, når der foreligger en specifik instruks fra kunden, altid forpligtet til at udføre ordren efter den specifikke instruks.

Når et investeringsselskab udfører en ordre på en detailkundes vegne, bestemmes det bedst mulige resultat ud fra det samlede vederlag, som er prisen for det finansielle instrument og udgifterne i forbindelse med udførelsen, der omfatter alle kundens udgifter, som er direkte knyttet til udførelsen af ordren, herun-

der gebyrer i forbindelse med handelssystemet, clearing og afvikling samt andre gebyrer til tredjemand, der er involveret i udførelsen af ordren.

For at sikre det bedst mulige resultat i overensstemmelse med første afsnit, når der er mere end ét handelssystem, der kan udføre en ordre vedrørende et finansielt instrument, og for at vurdere og sammenligne de resultater for kunden, der kan opnås ved at udføre ordren gennem det ene eller det andet af de handelssystemer, der er anført i investeringsselskabets ordredførelsespolitik, og som er i stand til at udføre ordren, tages der i vurderingen hensyn til investeringsselskabets egne provisioner og omkostningerne for at udføre ordren gennem hvert af de godkendte handelssystemer.

2. Et investeringsselskab må ikke modtage nogen form for aflønning, rabat eller naturalieydelse for at videresende kundeordrer til særlige markedspladser eller handelssteder, hvilket ville være en overtrædelse af kravene om interessekonflikter eller tilskyndelser, jf. denne artikels stk. 1, artikel 16, stk. 3, og artikel 23 og 24.

3. Medlemsstaterne stiller krav om, at hver markedsplads og hver systematisk internalisator i forbindelse med finansielle instrumenter, der er omfattet af handelsforpligtelsen i artikel 23 og 28 i forordning (EU) nr. 600/2014, og hvert handelssted i forbindelse med andre finansielle instrumenter vederlagsfrit stiller oplysninger om kvaliteten af udførelsen af transaktioner på det pågældende handelssted til rådighed for offentligheden mindst en gang om året, og at investeringsselskabet efter at have gennemført en transaktion på kundens vegne skal meddele kunden, hvor ordren blev udført. De periodiske rapporter skal bl.a. for de enkelte finansielle instrumenter omfatte oplysninger om pris, omkostninger, den hurtighed, hvormed ordredførelsen sker, og sandsynlighed for udførelse.

4. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber etablerer og anvender effektive ordninger til overholdelse af stk. 1. Navnlig stiller medlemsstaterne krav om, at investeringsselskaber opstiller og anvender en ordredførelsespolitik, der sætter dem i stand til at opnå det bedst mulige resultat for deres kunders ordrer, jf. stk. 1.

5. Ordredførelsespolitikken skal, for hver enkelt kategori af finansielle instrumenter, omfatte oplysninger om de forskellige handelssteder, hvorigennem investeringsselskabet udfører kundeordrer, og de faktorer, der påvirker valget af handelssted. Den skal mindst omfatte de handelssteder, der sætter investeringsselskabet i stand til til stadighed at opnå de bedste resultater ved udførelsen af kundeordrer.

Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber giver deres kunder fyldestgørende oplysninger om deres ordredførelsespolitik. Der skal i disse oplysninger klart, tilstrækkelig udførligt og på en for kunderne letforståelig måde gøres rede for, hvordan investeringsselskabet udfører ordrer for kunden. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber indhenter deres kunders forudgående samtykke til ordredførelsespolitikken.

Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber, hvis ordredførelsespolitik gør det muligt at udføre kundens ordrer uden om en markedsplads, navnlig skal give deres kunder eller potentielle kunder oplysning om denne mulighed. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber indhenter deres kunders forudgående udtrykkelige samtykke, inden de begynder at udføre kundernes ordrer uden om en markedsplads. Investeringsselskabet kan indhente sådant samtykke enten i form af en generel aftale eller for den enkelte transaktion.

6. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber, der udfører kundeordrer, en gang om året og for hver kategori af finansielle instrumenter offentliggør en oversigt over de fem vigtigste handelssteder, målt i omsætningsvolumen, hvor de har udført kundeordrer i det forudgående år, indeholdende data om kvaliteten af ordredførelsen.

7. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber, der udfører kundeordrer, kontrollerer, om deres ordreudførelsesordninger og udførelsespolitik fungerer efter hensigten, således at eventuelle mangler kan findes og i givet fald afhjælpes. De skal navnlig regelmæssigt vurdere, om de handelssystemer, der er en del af deres ordreudførelsespolitik, giver det bedst mulige resultat for kunden, eller om deres ordreudførelsesordninger bør ændres under hensyntagen til bl.a. de oplysninger, der offentliggøres i medfør af stk. 3 og 6. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber giver de kunder, som de har et løbende kundeforhold med, meddelelse om enhver væsentlig ændring af ordreudførelsesordninger eller udførelsespolitik.

8. Medlemsstaterne skal også stille krav om, at investeringsselskaber på deres kunders anmodning skal kunne påvise over for disse, at de har udført deres ordrer i overensstemmelse med investeringsselskabets ordreudførelsespolitik, og skal kunne påvise over for den kompetente myndighed på dennes anmodning, at de overholder denne artikel.

9. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 vedrørende:

a) kriterierne for fastlæggelse af den relative betydning af de forskellige faktorer, der i medfør af stk. 1 kan tages i betragtning ved bestemmelse af, hvad der er det bedst mulige resultat, idet der tages hensyn til ordrens størrelse, og om kunden er en detail- eller professionel investor

b) faktorer, som et investeringsselskab kan tage i betragtning, når det reviderer sine ordreudførelsesordninger, og de omstændigheder, under hvilke ændringer af sådanne ordninger kan være påkrævet. Navnlig faktorer til bestemmelse af, hvilke handelssteder der sætter investeringsselskaber i stand til til stadighed at opnå det bedst mulige resultat ved udførelse af kundeordrer

c) art og omfang af de oplysninger, som kunder i medfør af stk. 5 skal have om selskabets ordreudførelsespolitik.

10. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder til fastsættelse af:

a) det nærmere indhold af de oplysninger, der skal offentliggøres i henhold til stk. 3, vedrørende kvaliteten af ordreudførelsen, samt disse oplysningers format og hyppighed, under hensyntagen til, hvilken type handelssted og finansielt instrument der er tale om

b) indholdet af og formatet for de oplysninger, investeringsselskaber skal offentliggøre i henhold til stk. 6.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 28

Regler for behandling af kundeordrer

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber, der har tilladelse til at udføre ordrer for kunders regning, anvender procedurer og ordninger, som sikrer en øjeblikkelig, redelig og hurtig udførelse af kundeordrer set i forhold til andre kundeordrer eller investeringsselskabets handelsinteresser.

Disse procedurer eller ordninger skal gøre det muligt at udføre ellers sammenlignelige kundeordrer afhængig af, hvornår de er modtaget hos investeringsselskabet.

2. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber, medmindre kunden udtrykkeligt bestemmer andet, i tilfælde af limiterede kundeordrer vedrørende aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked eller handles på en markedsplads, som under gældende markedsvilkår ikke udføres øjeblikkelig, skal tage skridt til at fremme den hurtigst mulige gennemførelse af ordren ved straks at offentliggøre den limiterede kundeordre på en måde, der gør oplysningen let tilgængelig for andre markedsdeltagere. Medlemsstaterne kan beslutte, at investeringsselskaberne overholder denne forpligtelse, når de formidler den limiterede kundeordre til en markedsplads. Medlemsstaterne fastsætter, at de kompetente myndigheder kan undtage fra forpligtelsen til at offentliggøre en limiteret ordre, som er meget stor i forhold til den normale markedsstørrelse, jf. artikel 4 i forordning (EU) nr. 600/2014.

3. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 vedrørende fastlæggelse af:

a) betingelserne for og arten af de procedurer og ordninger, der fører til en øjeblikkelig, redelig og hurtig udførelse af kundeordrer, og de situationer eller handelstyper, hvor investeringsselskaber med rimelighed kan fravige reglen om øjeblikkelig udførelse for dermed at opnå gunstigere vilkår for kunderne

b) de forskellige metoder til vurdering af, om et investeringsselskab kan anses at have opfyldt sin forpligtelse til at videregive oplysninger til markedet om limiterede kundeordrer, der ikke skal udføres øjeblikkeligt.

Artikel 29

Investeringselskabers forpligtelser, når de udpeger tilknyttede agenter

1. Medlemsstaterne tillader, at et investeringsselskab udpeger tilknyttede agenter til at fremme salget af investeringsselskabets tjenesteydelser, hverve kunder eller modtage ordrer fra kunder eller potentielle kunder, formidle disse, placere finansielle instrumenter og rådgive om disse samt om de tjenesteydelser, der tilbydes af det pågældende investeringsselskab.

2. Medlemsstaterne stiller krav om, at et investeringsselskab, hvis det beslutter at udpege en tilknyttet agent, skal bevare det fulde og ubetingede ansvar for alle handlinger eller undladelser fra den tilknyttede agents side, når denne handler for investeringsselskabets regning. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskabet sørger for, at en tilknyttet agent oplyser alle kunder eller potentielle kunder om, i hvilken egenskab han handler, og hvilket investeringsselskab han repræsenterer, når han kontakter disse, eller inden han handler med dem.

Medlemsstaterne kan i overensstemmelse med artikel 16, stk. 6, 8 og 9, tillade, at tilknyttede agenter, som er registreret på deres område, opbevarer kunders penge og/eller finansielle instrumenter på vegne af og under fuldt ansvar af det investeringsselskab, som de handler for på deres område eller, i tilfælde af grænseoverskridende virksomhed, i en medlemsstat, som tillader, at en tilknyttet agent opbevarer kunders penge.

Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber fører tilsyn med deres tilknyttede agents virksomhed for at sikre, at de fortsat overholder bestemmelserne i dette direktiv, når de handler gennem tilknyttede agenter.

3. Tilknyttede agenter registreres i det offentlige register i den medlemsstat, hvor de er etablerede. ESMA offentliggør på sit websted henvisninger eller hyperlinks til de offentlige registre, der er oprettet i medfør af denne artikel af medlemsstater, der beslutter at tillade investeringsselskaber at udpege tilknyttede agenter.

Medlemsstaten sikrer, at tilknyttede agenter kun optages i det offentlige register, hvis det er godtgjort, at de har et tilstrækkeligt godt omdømme og er i besiddelse af den nødvendige almene, forretningsmæssige og faglige viden og kompetence til præcist at kunne yde investeringsrådgivning eller levere den accessoriske tjenesteydelse til kunden eller den potentielle kunde samt meddele denne alle relevante oplysninger om den tilbudte tjenesteydelse.

Medlemsstaterne kan under passende kontrolforanstaltninger beslutte, at investeringsselskaber kan kontrollere, om de tilknyttede agenter, de har udpeget, har et tilstrækkeligt godt omdømme og er i besiddelse af den nødvendige viden og kompetence, der nævnes i andet afsnit.

Registeret skal ajourføres regelmæssigt. Det skal være offentligt tilgængeligt.

4. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber, der udpeger tilknyttede agenter, træffer de nødvendige foranstaltninger til at undgå eventuelle negative virkninger, som de af den tilknyttede agents aktiviteter, der ikke er omfattet af nærværende direktiv, kunne have på vedkommendes aktiviteter for investeringsselskabets regning.

Medlemsstaterne kan tillade kompetente myndigheder at samarbejde med investeringsselskaber og kreditinstitutter, disses sammenslutninger og andre organer om at registrere tilknyttede agenter og føre tilsyn med disses overholdelse af kravene i stk. 3. Tilknyttede agenter kan bl.a. registreres af et investeringsselskab, et kreditinstitut eller disses sammenslutninger og andre organer under den kompetente myndigheds tilsyn.

5. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber kun udpeger tilknyttede agenter, som er optaget i de i stk. 3 omhandlede offentlige registre.

6. Medlemsstaterne kan vedtage eller opretholde bestemmelser, der stiller strengere krav end kravene i denne artikel, eller tilføje yderligere krav for tilknyttede agenter, som er registreret i deres område.

Artikel 30

Transaktioner med godkendte modparter

1. Medlemsstaterne sikrer, at investeringsselskaber, der har tilladelse til at udføre ordrer for kunders regning og/eller handle for egen regning og/eller modtage og formidle ordrer, kan tilvejebringe eller indgå i transaktioner med godkendte modparter uden at være forpligtet til at opfylde de forpligtelser efter artikel 24, bortset fra stk. 4 og 5, artikel 25, bortset fra stk. 6, artikel 27 og artikel 28, stk. 1, i dette direktiv, der gælder for sådanne transaktioner eller for en accessorisk tjenesteydelse, der er direkte knyttet til sådanne transaktioner.

Medlemsstaterne sikrer, at investeringsselskaber i deres forbindelser med godkendte modparter handler ærligt, redeligt og professionelt og kommunikerer på en måde, som er reel, klar og ikkevildledende, under hensyntagen til arten af den godkendte modpart og af dennes forretninger.

2. Som godkendte modparter i denne artikels forstand anerkender medlemsstaterne investeringsselskaber, kreditinstitutter, forsikringsselskaber, investeringsinstitutter og disses administrationsselskaber, pensionskasser og disses administrationsselskaber, andre finansieringsinstitutter, der har fået tilladelse eller er underkastet regulering efter EU-retten eller efter en medlemsstats nationale ret, nationale regeringer og disses institutioner inklusive offentlige organer, der beskæftiger sig med offentlig gæld på nationalt plan, centralbanker og overnationale organisationer.

Klassificering som godkendt modpart i henhold til det første afsnit anfægter ikke sådanne organers ret til at anmode om, generelt eller på ad hoc-basis, at blive behandlet som kunder, hvis forretninger med investeringsselskabet er omfattet af artikel 24, 25, 27 og 28.

3. Medlemsstaterne kan endvidere anerkende andre selskaber, der opfylder forud fastsatte forholdsmæssige krav, herunder kvantitative tærskler, som godkendte modparter. Ved transaktioner, hvor de potentielle modparter befinder sig i forskellige medlemsstater, skal investeringsselskabet respektere det andet selskabs status som bestemt ved lov eller forskrifter i den medlemsstat, hvor dette andet selskab er etableret.

Medlemsstaterne sikrer, at et investeringsselskab, når det indgår transaktioner i henhold til stk. 1 med sådanne selskaber, indhenter den potentielle modparts udtrykkelige bekræftelse af, at denne indvilliger i at blive behandlet som godkendt modpart. Medlemsstaterne tillader, at investeringsselskaber opnår dette samtykke enten i form af en generel aftale eller for den enkelte transaktion.

4. Medlemsstaterne kan anerkende tredjelandsenheder, som svarer til de i stk. 2 omhandlede kategorier, som godkendte modparter.

Medlemsstaterne kan også anerkende tredjelandsenheder som de i stk. 3 omhandlede som godkendte modparter på samme betingelser og efter samme krav som de i stk. 3 fastsatte.

5. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 vedrørende fastsættelse af:

- a) procedurer for anmodning om at blive behandlet som kunder i henhold til stk. 2
- b) procedurer for indhentning af potentielle modparters udtrykkelige samtykke i henhold til stk. 3
- c) de forud fastsatte forholdsmæssige krav inklusive kvantitative tærskler, som gør det muligt at anse et selskab som godkendt modpart i henhold til stk. 3.

Afdeling 3

Markedsgennemsigtighed og -integritet

Artikel 31

Tilsyn med overholdelse af reglerne for MHF eller OHF og andre lovmæssige forpligtelser

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, etablerer og opretholder for MHF'en eller OHF'en relevante og effektive ordninger og procedurer til regelmæssig kontrol af, om deres medlemmer eller deltagere eller brugere overholder deres regler. Investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, skal overvåge de ordrer, der afgives, herunder annulleringer og de transaktioner, der foretages af deres medlemmer eller deltagere eller brugere, under anvendelse af deres systemer for at kunne påvise overtrædelser af disse regler, ureglementerede handelsvilkår, en handlemåde, der kan tyde på adfærd, der er forbudt i henhold til forordning (EU) nr. 596/2014, eller systemfejl i forbindelse med et finansielt instrument og anvende de nødvendige midler til at sikre, at overvågningen er effektiv.

2. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, straks underretter dens kompetente myndighed om væsentlige overtrædelser af dens regler eller ureglementerede handelsvilkår eller en handlemåde, der kan tyde på adfærd, der er forbudt i henhold til forordning (EU) nr. 596/2014, eller systemfejl i forbindelse med et finansielt instrument.

De kompetente myndigheder for investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, meddeler ESMA og de øvrige medlemsstaters kompetente myndigheder de i første afsnit omhandlede oplysninger.

I forbindelse med en handlemåde, der kan tyde på adfærd, der er forbudt i henhold til forordning (EU) nr. 596/2014, skal en kompetent myndighed være overbevist om, at der forekommer eller er forekommet sådan adfærd, førend den underretter de øvrige medlemsstaters kompetente myndigheder og ESMA.

3. Medlemsstaterne stiller tillige krav om, at investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, også uden unødigt forsinkelse meddeler den myndighed, der er kompetent for efterforskning og retsforfølgelse af markedsmisbrug, de oplysninger, der er omhandlet i stk. 2, og på enhver måde bistår den kompetente myndighed med efterforskning og retsforfølgelse af markedsmisbrug, der er begået i eller via dets systemer.

4. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 til fastlæggelse af de specifikke forhold, der udløser et krav om oplysninger som omhandlet i nærværende artikels stk. 2.

Artikel 32

Suspension af handelen — fjernelse af instrumenter fra handelen i en MHF eller en OHF

1. Uden at dette berører den kompetente myndigheds ret til i henhold til 69, stk. 2, at kræve suspension eller standsning af handelen med et finansielt instrument, kan et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der driver en MHF eller en OHF, suspendere eller standse handelen med et finansielt instrument, såfremt instrumentet ikke længere opfylder MHF'ens eller OHF'ens regler, medmindre der er sandsynlighed for, at sådan suspension eller standsning vil være til betydelig skade for investorernes interesser eller markedets ordentlige funktion.

2. Medlemsstaterne stiller krav om, at et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der driver en MHF eller en OHF, som suspenderer handelen med et finansielt instrument eller fjerner det fra handelen, også suspenderer eller fjerner derivativer omhandlet i bilag I, afsnit C, punkt 4-10, i dette direktiv, som vedrører eller er baseret på det pågældende finansielle instrument, hvor dette er nødvendigt for at fremme målene med suspensionen eller fjernelsen af det underliggende finansielle instrument. Investeringsselskabet eller markedsoperatøren, der driver en MHF eller en OHF, offentliggør sin beslutning om suspension eller fjernelse af det finansielle instrument og eventuelle derivater heraf og meddeler den kompetente myndighed de relevante beslutninger.

Den kompetente myndighed, under hvis jurisdiktion suspensionen eller fjernelsen fandt sted, kræver, at regulerede markeder, andre MHF'er, OHF'er og systematiske internalisatorer, der hører under dens jurisdiktion, og som handler med det samme finansielle instrument eller de samme derivater omhandlet i nærværende direktivs bilag I, afsnit C, punkt 4-10, som vedrører eller er baseret på det pågældende finansielle instrument, også suspenderer handelen med det pågældende finansielle instrument eller de pågældende derivater eller fjerner dem fra handelen, når suspensionen eller fjernelsen skyldes mistanke om markedsmisbrug, et købstilbud eller manglende fremlæggelse af insideroplysninger om udstederen eller det finansielle instrument i uoverensstemmelse med artikel 7 og 17 i forordning (EU) nr. 596/2014, undtagen i tilfælde, hvor sådan suspension vil kunne medføre betydelig skade for investorernes interesser eller markedets ordentlige funktion.

Den kompetente myndighed offentliggør straks en sådan beslutning og giver ESMA og de kompetente myndigheder i de andre medlemsstater underretning herom.

De kompetente myndigheder, der er blevet underrettet, i de øvrige medlemsstater skal kræve, at regulerede markeder, andre MHF'er, andre OHF'er og systematiske internalisatorer, der hører under deres jurisdiktion, og som handler med det samme finansielle instrument eller de samme derivater omhandlet i bilag I, afsnit C, punkt 4-10, som vedrører eller er baseret på det pågældende finansielle instrument, også suspenderer handelen med det pågældende finansielle instrument eller de pågældende derivater eller fjerner dem fra handelen, når suspensionen eller fjernelsen skyldes mistanke om markedsmisbrug, et købstilbud eller manglende fremlæggelse af insideroplysninger om udstederen eller det finansielle instrument i uoverensstemmelse med artikel 7 og 17 i forordning (EU) nr. 596/2014, undtagen i tilfælde, hvor sådan suspension vil kunne medføre betydelig skade for investorernes interesser eller markedets ordentlige funktion.

Hver af de underrettede kompetente myndigheder meddeler ESMA og andre kompetente myndigheder sin beslutning, herunder en forklaring, hvis beslutningen gik ud på ikke at suspendere eller standse handelen med det finansielle instrument eller derivaterne omhandlet i bilag I, afsnit C, punkt 4-10, som vedrører eller er baseret på det pågældende finansielle instrument.

Dette stykke finder også anvendelse, når suspensionen af handelen med et finansielt instrument eller derivater omhandlet i bilag I, afsnit C, punkt 4-10, som vedrører eller er baseret på det pågældende finansielle instrument, ophæves.

Underrettningsproceduren i dette stykke finder også anvendelse i tilfælde, hvor beslutningen om at suspendere eller standse handelen med et finansielt instrument eller derivater omhandlet i bilag I, afsnit C, punkt 4-10, som vedrører eller er baseret på det pågældende finansielle instrument, træffes af den kompetente myndighed i henhold til af artikel 69, stk. 2, litra m) og n).

For at sikre, at forpligtelsen til at suspendere eller standse handelen med sådanne derivater anvendes proportionelt, udvikler ESMA udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på yderligere at præcisere de tilfælde, hvor forbindelsen mellem et derivat som omhandlet i bilag I, afsnit C, punkt 4-10, som vedrører eller er baseret på et finansielt instrument, der suspenderes eller fjernes fra handelen, og det oprindelige finansielle instrument indebærer, at derivatet også skal suspenderes eller fjernes fra handelen for at nå målet med suspensionen eller fjernelsen af det underliggende finansielle instrument.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

3. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af formatet og tidsfrister for de meddelelser og offentliggørelser, der er omhandlet i stk. 2.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. januar 2016.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

4. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 med henblik på at specificere de situationer, der medfører betydelig skade for investorernes interesser og det i nærværende artikels stk. 1 og 2 omhandlede markedes ordentlige funktion.

Afdeling 4

SMV-vækstmarkeder*Artikel 33***SMV-vækstmarkeder**

1. Medlemsstaterne bestemmer, at operatøren af en MHF kan ansøge den kompetente myndighed i hjemlandet om at få MHF'en registreret som et SVM-vækstmarked.
2. Medlemsstaterne bestemmer, at den kompetente myndighed i hjemlandet kan registrere MHF'en som et SMV-vækstmarked, hvis den kompetente myndighed modtager en ansøgning som omhandlet i stk. 1 og finder det godtgjort, at kravene i stk. 3 er opfyldt for MHF'ens vedkommende.
3. Medlemsstaterne skal sikre, at MHF'er er underlagt effektive regler, systemer og procedurer, der sikrer, at følgende krav er opfyldt:
 - a) mindst 50 % af de udstedere, hvis finansielle instrumenter er optaget til handel i en MHF, der er registreret som et SMV-vækstmarked, er SMV'er på tidspunktet for MHF'ens registrering som et SMV-vækstmarked og i ethvert kalenderår derefter
 - b) der er fastsat passende kriterier for første og løbende optagelse til handel af finansielle instrumenter fra udstedere på markedet
 - c) efter første optagelse til handel på markedet af finansielle instrumenter er der offentliggjort tilstrækkelige oplysninger til, at investorer kan foretage en informeret vurdering med hensyn til at investere i de finansielle instrumenterne eller ej, enten i form af et passende optagelsesdokument eller et prospekt, hvis kravene i direktiv 2003/71/EF finder anvendelse på en udbydelse til offentligheden, der foretages i tilknytning til den første optagelse til handel af det finansielle instrument i MHF'en
 - d) en udsteder på markedet aflægger, eller der aflægges på vedkommendes vegne, relevante, løbende regnskaber, f.eks. reviderede årsregnskaber, med regelmæssige mellemrum
 - e) udstedere på markedet som defineret i artikel 3, stk. 1, nr. 21), i forordning (EU) nr. 596/2014 og personer med overordnet ansvar som defineret i artikel 3, stk. 1, nr. 25), i forordning (EU) nr. 596/2014 samt personer, som er tæt knyttet til førstnævnte, som defineret i artikel 3, stk. 1, nr. 26), i forordning (EU) nr. 596/2014, overholder relevante krav, som i henhold til forordning (EU) nr. 596/2014 finder anvendelse på dem
 - f) der opbevares og offentliggøres lovpligtige oplysninger om udstederne på markedet
 - g) der er indført effektive systemer og kontrolforanstaltninger til forebyggelse og påvisning af markedsmissbrug på det pågældende marked, jf. forordning (EU) nr. 596/2014.
4. Kriterierne i stk. 3 fritager ikke det investeringsselskab eller den markedsoperatør, der driver MHF'en, fra de øvrige forpligtelser vedrørende driften af MHF'er i henhold til dette direktiv. De forhindrer heller ikke det investeringsselskab eller den markedsoperatør, der driver MHF'en, i at indføre supplerende krav i forhold til kravene i nævnte stykke.
5. Medlemsstaterne bestemmer, at den kompetente myndighed i hjemlandet kan afregistrere en MHF som et SMV-vækstmarked i følgende tilfælde:

a) det investeringsselskab eller den markedsoperatør, der driver markedet, ansøger om dets afregistrering, eller

b) kravene i stk. 3 opfyldes ikke længere i forhold til MHF'en.

6. Medlemsstaterne stiller krav om, at en kompetent myndighed i hjemlandet, der registrerer eller afregistrerer en MHF som et SMV-vækstmarked i henhold til denne artikel, snarest muligt underretter ESMA om den pågældende registrering eller afregistrering. ESMA offentliggør og ajourfører en liste over SMV-vækstmarkeder på sit websted.

7. Medlemsstaterne stiller krav om, at et finansielt instrument fra en udsteder, der optages til handel på et bestemt SMV-vækstmarked, kun skal kunne handles på et andet SMV-vækstmarked, hvis udstederen er blevet informeret herom og ikke har gjort indsigelse herimod. I så fald påhviler der imidlertid ikke udstederen nogen forpligtelse i forbindelse med corporate governance over for sidstnævnte SMV-vækstmarked eller til hverken indledningsvis, løbende eller på ad hoc-basis at videregive oplysninger til dette.

8. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 for yderligere at præcisere kravene i nærværende artikels stk. 3. Foranstaltningerne i den forbindelse tager hensyn til, at der skal opretholdes høje investorbeskyttelsesniveauer for at fremme investorenes tillid til disse markeder, samtidig med at de administrative byrder for udstedere på markedet skal mindskes, og til at der ikke sker afregistreringer, eller at registreringer afvises, som følge af en kun midlertidig manglende opfyldelse af kravene i nærværende artikels stk. 3, litra a).

KAPITEL III

Investeringselskabers rettigheder

Artikel 34

Fri udveksling af investeringsservice og -aktiviteter

1. Medlemsstaterne sikrer, at ethvert investeringsselskab og kreditinstitut, der i henhold til henholdsvis dette direktiv og direktiv 2013/36/EU er meddelt tilladelse af en anden medlemsstats kompetente myndigheder og er underlagt disse myndigheders tilsyn, frit kan yde investeringsservice og/eller udføre investeringsaktiviteter samt accessoriske tjenesteydelser på deres område, under forudsætning af at sådan service og sådanne aktiviteter er omfattet af tilladelsen. Accessoriske tjenesteydelser må kun leveres sammen med investeringsservice og/eller investeringsaktiviteter.

Medlemsstaterne må ikke stille yderligere krav til et sådant investeringsselskab eller kreditinstitut på de områder, der er omfattet af dette direktiv.

2. Ethvert investeringsselskab, der for første gang ønsker at yde tjenesteydelser og/eller udføre investeringsaktiviteter på en anden medlemsstats område eller ønsker at ændre de udbudte tjenesteydelsers eller aktiviteterets indhold, meddeler hjemlandets kompetente myndigheder:

a) i hvilken medlemsstat selskabet har til hensigt at drive virksomhed

b) en driftsplan, hvori det navnlig angives, hvilke investeringsservicer og/eller investeringsaktiviteter samt hvilke accessoriske tjenesteydelser det har til hensigt at levere på den pågældende medlemsstats område, og om selskabet til dette formål har til hensigt at anvende tilknyttede agenter, der er etableret i selskabets hjemland. Agter et investeringsselskab at anvende tilknyttede agenter, meddeler det hjemlandets kompetente myndighed de pågældende tilknyttede agents identitet.

Har investeringsselskabet til hensigt at anvende tilknyttede agenter, der er etableret i selskabets hjemland, på de medlemsstaters område, hvor det har til hensigt at levere tjenesteydelser, meddeler den kompetente myndighed i investeringsselskabets hjemland senest en måned efter modtagelsen af samtlige oplysninger den kompetente myndighed i værtslandet, der er udpeget som kontaktpunkt i overensstemmelse med artikel 79, stk. 1, identiteten af de tilknyttede agenter, som investeringsselskabet har til hensigt at anvende til at levere investeringsservicer og investeringsaktiviteter i den medlemsstat. Værtslandet offentliggør sådanne oplysninger. ESMA kan anmode om adgang til disse oplysninger i henhold til den procedure og de betingelser, der er fastsat i artikel 35 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

3. Hjemlandets kompetente myndighed fremsender senest én måned efter modtagelsen af oplysningerne disse til den kompetente myndighed i værtslandet, der er udpeget som kontaktpunkt i overensstemmelse med artikel 79, stk. 1. Investeringsselskabet kan herefter påbegynde at levere de pågældende investeringsservicer og investeringsaktiviteter i værtslandet.

4. Hvis der sker ændringer i de oplysninger, der er afgivet i henhold til stk. 2, underretter investeringsselskabet mindst en måned, inden de foretages, skriftligt den kompetente myndighed i hjemlandet herom. Den kompetente myndighed i hjemlandet underretter den kompetente myndighed i værtslandet om sådanne ændringer.

5. Ethvert kreditinstitut, der i overensstemmelse med stk. 1 ønsker at yde investeringsservice og/eller udføre investeringsaktiviteter samt accessoriske tjenesteydelser gennem tilknyttede agenter, meddeler hjemlandets kompetente myndighed de pågældende tilknyttede agenter identitet.

Har kreditinstituttet til hensigt at anvende tilknyttede agenter, der er etableret i selskabets hjemland, på de medlemsstaters område, hvor det har til hensigt at levere tjenesteydelser, meddeler den kompetente myndighed i kreditinstituttets hjemland senest en måned efter modtagelsen af samtlige oplysninger den kompetente myndighed i værtslandet, der er udpeget som kontaktpunkt i overensstemmelse med artikel 79, stk. 1, identiteten af de tilknyttede agenter, som kreditinstituttet har til hensigt at anvende til at levere tjenesteydelser i den medlemsstat. Værtslandet offentliggør sådanne oplysninger.

6. Medlemsstaterne tillader uden yderligere lovgivningsmæssige eller administrative betingelser investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver MHF'er eller OHF'er fra andre medlemsstater, at etablere de ordninger på deres område, som er nødvendige for at gøre det lettere for fjernmedlemmer eller -deltagere eller -brugere, der er etableret dér, at få adgang til og handle på disse markeder.

7. Det investeringsselskab eller den markedsoperatør, som driver en MHF eller en OHF, meddeler hjemlandets kompetente myndighed, hvilken medlemsstat det/den har til hensigt at stille sådanne ordninger til rådighed i. Hjemlandets kompetente myndighed meddeler inden en måned disse oplysninger til den kompetente myndighed i den medlemsstat, som MHF'en eller OHF'en har til hensigt at stille sådanne ordninger til rådighed i.

Den kompetente myndighed i MHF'ens hjemland meddeler efter anmodning fra den kompetente myndighed i MHF'ens værtsland uden unødigt forsinkelse de i denne medlemsstat etablerede MHF-fjernmedlemmers eller -deltageres identitet.

8. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere, hvilke oplysninger der skal fremsendes, jf. stk. 2, 4, 5 og 7.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

9. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for at fastlægge standardformularer, -modeller og -procedurer for videregivelse af oplysninger i overensstemmelse med stk. 3, 4, 5 og 7.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 31. december 2016.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 35

Oprettelse af en filial

1. Medlemsstaterne sikrer, at der gennem etableringsretten, enten ved oprettelse af en filial eller ved anvendelse af en tilknyttet agent, der er etableret i en anden medlemsstat uden for hjemlandet, kan ydes investeringservice og/eller udføres investeringsaktiviteter samt udbydes accessoriske tjenesteydelser på deres område i overensstemmelse med nærværende direktiv og direktiv 2013/36/EU under forudsætning af, at disse tjenesteydelser og aktiviteter er omfattet af den tilladelse, hjemlandet har meddelt investeringselskabet eller kreditinstituttet. Accessoriske tjenesteydelser må kun leveres sammen med investeringservice og/eller investeringsaktiviteter.

Medlemsstaterne må ikke pålægge en filials organisation og drift yderligere krav ud over dem, der er tilladt efter stk. 8, for så vidt angår spørgsmål, der er omfattet af dette direktiv.

2. Medlemsstaterne stiller krav om, at et investeringselskab, der ønsker at oprette en filial på en anden medlemsstats område eller anvende tilknyttede agenter, der er etableret i en anden medlemsstat, hvor det ikke har oprettet en filial, først giver hjemlandets kompetente myndighed meddelelse herom og giver den følgende oplysninger:

a) de medlemsstater, på hvis område selskabet planlægger at oprette en filial, eller de medlemsstater, hvor det ikke har oprettet en filial, men planlægger at anvende tilknyttede agenter, der er etableret der

b) en driftsplan, hvori det navnlig fastsættes, hvilken investeringservice og/eller hvilke investeringsaktiviteter samt hvilke accessoriske tjenesteydelser der skal tilbydes

c) når filialen er oprettet, dennes organisatoriske struktur, og om filialen har til hensigt at anvende tilknyttede agenter, samt hvem de pågældende tilknyttede agenter er

d) når der skal anvendes tilknyttede agenter i en medlemsstat, i hvilken et investeringselskab ikke har oprettet en filial, en beskrivelse af den planlagte anvendelse af den eller de tilknyttede agenter og en organisatorisk struktur, herunder rapporteringsveje, der angiver, hvordan den eller de pågældende agenter er indpasset i investeringselskabets virksomhedsstruktur

e) en adresse i værtslandet, hvorfra dokumenter kan rekvireres

f) navnene på filialens ledelse eller den tilknyttede agent.

Anvender et investeringselskab en tilknyttet agent, som er etableret i en medlemsstat uden for selskabets hjemland, sidestilles denne tilknyttede agent med filialen, hvor en sådan er oprettet, og er under alle omstændigheder omfattet af dette direktivs bestemmelser vedrørende filialer.

3. Medmindre den kompetente myndighed i hjemlandet har grund til at betvivle, at det pågældende investeringssselskabs administrative strukturer og finansielle situation er sunde under hensyn til den påtænkte etablering, videresender den kompetente myndighed alle oplysningerne senest tre måneder efter modtagelsen heraf til den kompetente myndighed i værtslandet, der er udpeget som kontaktpunkt i overensstemmelse med artikel 79, stk. 1, og underretter det berørte investeringssselskab herom.

4. Ud over de i stk. 2 omhandlede oplysninger sender den kompetente myndighed i hjemlandet oplysninger om den godkendte garantiordning, som investeringssselskabet deltager i i henhold til direktiv 97/9/EF, til den kompetente myndighed i værtslandet. I tilfælde af ændringer i oplysningerne underretter den kompetente myndighed i hjemlandet den kompetente myndighed i værtslandet herom.

5. Nægter den kompetente myndighed i hjemlandet at videresende oplysningerne til den kompetente myndighed i værtslandet, skal den begrunde dette afslag over for det berørte investeringssselskab senest tre måneder efter modtagelsen af samtlige oplysninger.

6. Så snart meddelelsen fra den kompetente myndighed i værtslandet foreligger, eller hvis denne myndighed senest to måneder fra datoen for meddelelsen fra den kompetente myndighed i hjemlandet ikke har givet nogen meddelelse, kan filialen oprettes og påbegynde sin virksomhed.

7. Ethvert kreditinstitut, der ønsker at anvende en tilknyttet agent, som er etableret i en medlemsstat uden for instituttets hjemland, med henblik på at yde investeringservice og/eller udføre investeringsaktiviteter samt accessoriske tjenesteydelser i overensstemmelse med dette direktiv, underretter den kompetente myndighed i hjemlandet herom og giver den de oplysninger, der er omhandlet i stk. 2.

Medmindre den kompetente myndighed i hjemlandet har grund til at betvivle, at det pågældende kreditinstituts administrative strukturer og finansielle situation er sunde, videresender den kompetente myndighed alle oplysningerne senest tre måneder efter modtagelsen heraf til den kompetente myndighed i værtslandet, der er udpeget som kontaktpunkt i overensstemmelse med artikel 79, stk. 1, og underretter det berørte kreditinstitut herom.

Nægter den kompetente myndighed i hjemlandet at videresende oplysningerne til den kompetente myndighed i værtslandet, skal den begrunde dette afslag over for det berørte kreditinstitut senest tre måneder efter modtagelsen af samtlige oplysninger.

Så snart meddelelsen fra den kompetente myndighed i værtslandet foreligger, eller hvis denne myndighed senest to måneder fra datoen for meddelelsen fra den kompetente myndighed i hjemlandet ikke har givet nogen meddelelse, kan den tilknyttede agent påbegynde sin virksomhed. En sådan tilknyttet agent er omfattet af dette direktivs bestemmelser om filialer.

8. Den kompetente myndighed i den medlemsstat, hvor filialen er beliggende, påtager sig ansvaret for at sikre, at de tjenesteydelser, som filialen leverer på medlemsstatens område, opfylder de forpligtelser, der er fastsat i artikel 24, 25, 27 og 28 i dette direktiv og i artikel 14-26 i forordning (EU) nr. 600/2014 og i de foranstaltninger, som værtslandet har vedtaget i overensstemmelse med artikel 24, stk. 12.

Den kompetente myndighed i den medlemsstat, hvor filialen er beliggende, har ret til at gennemgå de ordninger, filialen har etableret og til at kræve de ændringer, der er strengt nødvendige for at gøre det muligt for den kompetente myndighed at håndhæve forpligtelserne i henhold til artikel 24, 25, 27 og 28, i dette direktiv og i artikel 14-26 i forordning (EU) nr. 600/2014 samt foranstaltninger vedtaget i medfør heraf for så vidt angår de tjenesteydelser og/eller de aktiviteter, som denne filial leverer på sit område.

9. Hver medlemsstat foreskriver, at når et investeringssselskab, der har fået tilladelse i en anden medlemsstat, har oprettet en filial på dens område, kan den kompetente myndighed i investeringssselskabets hjem-

land under udøvelsen af sit hverv og efter at have underrettet den kompetente myndighed i værtslandet herom udføre inspektion på stedet hos den pågældende filial.

10. I tilfælde af ændring af de forhold, der er givet meddelelse om efter stk. 2, underretter investeringsselskabet skriftligt den kompetente myndighed i hjemlandet herom mindst en måned, før den foretages. Den kompetente myndighed i hjemlandet underretter den kompetente myndighed i værtslandet om denne ændring.

11. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere, hvilke oplysninger der skal fremsendes, jf. stk. 2, 4, 7 og 10.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

12. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for at fastlægge standardformularer, -modeller og -procedurer for videregivelse af oplysninger i overensstemmelse med stk. 3, 4, 7 og 10.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. januar 2016.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 36

Adgang til regulerede markeder

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber fra andre medlemsstater, der har fået tilladelse til at udføre kundeordrer eller handle for egen regning, kan blive medlemmer af eller få adgang til regulerede markeder på deres område på en af følgende måder:

a) direkte ved at oprette en filial i værtslandet

b) ved at blive fjernmedlemmer af eller få fjernadgang til det regulerede marked uden at skulle være etableret i hjemlandet for det regulerede marked, såfremt fysisk tilstedeværelse ifølge det pågældende markeds handelsprocedurer og -systemer ikke er nødvendig for at kunne gennemføre transaktioner på markedet.

2. Medlemsstaterne pålægger ikke investeringsselskaber, der udøver den rettighed, der tillægges dem ved stk. 1, yderligere lovgivningsmæssige eller administrative krav på de af dette direktiv omfattede områder.

Artikel 37

Adgang til CCP-, clearing- og afviklingsfaciliteter samt ret til at vælge afviklingssystem

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber fra andre medlemsstater har ret til at få direkte og indirekte adgang til CCP-, clearing- og afviklingssystemer på deres område med henblik på at gøre eller sørge for at gøre transaktioner med finansielle instrumenter endelige, jf. dog afsnit III, IV og V i forordning (EU) nr. 648/2012.

Medlemsstaterne stiller krav om, at direkte og indirekte adgang for disse investeringsselskaber til sådanne faciliteter er underlagt de samme ikkediskriminerende, gennemsigtige og objektive forretningsmæssige kriterier som dem, der gælder for lokale medlemmer eller deltagere. Medlemsstaterne må ikke begrænse anvendelsen af disse faciliteter til kun at omfatte clearing og afvikling af transaktioner med finansielle instrumenter, der gennemføres på en markedsplads på deres område.

2. Medlemsstaterne stiller krav om, at regulerede markeder på deres område giver alle medlemmer og deltagere ret til at vælge afviklingssystem for transaktioner med finansielle instrumenter på det regulerede marked, idet det dog forudsættes at følgende betingelser er opfyldt:

a) at der består de nødvendige forbindelser og ordninger mellem det valgte afviklingssystem og ethvert andet system eller enhver anden facilitet til at sikre en effektiv og økonomisk afvikling af den pågældende transaktion

b) at den kompetente myndighed, der er ansvarlig for tilsynet med det regulerede marked, er enig i, at de tekniske betingelser for afvikling af transaktioner på det regulerede marked gennem et andet afviklingssystem end det, der er valgt af det regulerede marked, er egnede til at sikre de finansielle markeders gnidningsløse og ordentlige funktion.

Denne vurdering fra den kompetente myndigheds side af det regulerede marked foregriber ikke de nationale centralbankers kompetence som overvågere af afviklingssystemer eller af andre myndigheder, der har kompetence til at føre tilsyn med sådanne systemer. Den kompetente myndighed tager hensyn til den overvågning/det tilsyn, som disse institutioner allerede udfører, således at unødigt overlappning af kontrollen undgås.

Artikel 38

Bestemmelser om CCP'er, clearing- og afviklingsordninger for MHF'er

1. Medlemsstaterne forhindrer ikke investeringsselskaber og markedsoperatører, som driver en MHF, i at indgå hensigtsmæssige aftaler med en CCP eller et clearinginstitut og et afviklingssystem i en anden medlemsstat med henblik på clearing og/eller afvikling af nogle eller samtlige handler, som er afsluttet af medlemmerne eller deltagerne efter deres markeders systemer.

2. Den kompetente myndighed for investeringsselskaber og markedsoperatører, som driver en MHF, må ikke modsætte sig anvendelse af en CCP, clearinginstitutter og/eller afviklingssystemer i en anden medlemsstat, medmindre det kan godtgøres, at dette er nødvendigt for at sikre, at MHF'en fungerer efter hensigten, og under hensyntagen til de i artikel 37, stk. 2, fastsatte krav til afviklingssystemer.

Den kompetente myndighed tager hensyn til den overvågning/det tilsyn af clearing- og afviklingssystemer, som allerede udføres af centralbankerne som led i deres overvågning af clearing- og afviklingssystemer eller af andre myndigheder, der har kompetence til at føre tilsyn med sådanne systemer, således at unødigt overlappning af kontrollen undgås.

*KAPITEL IV**Tredjelandsselskabers levering af investeringservices og udførelse af investeringsaktiviteter*

Afdeling 1

Levering af tjenesteydelser eller udførelse af aktiviteter gennem oprettelse af en filial*Artikel 39***Oprettelse af en filial**

1. En medlemsstat kan stille krav om, at et tredjelandsselskab, der har til hensigt for detailkunder eller professionelle kunder, som omhandlet i bilag II, afsnit II, at yde investeringsservice og/eller udføre investeringsaktiviteter med eller uden accessoriske tjenesteydelser på dens område, skal oprette en filial i den pågældende medlemsstat.

2. Hvis en medlemsstat kræver, at et tredjelandsselskab, der har til hensigt at yde investeringsservice og/eller udføre investeringsaktiviteter med eller uden accessoriske tjenesteydelser på dens område, opretter en filial, indhenter filialen en forhåndstilladelse hos de kompetente myndigheder i den pågældende medlemsstat i overensstemmelse med følgende vilkår:

a) de tjenesteydelser, som tredjelandsselskabet anmoder om tilladelse til at levere, er underlagt krav om meddelelse af tilladelse og tilsyn i det tredjeland, hvor selskabet er etableret, og det anmodende selskab har behørig tilladelse, hvorved den kompetente myndighed tager behørigt hensyn til enhver FATF-henstilling vedrørende hvidvaskning af penge og bekæmpelse af finansiering af terrorisme

b) der foreligger samarbejdsordninger, herunder bestemmelser om informationsudveksling med henblik på at bevare markedets integritet og beskytte investorer, mellem de kompetente myndigheder i den medlemsstat, hvor filialen skal oprettes, og de kompetente tilsynsmyndigheder i det tredjeland, hvor selskabet er etableret

c) filialen har fri rådighed over en tilstrækkelig startkapital

d) en eller flere personer er udpeget som ansvarlige for ledelsen af filialen, og de opfylder alle kravet i artikel 9, stk. 1

e) det tredjeland, hvor tredjelandsselskabet er etableret, har med den medlemsstat, hvor filialen skal oprettes, undertegnet en aftale, som fuldt ud overholder standarderne i artikel 26 i OECD's modelbeskatningsoverenskomst og sikrer en effektiv informationsudveksling om skatteforhold, herunder eventuelle multilaterale skatteaftaler

f) selskabet indgår i en investorgarantiordning, som er godkendt eller anerkendt i overensstemmelse med direktiv 97/9/EF.

3. Det i stk. 1 omhandlede tredjelandsselskab indsender sin ansøgning til den kompetente myndighed i den medlemsstat, hvor det har til hensigt at oprette en filial.

Artikel 40

Pligt til at afgive oplysninger

Et tredjelandsselskab, der ønsker at opnå tilladelse til at yde investeringservice og/eller udføre investeringsaktiviteter med eller uden accessoriske tjenesteydelser på en medlemsstats område gennem en filial, afgiver følgende oplysninger til den kompetente myndighed i den pågældende medlemsstat:

- a) navnet på den myndighed, der er ansvarlig for tilsynet med selskabet i det pågældende tredjeland. Er mere end en enkelt myndighed ansvarlig for tilsynet, gives der oplysning om deres respektive kompetenceområder
- b) alle relevante oplysninger om selskabet (navn, juridisk form, vedtægtsmæssigt hjemsted og adresse, medlemmer af ledelsesorganet, relevante aktionærer) og en driftsplan, hvori det angives, hvilken investeringservice og/eller hvilken investeringsaktivitet der skal leveres, samt filialens organisatoriske struktur, herunder en beskrivelse af eventuel outsourcing af væsentlige operationelle funktioner til tredjemand
- c) navnene på de personer, der er ansvarlige for ledelsen af filialen, og de relevante dokumenter til godtgørelse af, at kravene i artikel 9, stk. 1, er opfyldt
- d) oplysninger om den startkapital, filialen har fri rådighed over.

Artikel 41

Meddelelse af tilladelse

1. Den kompetente myndighed i den medlemsstat, hvor tredjelandsselskabet har oprettet eller agter at oprette sin filial, meddeler kun tilladelse, hvis den kompetente myndighed finder det godtgjort, at:

- a) betingelserne i artikel 39 er opfyldt
- b) tredjelandsselskabets filial vil være i stand til at overholde bestemmelserne i stk. 2.

Den kompetente myndighed underretter inden for en frist på seks måneder efter indgivelsen af en komplet ansøgning tredjelandsselskabet om, hvorvidt tilladelse er givet eller ej.

2. Den filial af tredjelandsselskabet, der meddeles tilladelse i medfør af stk. 1, skal efterleve de forpligtelser, der er fastsat i artikel 16-20, 23, 24, 25 og 27, artikel 28, stk. 1, og artikel 30, 31 og 32 i dette direktiv og i artikel 3-26 i forordning (EU) nr. 600/2014 samt i foranstaltninger vedtaget i medfør heraf, og er desuden underlagt tilsyn fra den kompetente myndighed i den medlemsstat, hvor tilladelsen er meddelt.

Medlemsstaterne må ikke pålægge filialen yderligere organisatoriske og driftsmæssige krav på områder, der er omfattet af dette direktiv, og skal undlade at behandle filialer af tredjelandsselskaber gunstigere end EU-selskaber.

Artikel 42

Levering af tjenesteydelser udelukkende på kundens eget initiativ

Medlemsstaterne sikrer, at når en detailkunde eller en professionel kunde som omhandlet i bilag II, afsnit II, der er etableret eller befinder sig i Unionen, udelukkende på eget initiativ iværksætter levering af en investeringservice eller -aktivitet fra et tredjelandsselskab, finder kravet om tilladelse i artikel 39 ikke anvendelse på tredjelandsselskabets levering af denne tjeneste eller aktivitet til denne person, herunder en forbindelse med specifik tilknytning til leveringen af den pågældende tjeneste eller aktivitet. Et initiativ

fra en sådan kunde giver ikke tredjelandsselskabet ret til at markedsføre nye kategorier af investeringsprodukter eller investeringservices til den pågældende kunde på anden måde end gennem filialen, når dette er påkrævet i henhold til national lovgivning.

Afdeling 2

Inddragelse af tilladelser

Artikel 43

Inddragelse af tilladelser

Den kompetente myndighed, der har meddelt tilladelse til et tredjelandsselskab efter artikel 41, kan inddrage tilladelsen, hvis det pågældende selskab:

- a) ikke gør brug af tilladelsen inden for en frist på 12 måneder, udtrykkeligt giver afkald herpå eller ikke har ydet investeringservice og/eller udført investeringsaktiviteter i de forudgående seks måneder, medmindre der i den pågældende medlemsstat findes bestemmelser om, at tilladelse bortfalder i sådanne tilfælde
- b) har opnået tilladelsen ved brug af urigtige erklæringer eller på anden uretmæssig vis
- c) ikke længere opfylder de betingelser, hvorpå tilladelsen blev meddelt
- d) har gjort sig skyldigt i alvorlig og systematisk overtrædelse af de bestemmelser om investeringselskabers vilkår for drift, der vedtages i medfør af dette direktiv, og som finder anvendelse på tredjelandsselskaber
- e) er omfattet af forhold, hvor national ret, i spørgsmål som ikke er omfattet af dette direktiv, medfører, at tilladelsen inddrages.

AFSNIT III

REGULEREDE MARKEDER

Artikel 44

Tilladelse og lovvalg

1. Medlemsstaterne meddeler alene de systemer på deres område, som opfylder bestemmelserne i dette afsnit, tilladelse til at udøve virksomhed som et reguleret marked.

Den kompetente myndighed meddeler alene en sådan tilladelse, såfremt myndigheden finder det godtgjort, at både markedsoperatøren og det regulerede markeds systemer mindst opfylder kravene i dette afsnit.

Såfremt der er tale om et reguleret marked, som er en juridisk person, og som forvaltes eller drives af en anden markedsoperatør end selve det regulerede marked, fastsætter medlemsstaterne, hvordan de forskellige forpligtelser, som markedsoperatøren pålægges i henhold til dette direktiv, fordeles mellem det regulerede marked og markedsoperatøren.

Markedsoperatøren fremlægger alle de oplysninger — herunder en driftsplan, hvori bl.a. angives arten af de forretninger, der påtænkes udført, og investeringsselskabets organisatoriske struktur — som den kompetente myndighed har brug for til at sikre sig, at det regulerede marked, når den første tilladelse gives, har truffet alle nødvendige forholdsregler til at opfylde sine forpligtelser i henhold til dette afsnit.

2. Medlemsstaterne kræver, at markedsoperatøren udfører de opgaver, der er forbundet med organiseringen og driften af det regulerede marked, under den kompetente myndigheds tilsyn og ansvar. Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder løbende kontrollerer regulerede markeders overholdelse af dette afsnit. De sikrer også, at de kompetente myndigheder fører tilsyn med, at de regulerede markeder til enhver tid opfylder de krav, der stilles for at opnå den i dette afsnit omhandlede første tilladelse.

3. Medlemsstaterne sikrer, at markedsoperatøren har ansvaret for at sikre, at det regulerede marked, som markedsoperatøren forvalter, opfylder kravene i dette afsnit.

Medlemsstaterne sikrer også, at markedsoperatøren har beføjelse til at udøve de rettigheder, der gælder for det regulerede marked, som han forvalter i medfør af dette direktivs bestemmelser.

4. Uden at foregribe eventuelle relevante bestemmelser i forordning (EU) nr. 596/2014 eller i direktiv 2014/57/EU er handler, som udføres inden for rammerne af det regulerede markeds systemer, underlagt de offentligretlige regler i det regulerede markeds hjemland.

5. Den kompetente myndighed kan trække et reguleret markeds tilladelse tilbage, hvis det regulerede marked

a) ikke gør brug af tilladelsen inden for en frist på 12 måneder, eller det udtrykkeligt giver afkald herpå eller ikke har virket i en periode på over seks måneder, medmindre der i den pågældende medlemsstat findes bestemmelser om, at tilladelse bortfalder i sådanne tilfælde

b) har opnået tilladelsen ved brug af urigtige erklæringer eller på anden uretmæssig vis

c) ikke længere opfylder de betingelser, hvorpå tilladelsen blev meddelt

d) har gjort sig skyldigt i alvorlig og systematisk overtrædelse af de bestemmelser, der vedtages i medfør af dette direktiv eller af forordning (EU) nr. 600/2014.

e) er omfattet af andre forhold, som i henhold til national lovgivning medfører, at tilladelsen inddrages.

6. ESMA underrettes om enhver inddragelse af tilladelse.

Artikel 45

Krav til en markedsoperatørs ledelsesorgan

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at alle medlemmer af en markedsoperatørs ledelsesorgan til enhver tid har et tilstrækkeligt godt omdømme, og tilstrækkelig viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne udføre deres opgaver. Den generelle sammensætning af ledelsesorganet skal også afspejle en tilstrækkelig bred vifte af erfaring.

2. Medlemmerne af ledelsesorganet skal navnlig opfylde følgende krav:

a) Alle medlemmer af ledelsesorganet afsætter tilstrækkelig tid til at varetage deres funktioner i markedsoperatøren. Antallet af bestyrelsesposter i juridiske enheder, som et medlem af ledelsesorganet kan bestrebe samtidig, fastsættes under hensyntagen til individuelle forhold og arten, omfanget og kompleksiteten af markedsoperatørens aktiviteter.

Medmindre de repræsenterer medlemsstaten, må medlemmer af ledelsesorganet i markedsoperatører, der er væsentlige i kraft af deres størrelse, interne organisation og arten, omfanget og kompleksiteten af deres aktiviteter, kun varetage én af følgende kombinationer af direktør- og bestyrelsesposter samtidig:

- i) én direktørpost kombineret med to bestyrelsesposter
- ii) fire bestyrelsesposter.

Direktør- eller bestyrelsesposter i samme koncern eller virksomheder, hvor markedsoperatøren ejer en kvalificeret andel, regnes som én direktør- eller bestyrelsespost.

De kompetente myndigheder kan tillade, at medlemmerne af ledelsesorganet må varetage yderligere én bestyrelsespost. De kompetente myndigheder underretter regelmæssigt ESMA om sådanne tilladelser.

Direktør- og bestyrelsesposter i organisationer, som ikke overvejende har kommercielle formål for øje, medregnes ikke i forhold til begrænsningen af antallet af direktør- og bestyrelsesposter, som et medlem af ledelsesorganet kan bestride.

b) Ledelsesorganet skal besidde tilstrækkelig kollektiv viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne forstå markedsoperatørens aktiviteter, herunder de største risici.

c) Hvert medlem af ledelsesorganet skal udvise hæderlighed, integritet og uafhængighed for effektivt at kunne vurdere og anfægte afgørelser truffet af den daglige ledelse, dersom det er nødvendigt, og for effektivt at kunne føre tilsyn med og overvåge ledelsens beslutningstagning.

3. Markedsoperatørerne afsætter tilstrækkelige menneskelige og finansielle ressourcer til introduktions- og efteruddannelseskurser for medlemmer af ledelsesorganet.

4. Medlemsstaterne sikrer, at markedsoperatører, der er væsentlige i kraft af deres størrelse, interne organisation og deres aktiviteter art, omfang og kompleksitet, nedsætter et nomineringsudvalg sammensat af medlemmer af ledelsesorganet, som ikke varetager ledelsesfunktioner i den pågældende markedsoperatør.

Nomineringsudvalget har følgende opgaver:

a) pege på og med henblik på godkendelse af ledelsesorganet eller af generalforsamlingen anbefale kandidater til ledige stillinger i ledelsesorganet; i forbindelse med denne opgave skal nomineringsudvalget vurdere den kombination af viden, faglig kompetence, mangfoldighed og erfaring, der findes i ledelsesorganet; udvalget udarbejder desuden en beskrivelse af de funktioner og kvalifikationer, der kræves til en bestemt post, og angiver den tid, der forventes at skulle afsættes hertil; nomineringsudvalget fastsætter desuden et mål for repræsentation af det underrepræsenterede køn i ledelsesorganet og udarbejder en politik for, hvordan antallet af repræsentanter fra det underrepræsenterede køn i ledelsesorganet kan øges for at opfylde målet

b) vurdere ledelsesorganets struktur, størrelse, sammensætning og resultater med regelmæssige mellemrum og mindst en gang om året og fremsætte anbefalinger til ledelsesorganet angående eventuelle ændringer

c) vurdere de enkelte ledelsesmedlemmers viden, faglige kompetence og erfaringer og de samme egenskaber hos ledelsesorganet kollektivt med regelmæssige mellemrum og mindst en gang om året og indbetrette dette til ledelsesorganet

d) gennemgå ledelsesorganets politik for udvælgelse og udnævnelse af medlemmer af den daglige ledelse med regelmæssige mellemrum og fremsætte anbefalinger til ledelsesorganet.

Nomineringsudvalget skal som led i varetagelsen af sine opgaver i videst muligt omfang og løbende tage hensyn til behovet for at sikre, at ledelsesorganets beslutningstagning ikke domineres af en enkelt person eller af en lille gruppe personer på en måde, der skader markedsoperatørens interesser som helhed.

Nomineringsudvalget skal under udførelsen af sine opgaver kunne udnytte alle de ressourcer, som det finder er hensigtsmæssigt, herunder ekstern rådgivning.

Har ledelsesorganet i henhold til national ret ikke nogen kompetence i forbindelse med udvælgelsen og udnævnelsen af sine medlemmer, finder dette stykke ikke anvendelse.

5. Medlemsstaterne eller de kompetente myndigheder stiller krav om, at markedsoperatørerne og deres respektive nomineringsudvalg sikrer en bred vifte af kvalifikationer og kompetencer ved ansættelsen af medlemmer til ledelsesorganet, og fastlægger med henblik herpå en politik, der fremmer mangfoldighed i ledelsesorganet.

6. Medlemsstaterne sikrer, at en markedsoperatørs ledelsesorgan fastlægger og fører tilsyn med gennemførelsen af ledelsesordninger, som sikrer en effektiv og forsigtig ledelse af en organisation, herunder adskillelse af opgaver i organisationen og forebyggelse af interessekonflikter, således at markedets integritet fremmes.

Medlemsstaterne sikrer, at ledelsesorganet overvåger og regelmæssigt vurderer effektiviteten af markedsoperatørens ledelsesordninger og træffer passende foranstaltninger til at afhjælpe eventuelle mangler.

Medlemmerne af ledelsesorganet skal i tilstrækkeligt omfang have adgang til den information og de dokumenter, der er nødvendige for at føre tilsyn med og overvåge beslutningstagningen på ledelsesniveau.

7. Den kompetente myndighed afslår at meddele tilladelse, hvis den ikke finder det godtgjort, at medlemmerne af markedsoperatørernes ledelsesorganer har et tilstrækkeligt godt omdømme samt tilstrækkelig viden, faglig kompetence og erfaring, og afsætter tilstrækkelig tid til at udføre deres opgaver, eller hvis der er objektive og påviselige grunde til at tro, at markedsoperatørens ledelsesorgan kan være til fare for en effektiv, sund og forsigtig forvaltning og for passende hensyntagen til markedets integritet.

I forbindelse med meddelelse af tilladelse til et reguleret marked sikrer medlemsstaterne, at den eller de personer, der faktisk leder et allerede godkendt reguleret markeds forretninger og drift i overensstemmelse med dette direktiv, anses for at opfylde kravene i stk. 1.

8. Medlemsstaterne stiller krav om, at markedsoperatøren underretter den kompetente myndighed om identiteten af alle medlemmer af dens ledelsesorgan og om eventuelle medlemskabsændringer og samtidig forelægger denne alle oplysninger, der er nødvendige for at vurdere, om markedsoperatøren overholder stk. 1-5.

9. ESMA udsteder retningslinjer med henblik på at præcisere følgende begreber:

a) afsættelse af tilstrækkelig tid til, at et medlem af ledelsesorganet kan varetage sine funktioner, set i relation til de individuelle forhold og arten, omfanget og kompleksiteten af markedsoperatørens aktiviteter

b) tilstrækkelig kollektiv viden, faglig kompetence og erfaring, som ledelsesorganet skal være i besiddelse af, jf. stk. 2, litra b)

c) hæderlighed, integritet og uafhængighed, som et medlem af ledelsesorganet skal udvise, jf. stk. 2, litra c)

d) tilstrækkelige menneskelige og finansielle ressourcer, der afsættes til introduktions- og efteruddannelseskurser for medlemmer af ledelsesorganet, jf. stk. 3

e) mangfoldighed, der skal tages i betragtning ved udvælgelse af medlemmer til ledelsesorganet, jf. stk. 5.

ESMA udsteder disse retningslinjer senest den 3. januar 2016.

Artikel 46

Krav til personer, der udøver betydelig indflydelse på forvaltningen af det regulerede marked

1. Medlemsstaterne kræver, at personer, der er i en position, hvor de direkte eller indirekte kan udøve betydelig indflydelse på forvaltningen af det regulerede marked, er hæderlige og egnede.

2. Medlemsstaterne stiller krav om, at markedsoperatøren af det regulerede marked:

a) giver den kompetente myndighed og offentligheden oplysninger om det regulerede markeds og/eller markedsoperatørens ejerskab og navnlig om, hvem der eventuelt er i en position, hvor de kan udøve betydelig indflydelse på ledelsen af det regulerede marked, og størrelsen af deres interesser

b) underretter den kompetente myndighed og offentligheden om eventuelle ejerskifter, hvorved identiteten af de personer, der faktisk udøver betydelig indflydelse på driften af det regulerede marked, ændres.

3. Den kompetente myndighed nægter at godkende foreslåede ændringer af det regulerede markeds og/eller markedsoperatørens kontrollerende interesser, hvis der er objektive og påviselige grunde til at formode, at disse ændringer ville true den sunde og forsigtige forvaltning af det regulerede marked.

Artikel 47

Organisatoriske krav

1. Medlemsstaterne kræver, at det regulerede marked:

a) har indført ordninger med henblik på klart at kunne påvise og håndtere de potentielle ugunstige følger for det regulerede markeds eller dets medlemmer eller deltageres funktion af eventuelle interessekonflikter mellem på den ene side det regulerede marked, dets ejere eller dets markedsoperatør, og på den anden side det regulerede markeds sunde funktion, navnlig når sådanne interessekonflikter kan være til skade for udøvelsen af eventuelle hverv, som den kompetente myndighed måtte have henlagt til det regulerede marked

b) er tilstrækkeligt rustet til at styre de risici, markedet udsættes for, anvender fyldestgørende ordninger og systemer med henblik på at påvise alle væsentlige risici for markedets drift og har indført effektive foranstaltninger til at mindske disse risici

c) har indført ordninger med henblik på sund forvaltning af den tekniske funktion af systemet, bl.a. ved at etablere effektive nødsystemer for at kunne håndtere risikoen for systemfejl

d) har indført gennemsigtige og faste regler og procedurer, der sikrer redelig og korrekt handel, og opstiller objektive kriterier for effektiv udførelse af ordrer

e) har iværksat effektive ordninger, der kan lette en effektiv og rettidig gennemførelse af de transaktioner, der foretages i henhold til markedets systemer

f) på tidspunktet for meddelelsen af tilladelsen og til enhver tid derefter råder over tilstrækkelige finansielle ressourcer til at lette markedets ordentlige funktion under hensyntagen til arten og omfanget af de transaktioner, der gennemføres på markedet, og til arten og omfanget af de risici, markedet er udsat for.

2. Medlemsstaterne tillader ikke, at markedsoperatører udfører kundeordrer over egenbeholdningen eller benytter sig af handel på grundlag af ejermatchning inden for nogen af de regulerede markeder, hvor de driver virksomhed.

Artikel 48

Systemfleksibilitet, automatisk afbrydelse af handelen og elektronisk handel

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at et reguleret marked skal have etableret effektive systemer, procedurer og ordninger til at sikre, at dets handelssystemer er fleksible, har tilstrækkelig kapacitet til at klare spidsbelastninger med hensyn til ordrer og meddelelser, kan sikre korrekt handel i tilfælde af alvorlig markedsstress, er fuldt gennemprøvede for at sikre, at sådanne betingelser er opfyldt, og er omfattet af effektive ordninger til sikring af driftsstabilitet (business continuity) til at sikre opretholdelsen af markedets tjenester i tilfælde af et svigt af dets handelssystemer.

2. Medlemsstater kræver, at et reguleret marked råder over:

a) skriftlige aftaler med alle investeringsselskaber, der forfølger en prisstillelsesstrategi på det regulerede marked

b) ordninger til at sikre, at et tilstrækkeligt antal investeringsselskaber deltager i sådanne aftaler, som kræver, at de afgiver bindende prisstillelser til konkurrencedygtige priser, således at det pågældende marked på regelmæssig og forudsigelig basis tilføres likviditet, hvor et sådant krav er hensigtsmæssigt i forhold til beskaffenheden og omfanget af handelen på det pågældende regulerede marked.

3. Den skriftlige aftale, der omhandles i stk. 2, skal som minimum præcisere:

a) investeringsselskabets forpligtelser i forbindelse med frembringelse af likviditet, og, hvor det er relevant, eventuelle forpligtelser, der følger af deltagelsen i den i stk. 2, litra b), omhandlede ordning

b) eventuelle incitamenter i form af rabatter eller på anden måde tilbudt af det regulerede marked til et investeringsselskab med henblik på at forsyne markedspladsen med likviditet på regelmæssig og forudsigelig basis, og — hvor dette er relevant — eventuelle andre rettigheder, der tilskrives investeringsselskabet som følge af deltagelsen i den i stk. 2, litra b), omhandlede ordning.

Det regulerede marked overvåger og håndhæver investeringsselskabers overholdelse af kravene i sådanne bindende skriftlige aftaler. Det regulerede marked informerer den kompetente myndighed om indholdet af den bindende skriftlige aftale og fremsender efter anmodning den kompetente myndighed alle de yderligere oplysninger, der er nødvendige for at gøre den kompetente myndighed i stand til at forvisse sig om, at det regulerede marked efterlever dette stykke.

4. Medlemsstaterne stiller krav om, at et reguleret marked skal have etableret effektive systemer, procedurer og ordninger til afvisning af ordrer, der overskrider forud fastsatte lofter for mængder og priser eller er klart fejlagtige.

5. Medlemsstaterne kræver, at et reguleret marked midlertidigt kan suspendere eller begrænse handelen, hvis der i en kort periode er betydelige prisudsving for et finansielt instrument på det pågældende eller et relateret marked, samt til i ekstraordinære tilfælde at kunne annullere, ændre eller korrigere enhver transaktion. Medlemsstaterne stiller krav om, at et reguleret marked sikrer, at parametrene for at suspendere

handelen er tilstrækkeligt afstemte på en måde, der tager hensyn til likviditeten inden for forskellige aktivklasser og -underklasser, markedsmodellens beskaffenhed og typer af brugere samt er tilstrækkelige til at undgå betydelige forstyrrelser i den normale handelsafvikling.

Medlemsstaterne sikrer, at et reguleret marked rapporterer om parametrene for suspension af handelen og eventuelle væsentlige ændringer af disse parametre til de kompetente myndigheder på en konsekvent og sammenlignelig måde, og at den kompetente myndighed til gengæld rapporterer om dem til ESMA. Medlemsstaterne kræver, at en markedsplads — i tilfælde af at et reguleret marked, som er væsentligt for så vidt angår likviditet i det pågældende finansielle instrument, suspenderer handelen i en medlemsstat — skal have de nødvendige systemer og procedurer på plads til at sikre, at de kompetente myndigheder underrettes, således at de kan koordinere en markedsomspændende reaktion og træffe afgørelse om, hvorvidt det er hensigtsmæssigt at suspendere handelen på andre markedspladser, som det finansielle instrument handles gennem, indtil handelen på det oprindelige marked genoptages.

6. Medlemsstaterne stiller krav om, at et reguleret marked skal have etableret effektive systemer, procedurer og ordninger, som bl.a. kræver, at medlemmer eller deltagere gennemfører passende afprøvning af algoritmer, og skaber rammer, der letter en sådan afprøvning, til at sikre, at algoritmiske handelssystemer ikke kan skabe eller bidrage til ureglementerede handelsvilkår på markedet og til at håndtere eventuelle ureglementerede handelsvilkår, der opstår på grund af sådanne algoritmiske handelssystemer, herunder systemer, der begrænser forholdet mellem ikke-udførte ordrer og transaktioner, der kan indføres i systemet af et medlem eller en deltager, således at det bliver muligt at bremse ordrestrømmen, hvis der er risiko for, at man når op på systemets maksimale kapacitet, og at den minimumskursændring (tick size), der kan anvendes på markedet, begrænses og håndhæves.

7. Medlemsstaterne stiller krav om, at et reguleret marked, der tillader direkte elektronisk adgang, skal have etableret effektive systemprocedurer og ordninger til at sikre, at medlemmer eller deltagere kun tillades at udbyde sådanne tjenester, hvis de er investeringsselskaber, der er godkendt i henhold til dette direktiv eller kreditinstitutter, der er godkendt i henhold til direktiv 2013/36/EU, at passende kriterier er fastlagt og anvendt med hensyn til egnetheden af de personer, som kan opnå sådan adgang, og at medlemmet eller deltageren fortsat har ansvaret for ordrer og handler udført ved hjælp af den pågældende tjeneste for så vidt angår kravene i dette direktiv.

Medlemsstaterne stiller også krav om, at det regulerede marked fastsætter passende standarder for risikokontrol og tærskler for handel gennem sådan adgang og er i stand til at identificere og om nødvendigt standse ordrer afgivet eller handel udført af en person, der anvender direkte elektronisk adgang separat fra andre ordrer afgivet eller handel udført af medlemmet eller deltageren.

Det regulerede marked skal råde over ordninger til at suspendere eller afbryde et medlems eller en deltagers direkte elektronisk adgang til en kunde i tilfælde af manglende efterlevelse af dette stykke.

8. Medlemsstaterne stiller krav om, at et reguleret marked sikrer, at dets regler for samhusningstjenester er gennemsigtige, retfærdige og ikke-diskriminerende.

9. Medlemsstaterne stiller krav om, at et reguleret marked sikrer, at dets gebyrstruktur, herunder gennemførelsesgebyrer, accessoriske gebyrer og eventuelle rabatter, er gennemsigtige, rimelige og ikkediskriminerende, og at de ikke skaber incitament til at afgive, ændre eller annullere ordrer eller til at gennemføre transaktioner på en måde, der bidrager til ureglementerede handelsvilkår eller markedsmisbrug. Navnlig stiller medlemsstaterne krav om, at et reguleret marked indfører krav om prisstillelse for individuelle aktier eller en passende kurv af aktier til gengæld for eventuelle rabatter der gives.

Medlemsstaterne giver et reguleret marked mulighed for at tilpasse sine gebyrer for annullerede ordrer efter længden af det tidsrum, i hvilket ordren er blevet opretholdt, samt at afstemme gebyrerne for hvert finansielt instrument, som de vedrører.

Medlemsstater kan tillade et reguleret marked at pålægge et højere gebyr for afgivelse af en ordre, der efterfølgende annulleres, end for en ordre, der gennemføres, og at pålægge et højere gebyr på deltagere, der afgiver mange ordrer, der annulleres, i forhold til andelen af gennemførte ordrer samt på deltagere, der driver højfrekvenshandel baseret på algoritmiske teknikker, med henblik på at afspejle den ekstra belastning af systemkapaciteten.

10. Medlemsstaterne stiller krav om, at et reguleret marked er i stand til gennem påtegninger fra medlemmer eller deltagere at identificere ordrer, der genereres gennem algoritmisk handel, de forskellige algoritmer, der anvendes til oprettelsen af ordrer, og de relevante personer, der tager initiativ til disse ordrer. De kompetente myndigheder skal have adgang til disse oplysninger på anmodning.

11. Medlemsstaterne stiller krav om, at et regulerede markeder efter anmodning fra den kompetente myndighed i værtsmedlemsstaten stiller data til rådighed for denne kompetente myndighed vedrørende ordrebogen eller giver den kompetente myndighed adgang til ordrebogen, således at den kan overvåge handelen.

12. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, der yderligere præciserer følgende:

a) forpligtelsen til at sikre, at regulerede markeders handelssystemer er fleksible og har en tilstrækkelig kapacitet

b) det i stk. 6 omhandlede forhold under hensyntagen til faktorer såsom værdien af ikke-udførte ordrer i forhold til værdien af gennemførte transaktioner

c) kontroller vedrørende direkte elektronisk adgang på en måde, der sikrer, at de kontroller, der anvendes på sponsoreret adgang mindst svarer til dem, der finder anvendelse på direkte markedsadgang

d) forpligtelsen til at sikre, at samhusningstjenester og gebyrstrukturer er retfærdige og ikke-diskriminerende, og at gebyrstrukturer ikke skaber incitament til ureglementerede handelsvilkår eller markedsmisbrug

e) afgørelsen af, hvorvidt et reguleret marked er væsentligt for så vidt angår likviditet i det pågældende instrument

f) forpligtelserne til at sikre, at prisstillelsesordninger er retfærdige og ikke-diskriminerende og at fastsætte minimumsforpligtelser for prisstillelse, som regulerede markeder skal sikre, når der udformes en prisstillelsesordning, samt fastsætte betingelser for, hvornår krav om tilstedeværelsen af en prisstillelsesordning ikke er hensigtsmæssige under hensyntagen til arten og omfanget af handelen på det pågældende regulerede marked, herunder om det regulerede marked giver mulighed for eller tillader algoritmisk handel via sine systemer

g) forpligtelserne til at sikre tilstrækkelig afprøvning af algoritmer med henblik på at sikre, at algoritmiske handelssystemer, herunder algoritmiske højfrekvenshandelssystemer, ikke kan skabe eller bidrage til ureglementerede handelsvilkår på markedet.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

13. ESMA udarbejder senest den 3. januar 2016 retningslinjer vedrørende en hensigtsmæssig afstemning af suspensioner af handelen i henhold til stk. 5 under hensyntagen til de i nævnte stykke omhandlede faktorer.

Artikel 49

Minimumskursændringer (tick sizes)

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at regulerede markeder anvender tick size-ordninger for aktier, depotbeviser, exchange-traded funds (ETF'er), certifikater og andre lignende finansielle instrumenter samt for ethvert andet finansielt instrument, for hvilket der udarbejdes reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med stk. 4.

2. De i stk. 1 omhandlede tick size-ordninger skal:

a) afstemmes, så de afspejler det finansielle instruments likviditetsprofil på forskellige markeder og det gennemsnitlige bid-ask spread under hensyntagen til det ønskværdige i at opnå rimeligt stabile priser uden unødigt at begrænse en yderligere indsnævring af spreads

b) sikre en passende tick size for hvert finansielt instrument.

3. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at fastlægge minimums-tick sizes eller tick size-ordninger for specifikke aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter, hvor dette er nødvendigt for at sikre markedernes reglementerede funktion i overensstemmelse med de faktorer, der er nævnt i stk. 2, samt de finansielle instrumenters pris, spread og likviditetsdybde.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

4. ESMA kan udarbejde udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at fastlægge minimums-tick sizes eller tick size-ordninger for andre specifikke finansielle instrumenter end dem, der omtales i stk. 3, hvor dette er nødvendigt for at sikre markedernes reglementerede funktion i overensstemmelse med de faktorer, der er omhandlet i stk. 2, samt de finansielle instrumenters pris, spread og likviditetsdybde.

ESMA forelægger eventuelle udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. januar 2016.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

*Artikel 50***Synkronisering af forretningsure**

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at alle markedspladser og deres medlemmer eller deltagere synkroniserer de forretningsure, de bruger til at registrere dato og tidspunkt for alle indberetningspligtige begivenheder.

2. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at angive den nøjagtighedsgrad, hvormed urene skal synkroniseres i henhold til internationale standarder.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

*Artikel 51***Finansielle instrumenters optagelse til handel**

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at de regulerede markeder har klare og gennemsigtige regler for finansielle instrumenters optagelse til handel.

Reglerne skal sikre, at eventuelle finansielle instrumenter, der optages til handel på et reguleret marked, kan handles på en redelig, velordnet og effektiv måde, og at de, når der er tale om værdipapirer, er frit omsættelige.

2. Er der tale om derivater, skal reglerne omhandlet i stk. 1 særlig sikre, at derivatkontrakten udformes på en måde, der sikrer såvel en korrekt prisdannelse som effektive afviklingsbetingelser.

3. Ud over de i stk. 1 og 2 fastsatte forpligtelser stiller medlemsstaterne krav om, at det regulerede marked indfører og opretholder effektive ordninger med henblik på at kontrollere, at udstedere af værdipapirer, som har adgang til at handle på det regulerede marked, opfylder deres EU-retlige forpligtelser til indledningsvis, løbende eller på ad hoc-basis at videregive oplysninger.

Medlemsstaterne sikrer, at det regulerede marked indfører ordninger, som gør det lettere for dets medlemmer og deltagere at få adgang til oplysninger, der er blevet offentliggjort i henhold til EU-retten.

4. Medlemsstaterne sikrer, at de regulerede markeder har indført de nødvendige ordninger til regelmæssigt at kontrollere, at de finansielle instrumenter, der er optaget til handel, opfylder optagelseskravene.

5. Et værdipapir, der er optaget til handel på et reguleret marked, kan efterfølgende optages til handel på andre regulerede markeder, selv uden udstederens samtykke, og under overholdelse af de relevante bestemmelser i direktiv 2003/71/EF. Det regulerede marked skal oplyse udstederen om, at udstederens værdipapirer handles på det pågældende regulerede marked. Udstederen er ikke forpligtet til direkte at give et reguleret marked, der har optaget vedkommendes værdipapirer til handel uden dennes samtykke, de i stk. 3 omhandlede oplysninger.

6. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, der:

a) angiver de kendetegn ved forskellige kategorier af finansielle instrumenter, som skal indgå i det regulerede markeds vurdering af, om et finansielt instrument er udstedt på en måde, der opfylder betingelserne i

stk. 1, andet afsnit, for optagelse til handel på de forskellige markedssegmenter, som det regulerede marked driver

b) tydeliggør de ordninger, det regulerede marked er pålagt at anvende for at kunne anses for at have opfyldt sin forpligtelse til at kontrollere, om udstederen af et værdipapir opfylder sine EU-retlige forpligtelser til indledningsvis, løbende eller på ad hoc-basis at videregive oplysninger

c) tydeliggør de ordninger, det regulerede marked skal indføre efter stk. 3 med henblik på at gøre det lettere for dets medlemmer og deltagere at få adgang til oplysninger, der er blevet offentliggjort i henhold til bestemmelserne i EU-retten.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 52

Suspension af handelen og fjernelse af finansielle instrumenter fra handelen på et reguleret marked

1. Uden at dette berører den kompetente myndigheds ret til i henhold til artikel 69, stk. 2, at kræve suspension eller standsning af handelen med et finansielt instrument, kan en markedsoperatør suspendere eller standse handelen med et finansielt instrument, såfremt instrumentet ikke længere opfylder det regulerede markeds regler, medmindre der er sandsynlighed for, at sådan suspension eller standsning vil være til betydelig skade for investorerens interesser eller markedets ordentlige funktion.

2. Medlemsstaterne stiller krav om, at en markedsoperatør, der suspenderer eller standser handelen med et finansielt instrument, også suspenderer eller fjerner derivativer som omhandlet i bilag I, afsnit C, punkt 4-10., som vedrører eller er baseret på det pågældende finansielle instrument, hvor dette er nødvendigt for at fremme målene med suspensionen eller fjernelsen af det underliggende finansielle instrument. Markedsoperatøren offentliggør sin beslutning om suspension eller fjernelse af det finansielle instrument og eventuelle derivater heraf og meddeler sin beslutning til den kompetente myndighed.

Den kompetente myndighed, under hvis jurisdiktion suspensionen eller fjernelsen fandt sted, kræver, at andre regulerede markeder, MHF'er, OHF'er og systematiske internalisatorer, der hører under dens jurisdiktion, og som handler med det samme finansielle instrument eller de samme derivater omhandlet i bilag I, afsnit C, punkt 4-10, til dette direktiv, som vedrører eller er baseret på det pågældende finansielle instrument, også suspenderer handelen med det pågældende finansielle instrument eller de pågældende derivater eller fjerner dem fra handelen, når suspensionen eller fjernelsen skyldes mistanke om markedsmissbrug, et købstilbud eller manglende fremlæggelse af insideroplysninger om udstederen eller det finansielle instrument i uoverensstemmelse med artikel 7 og 17 i forordning (EU) nr. 596/2014, undtagen i tilfælde, hvor sådan suspension eller fjernelse vil kunne medføre betydelig skade for investorerens interesser eller markedets ordentlige funktion.

Hver af de underrettede kompetente myndigheder meddeler ESMA og andre kompetente myndigheder sin beslutning, herunder en forklaring, hvis beslutningen gik ud på ikke at suspendere eller standse handelen med det finansielle instrument eller derivativerne som omhandlet i bilag I, afsnit C, punkt 4-10, som vedrører eller er baseret på det pågældende finansielle instrument.

Den kompetente myndighed offentliggør straks en sådan beslutning og giver ESMA og de kompetente myndigheder i de andre medlemsstater underretning herom.

De underrettede kompetente myndigheder i de øvrige medlemsstater skal kræve, at regulerede markeder, andre MHF'er, andre OHF'er og systematiske internalisatorer, der hører under deres jurisdiktion, og som handler med det samme finansielle instrument eller de samme derivater omhandlet i bilag I, afsnit C, punkt 4-10, til nærværende direktiv, som vedrører eller er baseret på det pågældende finansielle instrument, også suspenderer handelen med det pågældende finansielle instrument eller de pågældende derivater eller fjerner dem fra handelen, når suspensionen eller fjernelsen skyldes mistanke om markedsmissbrug, et købstilbud eller manglende fremlæggelse af insideroplysninger om udstederen eller det finansielle instrument i uoverensstemmelse med artikel 7 og 17 i forordning (EU) nr. 596/2014, undtagen i tilfælde, hvor sådan suspension eller fjernelse vil kunne medføre betydelig skade for investorernes interesser eller markedets ordentlige funktion.

Dette stykke finder også anvendelse, når suspensionen af handelen med et finansielt instrument eller derivater som omhandlet i bilag I, afsnit C, punkt 4-10, som vedrører eller er baseret på det pågældende finansielle instrument, hæves.

Underrettningsproceduren i dette stykke finder også anvendelse i tilfælde, hvor beslutningen om at suspendere eller standse handelen med et finansielt instrument eller derivater som omhandlet i bilag I, afsnit C, punkt 4-10, som vedrører eller er baseret på det pågældende finansielle instrument, eller at fjerne dem fra handelen træffes af den kompetente myndighed i henhold til artikel 69, stk. 2, litra m) og n).

For at sikre, at forpligtelsen til at suspendere eller fjerne sådanne derivater anvendes proportionelt, udvikler ESMA udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på yderligere at præcisere de tilfælde, hvor forbindelsen mellem et derivat, som vedrører eller er baseret på et finansielt instrument, der suspenderes eller fjernes fra handelen, og det oprindelige finansielle instrument indebærer, at derivatet også skal suspenderes eller fjernes fra handelen for at nå målet med suspensionen eller fjernelsen af det underliggende finansielle instrument.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

3. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af format og tidsfrister for de meddelelser og offentliggørelser, der er omhandlet i stk. 2.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. januar 2016.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

4. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 med henblik på at specificere de situationer, der medfører betydelig skade for investorernes interesser og markedets ordentlige funktion, jf. stk. 1 og 2.

Artikel 53

Adgang til et reguleret marked

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at et reguleret marked fastsætter, implementerer og opretholder gennemsigtige og ikke-diskriminerende regler baseret på objektive kriterier om adgang til eller medlemskab af det regulerede marked.

2. Reglerne omhandlet i stk. 1 skal nærmere angive eventuelle forpligtelser for medlemmerne eller deltagerne, der måtte opstå som følge af:

- a) etableringen og driften af det regulerede marked
- b) reglerne for transaktioner på markedet
- c) faglige standarder, der pålægges ansatte i investeringsselskaber eller kreditinstitutter, der opererer på markedet
- d) de betingelser, der er fastsat for andre medlemmer eller deltagere end investeringsselskaber og kreditinstitutter i henhold til stk. 3
- e) reglerne og procedurerne for clearing og afvikling af transaktioner gennemført på det regulerede marked.

3. Adgang til regulerede markeder som medlemmer eller deltagere gives til investeringsselskaber, kreditinstitutter godkendt efter direktiv 2013/36/EU samt andre personer, som

- a) har et tilstrækkelig godt omdømme
- b) har tilstrækkelig handelsevne, kompetence og erfaring
- c) har passende administrative procedurer, hvor dette er nødvendigt
- d) har tilstrækkelige ressourcer til at påtage sig deres rolle under hensyntagen til de forskellige finansielle foranstaltninger, som det regulerede marked kan have truffet med henblik på at sikre passende afvikling af transaktioner.

4. Medlemsstaterne sikrer, at medlemmer og deltagere, for så vidt angår transaktioner på et reguleret marked, ikke er forpligtet til at anvende de i artikel 24, 25, 27 og 28 omhandlede forpligtelser over for hinanden. Et reguleret markeds medlemmer eller deltagere skal imidlertid overholde de i artikel 24, 25, 27 og 28 omhandlede forpligtelser over for deres kunder, når de på disses vegne udfører disses ordrer på et reguleret marked.

5. Medlemsstaterne sikrer, at reglerne for adgang til eller medlemskab af eller deltagelse i det regulerede marked giver investeringsselskaber og kreditinstitutter mulighed for direkte deltagelse eller fjerndeltagelse.

6. Uden at stille yderligere retlige eller administrative krav giver medlemsstaterne regulerede markeder fra andre medlemsstater mulighed for at indføre passende ordninger på deres område, der kan lette de på deres område etablerede fjernmedlemmers eller -deltageres adgang til og mulighed for at handle på disse markeder.

Det regulerede marked meddeler hjemlandets kompetente myndighed hvilken medlemsstat det har til hensigt at stille sådanne ordninger til rådighed i. Hjemlandets kompetente myndighed meddeler inden en måned disse oplysninger til den medlemsstat, som det regulerede marked har til hensigt at stille sådanne ordninger til rådighed i. ESMA kan anmode om adgang til disse oplysninger i henhold til proceduren og de betingelser, der er fastsat i artikel 35 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Den kompetente myndighed i det regulerede markeds hjemland meddeler efter anmodning fra værtslandets kompetente myndighed uden unødigt forsinkelse identiteten på de i denne medlemsstat etablerede medlemmer af eller deltagere i det regulerede marked.

7. Medlemsstaterne stiller krav om, at markedsoperatøren regelmæssigt videregiver en liste over det regulerede markeds medlemmer eller deltagere til den myndighed, der er kompetent for det regulerede marked.

Artikel 54

Overvågning af overholdelsen af reglerne for de regulerede markeder og andre lovmæssige forpligtelser

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at de regulerede markeder indfører og opretholder effektive ordninger og procedurer, herunder de fornødne ressourcer, med henblik på regelmæssig overvågning af, at markedernes medlemmer eller deltagere overholder det regulerede markeds regler. Regulerede markeder skal overvåge de ordrer, der afgives, herunder annulleringer, og de transaktioner, der foretages af deres medlemmer eller deltagere under anvendelse af deres systemer, for at kunne påvise overtrædelse af disse regler, ureglementerede handelsvilkår eller en handlemåde, der kan tyde på adfærd, der er forbudt i henhold til forordning (EU) nr. 596/2014, eller systemfejl i forbindelse med et finansielt instrument.

2. Medlemsstaterne stiller krav om, at de regulerede markeders markedsoperatører straks underretter deres kompetente myndigheder om væsentlige overtrædelser af deres regler eller ureglementerede handelsvilkår eller en handlemåde, der kan tyde på adfærd, der er forbudt i henhold til forordning (EU) nr. 596/2014, eller systemfejl i forbindelse med et finansielt instrument.

De kompetente myndigheder for de regulerede markeder underretter ESMA og de øvrige medlemsstaters kompetente myndigheder.

I forbindelse med en handlemåde, der kan tyde på adfærd, der er forbudt i henhold til forordning (EU) nr. 596/2014, skal en kompetent myndighed være overbevist om, at der forekommer eller er forekommet sådan adfærd, førend den underretter de øvrige medlemsstaters kompetente myndigheder og ESMA.

3. Medlemsstaterne stiller krav om, at markedsoperatøren uden unødigt forsinkelse meddeler den myndighed, der er kompetent for efterforskning og retsforfølgelse af markedsmisbrug på det regulerede marked, de relevante oplysninger og på enhver måde bistår sidstnævnte med efterforskning og retsforfølgelse af markedsmisbrug, der er begået i eller via det regulerede markeds systemer.

4. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 til fastlæggelse af de omstændigheder, der udløser et krav om oplysninger som omhandlet i nærværende artikels stk. 2.

Artikel 55

Bestemmelser om CCP-, clearing- og afviklingsordninger

1. Medlemsstaterne forhindrer ikke de regulerede markeder i at indgå passende aftaler med en CCP eller et clearinginstitut og et afviklingssystem i en anden medlemsstat med henblik på clearing og/eller afvikling af nogle eller samtlige handler, som er afsluttet af markedsdeltagere efter de regulerede markeders systemer, jf. dog afsnit III, IV og V i forordning (EU) nr. 648/2012.

2. Den kompetente myndighed for et reguleret marked må ikke modsætte sig anvendelse af en CCP, clearinginstitutter og/eller afviklingssystemer i en anden medlemsstat, medmindre det kan godtgøres, at dette er nødvendigt for at sikre det regulerede markeds ordentlige funktion, og under hensyntagen til de i dette direktivs artikel 37, stk. 2, fastsatte krav til afviklingssystemer, jf. dog afsnit III, IV og V i forordning (EU) nr. 648/2012.

Den kompetente myndighed tager hensyn til den overvågning/det tilsyn af clearing- og afviklingssystemer, som allerede udføres af centralbankerne som led i deres overvågning af clearing- og afviklingssystemer eller af andre myndigheder, der har kompetence til at føre tilsyn med sådanne systemer, således at unødigt overlappning af kontrollen undgås.

Artikel 56

Liste over regulerede markeder

Hver medlemsstat opstiller en liste over de regulerede markeder, som den er hjemland for, og sender de øvrige medlemsstater og ESMA denne liste. Der skal på samme måde gives underretning om enhver ændring i denne liste. ESMA offentliggør og ajourfører en liste over alle regulerede markeder på sit websted. Listen skal indeholde den entydige kode, som ESMA har fastlagt i overensstemmelse med artikel 65, stk. 6, i dette direktiv til identificering af regulerede markeder, som skal anvendes i indberetninger i overensstemmelse med artikel 65, stk. 1, litra g), og artikel 65, stk. 2, litra g), i dette direktiv samt med artikel 6, 10 og 26 i forordning (EU) nr. 600/2014.

AFSNIT IV

POSITIONSLOFTER OG POSITIONSFORVALTNINGSKONTROL MED RÅVAREDERIVATER SAMT INDBERETNING

Artikel 57

Positionslofter og positionsforvaltningskontrol med råvarederivater

1. Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder i overensstemmelse med den af ESMA fastsatte beregningsmetode fastsætter og anvender positionslofter for, hvor stor en nettoposition en person på et hvilket som helst tidspunkt kan have i et råvarederivat, der handles gennem handelskontrakter, på markedspladser og gennem økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter. Lofterne fastsættes på basis af alle de positioner, en person besidder, og dem, der besiddes på vedkommendes vegne på samlet koncernniveau, med henblik på:

- a) at forhindre markedsmisbrug
- b) at støtte korrekte prisdannelses- og afviklingsbetingelser, herunder at forhindre markedsforvridende positioner og navnlig sikre konvergens mellem derivaters priser i leveringsmåneden og spotpriserne på den underliggende råvare med forbehold af prisfastsættelsen på markedet for den underliggende råvare.

Positionslofter finder ikke anvendelse på positioner, der besiddes af eller på vegne af en ikke-finansiell enhed, og som objektivt kan måles til at reducere risici direkte knyttet til den pågældende ikke-finansielle enheds forretningsmæssige aktivitet.

2. Positionslofterne skal specificere klare kvantitative tærskler for den maksimale størrelse på en råvarederivatposition, som personer kan besidde.

3. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af den beregningsmetode, som kompetente myndigheder skal anvende til at fastslå positionslofter for spotmåneden og for andre måneder for fysisk afviklede og kontant afviklede råvarederivater baseret på det pågældende derivats karakteristika. I beregningsmetoden tages mindst følgende faktorer i betragtning:

- a) råvarederivatkontrakternes løbetid

- b) det disponible udbud af den underliggende råvare
- c) det samlede antal åbne positioner i den pågældende kontrakt og i andre finansielle instrumenter med samme underliggende råvare
- d) volatiliteten på de relevante markeder, herunder også substituerende derivater og de underliggende råvaremarkeder
- e) markedsdeltagernes antal og størrelse
- f) de underliggende råvaremarkeds karakteristika, herunder produktionsmønstre, forbrug og transport til markedet
- g) udviklingen af nye kontrakter.

ESMA tager hensyn til erfaringerne vedrørende positionslofter fra investeringsselskaber eller markedsoperatører, der driver en markedsplads, og fra andre jurisdiktioner.

ESMA forelægger de i første afsnit omhandlede udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

4. En kompetent myndighed fastsætter lofter for hver enkelt kontrakt inden for råvarederivater, der handles på markedspladser baseret på den beregningsmetode, ESMA har fastlagt, jf. stk. 3. Dette positionsloft skal omfatte økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter.

En kompetent myndighed reviderer positionslofterne, når der er en betydelig forandring i disponibelt udbud eller åbne positioner eller en anden væsentlig forandring på markedet, baseret på dens bestemmelse af disponibelt udbud og åbne positioner, og ændrer positionslofterne i overensstemmelse med den beregningsmetode, der er udviklet af ESMA.

5. De kompetente myndigheder meddeler ESMA de præcise positionslofter, de agter at fastsætte i overensstemmelse med den beregningsmetode, som ESMA har fastsat i henhold til stk. 3. Senest to måneder efter modtagelsen af meddelelsen afgiver ESMA udtalelse til den pågældende kompetente myndighed med en vurdering af positionslofternes forenelighed med målene i stk. 1 og med den beregningsmetode, som ESMA har fastsat i henhold til stk. 3. ESMA offentliggør udtalelsen på sit websted. Den pågældende kompetente myndighed skal ændre positionslofterne i overensstemmelse med ESMA-udtalelsen eller give ESMA en begrundelse for, hvorfor ændringen anses for unødvendig. Hvis en kompetent myndighed gennemfører foranstaltninger i modstrid med en ESMA-udtalelse, offentliggør den straks en meddelelse herom på sit websted, hvori der gives en fuldstændig forklaring af grundene til at gøre dette.

Hvis ESMA fastslår, at et positionsloft ikke er i overensstemmelse med beregningsmetoden i stk. 3, griber det ind i overensstemmelse med sine beføjelser i henhold til artikel 17 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

6. Hvis det samme råvarederivat handles i væsentligt omfang på markedspladser i mere end én jurisdiktion, fastsætter den kompetente myndighed for den markedsplads, hvor handelen har det største omfang (den centrale kompetente myndighed) det fælles positionsloft, der skal anvendes på al handel inden for den pågældende kontrakt. Den centrale kompetente myndighed rådfører sig med de kompetente myndigheder for andre markedspladser, hvor dette derivat handles i betydeligt omfang, om det fælles positionsloft, der skal anvendes, og om eventuelle revisioner af dette fælles positionsloft. Hvis de kompetente myndigheder ikke er enige, fremsætter de skriftligt de fulde og detaljerede årsager til, at de mener, at de i

stk. 1 fastsatte krav ikke er overholdt. ESMA afgør eventuelle tvister som følge af uenighed mellem kompetente myndigheder i overensstemmelse med sine beføjelser i henhold til artikel 19 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

De kompetente myndigheder for de markedspladser, hvor samme råvarederivat handles, og de kompetente myndigheder for indehaverne af positioner inden for det pågældende råvarederivat skal oprette samarbejdsordninger, herunder indbyrdes udveksling af relevante oplysninger med henblik på at muliggøre kontrol med og håndhævelse af det fælles positionsloft.

7. ESMA kontrollerer mindst én gang om året den måde, de kompetente myndigheder har gennemført de positionslofter, der er fastsat i overensstemmelse med den beregningsmetode, ESMA har fastsat i henhold til stk. 3. I den forbindelse sikrer ESMA, at et fælles positionsloft anvendes effektivt på samme kontrakt, uanset hvor den handles, jf. stk. 6.

8. Medlemsstaterne sikrer, at et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der driver en markedsplads, som handler med råvarederivater, foretager positionsforvaltningskontrol. Denne kontrol skal som minimum give markedspladsen beføjelse til:

a) at overvåge personernes åbne positioner

b) at få adgang til oplysninger, herunder al relevant dokumentation, fra personer om størrelsen af og formålet med en indgået position eller eksponering og oplysninger om de egentlige eller underliggende ejere, eventuelle tilknyttede aftalte ordninger og eventuelle aktiver eller passiver i det underliggende marked

c) at kræve, at en person, midlertidigt eller permanent alt efter tilfældet, bringer en position til ophør eller reducerer den, og træffe ensidige foranstaltninger til at sikre, at positionen bringes til ophør eller reduceres, såfremt personen ikke følger pålægget, og

d) at kræve — hvor dette er relevant — at en person midlertidigt fører likviditet tilbage på markedet til en aftalt pris og i en aftalt mængde med det udtrykkelige formål at afbøde virkningen af en stor og dominerende position.

9. Positionslofterne og positionsforvaltningskontrollen skal være gennemsigtige og ikkediskriminerende, angive, hvordan de gælder for personer, og tage hensyn til arten og sammensætningen af markedsdeltagere og til den brug, som de gør af de kontrakter, der optages til handel.

10. Det investeringsselskab eller den markedsoperatør, der driver markedspladsen, underretter den kompetente myndighed om enkelthederne i positionsforvaltningskontrollen.

Den kompetente myndighed meddeler ESMA de samme oplysninger og de enkeltheder i positionslofterne, som den har fastsat, og ESMA offentliggør og ajourfører på sit websted en database med sammenfatninger af positionslofterne og positionsforvaltningskontrollen.

11. De positionslofter, der er fastsat i stk. 1, pålægges af kompetente myndigheder i overensstemmelse med artikel 69, stk. 2, litra p).

12. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder til fastsættelse af:

a) kriterier og metoder til bestemmelse af, om en position kan siges at reducere risici, som direkte er knyttet til kommercielle aktiviteter

b) metoder til bestemmelse af, hvornår en persons positioner skal sammenlægges inden for en koncern

c) kriterier til bestemmelse af, om en kontrakt er en økonomisk tilsvarende OTC-kontrakt til den kontrakt, der handles på en markedsplads som omhandlet i stk. 1, på en måde, der letter rapporteringen af positioner, der indtages i tilsvarende OTC-kontrakter, til de relevante kompetente myndigheder som fastsat i artikel 58, stk. 2

d) definitionen af, hvad der udgør det samme råvarederivat og betydelige mængder i henhold til denne artikels stk. 6

e) metoden til sammenlægning og netting af OTC- og råvarederivatpositioner på en markedsplads for at fastslå nettositionen med henblik på at vurdere overholdelsen af lofterne. En sådan metode skal opstille kriterier for bestemmelse af, hvilke positioner, der kan nettes med hinanden, og må ikke fremme opbygningen af positioner på en måde, der er uforenelig med målene i denne artikels stk. 1

f) proceduren, der foreskriver, hvordan personer kan ansøge om undtagelser i henhold til denne artikels stk. 1, andet afsnit, og hvordan de kompetente myndigheder godkender sådanne ansøgninger

g) beregningsmetoden til bestemmelse af den markedsplads, hvor det største omfang af handel med et råvarederivat finder sted, og til definition af betydeligt omfang, jf. denne artikels stk. 6.

ESMA forelægger de i første afsnit omhandlede udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

13. Kompetente myndigheder må ikke pålægge lofter, der er mere restriktive end de lofter, der er vedtaget i henhold til stk. 1, undtagen i ekstraordinære tilfælde, hvor de er objektivt begrundende og forholdsmæssige under hensyntagen til det specifikke markeds likviditet og det pågældende markeds ordentlige funktion. De kompetente myndigheder offentliggør på deres websted enkelthederne i det mere restriktive positionsloft, som de beslutter at indføre, og som skal være gyldige i en foreløbig periode på højst seks måneder fra datoen for deres offentliggørelse på webstedet. De mere restriktive positionslofter kan fornyes for yderligere perioder, der hver ikke må overskride seks måneder, hvis grundlaget for restriktionen stadig er til stede. Hvis de ikke fornyes efter perioden på seks måneder, udløber de automatisk.

Når de kompetente myndigheder beslutter at indføre mere restriktive positionslofter, underretter de ESMA herom. Meddelelsen skal indeholde en begrundelse for de mere restriktive positionslofter. ESMA afgiver inden for 24 timer udtalelse om, hvorvidt den anser de mere restriktive positionslofter for at være nødvendige i forbindelse med håndteringen af det ekstraordinære tilfælde. Udtalelsen offentliggøres på ESMA's websted.

Når en kompetent myndighed pålægger lofter i modstrid med en ESMA-udtalelse, offentliggør den straks en meddelelse herom på sit websted, hvori der gives en fuldstændig forklaring af grundene til at gøre dette.

14. Medlemsstaterne sikrer, at kompetente myndigheder kan udøve deres beføjelser til at pålægge sanktioner i henhold til dette direktiv for overtrædelser af positionslofter opstillet i overensstemmelse med denne artikel i forhold til:

a) positioner, der besiddes af personer, der befinder sig eller driver virksomhed på deres område eller i udlandet, og som overskrider de lofter for råvarederivatkontrakter, som den kompetente myndighed har opstillet for kontrakter på markedspladser, der ligger eller opererer på deres område eller økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter

b) positioner, der besiddes af personer, der befinder sig eller driver virksomhed på deres område, og som overskrider de lofter for råvarederivater, som kompetente myndigheder i andre medlemsstater har opstillet.

Artikel 58

Positionsrapportering efter kategori af positionsindehavere

1. Medlemsstaterne sikrer, at et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der driver en markedsplads, som handler med råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater deraf:

a) offentliggør en ugentlig rapport med de samlede positioner, der besiddes af de forskellige kategorier af personer for de forskellige råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf, der handles på deres markedspladser, med angivelse af antallet af lange og korte positioner hos disse kategorier, ændringer heraf siden sidste rapport, procentdelen af det samlede antal åbne positioner, der repræsenteres af hver enkelt kategori, og antallet af personer, der besidder en position i hver enkelt kategori i overensstemmelse med stk. 4, og videreformidler denne rapport til den kompetente myndighed og ESMA; ESMA går videre med og foretager en centraliseret offentliggørelse af oplysningerne i disse rapporter

b) forsyner den kompetente myndighed med en fuldstændig oversigt over de positioner, som samtlige personer, herunder medlemmerne eller deltagerne og deres kunder, besidder på den pågældende markedsplads, som minimum på daglig basis.

Den i litra a) fastsatte forpligtelse gælder kun, hvis både antallet af handlende og deres åbne positioner overskrider en bestemt minimumsgrænse.

2. Medlemsstaterne sikrer, at investeringsselskaber, der handler med råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater deraf uden for en markedsplads, som minimum på daglig basis forsyner den kompetente myndighed for en markedsplads, hvor råvarederivaterne eller emissionskvoterne eller derivaterne heraf handles eller den centrale kompetente myndighed, hvis råvarederivaterne eller emissionskvoterne eller derivaterne heraf handles i betydeligt omfang på markedspladser i mere end én jurisdiktion, med en fuldstændig oversigt over deres positioner inden for råvarederivater, emissionskvoter eller derivate heraf, der handles på en markedsplads, og økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter samt deres kunders positioner og disses kunders positioner, indtil slutkunden er nået, i overensstemmelse med artikel 26 i forordning (EU) nr. 600/2014 samt i relevant omfang artikel 8 i forordning (EU) nr. 1227/2011.

3. For at gøre det muligt at overvåge overholdelsen af artikel 57, stk. 1, kræver medlemsstaterne, at medlemmer af eller deltagerne på regulerede markeder og MHF'er og OHF'ers kunder som minimum på daglig basis rapporterer til det investeringsselskab eller den markedsoperatør, der driver den pågældende markedsplads, med detaljerede oplysninger om deres egne positioner gennem kontrakter handlet på den pågældende markedsplads, og om deres kunders positioner og disses kunders positioner, indtil slutkunden er nået.

4. Personer, der besidder positioner inden for et råvarederivat eller emissionskvoter eller derivater heraf klassificeres af investeringsselskabet eller markedsoperatøren, der driver den pågældende markedsplads i overensstemmelse med arten af deres hovederhverv og under hensyntagen til eventuelle gældende godkendelser som enten:

a) investeringsselskaber eller kreditinstitutter

b) investeringsfonde, enten i form af institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) som defineret i direktiv 2009/65/EF eller en forvalter af en alternativ investeringsfond som defineret i direktiv 2011/61/EF

c) andre finansieringsinstitutter, herunder forsikringsselskaber og genforsikringsselskaber som defineret i direktiv 2009/138/EF og arbejdsmarkedsrelaterede pensionskasser som defineret i direktiv 2003/41/EF

d) erhvervsvirksomheder

e) hvis der er tale om emissionskvoter eller derivater heraf, operatører med overholdelsesforpligtelser i henhold til direktiv 2003/87/EF.

De rapporter, der er omhandlet i stk. 1, litra a), skal præcisere antallet af lange og korte positioner efter kategori af person, eventuelle ændringer heraf siden sidste rapport, procentdelen af åbne positioner i alt repræsenteret af hver kategori samt antallet af personer i hver kategori.

De i stk. 1, litra a), omhandlede rapporter og de i stk. 2 omhandlede oversigter skal sondre mellem:

a) positioner, der er klassificeret som positioner, der objektivt kan påvises at reducere risici, der er direkte knyttet til kommercielle aktiviteter, og

b) andre positioner.

5. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af formatet for de rapporter, der er omhandlet i stk. 1, litra a), og de oversigter, der er omhandlet i stk. 2.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. januar 2016.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Hvis der er tale om emissionskvoter eller derivater deraf berører rapporteringen ikke overholdelsesforpligtelserne i henhold til direktiv 2003/87/EF.

6. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 for at specificere de grænser, der omhandles i nærværende artikels stk. 1, andet afsnit, vedrørende det samlede antal åbne positioner og deres størrelse samt det samlede antal personer, der besidder en position.

7. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder til fastsættelse af krav om, at alle rapporter, der er omhandlet i stk. 1, litra a), fremsendes til ESMA på et nærmere bestemt tidspunkt i ugens løb, så de kan offentliggøres centralt af denne.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. januar 2016.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

AFSNIT V

DATAINDBERETNINGSTJENESTER

Afdeling 1

Godkendelsesprocedurer for udbydere af dataindberetningstjenester

Artikel 59

Betingelser for meddelelse af tilladelse

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at den levering af dataindberetningstjenester, der er beskrevet i bilag I, afsnit D, som regelmæssig beskæftigelse eller forretningsaktivitet forudsætter forudgående tilladelse i overensstemmelse med denne afdeling. En sådan tilladelse meddeles af den kompetente myndighed, der er udpeget af hjemlandet i henhold til artikel 67.

2. Som en undtagelse fra stk. 1 tillader medlemsstaterne et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der driver en markedsplads, at drive indberetningstjenester under en APA, en CTP eller en ARM under forudsætning af forudgående kontrol af deres overholdelse af dette afsnit. En sådan tjeneste skal indgå i deres tilladelse.

3. Medlemsstaterne registrerer alle udbydere af dataindberetningstjenester. Registret skal være offentligt tilgængeligt og indeholde oplysninger om de tjenester, som udbyderen af indberetningstjenester har tilladelse til at udøve. Registret skal ajourføres løbende. Enhver tilladelse meddeles ESMA.

ESMA opretter et register over alle udbydere af dataindberetningstjenester i Unionen. Registret skal indeholde oplysninger om de tjenester, som udbyderen af dataindberetningstjenester har tilladelse til at udøve, og skal ajourføres løbende. ESMA offentliggør og ajourfører dette register på sit websted.

Når en kompetent myndighed har inddraget en tilladelse i henhold til artikel 62, vises denne inddragelse i registret i en periode på fem år.

4. Medlemsstaterne stiller krav om, at udbydere af dataindberetningstjenester udbyder deres tjenester under den kompetente myndigheds tilsyn. Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder løbende kontrollerer udbydere af dataindberetningstjenesters overholdelse af dette afsnit. De sikrer også, at de kompetente myndigheder fører tilsyn med, at udbydere af dataindberetningstjenester til enhver tid opfylder de krav, der stilles for at opnå den i dette afsnit omhandlede første tilladelse.

Artikel 60

Tilladelsens omfang

1. Hjemlandet sikrer, at det i tilladelsen præciseres, hvilke former for dataindberetningstjenester udbyderen har tilladelse til at yde. En udbyder af dataindberetningstjenester, der ønsker at udvide sine aktiviteter til yderligere dataindberetningstjenester, indsender en ansøgning om udvidelse af sin tilladelse.

2. Tilladelsen er gyldig i hele Unionen, og den skal give udbyderen af dataindberetningstjenester tilladelse til at levere de tjenester, som vedkommende har tilladelse til at udbyde, i hele Unionen.

Artikel 61

Procedure for meddelelse af og afslag på tilladelse

1. Den kompetente myndighed meddeler ikke tilladelse, medmindre og før den finder det godtgjort, at ansøgeren opfylder samtlige betingelser i de bestemmelser, der vedtages i medfør af dette direktiv.

2. Udbyderen af dataindberetningstjenester skal fremlægge alle de oplysninger, herunder en driftsplan, hvori bl.a. angives arten af de tjenester, der påtænkes udført, samt den organisatoriske struktur, som den kompetente myndighed har brug for til at sikre sig, at udbyderen af dataindberetningstjenester, når den første tilladelse gives, har truffet alle nødvendige forholdsregler for at opfylde sine forpligtelser i henhold til dette afsnit.

3. En ansøger skal inden seks måneder efter indgivelsen af en komplet ansøgning have meddelelse om, hvorvidt tilladelse er givet eller ej.

4. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder til fastsættelse af:

a) de oplysninger, der skal fremlægges for de kompetente myndigheder i henhold til stk. 2, herunder driftsplanen

b) de oplysninger, der indgår i underretningerne i henhold til artikel 63, stk. 3.

ESMA forelægger de i første afsnit omhandlede udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

5. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for at fastlægge, standardformularer, modeller og procedurer for underretning eller levering af oplysninger, jf. nærværende artikels stk. 2 og artikel 63, stk. 4.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. januar 2016.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 62

Inddragelse af tilladelser

Den kompetente myndighed kan inddrage den tilladelse, der er meddelt en udbyder af dataindberetningstjenester, hvis udbyderen:

a) ikke gør brug af tilladelsen inden 12 måneder, udtrykkelig giver afkald herpå eller ikke har udført dataindberetningstjenester i de forudgående seks måneder, medmindre der i den pågældende medlemsstat findes bestemmelser om, at tilladelse bortfalder i sådanne tilfælde

b) har opnået tilladelsen ved brug af urigtige erklæringer eller på anden uretmæssig vis

c) ikke længere opfylder de betingelser, hvorpå tilladelsen blev meddelt

d) har gjort sig skyldig i alvorlig og systematisk overtrædelse af bestemmelserne i dette direktiv eller i forordning (EU) nr. 600/2014.

*Artikel 63***Krav til ledelsesorganet hos en udbyder af dataindberetningstjenester**

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at alle medlemmer af ledelsesorganet hos en udbyder af dataindberetningstjenester til enhver tid har et tilstrækkeligt godt omdømme, har tilstrækkelig viden, faglig kompetence og erfaring, og afsætter tilstrækkelig tid til at udføre deres opgaver.

Ledelsesorganet skal besidde tilstrækkelig kollektiv viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne forstå de aktiviteter, der udføres af udbyderen af dataindberetningstjenester. Hvert medlem af ledelsesorganet udviser hæderlighed, integritet og uafhængighed for effektivt at kunne anfægte afgørelser truffet af den daglige ledelse, dersom det er nødvendigt, og for effektivt at kunne føre tilsyn med og overvåge ledelsens beslutningstagning, hvor dette er nødvendigt.

Hvis en markedsoperatør søger tilladelse til at drive en APA, CTP og ARM, og medlemmerne af ledelsesorganet i en APA, CTP eller ARM er de samme som medlemmerne i et reguleret markeds ledelsesorgan, anses disse personer for at opfylde kravene i første afsnit.

2. ESMA udarbejder senest den 3. januar 2016 retningslinjer for vurderingen af egnetheden af medlemmerne af ledelsesorganet som beskrevet i stk. 1, idet der tages hensyn til de forskellige roller og funktioner, de udfører, og nødvendigheden af at undgå interessekonflikter mellem medlemmerne af ledelsesorganet og brugerne af APA'en, CTP'en eller ARM'en.

3. Medlemsstaterne stiller krav om, at udbyderen af dataindberetningstjenester underretter den kompetente myndighed om alle medlemmer af deres ledelsesorgan og om eventuelle medlemskabsændringer og samtidig forelægger denne alle oplysninger, der er nødvendige for at vurdere, om udbyderen opfylder bestemmelserne i stk. 1.

4. Medlemsstaterne sikrer, at ledelsesorganet hos en udbyder af dataindberetningstjenester fastlægger og fører tilsyn med gennemførelsen af ledelsesordninger, som sikrer en effektiv og forsigtig ledelse af en organisation, herunder adskillelse af opgaver i organisationen og forebyggelse af interessekonflikter, således at markedets integritet fremmes og kundernes interesser tilgodeses.

5. Den kompetente myndighed afslår at meddele tilladelse, hvis den ikke finder det godtgjort, at den eller de personer, der faktisk skal lede forretningerne hos udbyderen af dataindberetningstjenester, har et tilstrækkeligt godt omdømme, eller hvis der er objektive og påviselige grunde til at tro, at udbyderens ledelsesorgan er til fare for dennes effektive, sunde og forsigtige forvaltning og for passende hensyntagen til kundernes interesser og markedets integritet.

*Afdeling 2***Betingelser for APA'er***Artikel 64***Organisatoriske krav**

1. Hjemlandet stiller krav om, at en APA har etableret egnede politikker og ordninger til at kunne offentliggøre de oplysninger, der kræves i henhold til artikel 20 og 21 i forordning (EU) nr. 600/2014 så tæt på realtid som teknisk muligt på rimelige forretningsmæssigt vilkår. Oplysningerne skal gøres gratis tilgængelige 15 minutter efter, at APA'en har offentliggjort dem. Hjemlandet stiller krav om, at APA'en er i stand til effektivt og konsekvent at kunne sprede sådanne oplysninger på en måde, der sikrer hurtig ad-

gang til oplysninger på et ikke-diskriminerende grundlag og i et format, der letter konsolideringen af oplysningerne med lignende data fra andre kilder.

2. De oplysninger, der offentliggøres af en APA i henhold til stk. 1, skal mindst indeholde følgende detaljerede oplysninger:

- a) det finansielle instruments identifikation
- b) den pris, som transaktionen blev gennemført til
- c) transaktionsvolumen
- d) transaktionstidspunkt
- e) tidspunkt for indberetning af transaktionen
- f) transaktionens prisnotering
- g) koden for den markedsplads, hvor transaktionen blev gennemført, eller hvis transaktionen blev gennemført via en systematisk internalisator, koden »SI« og ellers koden »OTC«
- h) i givet fald en angivelse af, at transaktionen var underlagt særlige betingelser.

3. Hjemlandet stiller krav om, at APA'en har og vedligeholder effektive administrative ordninger, der er tilrettelagt med henblik på at forebygge interessekonflikter med kunderne. Navnlig en APA, der også er en markedsoperatør eller et investeringsselskab, skal behandle alle de indsamlede oplysninger på en ikke-diskriminerende måde og råde over og vedligeholde egnede ordninger til adskillelse af forskellige forretningsfunktioner.

4. Hjemlandet stiller krav om, at APA'en har etableret forsvarlige sikkerhedsmekanismer, der er udformet med henblik på at garantere sikre midler til overførsel af information, minimere risikoen for dataforvanskning og uautoriseret adgang og forhindre lækning af oplysninger før offentliggørelse. APA'en sørger for at råde over passende ressourcer og backupfaciliteter til hele tiden at kunne udbyde og opretholde sine tjenester.

5. Hjemlandet stiller krav om, at APA'en har etableret systemer, som effektivt kan kontrollere, om handelsindberetningerne er fuldstændige, identificere udeladelser og åbenbare fejl og anmode om fornyet fremsendelse af enhver således fejlbehæftet indberetning.

6. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af fælles formater, datastandarder og tekniske ordninger til fremme af den konsolidering af oplysninger, der er omhandlet i stk. 1.

ESMA forelægger de i første afsnit omhandlede udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

7. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 for at præcisere, hvad der udgør rimelige forretningsmæssige vilkår for offentliggørelse af oplysninger som omhandlet i nærværende artikels stk. 1.

8. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere:

- a) de måder, hvorpå en APA kan opfylde informationsforpligtelserne omhandlet i stk. 1
- b) indholdet af de oplysninger, der offentliggøres i henhold til stk. 1, herunder som minimum de i stk. 2 omhandlede oplysninger, på en måde, der muliggør offentliggørelse af de i henhold til artikel 64 krævede oplysninger
- c) de konkrete organisatoriske krav, der er fastsat i stk. 3, 4 og 5

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Afdeling 3

Betingelser for CTP'er

Artikel 65

Organisatoriske krav

1. Hjemlandet stiller krav om, at en CTP har etableret egnede politikker og ordninger til at kunne indsamle de oplysninger, der offentliggøres i henhold til artikel 6 og 20 i forordning (EU) nr. 600/2014, konsolidere disse i en kontinuerlig elektronisk datastrøm og gøre oplysningerne tilgængelige for offentligheden så tæt på realtid som teknisk muligt på rimelige forretningsmæssige vilkår.

Disse oplysninger skal mindst omfatte følgende:

- a) det finansielle instruments identifikation
- b) den pris, som transaktionen blev gennemført til
- c) transaktionsvolumen
- d) transaktionstidspunkt
- e) tidspunkt for indberetning af transaktionen
- f) transaktionens prisnotering
- g) koden for den markedsplads, hvor transaktionen blev gennemført, eller hvis transaktionen blev gennemført via en systematisk internalisator, koden »SI« og ellers koden »OTC«
- h) hvor dette er relevant, det faktum, at en computeralgoritme inden for et investeringsselskab var ansvarlig for investeringsbeslutningen og udførelsen af transaktionen
- i) i givet fald en angivelse af, at transaktionen var underlagt særlige betingelser.
- j) hvis der dispenseres fra forpligtelsen til at offentliggøre de i artikel 3, stk. 1, forordning (EU) nr. 600/2014 omhandlede oplysninger i overensstemmelse med artikel 4, stk. 1, litra a) eller b), i nævnte forordning, et flag til at angive, hvilken af disse dispensationer transaktionen var omfattet af.

Oplysningerne skal gøres gratis tilgængelige 15 minutter efter, at CTP'en har offentliggjort dem. Hjemlandet stiller krav om, at CTP'en er i stand til effektivt og konsekvent at kunne sprede sådanne oplysninger.

ger på en måde, der sikrer hurtig adgang til oplysninger på et ikke-diskriminerende grundlag og i formater, der er let tilgængelige og brugbare for markedsdeltagere.

2. Hjemlandet stiller krav om, at en CTP har etableret egnede politikker og ordninger til at kunne indsamle de oplysninger, der offentliggøres i henhold til artikel 10 og 21 i forordning (EU) nr. 600/2014, konsolidere disse i en kontinuerlig elektronisk datastrøm og gøre følgende oplysninger tilgængelige for offentligheden så tæt på realtid som teknisk muligt på rimelige forretningsmæssige vilkår, idet oplysningerne mindst skal omfatte følgende:

- a) det finansielle instruments identifikation eller identitetsgivende kendetegn
- b) den pris, som transaktionen blev gennemført til
- c) transaktionsvolumen
- d) transaktionstidspunkt
- e) tidspunkt for indberetning af transaktionen
- f) transaktionens prisnotering
- g) koden for den markedsplads, hvor transaktionen blev gennemført, eller hvis transaktionen blev gennemført via en systematisk internalisator, koden »SI« og ellers koden »OTC«
- h) i givet fald en angivelse af, at transaktionen var underlagt særlige betingelser.

Oplysningerne skal gøres gratis tilgængelige 15 minutter efter, at CTP'en har offentliggjort dem. Hjemlandet stiller krav om, at CTP'en er i stand til effektivt og konsekvent at kunne sprede sådanne oplysninger på en måde, der sikrer hurtig adgang til oplysningerne på et ikke-diskriminerende grundlag og i almindeligt accepterede formater, der er interoperable, let tilgængelige og brugbare for markedsdeltagere.

3. Hjemlandet stiller krav til CTP'en om at sikre, at de leverede data er konsoliderede fra alle de regulerede markeder, MHF'er, OHF'er og APA'er og for de finansielle instrumenter, der er præciseret ved reguleringsmæssige tekniske standarder i henhold til stk. 8, litra c).

4. Hjemlandet stiller krav om, at CTP'en har og vedligeholder effektive administrative ordninger, der er tilrettelagt med henblik på at forebygge interessekonflikter. Navnlig skal en markedsoperatør eller en APA, der også driver en tjeneste med konsolideret løbende information, behandle alle de indsamlede oplysninger på en ikke-diskriminerende måde og råde over og opretholde passende ordninger til at adskille forskellige forretningsfunktioner.

5. Hjemlandet stiller krav om, at CTP'en har etableret forsvarlige sikkerhedsmekanismer, der er udformet med henblik på at garantere sikre midler til overførsel af oplysninger og til at minimere risikoen for dataforvanskning og uautoriseret adgang. Hjemlandet stiller krav om, at CTP'en sørger for at råde over passende ressourcer og backupfaciliteter til hele tiden at kunne udbyde og opretholde sine tjenester.

6. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at fastlægge datastandarder og –formater for de oplysninger, der skal offentliggøres i henhold til artikel 6, 10, 20 og 21 i forordning (EU) nr. 600/2014, herunder identifikation af det finansielle instrument, pris, mængde, prisnotering, identifikation af markedsplads og angivelse af særlige betingelser, som transaktionerne har været underlagt, samt tekniske ordninger til fremme af effektiv og konsekvent spredning af oplysninger på en måde, der sikrer, at de er let tilgængelige og brugbare for markedsdeltagerne som omhandlet i stk. 1 og 2,

herunder identifikation af tillægstjenester, som CTP'en vil kunne udføre for at forbedre markedets effektivitet.

ESMA forelægger de i første afsnit omhandlede udkast til tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015 for så vidt angår oplysninger offentliggjort i overensstemmelse med artikel 6 og 20 i forordning (EU) nr. 600/2014 og senest den 3. juli 2015 for så vidt angår oplysninger offentliggjort i overensstemmelse med artikel 10 og 21 i forordning (EU) nr. 600/2014.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

7. Kommissionen vedtager delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 til præcisering af, hvad der udgør rimelige forretningsmæssige vilkår for at give adgang til datastrømme som omhandlet i nærværende artikels stk. 1 og 2.

8. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere:

- a) de måder hvorpå en CTP kan opfylde de i stk. 1 og 2 omhandlede informationsforpligtelser
- b) indholdet af de oplysninger, der offentliggøres i henhold til stk. 1 og 2
- c) de finansielle instrumenter, som der skal gives data for i datastrømmen, og for så vidt angår de andre instrumenter end aktieinstrumenter, de markedspladser og APA'er, der skal omfattes
- d) andre metoder til at sikre, at de data, der offentliggøres af forskellige CTP'er, er konsekvente og muliggør kortlægning og krydshenvisninger i forhold til lignende data fra andre kilder og kan aggregeres på EU-plan.
- e) de konkrete organisatoriske krav, der er fastsat i stk. 4 og 5.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Afdeling 4

Betingelser for ARM'er

Artikel 66

Organisatoriske krav

1. Hjemlandet stiller krav om, at en ARM har etableret egnede politikker og ordninger til at kunne indberette de oplysninger, der kræves i henhold til artikel 26 i forordning (EU) nr. 600/2014 så hurtigt som muligt og senest ved udgangen af den arbejdsdag, der følger efter den dag, hvor transaktionen fandt sted. Sådanne oplysninger indberettes i overensstemmelse med kravene i artikel 26 i forordning (EU) nr. 600/2014.

2. Hjemlandet stiller krav om, at ARM'en har og vedligeholder effektive administrative ordninger, der er tilrettelagt med henblik på at forebygge interessekonflikter med kunderne. Navnlig skal en ARM, der også er en markedsoperatør eller et investeringsselskab, behandle alle de indsamlede oplysninger på en ikke-

diskriminerende måde og råde over og vedligeholde egnede ordninger til adskillelse af forskellige forretningsfunktioner.

3. Hjemlandet stiller krav om, at ARM'en har etableret forsvarlige sikkerhedsmekanismer, der er udformet med henblik på at garantere sikring og autentificering af midlerne til overførsel af information, minimere risikoen for dataforvanskning og uautoriseret adgang og forhindre lækage af oplysninger, således at datasikkerheden opretholdes til enhver tid. Hjemlandet stiller krav om, at ARM'en sørger for at råde over passende ressourcer og backupfaciliteter til hele tiden at kunne udbyde og opretholde sine tjenester.

4. Hjemlandet stiller krav om, at ARM'en har etableret systemer, som effektivt kan kontrollere, om transaktionsindberetningerne er fuldstændige, identificere udeladelser og åbenbare fejl forårsaget af investeringsselskabet, og hvis en sådan fejl eller udeladelse forekommer, meddele investeringsselskabet nærmere oplysninger om fejlen eller udeladelsen samt anmode om fornyet fremsendelse af enhver således fejlbehaftet indberetning.

Hjemlandet stiller ligeledes krav om, at ARM'en har etableret systemer, som gør det muligt for ARM'en at konstatere fejl eller udeladelser forårsaget af ARM'en selv, og som sætter ARM'en i stand til at korrigere og indgive, eller i givet fald foretage fornyet indgivelse af, korrekte og fuldstændige transaktionsindberetninger til den kompetente myndighed.

5. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere:

- a) de måder, hvorpå en ARM kan opfylde de i stk. 1 omhandlede informationsforpligtelser, og
- b) de konkrete organisatoriske krav, der er fastsat i stk. 2, 3 og 4.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

AFSNIT VI

KOMPETENTE MYNDIGHEDER

KAPITEL I

Udpegelse, beføjelser og procedurer for bilæggelse af tvister

Artikel 67

Udpegelse af kompetente myndigheder

1. Hver medlemsstat udpeger den kompetente myndighed, som skal varetage hver af de opgaver, der er fastlagt i de forskellige bestemmelser i forordning (EU) nr. 600/2014 og i dette direktiv. Medlemsstaterne underretter Kommissionen, ESMA og de kompetente myndigheder i de andre medlemsstater om, hvilken kompetent myndighed der er ansvarlig for håndtævelsen af hver enkelt opgave med angivelse af eventuel opgavefordeling.

2. De i stk. 1 omhandlede kompetente myndigheder skal være offentlige myndigheder, hvilket dog ikke udelukker muligheden for at uddelegere hvervet til andre organer, hvis denne mulighed udtrykkeligt er fastsat i artikel 29, stk. 4.

Enhver uddelegering af hverv til andre foretagender end de myndigheder, der er omhandlet i stk. 1 må hverken indebære udøvelse af offentlig myndighed eller udøvelse af skønsbeføjelser. Før uddelegeringen stiller medlemsstaterne krav om, at de kompetente myndigheder træffer alle rimelige forholdsregler til at sikre, at det foretagende, til hvilket hvervet skal henlægges, har kapacitet og ressourcer til at udøve alle hverv effektivt, og at uddelegeringen kun finder sted, hvis der er fastsat en klart defineret og dokumenteret ramme for udøvelsen af eventuelle uddelegerede hverv, hvori det anføres, hvilke hverv der skal udføres, og på hvilke betingelser, det skal ske. Disse betingelser skal omfatte en bestemmelse, der forpligter det pågældende foretagende til at handle på en sådan måde og organisere sig således, at interessekonflikter undgås og således, at oplysninger, der modtages i forbindelse med udøvelsen af de uddelegerede hverv ikke udnyttes uretmæssigt eller anvendes til at hindre konkurrence. Det endelige ansvar for at overvåge, at dette direktiv og dets gennemførelsesbestemmelser overholdes, ligger hos den kompetente myndighed eller de myndigheder, der er udpeget i henhold til stk. 1.

Medlemsstaterne underretter Kommissionen, ESMA og de kompetente myndigheder i andre medlemsstater om eventuelle aftaler, der indgås med hensyn til uddelegering af hverv, herunder hvilke nøjagtige betingelser der gælder for en sådan uddelegering.

3. ESMA offentliggør og ajourfører en liste over de i stk. 1 og 2 omhandlede kompetente myndigheder på sit websted.

Artikel 68

Samarbejde mellem myndigheder i samme medlemsstat

Hvis en medlemsstat udpeger mere end én kompetent myndighed til at håndhæve en bestemmelse i dette direktiv eller i forordning (EU) nr. 600/2014, skal deres respektive roller klart afgrænses, ligesom de skal arbejde tæt sammen.

Hver medlemsstat stiller krav om, at et sådant samarbejde også finder sted mellem de kompetente myndigheder i henhold til dette direktiv eller i henhold til forordning (EU) nr. 600/2014 og de kompetente myndigheder i den pågældende medlemsstat, der fører tilsyn med kreditinstitutter og andre finansieringsinstitutter, pensionskasser, institutter for kollektiv investering i værdipapirer (UCITS), forsikrings- og genforsikringsformidlere og med forsikringsselskaber.

Medlemsstaterne stiller krav om, at de kompetente myndigheder udveksler alle oplysninger, der er afgørende eller relevante for udøvelsen af deres funktioner og opgaver.

Artikel 69

Tilsynsbeføjelser

1. De kompetente myndigheder tillægges alle de tilsynsbeføjelser — herunder undersøgelsesbeføjelser og beføjelser til at pålægge afhjælpende foranstaltninger — der er nødvendige for, at de kan varetage deres opgaver i henhold til dette direktiv og i henhold til forordning (EU) nr. 600/2014.

2. De i stk. 1 omhandlede beføjelser skal mindst omfatte følgende beføjelser:

a) at få adgang til ethvert dokument eller andre oplysninger i enhver form, som den kompetente myndighed anser for at kunne være relevante for varetagelsen af sine opgaver, og modtage eller tage en kopi deraf

b) at kræve eller anmode om tilvejebringelse af oplysninger fra enhver person og om nødvendigt indkalde og afhøre en person for at skaffe sig oplysninger

-
- c) at gennemføre kontrolundersøgelser eller inspektioner på stedet
- d) at kræve eksisterende optagelser af telefonsamtaler eller elektronisk kommunikation eller andre fortegnelser over datatrafik, som et investeringsselskab, et kreditinstitut eller andre enheder, der er reguleret i dette direktiv eller i forordning (EU) nr. 600/2014, ligger inde med
- e) at kræve indefrysning eller beslaglæggelse af aktiver eller begge dele
- f) at kræve, at der nedlægges midlertidigt forbud mod erhvervsvirksomhed
- g) at kræve, at revisorer for godkendte investeringsselskaber, regulerede markeder og udbydere af data-indberetningstjenester fremlægger oplysninger
- h) at henvise sager til strafferetlig forfølgelse
- i) at lade en revisor eller en sagkyndig foretage kontrol eller undersøgelser
- j) at kræve eller anmode om tilvejebringelse af oplysninger, herunder al relevant dokumentation, fra enhver person vedrørende størrelsen af og formålet med en position eller eksponering indgået via et råvarederivat og vedrørende eventuelle aktiver eller passiver i det underliggende marked.
- k) at kræve midlertidigt eller permanent ophør med en praksis eller adfærd, som den kompetente myndighed anser for at stride mod bestemmelserne i forordning (EU) nr. 600/2014, og de bestemmelser, der er vedtaget ved gennemførelsen af dette direktiv, og forhindre, at sådan praksis eller adfærd gentager sig
- l) at træffe enhver type foranstaltning, der kan sikre, at investeringsselskaber, regulerede markeder og andre personer, som dette direktiv eller forordning (EU) nr. 600/2014 finder anvendelse på, fortsat opfylder lovbestemte krav
- m) at kræve suspension af handelen med et finansielt instrument
- n) at kræve fjernelse af et finansielt instrument fra handelen, enten på et reguleret marked eller i andre handelssystemer
- o) at kræve, at enhver person tager skridt til at reducere omfanget af positionen eller eksponeringen
- p) at begrænse de muligheder, en person har for at indgå en råvarederivataftale, herunder ved at indføre begrænsninger på størrelsen af en position, som en given person kan besidde på et givent tidspunkt i overensstemmelse med dette direktivs artikel 57
- q) at offentliggøre meddelelser
- r) i det omfang den nationale lovgivning tillader det, at kræve eksisterende optegnelser over datatrafik, som en telekommunikationsoperatør er i besiddelse af, når der foreligger en rimelig mistanke om en overtrædelse af dette direktiv eller forordning (EU) nr. 600/2014, og hvor sådanne optegnelser kan være relevante for en undersøgelse af en sådan overtrædelse
- s) at suspendere markedsføringen eller salget af finansielle instrumenter eller strukturerede indlån, hvis betingelserne i artikel 40, 41 eller 42 i forordning (EU) nr. 600/2014 er opfyldt
- t) at suspendere markedsføringen eller salget af finansielle instrumenter eller strukturerede indlån, hvis investeringsselskabet ikke har udviklet eller anvendt en effektiv produktgodkendelsesproces eller på anden måde har forsømt at efterleve artikel 16, stk. 3 i dette direktiv

u) at kræve fjernelse af en fysisk person fra et investeringsselskabs eller en markedsoperatørs ledelsesorgan.

Senest den 3. juli 2016 meddeler medlemsstaterne Kommissionen og ESMA de love og administrative bestemmelser, der gennemfører stk. 1 og 2. De meddeler uden unødigt ophold Kommissionen og ESMA eventuelle senere ændringer heraf.

Medlemsstaterne sikrer, at der findes mekanismer til at sikre, at der kan udbetales erstatning eller træffes andre afhjælpende foranstaltninger i overensstemmelse med national lovgivning for eventuelle finansielle tab eller skader, som personer har lidt som følge af en overtrædelse af dette direktiv eller af forordning (EU) nr. 600/2014.

Artikel 70

Sanktioner for overtrædelser

1. Uden at dette berører kompetente myndigheders tilsynsbeføjelser, herunder undersøgelsesbeføjelser og beføjelser til at pålægge afhjælpende foranstaltninger, i henhold til artikel 69 og medlemsstaters ret til at indføre og pålægge strafferetlige sanktioner, fastsætter medlemsstaterne regler vedrørende administrative sanktioner og sikrer, at deres kompetente myndigheder kan pålægge administrative sanktioner og foranstaltninger, der anvendes ved overtrædelser af dette direktiv eller forordning (EU) nr. 600/2014 og de nationale bestemmelser vedtaget til gennemførelse af dette direktiv og forordning (EU) nr. 600/2014, og træffer alle nødvendige foranstaltninger til at sikre, at de gennemføres. Sådanne sanktioner og foranstaltninger skal være effektive, stå i rimeligt forhold til overtrædelsen og have afskrækkende virkning og skal gælde for overtrædelser, selv når disse ikke specifikt er omhandlet i stk. 3, 4 og 5.

Medlemsstaterne kan beslutte ikke at fastsætte regler for administrative sanktioner for overtrædelser, der er underlagt strafferetlige sanktioner i henhold til deres nationale ret. I så tilfælde meddeler medlemsstaterne Kommissionen de relevante strafferetlige bestemmelser.

Senest den 3. juli 2016 meddeler medlemsstaterne Kommissionen og ESMA de love og administrative bestemmelser, der gennemfører denne artikel, herunder eventuelle relevante strafferetlige bestemmelser. Medlemsstaterne meddeler uden unødigt ophold Kommissionen og ESMA eventuelle senere ændringer heraf.

2. Medlemsstaterne sikrer, hvor forpligtelser er gældende for investeringsselskaber og markedsoperatører, udbydere af dataindberetningstjenester, kreditinstitutter, der beskæftiger sig med investeringsaktiviteter og accessoriske tjenesteydelser, og filialer af tredjelandsselskaber, at der i tilfælde af en overtrædelse kan anvendes sanktioner og foranstaltninger, som er underlagt de betingelser fastsat i national lovgivning på områder, der ikke harmoniseres af dette direktiv, over for medlemmerne af investeringsselskabernes og markedsoperatørernes ledelsesorganer samt enhver anden fysisk eller juridisk person, som i henhold til national ret er ansvarlig for en overtrædelse.

3. Medlemsstaterne sikrer som minimum, at en overtrædelse af følgende bestemmelser i dette direktiv eller i forordning (EU) nr. 600/2014 betragtes som en tilsidesættelse af dette direktiv eller forordning (EU) nr. 600/2014:

a) for så vidt angår dette direktiv:

i) Artikel 8, litra b)

ii) artikel 9, stk. 1-6

- iii) artikel 11, stk. 1 og 3
- iv) artikel 16, stk. 1-11
- v) artikel 17, stk. 1-6
- vi) artikel 18, stk. 1-9, og artikel 18, stk. 10, første punktum,
- vii) artikel 19 og 20
- viii) artikel 21, stk. 1
- ix) artikel 23, stk. 1, 2, og 3
- x) artikel 24, stk. 1-5 og 7-10, og artikel 24, stk. 11, første og andet afsnit
- xi) artikel 25, stk. 1-6
- xii) artikel 26, stk. 1, andet punktum, og artikel 26, stk. 2 og 3
- xiii) artikel 27, stk. 1-8
- xiv) artikel 28, stk. 1 og 2
- xv) artikel 29, stk. 2, første afsnit, artikel 29, stk. 2, tredje afsnit, artikel 29, stk. 3, første punktum, artikel 29, stk. 4, første afsnit, og artikel 29, stk. 5
- xvi) artikel 30, stk. 1, andet afsnit, og artikel 30, stk. 3, andet afsnit, første punktum
- xvii) artikel 31, stk. 1, artikel 31, stk. 2, første afsnit, og artikel 31, stk. 3
- xviii) artikel 32, stk. 1, artikel 32, stk. 2, første, andet og fjerde afsnit
- xix) artikel 33, stk. 3
- xx) artikel 34, stk. 2, artikel 34, stk. 4, første punktum, artikel 34, stk. 5, første punktum, artikel 34, stk. 7, første punktum
- xxi) artikel 35, stk. 2, artikel 35, stk. 7, første afsnit, artikel 35, stk. 10, første punktum
- xxii) artikel 36, stk. 1
- xxiii) artikel 37, stk. 1, første afsnit, og artikel 37, stk. 1, andet afsnit, første punktum, og artikel 37, stk. 2, første afsnit,
- xxiv) artikel 44, stk. 1, fjerde afsnit, artikel 44, stk.2, første punktum, artikel 44, stk. 3, første afsnit, og artikel 44, stk. 5, litra b)
- xxv) artikel 45, stk. 1-6 og 8
- xxvi) artikel 46, stk. 1, artikel 46, stk. 2, litra a) og b)
- xxvii) artikel 47
- xxviii) artikel 48, stk. 1-11
- xxix) artikel 49, stk. 1

- xxx) artikel 50, stk. 1
 - xxxii) artikel 51, stk. 1-4, og artikel 51, stk. 5, andet punktum
 - xxxiii) artikel 52, stk. 1, artikel 52, stk. 2, første, andet og femte afsnit
 - xxxiiii) artikel 53, stk. 1, 2 og 3, og artikel 53, stk. 6, andet afsnit, første punktum, og artikel 55, stk. 7
 - xxxv) artikel 54, stk. 1, artikel 54, stk. 2, første afsnit, og artikel 54, stk. 3
 - xxxvi) artikel 57, stk. 1 og 2, artikel 57, stk. 8, og artikel 57, stk. 10, første afsnit
 - xxxvii) artikel 58, stk. 1-4
 - xxxviii) artikel 63, stk. 1, 3 og 4
 - xxxix) artikel 64, stk. 1-5
 - xxxx) artikel 65, stk. 1-5
 - xxxxi) artikel 66, stk. 1-4, og
- b) for så vidt angår forordning (EU) nr. 600/2014:
- i) artikel 3, stk. 1 og 3
 - ii) artikel 4, stk. 3, første afsnit
 - iii) artikel 6
 - iv) artikel 7, stk. 1, tredje afsnit, første punktum
 - v) artikel 8, stk. 1, 3 og 4
 - vi) artikel 10
 - vii) artikel 11, stk. 1, tredje afsnit, første punktum, og artikel 11, stk. 3, tredje afsnit
 - viii) artikel 12, stk. 1
 - ix) artikel 13, stk. 1
 - x) artikel 14, stk. 1, artikel 14, stk. 2, første afsnit, og artikel 14, stk. 3, andet, tredje og fjerde punktum
 - xi) artikel 15, stk. 1, første afsnit, og artikel 15, stk. 1, andet afsnit, første og tredje punktum, artikel 15, stk. 2, samt artikel 15, stk. 4, andet punktum
 - xii) artikel 17, stk. 1, andet punktum
 - xiii) artikel 18, stk. 1 og 2, artikel 18, stk. 4, første punktum, artikel 18, stk. 5, første punktum, artikel 18, stk. 6, første afsnit, og artikel 18, stk. 8 og 9
 - xiv) artikel 20, stk. 1, og artikel 20, stk. 2, første punktum
 - xv) artikel 21, stk. 1, 2 og 3
 - xvi) artikel 22, stk. 2
 - xvii) artikel 23, stk. 1 og 2

xviii) artikel 25, stk. 1 og 2

xix) artikel 26, stk. 1, første afsnit, artikel 26, stk. 2-5, artikel 26, stk. 6, første afsnit, artikel 26, stk. 7, første til femte og ottende afsnit

xx) artikel 27, stk. 1

xxi) artikel 28, stk. 1, og artikel 28, stk. 2, første afsnit

xxii) artikel 29, stk. 1 og 2

xxiii) artikel 30, stk. 1

xxiv) artikel 31, stk. 2 og 3

xxv) artikel 35, stk. 1-3

xxvi) artikel 36, stk. 1-3

xxvii) artikel 37, stk. 1 og 3

xxviii) artikel 40, 41 og 42.

4. Levering af investeringsydelser eller udøvelse af investeringsaktiviteter uden den nødvendige tilladelse eller godkendelse i overensstemmelse med følgende bestemmelser i dette direktiv eller i forordning (EU) nr. 600/2014 betragtes også som en overtrædelse af nærværende direktiv eller af forordning (EU) nr. 600/2014:

a) artikel 5 eller artikel 6, stk. 2, eller artikel 34, 35, 39, 44 eller 59 i dette direktiv eller

b) artikel 7, stk. 1, tredje punktum, eller artikel 11, stk. 1, i forordning (EU) nr. 600/2014.

5. Manglende samarbejde eller imødekommenhed i forbindelse med en undersøgelse eller en kontrol eller anmodning omfattet af artikel 69 anses ligeledes for en overtrædelse af dette direktiv.

6. I tilfælde af overtrædelser som omhandlet i stk. 3, 4 og 5, fastsætter medlemsstaterne i overensstemmelse med national ret, at de kompetente myndigheder har beføjelse til at anvende og pålægge mindst følgende administrative sanktioner og foranstaltninger:

a) en offentlig meddelelse, hvori nævnes den fysiske eller juridiske person og overtrædelsens art, i overensstemmelse med artikel 71

b) en afgørelse, hvorefter det pålægges den fysiske eller juridiske person at bringe den udviste handlemåde til ophør og at afholde sig fra at gentage en sådan handlemåde

c) for investeringsselskaber, en markedsoperatør, der har tilladelse til at drive en MHF eller en OHF, et reguleret marked, en APA, en CTP og en ARM, inddragelse eller suspension af instituttets tilladelse i henhold til artikel 8, 43 og 65

d) et midlertidigt eller i tilfælde af gentagne alvorlige overtrædelser et permanent forbud mod varetagelse af ledelsesmæssige hverv i investeringsselskaber, som pålægges et hvilket som helst medlem af investeringsselskabets ledelsesorgan eller en hvilken som helst anden fysisk person, der anses for at være ansvarlig

e) et midlertidigt forbud mod et investeringsselskabs medlemskab af eller deltagelse i regulerede markeder eller MHF'er eller OHF'ers kunder

f) for juridiske personer, administrative maksimumbøder på mindst 5 000 000 EUR eller, i medlemsstater, der ikke har euroen som valuta, en tilsvarende værdi i national valuta den 2. juli 2014, eller op til 10 % af den juridiske persons samlede årsomsætning ifølge de seneste foreliggende regnskaber, som ledelsesorganet har godkendt; hvis den juridiske person er et moderselskab eller et datterselskab af det moderselskab, der skal udarbejde konsoliderede regnskaber i overensstemmelse med direktiv 2013/34/EU, er den relevante samlede årsomsætning den samlede årsomsætning eller den tilsvarende indkomsttype i overensstemmelse med de relevante retsakter om regnskaber ifølge de seneste konsoliderede regnskaber, som det endelige moderselskabs ledelsesorgan har godkendt

g) for fysiske personer, administrative bøder på op til 5 000 000 EUR eller i medlemsstater, der ikke har euroen som valuta, den tilsvarende værdi i national valuta den 2. juli 2014

h) administrative maksimumbøder på mindst det dobbelte af den fortjeneste, der er opnået ved overtrædelsen, såfremt fortjenesten kan beregnes, også selv om dette overstiger maksimumsbeløbene i litra f) og g).

7. Medlemsstaterne kan bemyndige kompetente myndigheder til at pålægge sanktionstyper i tillæg til dem, der omhandles i stk. 6, eller pålægge bøder, der overstiger de i stk. 6, litra f), g) og h) omhandlede beløb.

Artikel 71

Offentliggørelse af afgørelser

1. Medlemsstaterne sørger for, at kompetente myndigheder uden unødigt forsinkelse offentliggør eventuelle afgørelser, der pålægger en administrativ sanktion eller foranstaltning som følge af overtrædelser af bestemmelserne i forordning (EU) nr. 600/2014 eller i de nationale bestemmelser vedtaget til gennemførelse af dette direktiv på deres officielle websted, efter at den person, der pålægges sanktionen, er blevet informeret om denne afgørelse. Offentliggørelse omfatter som minimum oplysninger om overtrædelsens type og art og identiteten på de personer, som er ansvarlige for den. Denne forpligtelse gælder ikke for afgørelser, der pålægger foranstaltninger af undersøgelsesmæssig art.

Hvis offentliggørelsen af de juridiske personers identitet eller de fysiske personers personoplysninger af den kompetente myndighed anses for at være ude af proportioner efter en individuel vurdering af proportionaliteten af offentliggørelsen af sådanne oplysninger, eller når offentliggørelsen udgør en trussel mod de finansielle markeders stabilitet eller en igangværende efterforskning, skal medlemsstaterne dog sikre, at de kompetente myndigheder enten

a) udsætter offentliggørelsen af afgørelsen om at pålægge sanktionen eller foranstaltningen, indtil grunden til at undlade offentliggørelse er ophørt med at eksistere

b) offentliggør afgørelsen om at pålægge sanktionen eller foranstaltningen anonymt på en måde, der er i overensstemmelse med national lovgivning, hvis anonym offentliggørelse sikrer en effektiv beskyttelse af de pågældende personoplysninger

c) helt undlader at offentliggøre afgørelsen om at pålægge en sanktion eller foranstaltning, hvis mulighederne i litra a) og b) vurderes utilstrækkelige til at sikre:

i) at de finansielle markeders stabilitet ikke bringes i fare,

ii) forholdsmæssigheden af offentliggørelsen af sådanne afgørelser vedrørende foranstaltninger, der vurderes at være af mindre betydning.

Hvis det besluttes at offentliggøre en sanktion eller foranstaltning anonymt, kan offentliggørelsen af de pågældende oplysninger udsættes i et rimeligt tidsrum, hvis det forudses, at grundene til anonym offentliggørelse i mellemtiden vil ophøre med at eksistere.

2. Hvis afgørelsen om at pålægge en sanktion eller foranstaltning indbringes for de relevante domstole eller andre myndigheder, offentliggør de kompetente myndigheder også straks sådanne oplysninger på deres officielle websted sammen med eventuelle efterfølgende oplysninger om resultatet af denne indbringelse. En afgørelse, der annullerer en tidligere afgørelse om at pålægge en sanktion eller foranstaltning, offentliggøres også.

3. De kompetente myndigheder sørger for, at en offentliggørelse i henhold til denne artikel forbliver på deres officielle websted i mindst fem år efter offentliggørelsen. Personoplysninger i offentliggørelsen forbliver kun på den kompetente myndigheds officielle websted i den periode, der er nødvendig, jf. de gældende databeskyttelsesregler.

De kompetente myndigheder informerer ESMA om alle de administrative sanktioner, der pålægges men ikke offentliggøres i henhold til stk. 1, litra c), herunder eventuelle anker i denne forbindelse og resultater af disse. Medlemsstaterne sikrer, at kompetente myndigheder modtager oplysninger og den endelig dom i forbindelse med eventuelle strafferetlige sanktioner, der pålægges, og videregiver disse til ESMA. ESMA opretholder en central database over sanktioner, der indberettes til den, udelukkende med henblik på udveksling af oplysninger mellem kompetente myndigheder. Kun kompetente myndigheder skal have adgang til databasen, og den skal ajourføres med de oplysninger, som de kompetente myndigheder indberetter.

4. Medlemsstaterne giver årligt ESMA de sammenfattede oplysninger vedrørende alle sanktioner og foranstaltninger, der er iværksat i henhold til stk. 1 og 2. Denne forpligtelse gælder ikke for administrative foranstaltninger af undersøgelsesmæssig karakter.

Hvis medlemsstater har valgt at fastsætte strafferetlige sanktioner i henhold til artikel 70 for overtrædelser af de i nævnte artikel omhandlede bestemmelser, forsyner medlemsstaterne årligt ESMA med anonymiserede og sammenfattede oplysninger vedrørende alle strafferetlige efterforskninger, der er iværksat, og strafferetlige sanktioner, der er pålagt. ESMA offentliggør oplysninger om pålagte strafferetlige sanktioner i en årlig rapport.

5. Har den kompetente myndighed offentliggjort en administrativ foranstaltning eller sanktion eller en strafferetlig sanktion, underretter den samtidig ESMA herom.

6. Vedrører en offentliggjort strafferetlig eller administrativ sanktion et investeringsselskab, en markedsoperatør, en dataindberetningstjeneste, et kreditinstitut, der beskæftiger sig med investeringsservice og -aktiviteter eller accessoriske tjenesteydelser, eller en filial af tredjelandsselskaber, der er meddelt tilladelse i henhold til dette direktiv, vedføjjer ESMA en henvisning til den offentliggjorte sanktion i det relevante register.

7. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for procedurer og fremsendelsesformer for de oplysninger, der er omhandlet i denne artikel.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. januar 2016.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 72

Udøvelse af tilsynsbeføjelser og beføjelser til at pålægge sanktioner

1. De kompetente myndigheder udøver de i artikel 69 omhandlede tilsynsbeføjelser, herunder undersøgelsesbeføjelser og beføjelser til at pålægge afhjælpende foranstaltninger, og de i artikel 70 omhandlede beføjelser til at pålægge sanktioner i overensstemmelse med deres nationale lovgivningsmæssige rammer

- a) direkte
- b) i samarbejde med andre myndigheder
- c) under myndighedernes ansvar ved uddelegering til foretagender, som har fået tildelt opgaver i henhold til artikel 67, stk. 2, eller
- d) på begæring til de kompetente retlige myndigheder.

2. Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder ved valget af arten af og niveauet for en administrativ sanktion eller foranstaltning pålagt under udøvelse af beføjelser til at pålægge sanktioner i artikel 70 tager højde for alle relevante omstændigheder, herunder, hvor det er relevant:

- a) overtrædelsens grovhed og varighed
- b) graden af ansvar hos den fysiske eller juridiske person, der er ansvarlig for overtrædelsen
- c) den ansvarlige fysiske eller juridiske persons finansielle styrke med udgangspunkt navnlig i den ansvarlige juridiske persons samlede omsætning eller den ansvarlige fysiske persons årsindkomst og nettoaktiver
- d) den ansvarlige fysiske eller juridiske persons fortjeneste eller undgåede tab, såfremt disse beløb kan beregnes
- e) tabene for tredjeparter som følge af overtrædelsen, såfremt de kan beregnes
- f) den ansvarlige fysiske eller juridiske persons vilje til at samarbejde med den kompetente myndighed, uden at det strider imod hensynet til at sikre aflevering af den pågældende persons fortjeneste eller undgåede tab
- g) overtrædelser, som den ansvarlige fysiske eller juridiske person tidligere har begået.

De kompetente myndigheder kan tage hensyn til andre faktorer foruden dem, der er omhandlet i første afsnit, ved valget af arten af og niveauet for de administrative sanktioner og foranstaltninger.

Artikel 73

Indberetning af overtrædelser

1. Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder indfører effektive ordninger, som gør det muligt at indberette potentielle eller faktiske overtrædelser af bestemmelserne i forordning 600/2014 og i nationale bestemmelser vedtaget til gennemførelse af dette direktiv til de kompetente myndigheder.

De i første afsnit omhandlede ordninger skal som minimum omfatte:

- a) særlige procedurer for modtagelse af indberetninger om potentielle eller faktiske overtrædelser og opfølgningen heraf, herunder oprettelse af sikre kommunikationskanaler til sådanne indberetninger

b) passende beskyttelse af ansatte i finansieringsinstitutter, som indberetter overtrædelser i finansieringsinstituttet, i det mindste mod gengældelse, forskelsbehandling og andre former for uretfærdig behandling

c) beskyttelse af identiteten af både den person, som indberetter overtrædelserne, og den fysiske person, som formodes at være ansvarlig for en overtrædelse, på alle stadier af procedurerne, medmindre offentliggørelse heraf er påkrævet i henhold til national lovgivning i forbindelse med videre efterforskning eller efterfølgende administrative eller retlige procedurer.

2. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber, markedsoperatører, udbydere af dataindberetningstjenester, kreditinstitutter, der beskæftiger sig med investeringsaktiviteter og accessoriske tjenesteydelser, og filialer af tredjelandsselskaber har passende procedurer for deres ansatte, således at de ansatte kan indberette potentielle og faktiske overtrædelser internt gennem en særlig uafhængig og selvstændig kanal.

Artikel 74

Klageret

1. Medlemsstaterne sikrer, at enhver afgørelse, der træffes i henhold til bestemmelserne i forordning (EU) nr. 600/2014 eller i henhold til love eller administrative bestemmelser, der er vedtaget i overensstemmelse med dette direktiv, er begrundet og kan prøves ved en domstol. Retten til at indbringe en afgørelse for en domstol gælder også, hvis der ikke er truffet en afgørelse senest seks måneder efter indgivelsen af en ansøgning om tilladelse, der indeholder alle de i henhold til gældende bestemmelser krævede oplysninger.

2. Medlemsstaterne sørger for, at et eller flere af nedennævnte organer, som fastsat i national lovgivning, i forbrugernes interesse og i overensstemmelse med national lovgivning også kan indbringe en sag for domstolene eller de kompetente administrative organer for at sikre, at forordning (EU) nr. 600/2014 og de nationale bestemmelser vedtaget til gennemførelse af dette direktiv finder anvendelse:

a) offentlige organer og disses repræsentanter

b) forbrugerorganisationer, der har en berettiget interesse i at beskytte forbrugerne

c) faglige organisationer, der har en berettiget interesse i at indbringe en sag for at beskytte deres medlemmer.

Artikel 75

Udenretslig ordning for forbrugerklager

1. Medlemsstaterne sikrer indførelse af effektive procedurer for klager og bilæggelse af tvister med henblik på udenretslig afgørelse af forbrugertvister om investeringsservice og accessoriske tjenesteydelser, der er leveret af investeringsselskaber, og kan med henblik herpå eventuelt gøre brug af eksisterende organer. Medlemsstaterne sikrer også, at alle investeringsselskaber er tilknyttet et eller flere organer, der gennemfører sådanne klageprocedurer.

2. Medlemsstaterne sikrer, at disse organer aktivt samarbejder med de tilsvarende organer i andre medlemsstater om løsningen af grænseoverskridende tvister.

3. De kompetente myndigheder underretter ESMA om procedurer for klager og bilæggelse af tvister, jf. stk. 1, der står til rådighed inden for deres jurisdiktion.

ESMA offentliggør og ajourfører en liste over alle udenretslige ordninger på sit websted.

*Artikel 76***Tavshedspligt**

1. Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder, alle, der arbejder eller har arbejdet for de kompetente myndigheder, og organer, til hvilke der er uddelegeret hverv i henhold til artikel 67, stk. 2, såvel som revisorer og eksperter, der har handlet på de kompetente myndigheders vegne, undergives tavshedspligt. De må ikke videregive nogen af de fortrolige oplysninger, de modtager i forbindelse med deres hverv, undtagen i summarisk eller sammenfattet form, således at enkelte investeringsselskaber, markedsoperatører, regulerede markeder eller andre personer ikke kan identificeres, medmindre der er tale om krav i national straffe- eller skattelovgivning eller de øvrige bestemmelser i dette direktiv eller i forordning (EU) nr. 600/2014.

2. Hvis et investeringsselskab, en markedsoperatør eller et reguleret marked er erklæret konkurs eller trådt i likvidation som følge af en domstolsafgørelse, kan fortrolige oplysninger, der ikke vedrører tredjemand, videregives under en civil retssag, hvis det er nødvendigt for at gennemføre sagen.

3. De kompetente myndigheder, organer samt fysiske og juridiske personer bortset fra kompetente myndigheder, der modtager fortrolige oplysninger i henhold til dette direktiv eller forordning (EU) nr. 600/2014, kan, medmindre der er tale om krav i national straffe- eller skattelovgivning, kun anvende oplysningerne i forbindelse med udførelsen af deres opgaver og udøvelsen af deres funktioner for de kompetente myndigheders vedkommende inden for anvendelsesområdet for dette direktiv eller forordning (EU) nr. 600/2014, eller for andre myndigheders, organers eller fysiske eller juridiske personers vedkommende til det formål, hvortil disse oplysninger blev givet til dem, og/eller i forbindelse med administrative eller retlige procedurer, der specielt er knyttet til udøvelsen af disse funktioner. Den myndighed, der modtager oplysningerne, kan dog anvende dem til andre formål, hvis den kompetente myndighed eller anden myndighed, organ eller person, der har meddelt oplysningerne, giver sit samtykke hertil.

4. Enhver fortrolig oplysning, der modtages, udveksles eller fremsendes i overensstemmelse med dette direktiv eller forordning (EU) nr. 600/2014, er underlagt den i denne artikel omhandlede tavshedspligt. Denne artikel er dog ikke til hinder for, at de kompetente myndigheder udveksler eller fremsender fortrolige oplysninger i overensstemmelse med dette direktiv eller forordning (EU) nr. 600/2014 og andre direktiver eller forordninger, der finder anvendelse på investeringsselskaber, kreditinstitutter, pensionskasser, UCITS, AIF'er, forsikrings- og genforsikringsformidlere, forsikringsselskaber, regulerede markeder eller markedsoperatører, CCP'er, CSD'er eller på anden måde med samtykke fra den kompetente myndighed eller andre myndigheder eller organer eller fysiske eller juridiske personer, som har meddelt oplysningen.

5. Denne artikel er ikke til hinder for, at de kompetente myndigheder i overensstemmelse med national lovgivning udveksler eller videregiver fortrolige oplysninger, som ikke er modtaget fra en kompetent myndighed i en anden medlemsstat.

*Artikel 77***Forbindelser med revisorer**

1. Medlemsstaterne foreskriver som et minimum, at enhver, der har fået tilladelse i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/43/EF⁵⁰, og som i et investeringsselskab, et reguleret marked eller en dataindberetningstjeneste udøver de i artikel 34 i direktiv 2013/34/EU eller artikel 73 i direktiv 2009/65/EF omhandlede hverv eller andet lovpligtigt hverv, har pligt til straks at indberette til de kompe-

tente myndigheder ethvert forhold eller enhver afgørelse vedrørende selskabet, som vedkommende bliver vidende om under udøvelsen af dette hverv, og som kan

a) udgøre en væsentlig overtrædelse af lovbestemmelser eller forskrifter, som fastsætter betingelserne for meddelelse af tilladelse, eller som særlig vedrører investeringselskabers virksomhed

b) påvirke investeringselskabets fortsatte funktion

c) føre til nægtelse af at påtage regnskaberne eller til, at der tages forbehold.

Den pågældende person er ligeledes forpligtet til at indberette ethvert forhold og enhver afgørelse, som vedkommende bliver vidende om under udøvelsen af et af de i første afsnit omhandlede hverv i en virksomhed, der har snævre forbindelser med det investeringselskab, hvori personen udøver dette hverv.

2. Hvis personer, der har fået tilladelse i henhold til direktiv 2006/43/EF, i god tro meddeler eventuelle forhold eller afgørelser som omhandlet i stk. 1 til de kompetente myndigheder, udgør dette ikke en tilsidesættelse af nogen kontraktlig eller lovmæssig begrænsning af retten til at videregive oplysninger, ligesom videregivelsen ikke på nogen måde vil være ansvarspådragende for de pågældende personer.

Artikel 78

Databeskyttelse

Behandlingen af personoplysninger indsamlet under eller med henblik på udøvelse af tilsynsbeføjelser, herunder undersøgelsesbeføjelser, i henhold til dette direktiv finder sted i overensstemmelse med de nationale bestemmelser til gennemførelse af direktiv 95/46/EF og forordning (EF) nr. 45/2001, hvor dette er relevant.

KAPITEL II

Samarbejde mellem medlemsstaternes kompetente myndigheder og ESMA

Artikel 79

Pligt til at samarbejde

1. De kompetente myndigheder i de forskellige medlemsstater samarbejder med hinanden, når det er nødvendigt for, at de kan udøve deres funktioner i henhold til dette direktiv eller forordning (EU) nr. 600/2014, på grundlag af deres beføjelser i medfør af dette direktiv eller forordning (EU) nr. 600/2014 eller national lovgivning.

Hvis medlemsstaterne i henhold til artikel 70, har valgt at fastsætte strafferetlige sanktioner for overtrædelse af de i nævnte artikel omhandlede bestemmelser, sørger de for, at der er truffet passende foranstaltninger, således at de kompetente myndigheder har alle de nødvendige beføjelser til at holde kontakt med de retslige myndigheder inden for deres jurisdiktion med henblik på at modtage konkrete oplysninger om strafferetlige efterforskninger af eller påbegyndte retssager om mulige overtrædelser af dette direktiv og forordning (EU) nr. 600/2014 og forsyner andre kompetente myndigheder og ESMA med tilsvarende oplysninger, således at de opfylder deres forpligtelse til at samarbejde med hinanden og med ESMA om anvendelsen af dette direktiv og af forordning (EU) nr. 600/2014.

De kompetente myndigheder bistår de øvrige medlemsstaters kompetente myndigheder. De skal navnlig udveksle oplysninger og samarbejde om undersøgelser eller tilsyn.

De kompetente myndigheder kan også samarbejde med andre medlemsstaters kompetente myndigheder med henblik på at lette inddrivelsen af bøder.

Med henblik på at lette og fremskynde samarbejdet, herunder navnlig udveksling af oplysninger, udpeger hver medlemsstat én kompetent myndighed som kontaktpunkt vedrørende anvendelsen af dette direktiv og af forordning (EU) nr. 600/2014. Medlemsstaterne meddeler Kommissionen, ESMA og de øvrige medlemsstater navnene på de myndigheder, der er udpeget til at kunne modtage anmodninger om udveksling af oplysninger eller samarbejde i henhold til dette stykke. ESMA offentliggør og ajourfører en liste over disse myndigheder på sit websted.

2. Når en markedsplads' operationer i et værtsland, under hensyntagen til situationen på værdipapirmarkederne i værtslandet, hvori den har etableret ordninger, er blevet af væsentlig betydning for værdipapirmarkedernes funktion og for beskyttelsen af investorerne i det pågældende værtsland, etablerer markedspladsens kompetente myndigheder i hjem- og værtslandet passende samarbejdsordninger.

3. Medlemsstaterne træffer de nødvendige administrative og organisatoriske foranstaltninger til at lette ydelsen af bistand som omhandlet i stk. 1.

De kompetente myndigheder kan udøve deres beføjelser til at fremme samarbejde, selv hvor den adfærd, der undersøges, ikke udgør en overtrædelse af nogen gældende lovgivning i den pågældende medlemsstat.

4. Når en kompetent myndighed har god grund til at formode, at foretagender, der ikke er underlagt dens tilsyn, på en anden medlemsstats område udfører eller har udført handlinger, der er i strid med dette direktiv eller forordning (EU) nr. 600/2014, skal denne kompetente myndighed give den kompetente myndighed i den anden medlemsstat og ESMA en så nøjagtig meddelelse herom som muligt. Den underrettede kompetente myndighed træffer de nødvendige foranstaltninger. Den underretter den myndighed, der har givet meddelelsen, og ESMA om resultatet og så vidt muligt om vigtige forhold i sagens videre forløb. Dette stykke berører ikke beføjelsen for den kompetente myndighed, som har givet meddelelse.

5. Uden at dette berører stk. 1 og 4 giver den kompetente myndighed ESMA og andre kompetente myndigheder oplysninger om:

a) ethvert krav om at reducere omfanget af en position eller en eksponering, jf. artikel 69, stk. 2, litra o)

b) enhver begrænsning af de muligheder, en person eller en kategori af personer har for at indgå i en råvarederivataftale, jf. artikel 69, stk. 2, litra p).

Meddelelsen omfatter, når dette er relevant, oplysninger om anmodningen eller kravet i henhold til artikel 69, stk. 2, litra j), herunder identiteten af den eller de personer, som kravet er rettet til, og grundene til fremsættelse af kravet samt omfanget af begrænsninger i henhold til artikel 69, stk. 2, litra p), herunder den pågældende person, de pågældende finansielle instrumenter, eventuelle begrænsninger på størrelsen af de positioner, personen til enhver tid må ligge inde med, eventuelle undtagelser givet i henhold til artikel 57 samt grundene hertil.

Meddelelsen gives mindst 24 timer, før den påtænkte ikrafttrædelse af foranstaltningerne. Under ekstraordinære omstændigheder kan en kompetent myndighed afgive meddelelsen mindre end 24 timer før den påtænkte ikrafttrædelse af foranstaltningen, hvis det ikke er muligt at give et varsel på 24 timer.

En medlemsstats kompetente myndighed, der modtager en meddelelse i henhold til dette stykke kan træffe foranstaltninger i henhold til artikel 69, stk. 2, litra o) eller p), hvis den finder det godtgjort, at sådanne foranstaltninger er nødvendige for, at den anden kompetente myndighed kan opnå sit mål. Den pågælden-

de kompetente myndighed giver også forudgående meddelelse i overensstemmelse med dette stykke, hvis den påtænker at gennemføre en foranstaltning.

Hvis en foranstaltning i henhold til første afsnit, litra a) eller b), vedrører engrosenergiprodukter, underretter den kompetente myndighed også Agenturet for Samarbejde mellem Energireguleringsmyndigheder (ACER), der blev nedsat ved forordning (EF) nr. 713/2009.

6. For så vidt angår emissionskvoter samarbejder de kompetente myndigheder med offentlige organer, der er kompetente inden for tilsyn med spotmarkeder og auktionsmarkeder og kompetente myndigheder, registratorer og andre offentlige organer, der har til opgave at føre tilsyn med overholdelsen af direktiv 2003/87/EF for at sikre, at de kan få et konsolideret overblik over markederne for emissionskvoter.

7. I forbindelse med landbrugsråvarederivater aflægger de kompetente myndigheder rapport til og samarbejde med de offentlige organer, der er kompetente inden for tilsyn, administration og regulering af fysiske landbrugsmarkeder i henhold til forordning (EU) nr. 1308/2013.

8. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 til fastlæggelse af de kriterier, hvorefter en markedsplads funktion i et værtsland kan anses for at være af væsentlig betydning for værdipapirmarkedets funktion og for beskyttelsen af investorer i det pågældende værtsland.

9. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for at fastlægge standardformularer, -modeller og -procedurer for de i stk. 2 omhandlede samarbejdsordninger.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. januar 2016.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 80

Samarbejde mellem kompetente myndigheder om tilsyn, kontrol på stedet eller undersøgelser

1. En kompetent myndighed i en medlemsstat kan anmode den kompetente myndighed i en anden medlemsstat om at samarbejde om tilsyn eller en kontrol på stedet eller en undersøgelse. Såfremt der er tale om investeringsselskaber, der er fjernmedlemmer af eller fjerndeltagere på et reguleret marked, kan det regulerede markeds kompetente myndighed vælge at henvende sig direkte til dem og skal i så fald underrette den kompetente myndighed i fjernmedlemmets eller -deltagerens hjemland herom.

Hvis en kompetent myndighed modtager en anmodning, der vedrører en kontrol på stedet, eller en undersøgelse, skal denne inden for rammerne af sine beføjelser

- a) selv foretage kontrollen eller undersøgelsen
- b) lade den anmodende myndighed foretage kontrollen eller undersøgelsen
- c) lade en revisor eller anden sagkyndig foretage kontrollen eller undersøgelsen.

2. ESMA kan, med det formål at konvergere tilsynspraksis, deltage i kollegierne af tilsynsførendes aktiviteter, herunder kontrol på stedet eller undersøgelser, der udføres i fællesskab af to eller flere kompetente myndigheder i overensstemmelse med artikel 21 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

3. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere, hvilke oplysninger der skal udveksles mellem de kompetente myndigheder, der indgår i samarbejde om tilsyn, kontrol på stedet og undersøgelser.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

4. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for at fastlægge standardformularer, -modeller og -procedurer for de kompetente myndigheder, der indgår i samarbejde om tilsyn, kontrol på stedet og undersøgelser.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. januar 2016.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 81

Udveksling af oplysninger

1. De kompetente myndigheder i medlemsstaterne, der i overensstemmelse med nærværende direktivs artikel 79, stk. 1, er blevet udpeget som kontaktpunkter vedrørende anvendelsen af dette direktiv og forordning (EU) nr. 600/2014, giver øjeblikkeligt hinanden de oplysninger, som er nødvendige for, at de kan udføre de opgaver, som er pålagt de kompetente myndigheder, der er udpeget i henhold til nærværende direktivs artikel 67, stk. 1, i overensstemmelse med de bestemmelser, der vedtages i medfør af dette direktiv eller forordning (EU) nr. 600/2014.

Kompetente myndigheder, der udveksler oplysninger med andre kompetente myndigheder i henhold til dette direktiv eller forordning (EU) nr. 600/2014, kan på tidspunktet for videregivelsen af oplysningerne angive, at disse ikke må videregives uden deres udtrykkelige tilladelse, og oplysningerne må i så fald kun udveksles til anvendelse til de formål, som disse myndigheder har givet deres samtykke til.

2. Den kompetente myndighed, der er udpeget som kontaktpunkt, jf. artikel 79, stk. 1, kan videregive de oplysninger, den har modtaget i henhold til nærværende artikels stk. 1 og artikel 77 og 88, til de myndigheder, der er omhandlet i artikel 67, stk. 1. Den må ikke videregive dem til andre organer eller fysiske eller juridiske personer uden udtrykkelig tilladelse fra de kompetente myndigheder, som meddelte oplysningerne, og de må alene anvendes til de formål, som disse myndigheder har givet deres tilladelse til, undtagen i behørigt begrundede tilfælde. I sidstnævnte tilfælde underretter kontaktpunktet straks det kontaktpunkt, som sendte oplysningerne.

3. De i artikel 71 omhandlede myndigheder samt andre organer eller fysiske og juridiske personer, der i henhold til denne artikels stk. 1 eller artikel 77 og 88 modtager fortrolige oplysninger, må kun anvende disse i forbindelse med udøvelsen af deres hverv, herunder navnlig:

a) til at kontrollere, at betingelserne for adgang til at udøve virksomhed som investeringsselskab er opfyldt og til at lette det individuelle eller det konsoliderede tilsyn med investeringsselskabernes virksomhed, særlig med hensyn til kapitalkravene i direktiv 2013/36/EU, administrativ og regnskabsmæssig praksis samt intern kontrol

- b) til at overvåge markedspladsers korrekte funktion
- c) til at pålægge sanktioner
- d) hvis de kompetente myndigheders afgørelser påklages til en højere administrativ myndighed
- e) hvis de kompetente myndigheders afgørelser indbringes for domstolene efter artikel 74
- f) i den i artikel 75 omhandlede udenretslige ordning for investorklager.

4. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for at fastlægge standardformularer, -modeller og -procedurer for udveksling af oplysninger.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. januar 2016.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

5. Hverken denne artikel eller artikel 76 eller 88 er til hinder for, at en kompetent myndighed til ESMA, Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici, centralbanker, ESCB og ECB, i deres egenskab af pengepolitiske myndigheder, og eventuelt til andre offentlige myndigheder, der fører tilsyn med betalings- og afviklingssystemer, videregiver de fortrolige oplysninger, der er nødvendige for, at de kan udføre deres arbejde. Der er heller ikke noget til hinder for, at sådanne myndigheder eller organer til de kompetente myndigheder videregiver oplysninger, som de har brug for for at udføre deres opgaver i henhold til dette direktiv eller forordning (EU) nr. 600/2014.

Artikel 82

Bindende mægling

1. De kompetente myndigheder kan indbringe situationer for ESMA, hvor en anmodning om en af følgende er blevet nægtet eller ikke er blevet efterkommet inden for en rimelig frist:

- a) tilsynsaktiviteter, kontrol på stedet eller en undersøgelse som omhandlet i artikel 80 eller
- b) udveksling af oplysninger som omhandlet i artikel 81.

2. I de i stk. 1 omhandlede situationer kan ESMA handle i overensstemmelse med artikel 19 i forordning (EU) nr. 1095/2010, jf. dog mulighederne for at nægte at efterkomme en anmodning om oplysninger som fastsat i dette direktivs artikel 83 og ESMA's mulighed for at handle i overensstemmelse med artikel 17 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Artikel 83

Nægtelse af samarbejde

En kompetent myndighed kan kun i følgende tilfælde nægte at efterkomme en anmodning om samarbejde i forbindelse med en undersøgelse, kontrol på stedet eller tilsyn efter bestemmelserne i artikel 84, eller at udveksle oplysninger i henhold til artikel 81:

- a) der er allerede indledt retsforfølgning med hensyn til de samme forhold og mod de samme personer ved denne stats myndigheder

b) disse personer har allerede fået endelig dom for de samme forhold af denne stats kompetente myndigheder.

I tilfælde af nægtelse skal den kompetente myndighed give den kompetente myndighed, der fremsætter anmodningen, og ESMA meddelelse herom og fremlægge så detaljerede oplysninger som muligt.

Artikel 84

Høring forud for meddelelsen af tilladelse

1. Der skal finde forudgående høring sted af de kompetente myndigheder i den anden medlemsstat om meddelelse af tilladelse til et investeringsselskab, der er et af følgende:

a) et datterselskab af et investeringsselskab eller en markedsoperatør eller et kreditinstitut, der er meddelt tilladelse i en anden medlemsstat

b) et datterselskab af et moderselskab for et investeringsselskab, eller et kreditinstitut, der er meddelt tilladelse i en anden medlemsstat

c) et investeringsselskab kontrolleret af de samme fysiske eller juridiske personer, som kontrollerer et investeringsselskab eller et kreditinstitut, der er meddelt tilladelse i en anden medlemsstat.

2. Den kompetente myndighed i en berørt medlemsstat, som har ansvar for tilsynet med kreditinstitutter eller forsikringsselskaber, høres forud for meddelelse af tilladelse til et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der er et af følgende:

a) et datterselskab af et kreditinstitut eller forsikringsselskab, der er meddelt tilladelse i Unionen

b) et datterselskab af moderselskabet for et kreditinstitut eller forsikringsselskab, der er meddelt tilladelse i Unionen

c) kontrolleret af den samme fysiske eller juridiske person, som kontrollerer et kreditinstitut eller forsikringsselskab, der er meddelt tilladelse i Unionen.

3. De i stk. 1 og 2 omhandlede relevante kompetente myndigheder hører navnlig hinanden ved vurdering af aktionærernes og selskabsdeltagernes egnethed samt af omdømme og erfaring hos personer, der faktisk leder forretningerne, og som deltager i ledelsen af en anden enhed i samme koncern. Myndighederne udveksler alle oplysninger om aktionærers og selskabsdeltageres egnethed og hæderlighed samt om omdømme og erfaringer hos de personer, der faktisk leder forretningerne, i det omfang deres omdømme og erfaringer har betydning for de øvrige involverede kompetente myndigheder, for meddelelsen af tilladelse og for den løbende vurdering af, om betingelserne for fortsat drift er opfyldt.

4. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for at fastlægge standardformularer, -modeller og -procedurer for konsultation af andre kompetente myndigheder før meddelelse af tilladelse.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. januar 2016.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

*Artikel 85***Beføjelser til værtslande**

1. Værtslandene fastsætter bestemmelser om, at den kompetente myndighed — til statistisk brug — kan kræve, at alle investeringsselskaber, der har filialer på deres område, regelmæssigt foretager indberetning om disse filialers virksomhed.
2. Værtslandet kan med henblik på varetagelse af de opgaver, der påhviler det efter dette direktiv, fastsætte bestemmelser om, at den kompetente myndighed kan kræve, at filialer af investeringsselskaber giver de nødvendige oplysninger til kontrol af, at de overholder de af værtslandets normer, der gælder for dem, i de i artikel 35, stk. 8, omhandlede tilfælde. Sådanne krav må ikke være mere vidtgående end dem, de pågældende medlemsstater stiller til etablerede selskaber for at kunne kontrollere, at disse overholder de samme normer.

*Artikel 86***Værtslandes beskyttelsesforanstaltninger**

1. Hvis den kompetente myndighed i værtslandet har klare og påviselige grunde til at tro, at et investeringsselskab, der virker på dets område i henhold til reglerne om fri udveksling af tjenesteydelser, eller at et investeringsselskab, der har en filial på dets område, overtræder forpligtelserne i de bestemmelser, der vedtages i medfør af dette direktiv, og bestemmelserne ikke giver nogen beføjelser til den kompetente myndighed i værtslandet, forelægger den disse grunde for den kompetente myndighed i hjemlandet.

Hvis investeringsselskabet trods de foranstaltninger, der træffes af den kompetente myndighed i hjemlandet, eller fordi disse foranstaltninger viser sig utilstrækkelige, fortsætter med at optræde på en måde, der klart skader værtslandets investorers interesser eller markedernes ordentlige funktion, gælder følgende:

a) den kompetente myndighed i værtslandet træffer, efter at have underrettet den kompetente myndighed i hjemlandet herom, alle nødvendige foranstaltninger for at beskytte investorerne og markedernes ordnede funktion. Dette indebærer, at investeringsselskaber, der overtræder bestemmelserne, kan forhindres i at indlede yderligere transaktioner på deres områder. Kommissionen og ESMA underrettes uden unødigt forsinkelse om sådanne foranstaltninger, og

b) den kompetente myndighed i værtslandet kan indbringe sagen for ESMA, som kan handle inden for rammerne af de beføjelser, den er tillagt i henhold til artikel 19 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

2. Hvis de kompetente myndigheder i et værtsland konstaterer, at et investeringsselskab, der har en filial på værtslandets område, overtræder de love eller administrative bestemmelser, som medlemsstaten har vedtaget i henhold til dette direktivs bestemmelser, og hvor direktivets bestemmelser tillægger værtslandets myndigheder kompetence, stiller disse myndigheder krav til det pågældende investeringsselskab om at bringe de ulovlige forhold til ophør.

Hvis det pågældende investeringsselskab ikke tager de nødvendige skridt, skal værtslandets kompetente myndigheder træffe de nødvendige foranstaltninger med henblik på at sikre, at investeringsselskabet bringer det ulovlige forhold til ophør. Arten af disse foranstaltninger skal meddeles hjemlandets kompetente myndigheder.

Hvis det pågældende investeringsselskab til trods for de foranstaltninger, der er truffet af værtslandet, fortsat overtræder de i første afsnit omhandlede lovbestemmelser, som finder anvendelse i værtslandet, træffer den kompetente myndighed i værtslandet, efter at have underrettet den kompetente myndighed i

hjemlandet herom, alle nødvendige foranstaltninger for at beskytte investorerne og markedernes korrekte funktion. Kommissionen og ESMA underrettes straks om sådanne foranstaltninger.

Den kompetente myndighed i værtslandet kan desuden indbringe sagen for ESMA, som kan handle inden for rammerne af de beføjelser, den er tillagt i henhold til artikel 19 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

3. Hvis den kompetente myndighed i værtslandet for et reguleret marked, en MHF eller en OHF har klare og påviselige grunde til at tro, at et sådant reguleret marked, en MHF eller en OHF overtræder forpligtelserne i de bestemmelser, der vedtages i medfør af dette direktiv, forelægger den disse grunde for den kompetente myndighed i det regulerede markeds eller MHF'ens eller OHF'ens hjemland.

Hvis det pågældende regulerede marked eller MHF'en eller OHF'en trods de foranstaltninger, der træffes af hjemlandets kompetente myndighed, eller fordi disse foranstaltninger viser sig utilstrækkelige, fortsætter med at optræde på en måde, der klart skader værtslandets investorers interesser eller markedernes korrekte funktion, træffer den kompetente myndighed i værtslandet, efter at have underrettet den kompetente myndighed i hjemlandet herom, alle nødvendige foranstaltninger for at beskytte investorerne og markedernes korrekte funktion, hvilket indebærer, at det pågældende regulerede marked eller MHF'en eller OHF'en kan forhindres i at give fjernmedlemmer eller -deltagere, der er etableret i værtslandet, adgang til deres ordninger. Kommissionen og ESMA underrettes uden unødigt ophold om sådanne foranstaltninger.

Den kompetente myndighed i værtslandet kan desuden indbringe sagen for ESMA, som kan handle inden for rammerne af de beføjelser, den er tillagt i henhold til artikel 19 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

4. Enhver foranstaltning, der træffes efter stk. 1, 2 eller 3, og hvorved der lægges sanktioner eller begrænsninger på et investeringsselskabs eller et reguleret markeds aktiviteter, skal være behørigt begrundet og skal meddeles det pågældende investeringsselskab eller regulerede marked.

Artikel 87

Samarbejde og udveksling af oplysninger med ESMA

1. De kompetente myndigheder samarbejder med ESMA, for så vidt angår dette direktiv, i overensstemmelse med forordning (EU) nr. 1095/2010.

2. De kompetente myndigheder giver uden unødigt forsinkelse ESMA alle de oplysninger, der er nødvendige for, at den kan varetage sine opgaver ifølge dette direktiv og forordning (EU) nr. 600/2014 og i overensstemmelse med artikel 35 og 36 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

KAPITEL III

Samarbejde med tredjelande

Artikel 88

Udveksling af oplysninger med tredjelande

1. Medlemsstaterne og ESMA, jf. artikel 33 i forordning (EU) nr. 1095/2010, må kun indgå samarbejdsaftaler om udveksling af oplysninger med de kompetente myndigheder i tredjelande, såfremt de oplysninger, der videregives, er underlagt en tavshedspligt, der mindst svarer til tavshedspligten i henhold til artikel 76. Udvekslingen af oplysninger skal have til formål at give disse kompetente myndigheder mulighed for at udføre deres opgaver.

Videregivelse af personoplysninger fra en medlemsstat til et tredjeland skal finde sted i overensstemmelse med kapitel IV i direktiv 95/46/EF.

Videregivelse af personoplysninger fra ESMA til et tredjeland skal finde sted i overensstemmelse med artikel 9 i forordning (EF) nr. 45/2001.

Medlemsstaterne og ESMA kan også indgå samarbejdsaftaler om udveksling af oplysninger med tredjelandes myndigheder, organer og fysiske eller juridiske personer, der har ansvaret for et eller flere af følgende områder:

- a) tilsyn med kreditinstitutter, andre finansieringsinstitutter og forsikringsselskaber samt med de finansielle markeder
- b) likvidation og konkursbehandling af investeringsselskaber og lignende procedurer
- c) den lovpligtige revision af investeringsselskabers og andre finansielle enheders, kreditinstitutters og forsikringsselskabers regnskaber i forbindelse med udførelsen af deres tilsynsopgaver, eller som forvalter garantiordninger i forbindelse med udførelsen af deres opgaver
- d) tilsyn med organer, der er ansvarlige for likvidation og konkursbehandling af investeringsselskaber og lignende procedurer
- e) tilsyn med personer, der er ansvarlige for den lovpligtige revision af forsikringsselskabers, kreditinstitutters, investeringsselskabers og andre finansielle enheders regnskaber
- f) tilsyn med personer, der driver virksomhed på markeder for emissionskvoter, for at sikre en konsolideret oversigt over finansielle markeder og spotmarkeder
- g) tilsyn med personer, der driver virksomhed på markedet for landbrugsråvarederivater, for at sikre en konsolideret oversigt over finansielle markeder og spotmarkeder.

De samarbejdsaftaler, som er omhandlet i tredje afsnit, kan kun indgås, såfremt de oplysninger, der videregives, er underlagt en tavshedspligt, der er mindst svarer til tavshedspligten i henhold til artikel 76. Udvekslingen af oplysninger skal have til formål at give disse myndigheder, organer og fysiske eller juridiske personer mulighed for at udføre deres opgaver. Hvis en samarbejdsaftale indebærer videregivelse af personoplysninger fra en medlemsstat, skal dette finde sted i overensstemmelse med kapitel IV i direktiv 95/46/EF, og med forordning (EF) nr. 45/2001, hvis ESMA er involveret i videregivelsen.

2. Når oplysningerne hidrører fra en anden medlemsstat, må de ikke videregives uden udtrykkelig tilladelse fra de kompetente myndigheder, som først har videregivet oplysningerne, og de må i givet fald alene anvendes til de formål, som disse myndigheder har givet deres samtykke til. Den samme bestemmelse gælder for oplysninger, der afgives af kompetente myndigheder i tredjelande.

AFSNIT VII

DELEGEREDE RETSAKTER

Artikel 89

Delegerede retsakter

1. Beføjelsen til at vedtage delegerede retsakter tillægges Kommissionen på de i denne artikel fastlagte betingelser.

2. Beføjelsen til at vedtage delegerede retsakter, jf. artikel 2, stk. 3, artikel 4, stk. 1, nr. 2), andet afsnit, artikel 4, stk. 2, artikel 13, stk. 1, artikel 16, stk. 12, artikel 23, stk. 4, artikel 24, stk. 13, artikel 25, stk. 8, artikel 27, stk. 9, artikel 28, stk. 3, artikel 30, stk. 5, artikel 31, stk. 4, artikel 32, stk. 4, artikel 33, stk. 8, artikel 52, stk. 4, artikel 54, stk. 4, artikel 58, stk. 6, artikel 64, stk. 7, artikel 65, stk. 7 og artikel 79, stk. 8, tillægges Kommissionen for en ubegrænset periode fra den 2. juli 2014.

3. Den i artikel 2, stk. 3, artikel 4, stk. 1, nr. 2), andet afsnit, artikel 4, stk. 2, artikel 13, stk. 1, artikel 16, stk. 12, artikel 23, stk. 4, artikel 24, stk. 13, artikel 25, stk. 8, artikel 27, stk. 9, artikel 28, stk. 3, artikel 30, stk. 5, artikel 31, stk. 4, artikel 32, stk. 4, artikel 33, stk. 8, artikel 52, stk. 4, artikel 54, stk. 4, artikel 58, stk. 6, artikel 64, stk. 7, artikel 65, stk. 7, og artikel 79, stk. 8 omhandlede delegation af beføjelser kan til enhver tid tilbagekaldes af Europa-Parlamentet eller Rådet. En afgørelse om tilbagekaldelse bringer delegationen af de beføjelser, der er angivet i den pågældende afgørelse, til ophør. Den får virkning dagen efter offentliggørelsen af afgørelsen i Den Europæiske Unions Tidende eller på et senere tidspunkt, der angives i afgørelsen. Den berører ikke gyldigheden af delegerede retsakter, der allerede er i kraft.

4. Så snart Kommissionen vedtager en delegeret retsakt, giver den samtidigt Europa-Parlamentet og Rådet meddelelse herom.

5. En delegeret retsakt vedtaget i henhold til artikel 2, stk. 3, artikel 4, stk. 1, nr. 2), andet afsnit, artikel 4, stk. 2, artikel 13, stk. 1, artikel 16, stk. 12, artikel 23, stk. 4, artikel 24, stk. 13, artikel 25, stk. 8, artikel 27, stk. 9, artikel 28, stk. 3, artikel 30, stk. 5, artikel 31, stk. 4, artikel 32, stk. 4, artikel 33, stk. 8, artikel 52, stk. 4, artikel 54, stk. 4, artikel 58, stk. 6, artikel 64, stk. 7, artikel 65, stk. 7, og artikel 79, stk. 8, træder kun i kraft, hvis hverken Europa-Parlamentet eller Rådet har gjort indsigelse inden for en frist på tre måneder fra meddelelsen af den pågældende retsakt til Europa-Parlamentet og Rådet, eller hvis Europa-Parlamentet og Rådet inden udløbet af denne frist begge har informeret Kommissionen om, at de ikke agter at gøre indsigelse. Fristen forlænges med tre måneder på Europa-Parlamentets eller Rådets initiativ.

AFSLUTTENDE BESTEMMELSER

Artikel 90

Rapporter og revision

1. Inden den 3. marts 2019 forelægger Kommissionen efter høring af ESMA Europa-Parlamentet og Rådet en rapport om:

a) hvorledes OHF'er fungerer, herunder deres specifikke brug af handel på grundlag af ejermatchning, idet der tages hensyn til de erfaringer, som de kompetente myndigheder har gjort sig med hensyn til tilsynsførelse, antallet af OHF'er godkendt i Unionen og deres markedsandel, og idet det navnlig undersøges, om der er behov for justeringer af definitionen af en OHF, og om de finansielle instrumenter, der er omfattet af OHF-kategorien, fortsat er hensigtsmæssige

b) hvorledes ordningen for SMV-vækstmarkeder fungerer, idet der tages hensyn til antallet af MHF'er registreret som SMV-vækstmarkeder, antal udstedere på disse og relevante omsætningsvolumener.

Rapporten skal navnlig vurdere, om grænseværdien i artikel 33, stk. 3, litra a), stadig er et passende minimum for forfølgelse af de mål for SMV-vækstmarkeder, der er anført i dette direktiv

c) virkningerne af kravene vedrørende algoritmisk handel, herunder algoritmisk højfrekvenshandel

d) erfaringerne med mekanismen for forbud mod bestemte produkter eller fremgangsmåder, idet der tages hensyn til, hvor mange gange mekanismerne er blevet udløst og virkningerne heraf

e) anvendelsen af de administrative og strafferetlige sanktioner, og navnlig behovet for yderligere harmonisering af de administrative sanktioner, der er fastsat for overtrædelse af kravene i dette direktiv og i forordning (EU) nr. 600/2014

f) virkningerne af anvendelsen af positionslofter og positionskontrol med hensyn til likviditet, markeds-
misbrug samt korrekt prisdannelse og korrekte afviklingsbetingelser på råvarederivatmarkederne

g) prisudviklingen for oplysninger fra regulerede markeder, MHF'er, OHF'er og APA'er om gennemsigtighed før og efter handelen

h) virkningen af kravet om oplysninger om alle gebyrer, provisioner og ikke-monetære ydelser i forbindelse med leveringen af en investeringsydelse eller en accessorisk tjenesteydelse til kunden i overensstemmelse med artikel 24, stk. 9, i dette direktiv, herunder dets indvirkning på det indre markeds korrekte funktion for så vidt angår grænseoverskridende investeringsrådgivning.

2. Kommissionen forelægger efter høring af ESMA rapporter for Europa-Parlamentet og Rådet om, hvordan den konsoliderede løbende handelsinformation, der er oprettet i overensstemmelse med afsnit V, fungerer. Rapporten vedrørende artikel 65, stk. 1, forelægges senest den 3. september 2018. Rapporten vedrørende artikel 65, stk. 2, forelægges senest den 3. september 2020.

De i første afsnit omhandlede rapporter skal vurdere, hvordan den konsoliderede løbende handelsinformation fungerer, på grundlag af følgende kriterier:

a) tilgængeligheden og rettidigheden af efterhandelsoplysninger i et konsolideret format, der dækker alle transaktioner, uanset om de er gennemført på en markedsplads eller ej

b) tilgængeligheden og rettidigheden af fuldstændige og delvise efterhandelsoplysninger af høj kvalitet i formater, der er lettilgængelige og anvendelige for markedsdeltagere og kan erhverves på rimelige handelsmæssige vilkår.

Hvis Kommissionen konkluderer, at CTP'erne ikke har givet oplysninger på en måde, der opfylder kriterierne fastsat i andet afsnit, lader Kommissionen sin rapport ledsage af en anmodning til ESMA om at iværksætte en procedure med forhandling med henblik på udnævnelse via offentligt udbud af en kommerciel enhed, der udbyder konsolideret løbende handelsinformation. ESMA iværksætter proceduren, efter at have modtaget Kommissionens anmodning, på de betingelser, der er anført i denne anmodning og i overensstemmelse med Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU, Euratom) nr. 966/2012⁵¹).

3. Hvis proceduren i stk. 2 indledes, har Kommissionen beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 om ændring af artikel 59-65 og afsnit D i bilag I til dette direktiv samt artikel 2, stk. 1, nr. 19), i forordning (EU) nr. 600/2014, således at der indføres foranstaltninger med henblik på

a) at fastsætte varigheden af kontrakten for den kommercielle enhed, der udbyder konsolideret løbende handelsinformation, og betingelserne for fornyelse af kontrakten og indledning af et nyt offentligt udbud

b) at fastsætte, at den kommercielle enhed, der udbyder konsolideret løbende handelsinformation, skal gøre dette på eksklusiv basis, og at andre enheder ikke må få tilladelse som CTP i henhold til artikel 59

c) at bemyndige ESMA til at sikre, at den kommercielle enhed, der udbyder konsolideret løbende handelsinformation, og som er udpeget ved offentligt udbud, overholder udbudsbetingelserne

d) at sikre, at efterhandelsoplysningerne fra den kommercielle enhed, der udbyder konsolideret løbende handelsinformation, er af høj kvalitet, i formater, der er let tilgængelige og brugbare for markedsdeltagerne og i et konsolideret format, der dækker hele markedet

e) at sikre, at efterhandelsoplysningerne gives på rimelige handelsmæssige vilkår og på både et konsolideret og et ikkekonsolideret grundlag og opfylder behovene hos brugerne af disse oplysninger i hele Unionen

f) at sikre, at markedspladserne og APA'erne stiller deres handelsoplysninger til rådighed for den kommercielle enhed, der udbyder konsolideret løbende handelsinformation, og som er udpeget ved offentligt udbud gennemført af ESMA, til rimelige omkostninger

g) at præcisere de ordninger, der finder anvendelse, hvis den kommercielle enhed, der udbyder konsolideret løbende handelsinformation, og som er udpeget ved offentligt udbud, ikke opfylder udbudsbetingelserne

h) at præcisere de ordninger, hvorunder CTP'er, der er meddelt tilladelse i henhold til artikel 59, kan fortsætte med at udbyde konsolideret løbende handelsinformation, hvis beføjelsen i nærværende artikels litra b) ikke anvendes, eller hvis der ikke er udpeget nogen enhed ved offentligt udbud, indtil et nyt offentligt udbud er afsluttet, og der er udpeget en kommerciel enhed til at udbyde konsolideret løbende handelsinformation.

4. Senest den 1. januar 2018 udarbejder Kommissionen efter høring af ESMA og ACER en rapport med en vurdering af den potentielle virkning på energipriserne og på energimarkedets funktion og gennemførligheden og fordelene med hensyn til at mindske modpartsrisici og systemiske risici, samt de direkte omkostninger ved C6-energiderivataftaler, der gøres til genstand for clearingforpligtelsen i artikel 4 i forordning (EU) nr. 648/2012, risikoreduktionsteknikkerne i dennes artikel 11, stk. 3, og medtagelsen heraf ved beregning af clearinggrænseværdien i overensstemmelse med dennes artikel 10.

Hvis Kommissionen finder, at det ikke vil være muligt og fordelagtigt at medtage disse kontrakter, forelægger den eventuelt et forslag til retsakt for Europa-Parlamentet og Rådet. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med dette direktivs artikel 89 for at forlænge den i dette direktivs artikel 95, stk. 1, omhandlede periode på 42 måneder én gang med to år og yderligere én gang med ét år.

Artikel 91

Ændring af direktiv 2002/92/EF

Direktiv 2002/92/EF ændres således:

1) Artikel 2 ændres således:

a) Nr. 3), andet afsnit, affattes således:

»Bortset fra kapitel III, afsnit A, i dette direktiv, betragtes sådan virksomhed, når den udøves af forsikringsselskaber eller af ansatte i forsikringsselskaber, der handler på forsikringsselskabets ansvar, ikke for forsikringsformidling eller -distribution.«

b) Følgende nummer tilføjes:

»13) Med henblik på kapitel III, afsnit A, »forsikringsbaseret investeringsprodukt«: et forsikringsprodukt, der tilbyder en løbetid eller en tilbagekøbsværdi, og hvor denne — direkte eller indirekte — er helt eller delvist udsat for markedsudsving; det omfatter ikke:

- a) skadesforsikringsprodukter som beskrevet i bilag I til direktiv 2009/138/EF (skadesforsikringsklasser)
- b) livsforsikringsaftaler, hvor de i aftalen fastsatte ydelser alene udbetales ved dødsfald eller på grund af uarbejdsdygtighed som følge af skade, sygdom eller svagelighed
- c) pensionsprodukter, som i henhold til national lovgivning anses for at have til hovedformål at sikre investorer en pensionsindkomst, og som berettiger investor til visse fordele
- d) officielt anerkendte arbejdsmarkedspensionsordninger, som hører under anvendelsesområdet for direktiv 2003/41/EF eller direktiv 2009/138/EF
- e) individuelle pensionsprodukter, hvor arbejdsgiverens finansielle bidrag er et krav i henhold til national lovgivning, og hvor arbejdsgiveren eller arbejdstageren ikke har noget valg med hensyn til pensionsproduktet eller -udbyderen.«

2) Følgende kapitel indsættes:

»KAPITEL IIIA

Supplerende krav til kundebeskyttelse i forhold til forsikringsbaserede investeringsprodukter

Artikel 13a

Anvendelsesområde

Med forbehold af undtagelsen i artikel 2, stk. 3, andet afsnit, fastlægger dette kapitel yderligere krav til forsikringsformidling og til direkte salg, som udføres af forsikringsselskaber, når de udføres i forbindelse med salget af forsikringsbaserede investeringsprodukter. Disse aktiviteter benævnes »formidling af forsikringer«.

Artikel 13b

Forebyggelse af interessekonflikter

En forsikringsformidler eller et forsikringsselskab skal til stadighed opretholde og benytte effektive organisatoriske og administrative ordninger med henblik på at træffe alle rimelige forholdsregler til forebyggelse af, at interessekonflikter som defineret i artikel 13c skader kundernes interesser.

Artikel 13c

Interessekonflikter

1. Medlemsstaterne stiller krav om, at forsikringsformidlere og forsikringsselskaber træffer alle relevante forholdsregler for at kunne påvise interessekonflikter mellem dem selv, herunder deres ledere, ansatte og bundne forsikringsformidlere eller enhver anden person, der direkte eller indirekte er forbundet med dem ved et kontrolforhold, og deres kunder, eller mellem kunderne indbyrdes, som opstår i forbindelse med formidling af forsikringer.

2. Hvis de organisatoriske eller administrative ordninger, der i overensstemmelse med artikel 13b er indført af forsikringsformidleren eller forsikringsselskabet for at håndtere interessekonflikter, ikke er tilstrækkelige til med rimelig sikkerhed at kunne sikre forebyggelse af risikoen for at kunders interesser ska-

des, skal forsikringsformidleren eller forsikringsselskabet klart oplyse kunden om interessekonflikternes generelle karakter og/eller kilder, inden den/det påtager sig opgaver for kundens regning.

3. Kommissionen tillægges beføjelse til ved delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 13e at:

a) fastlægge de forholdsregler, investeringsselskaber med rimelighed kan forventes at træffe for at påvise, forhindre, styre og oplyse om interessekonflikter, når de formidler forsikringer

b) opstille passende kriterier for fastlæggelse af hvilke typer af interessekonflikter, der kan skade forsikringsformidlerens eller forsikringsselskabets kunders eller potentielle kunders interesser.

Artikel 13d

Generelle principper og oplysninger til kunder

1. Medlemsstaterne sikrer, at forsikringsformidlere og forsikringsselskaber, når de formidler forsikringer, handler ærligt, redeligt og professionelt i overensstemmelse med deres kunders interesse.

2. Alle oplysninger, herunder markedsføringsmateriale, som forsikringsformidleren eller forsikringsselskabet sender til kunder eller potentielle kunder, skal være reelle, klare og ikkevildledende. Markedsføringsmateriale skal tydeligt fremstå som sådant.

3. Medlemsstaterne kan forbyde forsikringsformidlere eller forsikringsselskaber at acceptere eller modtage gebyrer, provisioner eller andre pengeydelse fra tredjemand eller en person, der handler på tredjemands vegne, i forbindelse med formidling af forsikringsbaserede investeringsprodukter til kunder.

Artikel 13e

Udøvelse af de delegerede beføjelser

1. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter på de i denne artikel fastlagte betingelser.

2. Beføjelsen til at vedtage en delegeret retsakt, jf. artikel 13c, tillægges Kommissionen for en ubegrænset periode fra den 2. juli 2014.

3. Den i artikel 13c omhandlede delegation af beføjelser kan til enhver tid tilbagekaldes af Europa-Parlamentet eller Rådet. En afgørelse om tilbagekaldelse bringer delegationen af de beføjelser, der er angivet i den pågældende afgørelse, til ophør. Den får virkning dagen efter offentliggørelsen af afgørelsen i Den Europæiske Unions Tidende eller på et senere tidspunkt, der angives i afgørelsen. Den berører ikke gyldigheden af delegerede retsakter, der allerede er i kraft.

4. Så snart Kommissionen vedtager en delegeret retsakt, giver den samtidigt Europa-Parlamentet og Rådet meddelelse herom.

5. En delegeret retsakt vedtaget i henhold til artikel 13c, træder kun i kraft, hvis hverken Europa-Parlamentet eller Rådet har gjort indsigelse inden for en frist på tre måneder fra meddelelsen af den pågældende retsakt til Europa-Parlamentet og Rådet, eller hvis Europa-Parlamentet og Rådet inden udløbet af denne frist begge har informeret Kommissionen om, at de ikke agter at gøre indsigelse. Fristen forlænges med tre måneder på Europa-Parlamentets eller Rådets initiativ.«.

*Artikel 92***Ændring af direktiv 2011/61/EU**

Direktiv 2011/61/EU ændres således:

1) I artikel 4, stk. 1, litra r), tilføjes følgende nummer:

»vii) en medlemsstat, som ikke er hjemlandet, hvor en EU-FAIF leverer de i artikel 6, stk. 4, omhandlede ydelser.«

2) I artikel 33 foretages følgende ændringer:

a) Overskriften affattes således:

»Betingelser for forvaltning af EU-AIF'er, som er etableret i andre medlemsstater, og for levering af ydelser i andre medlemsstater«

b) Stk. 1 og 2 affattes således:

»1. Medlemsstaterne sikrer, at en EU-FAIF, der har fået meddelt tilladelse, direkte eller ved oprettelse af en filial

a) kan forvalte EU-AIF'er, der er etableret i en anden medlemsstat, forudsat at FAIF'en har tilladelse til at forvalte den pågældende type AIF'er

b) kan levere de i artikel 6, stk. 4, omhandlede ydelser, som den har fået tilladelse til.

2. En FAIF, der har til hensigt at levere de i stk. 1 omhandlede aktiviteter og ydelser for første gang, meddeler de kompetente myndigheder i hjemlandet følgende oplysninger:

a) i hvilken medlemsstat den har til hensigt at forvalte AIF'er direkte eller ved oprettelse af en filial og/eller at levere de i artikel 6, stk. 4, omhandlede ydelser

b) en driftsplan, hvori det navnlig angives, hvilke ydelser den har til hensigt at levere, og/eller hvilke AIF'er, den har til hensigt at forvalte.«

*Artikel 93***Gennemførelse**

1. Medlemsstaterne vedtager og offentliggør senest den 3. juli 2016 de love og administrative bestemmelser, der er nødvendige for at efterkomme dette direktiv. De meddeler straks Kommissionen teksten til disse love og bestemmelser.

Medlemsstaterne anvender disse love og bestemmelser fra den 3. januar 2017, bortset fra de bestemmelser, der gennemfører artikel 65, stk. 2, som finder anvendelse fra 3. september 2018.

Lovene og bestemmelserne skal ved vedtagelsen indeholde en henvisning til dette direktiv eller skal ved offentliggørelsen ledsages af en sådan henvisning. De nærmere regler for henvisningen fastsættes af medlemsstaterne. De skal også indeholde en oplysning om, at henvisninger i gældende love og administrative bestemmelser til de direktiver, der ophæves ved nærværende direktiv, læses som henvisninger til nærværende direktiv. Medlemsstaterne fastsætter de nærmere regler for henvisningen og træffer bestemmelse om affattelsen af den nævnte oplysning.

2. Medlemsstaterne anvender de i artikel 92 omhandlede love og bestemmelser fra den 3. juli 2015.
3. Medlemsstaterne tilsender Kommissionen og ESMA de vigtigste nationale bestemmelser, som de udsteder på det område, der er omfattet af dette direktiv.

Artikel 94

Ophævelse

Direktiv 2004/39/EF, som ændret ved de retsakter, der er opført i bilag III, afsnit A, til nærværende direktiv, ophæves med virkning fra den 3. januar 2017, uden at dette berører medlemsstaternes forpligtelser med hensyn til de frister for gennemførelse i national ret af de i nærværende direktivs bilag III, afsnit B, anførte direktiver.

Henvisninger til direktiv 2004/39/EF eller direktiv 93/22/EØF betragtes som henvisninger til nærværende direktiv eller til forordning (EU) nr. 600/2014 og læses efter sammenligningstabellen i bilag IV til nærværende direktiv.

Henvisninger til begreber, der er defineret i direktiv 2004/39/EF eller direktiv 93/22/EØF, eller til artikler heri, læses som henvisninger til det tilsvarende begreb, der er defineret i nærværende direktiv, eller til de tilsvarende artikler heri.

Artikel 95

Overgangsbestemmelser

1. Indtil den 3. juli 2020

a) finder clearingforpligtelsen i artikel 4 i forordning (EU) nr. 648/2012 og risikoreduktionsteknikkerne i dennes artikel 11, stk. 3, ikke anvendelse på C6-energiderivataftaler, der indgås af ikke-finansielle modparter, som opfylder betingelserne i artikel 10, stk. 1, i forordning (EU) nr. 648/2012, eller af ikke-finansielle modparter, der for første gang meddeles tilladelse som investeringsselskaber fra 3. januar 2017, og

b) sådanne C6-energiderivataftaler betragtes ikke som OTC-derivataftaler i forbindelse med clearinggrænseværdien i artikel 10 i forordning (EU) nr. 648/2012.

C6-energiderivataftaler, som drager fordel af overgangsordningen i første afsnit er underlagt alle andre krav, som er fastsat i forordning (EU) nr. 648/2012.

2. Fritagelsen i stk. 1 gives af den relevante kompetente myndighed. Den kompetente myndighed underretter ESMA om C6-energiderivataftaler, som der er givet fritagelse for i henhold til stk. 1, og ESMA offentliggør en liste over disse C6-energiderivataftaler på sit websted.

Artikel 96

Ikrafttræden

Dette direktiv træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende*.

Artikel 97

Adressater

Dette direktiv er rettet til medlemsstaterne.

*BILAG I***LISTER OVER TJENESTEYDELSER OG AKTIVITETER SAMT FINANSIELLE INSTRUMENTER***AFSNIT A**Investeringservice og aktiviteter*

- 1) Modtagelse og formidling af ordrer vedrørende et eller flere finansielle instrumenter
- 2) Udførelse af ordrer for kunders regning
- 3) Handel for egen regning
- 4) Porteføljepleje
- 5) Investeringsrådgivning
- 6) Afsætningsgaranti for finansielle instrumenter og/eller placering af finansielle instrumenter på grundlag af en fast forpligtelse
- 7) Placering af finansielle instrumenter uden fast forpligtelse
- 8) Drift af en MHF
- 9) Drift af en OHF

*AFSNIT B**Accessoriske tjenesteydelser*

▼M1

1) Opbevaring og administration af finansielle instrumenter på kundernes vegne, herunder formueforvaltning og tilhørende tjenester såsom forvaltning af kontanter/sikkerhedsstillelse, men ikke udstedelse og forvaltning af værdipapirer på øverste niveau (»central forvaltningsydelse«) som omhandlet i afsnit A, punkt 2, i bilaget til forordning (EU) nr. 909/2014

▼B

- 2) Kredit- eller långivning til en investor, således at denne kan udføre en transaktion med et eller flere finansielle instrumenter, såfremt den virksomhed, der yder kreditten eller lånet, deltager i transaktionen
- 3) Rådgivning til virksomheder vedrørende kapitalstrukturer, erhvervsstrategi og dermed beslægtede spørgsmål samt rådgivning og tjenesteydelser vedrørende fusioner og opkøb af virksomheder
- 4) Valutatransaktioner, når de pågældende transaktioner er et led i ydelsen af investeringservice
- 5) Investeringsanalyser og finansielle analyser eller andre former for generelle anbefalinger vedrørende transaktioner med finansielle instrumenter
- 6) Tjenesteydelser vedrørende emissionsgaranti

7) Investeringservice og -aktiviteter samt accessoriske tjenesteydelser af den type, der er omhandlet i bilag 1, afsnit A eller B, vedrørende det underliggende instrument for derivaterne i punkt 5, 6, 7 og 10 i afsnit C — når disse er knyttet til ydelsen af investeringservice eller accessoriske tjenesteydelser.

AFSNIT C

Finansielle instrumenter

- 1) Værdipapirer
- 2) Pengemarkedsinstrumenter
- 3) Andele i institutter for kollektiv investering
- 4) Optioner, futures, swaps, fremtidige renteaftaler (FRA) og enhver anden derivataftale vedrørende værdipapirer, valutaer, renter eller afkast, emissionskvoter eller andre derivater, finansielle indekser eller finansielle mål, som kan afvikles fysisk eller afregnes kontant
- 5) Optioner, futures, swaps, terminskontrakter og enhver anden derivataftale vedrørende råvarer, som skal afregnes kontant, eller som kan afregnes kontant, hvis en af parterne ønsker det af anden grund end misligholdelse eller anden årsag til opsigelse
- 6) Optioner, futures, swaps og enhver anden derivataftale vedrørende råvarer, som kan afvikles fysisk, forudsat at de handles på et reguleret marked, eller en MHF eller en OHF, bortset fra engrosenergiprodukter, som handles på en OHF, og som kun kan afvikles fysisk
- 7) Optioner, futures, swaps, terminskontrakter og enhver anden derivataftale vedrørende råvarer, som kan afvikles fysisk, ikke i øvrigt er omhandlet i punkt 6 i dette afsnit og ikke har noget kommercielt formål, som har karakteristika som andre afledte finansielle instrumenter
- 8) Kreditderivater
- 9) Finansielle differencekontrakter.
- 10) Optioner, futures, swaps, fremtidige renteaftaler (FRA) og enhver anden derivataftale, som vedrører klimatiske variabler, fragtrater eller inflationsrater eller andre officielle økonomiske statistikker, som skal afregnes kontant, eller som kan afregnes kontant, hvis en af parterne ønsker det af anden grund end misligholdelse eller anden årsag til opsigelse, samt enhver anden derivataftale vedrørende aktiver, rettigheder, forpligtelser, indekser og mål, som ikke på anden vis er omhandlet i afsnit C og som har karakteristika som andre afledte finansielle instrumenter, idet der bl.a. tages hensyn til, om de handles på et reguleret marked, en OHF eller en MHF
- 11) Emissionskvoter bestående af enhver enhed anerkendt som overensstemmende med kravene i direktiv 2003/87/EF (emissionshandelsordningen).

AFSNIT D

Fortegnelse over dataindberetningstjenester

- 1) Drift af en APA
- 2) Drift af en CTP
- 3) Drift af en ARM

*BILAG II***PROFESSIONELLE KUNDER I DETTE DIREKTIVS FORSTAND**

En professionel kunde er en kunde, der besidder den fornødne erfaring, viden og ekspertise til at træffe sine egne investeringsbeslutninger og foretage en korrekt vurdering af risiciene i forbindelse hermed. For at komme i betragtning som professionel kunde skal kunden opfylde følgende krav:

I. KUNDEKATEGORIER, DER ANSES FOR PROFESSIONELLE

Følgende skal alle anses for professionelle i direktivets forstand i forbindelse med alle investeringsserviceydelser og -aktiviteter samt finansielle instrumenter.

1) Foretagender, der skal have tilladelse eller underkastes regulering for at drive virksomhed på de finansielle markeder. Nedenstående liste skal forstås som omfattende alle foretagender, der har fået tilladelse, og som udøver de for de nævnte foretagender kendetegnende aktiviteter: foretagender, der har fået tilladelse af en medlemsstat i henhold til et direktiv, foretagender, der har fået tilladelse af eller er underkastet regulering i en medlemsstat uden hjemmel i et direktiv, samt foretagender, der har fået tilladelse af eller er underkastet regulering i et tredjeland:

- a) Kreditinstitutter
- b) Investeringselskaber
- c) Andre finansieringsinstitutter, der har fået tilladelse eller er underkastet regulering
- d) Forsikringsselskaber
- e) Kollektive investeringsordninger og selskaber, der administrer sådanne ordninger
- f) Pensionskasser og disses administrationsselskaber
- g) Råvare- og råvarederivathandlere
- h) Lokale firmaer
- i) Andre institutionelle investorer

2) Store virksomheder, der opfylder to af følgende krav til størrelse på virksomhedsplan:

- balancesum : 20 000 000 EUR
- nettoomsætning : 40 000 000 EUR
- kapitalgrundlag : 2 000 000 EUR

3) Nationale og regionale regeringer, herunder offentlige organer, der forvalter den offentlige gæld på nationalt eller regionalt plan, centralbanker, internationale og overnationale institutioner som f.eks. Verdensbanken, IMF, ECB, EIB og andre lignende internationale organisationer

4) Andre institutionelle investorer, der primært investerer i finansielle instrumenter, herunder enheder, der beskæftiger sig med securitisation af aktiver eller andre finansielle transaktioner

Ovennævnte foretagender anses for at være professionelle kunder. De skal dog have mulighed for at anmode om behandling som ikke-professionelle, og investeringsselskaber kan indvillige i at yde en højere grad af beskyttelse. Når et investeringsselskabs kunde er en af ovennævnte virksomheder skal investeringsselskabet, før det præsterer tjenesteydelser, underrette kunden om, at denne ud fra de foreliggende oplysninger anses for at være en professionel kunde og vil blive behandlet som sådan, medmindre investeringsselskabet og kunden træffer anden aftale. Investeringsselskabet skal tillige underrette kunden om, at vedkommende kan anmode om en ændring af aftalebetingelserne med henblik på at opnå en højere grad af beskyttelse.

Det påhviler en kunde, der anses for at være professionel kunde, at anmode om en højere grad af beskyttelse, når vedkommende mener sig ude af stand til at foretage en korrekt risikovurdering eller -styring.

Denne højere grad af beskyttelse vil blive ydet, når en kunde, der anses for at være professionel, indgår en skriftlig aftale med investeringsselskabet om ikke at blive behandlet som professionel ved anvendelsen af reglerne for god forretningsskik. Det skal fremgå af en sådan aftale, om denne gælder for en eller flere særlige tjenesteydelser eller transaktioner eller for en eller flere typer af produkter eller transaktioner.

II. KUNDER, DER EFTER ANMODNING KAN BEHANDLES SOM PROFESSIONELLE KUNDER

II. 1. Identifikationskriterier

Kunder, der ikke er omhandlet i afsnit I, herunder offentlige organer, lokale myndigheder, kommuner og individuelle privatinvestorer, kan også give afkald på en del af den beskyttelse, der ydes i henhold til reglerne om god forretningsskik.

Investeringsselskaber skal derfor have mulighed for at behandle alle disse kunder som professionelle kunder, forudsat at de relevante kriterier nedenfor er opfyldt og nedenstående procedure er fulgt. Disse kunder må dog ikke antages at besidde viden om markederne og erfaring, der kan sammenlignes med de i afsnit I omhandlede kategoriers viden og erfaring.

Ethvert afkald på den beskyttelse, der ydes af standardreglerne for god forretningsskik, anses kun for gyldigt, såfremt investeringsselskabet efter en fyldestgørende vurdering af kundens ekspertise, erfaringer og viden og på baggrund af de påtænkte transaktioners eller tjenesteydelsers art har opnået rimelig sikkerhed for, at kunden er i stand til at træffe investeringsbeslutninger og forstå de involverede risici.

Den egnethedsprøve, der anvendes over for ledere og direktører af foretagender, der har fået tilladelse efter de finansielle direktiver, er et eksempel på, hvorledes ekspertise og viden kan vurderes. I tilfælde af mindre foretagender skal den person, der gøres til genstand for denne vurdering, være den person, der har fået tilladelse til at gennemføre transaktioner for foretagendets regning.

Ved ovennævnte vurdering skal mindst to af følgende kriterier være opfyldt:

- kunden har foretaget omfattende transaktioner på det relevante marked gennemsnitligt ti gange pr. kvartal i de foregående fire kvartaler
- størrelsen på kundens portefølje, der defineres som omfattende kontantbeholdning og finansielle instrumenter, overstiger 500 000 EUR
- kunden arbejder eller har arbejdet i den finansielle sektor i mindst ét år i en stilling, der kræver viden om de påtænkte transaktioner eller tjenesteydelser.

Medlemsstaterne kan fastlægge specifikke kriterier for vurdering af ekspertise og viden hos kommuner og lokale myndigheder, der anmoder om behandling som professionelle kunder. Disse kriterier kan være alternative eller supplerende i forhold til dem, der er anført i femte afsnit.

II. 2. Procedure

Disse kunder kan kun give afkald på beskyttelsen i henhold til de detaljerede regler om god forretningskik efter følgende procedure:

— de skal skriftligt meddele investeringsselskabet, at de ønsker at blive behandlet som professionelle kunder, enten generelt eller i forbindelse med en bestemt investeringsservice eller transaktion eller en bestemt transaktions- eller produkttype

— investeringsselskabet skal give dem en klar skriftlig orientering om den beskyttelse og de investorgarantirettigheder, de risikerer at miste

— de skal skriftligt i et andet dokument end kontrakten erklære, at de kender følgerne af at miste denne beskyttelse.

Investeringsselskaber skal, før de beslutter at imødekomme eventuelle ønsker om at give afkald på beskyttelse, træffe alle rimelige foranstaltninger til at sikre, at en kunde, der anmoder om at blive behandlet som professionel kunde, opfylder kravene i afsnit II. 1.

Hvis kunder allerede er blevet klassificeret som professionelle kunder efter kriterier og procedurer svarende til de ovenfor omhandlede, er det imidlertid ikke hensigten, at deres relationer til investeringsselskaber skal berøres af eventuelle nye regler, der vedtages i henhold til dette bilag.

Investeringsselskaber skal ved klassificeringen af kunder følge hensigtsmæssige skriftlige interne politikker og procedurer. Professionelle kunder er ansvarlige for, at investeringsselskabet holdes løbende underrettet om enhver ændring, der vil kunne påvirke deres klassificering. Hvis investeringsselskabet imidlertid bliver klar over, at kunden ikke længere opfylder de oprindelige betingelser, som berettigede vedkommende til behandling som professionel kunde, skal investeringsselskabet træffe passende forholdsregler.

BILAG III

AFSNIT A

Ophævet direktiv med oversigt over ændringer

(jf. artikel 94)

Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF (EUT L 145 af 30.4.2004, s. 1)

Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/31/EF (EUT L 114 af 27.4.2006, s. 60)

Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/44/EF (EUT L 247 af 21.9.2007, s. 1)

Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2008/10/EF (EUT L 76 af 19.3.2008, s. 33)

Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2010/78/EU (EUT L 331 af 15.12.2010, s. 120)

AFSNIT B

Frister for gennemførelse i national ret

(jf. artikel 94)

Direktiv 2004/39/EF

Frist for gennemførelse i national ret	31. januar 2007
Gennemførelsesfrist	1. november 2007

Direktiv 2006/31/EF

Frist for gennemførelse i national ret	31. januar 2007
Gennemførelsesfrist	1. november 2007

Direktiv 2007/44/EF

Frist for gennemførelse i national ret	21. marts 2009
--	----------------

Direktiv 2010/78/EF

Frist for gennemførelse i national ret	31. december 2011
--	-------------------

*BILAG IV***Sammenligningstabel som omhandlet i artikel 94**

Direktiv 2004/39/EF	Direktiv 2014/65/EU	Forordning (EU) nr. 600/2014
Artikel 1, stk. 1	Artikel 1, stk. 1	
Artikel 1, stk. 2	Artikel 1, stk. 3	
Artikel 2, stk. 1, litra a)	Artikel 2, stk. 1, litra a)	
Artikel 2, stk. 1, litra b)	Artikel 2, stk. 1, litra b)	
Artikel 2, stk. 1, litra c)	Artikel 2, stk. 1, litra c)	
Artikel 2, stk. 1, litra d)	Artikel 2, stk. 1, litra d)	
Artikel 2, stk. 1, litra e)	Artikel 2, stk. 1, litra f)	
Artikel 2, stk. 1, litra f)	Artikel 2, stk. 1, litra g)	
Artikel 2, stk. 1, litra g)	Artikel 2, stk. 1, litra h)	
Artikel 2, stk. 1, litra h)	Artikel 2, stk. 1, litra i)	
Artikel 2, stk. 1, litra i)	Artikel 2, stk. 1, litra j)	
Artikel 2, stk. 1, litra j)	Artikel 2, stk. 1, litra k)	
Artikel 2, stk. 1, litra k)	Artikel 2, stk. 1, litra i)	
Artikel 2, stk. 1, litra l)	—	
Artikel 2, stk. 1, litra m)	Artikel 2, stk. 1, litra l)	

Artikel 2, stk. 1, litra n)	Artikel 2, stk. 1, litra m)	
Artikel 2, stk. 2	Artikel 2, stk. 2	
Artikel 2, stk. 3	Artikel 2, stk. 4	
Artikel 3, stk. 1	Artikel 3, stk. 1	
Artikel 3, stk. 2	Artikel 3, stk. 3	
Artikel 4, stk. 1, nr. 1)	Artikel 4, stk. 1, nr. 1)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 2)	Artikel 4, stk. 1, nr. 2)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 3)	Artikel 4, stk. 1, nr. 3)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 4)	Artikel 4, stk. 1, nr. 4)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 5)	Artikel 4, stk. 1, nr. 5)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 6)	Artikel 4, stk. 1, nr. 6)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 7)	Artikel 4, stk. 1, nr. 20)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 8)	Artikel 4, stk. 1, nr. 7)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 9)	Artikel 4, stk. 1, nr. 8)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 10)	Artikel 4, stk. 1, nr. 9)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 11)	Artikel 4, stk. 1, nr. 10)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 12)	Artikel 4, stk. 1, nr. 11)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 13)	Artikel 4, stk. 1, nr. 18)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 14)	Artikel 4, stk. 1, nr. 21)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 15)	Artikel 4, stk. 1, nr. 22)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 16)	Artikel 4, stk. 1, nr. 14)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 17)	Artikel 4, stk. 1, nr. 15)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 18)	Artikel 4, stk. 1, nr. 44)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 19)	Artikel 4, stk. 1, nr. 17)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 20)	Artikel 4, stk. 1, nr. 55)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 21)	Artikel 4, stk. 1, nr. 56)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 22)	Artikel 4, stk. 1, nr. 26)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 23)	Artikel 4, stk. 1, nr. 27)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 24)	Artikel 4, stk. 1, nr. 28)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 25)	Artikel 4, stk. 1, nr. 29)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 26)	Artikel 4, stk. 1, nr. 30)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 27)	Artikel 4, stk. 1, nr. 31)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 28)	Artikel 4, stk. 1, nr. 32)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 29)	Artikel 4, stk. 1, nr. 33)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 30)	Artikel 4, stk. 1, nr. 35), litra b)	
Artikel 4, stk. 1, nr. 31)	Artikel 4, stk. 1, nr. 35)	
Artikel 4, stk. 2	Artikel 4, stk. 2	
Artikel 5, stk. 1	Artikel 5, stk. 1	
Artikel 5, stk. 2	Artikel 5, stk. 2	
Artikel 5, stk. 3	Artikel 5, stk. 3	
Artikel 5, stk. 4	Artikel 5, stk. 4	
Artikel 5, stk. 5	—	
Artikel 6, stk. 1	Artikel 6, stk. 1	
Artikel 6, stk. 2	Artikel 6, stk. 2	
Artikel 6, stk. 3	Artikel 6, stk. 3	

Artikel 7, stk. 1	Artikel 7, stk. 1	
Artikel 7, stk. 2	Artikel 7, stk. 2	
Artikel 7, stk. 3	Artikel 7, stk. 3	
Artikel 7, stk. 4	Artikel 7, stk. 4 og 5	
Artikel 8, litra a)	Artikel 8, litra a)	
Artikel 8, litra b)	Artikel 8, litra b)	
Artikel 8, litra c)	Artikel 8, litra c)	
Artikel 8, litra d)	Artikel 8, litra d)	
Artikel 8, litra e)	Artikel 8, litra e)	
Artikel 9, stk. 1	Artikel 9, stk. 1 og 3	
Artikel 9, stk. 2	Artikel 9, stk. 5	
Artikel 9, stk. 3	Artikel 9, stk. 4	
Artikel 9, stk. 4	Artikel 9, stk. 6	
Artikel 10, stk. 1	Artikel 10, stk. 1	
Artikel 10, stk. 2	Artikel 10, stk. 2	
Artikel 10, stk. 3	Artikel 11, stk. 1	
Artikel 10, stk. 4	Artikel 11, stk. 2	
Artikel 10, stk. 5	Artikel 11, stk. 3	
Artikel 10, stk. 6	Artikel 10, stk. 3, artikel 11, stk. 4	
Artikel 10a, stk. 1	Artikel 12, stk. 1	
Artikel 10a, stk. 2	Artikel 12, stk. 2	
Artikel 10a, stk. 3	Artikel 12, stk. 3	
Artikel 10a, stk. 4	Artikel 12, stk. 4	
Artikel 10a, stk. 5	Artikel 12, stk. 5	
Artikel 10a, stk. 6	Artikel 12, stk. 6	
Artikel 10a, stk. 7	Artikel 12, stk. 7	
Artikel 10a, stk. 8	Artikel 12, stk. 8 og 9	
Artikel 10b, stk. 1	Artikel 13, stk. 1	
Artikel 10b, stk. 2	Artikel 13, stk. 2	
Artikel 10b, stk. 3	Artikel 13, stk. 3	
Artikel 10b, stk. 4	Artikel 13, stk. 4	
Artikel 10b, stk. 5	Artikel 13, stk. 5	
Artikel 11	Artikel 14	
Artikel 12	Artikel 15	
Artikel 13, stk. 1	Artikel 16, stk. 1	
Artikel 13, stk. 2	Artikel 16, stk. 2	
Artikel 13, stk. 3	Artikel 16, stk. 3	
Artikel 13, stk. 4	Artikel 16, stk. 4	
Artikel 13, stk. 5	Artikel 16, stk. 5	
Artikel 13, stk. 6	Artikel 16, stk. 6	
Artikel 13, stk. 7	Artikel 16, stk. 8	
Artikel 13, stk. 8	Artikel 16, stk. 9	
Artikel 13, stk. 9	Artikel 16, stk. 11	
Artikel 13, stk. 10	Artikel 16, stk. 12	

Artikel 14, stk. 1	Artikel 18, stk. 1, artikel 19, stk. 1	
Artikel 14, stk. 2	Artikel 18, stk. 2	
Artikel 14, stk. 3	Artikel 19, stk. 4	
Artikel 14, stk. 4	Artikel 18, stk. 3, artikel 19, stk. 2	
Artikel 14, stk. 5	Artikel 18, stk. 6, artikel 19, stk. 3	
Artikel 14, stk. 6	Artikel 18, stk. 8	
Artikel 14, stk. 7	Artikel 18, stk. 9	
Artikel 15	—	
Artikel 16, stk. 1	Artikel 21, stk. 1	
Artikel 16, stk. 2	Artikel 21, stk. 2	
Artikel 16, stk. 3	—	
Artikel 17, stk. 1	Artikel 22	
Artikel 17, stk. 2	—	
Artikel 18, stk. 1	Artikel 23, stk. 1	
Artikel 18, stk. 2	Artikel 23, stk. 2	
Artikel 18, stk. 3	Artikel 23, stk. 4	
Artikel 19, stk. 1	Artikel 24, stk. 1	
Artikel 19, stk. 2	Artikel 24, stk. 3	
Artikel 19, stk. 3	Artikel 24, stk. 4	
Artikel 19, stk. 4	Artikel 25, stk. 2	
Artikel 19, stk. 5	Artikel 25, stk. 3	
Artikel 19, stk. 6	Artikel 25, stk. 4	
Artikel 19, stk. 7	Artikel 25, stk. 5	
Artikel 19, stk. 8	Artikel 25, stk. 6	
Artikel 19, stk. 9	Artikel 24, stk. 6, artikel 25, stk. 7	
Artikel 19, stk. 10	Artikel 24, stk. 13, artikel 24, stk. 14, og artikel 25, stk. 8	
Artikel 20	Artikel 26	
Artikel 21, stk. 1	Artikel 27, stk. 1	
Artikel 21, stk. 2	Artikel 27, stk. 4	
Artikel 21, stk. 3	Artikel 27, stk. 5	
Artikel 21, stk. 4	Artikel 27, stk. 7	
Artikel 21, stk. 5	Artikel 27, stk. 8	
Artikel 21, stk. 6	Artikel 27, stk. 9	
Artikel 22, stk. 1	Artikel 28, stk. 1	
Artikel 22, stk. 2	Artikel 28, stk. 2	
Artikel 22, stk. 3	Artikel 28, stk. 3	
Artikel 23, stk. 1	Artikel 29, stk. 1	
Artikel 23, stk. 2	Artikel 29, stk. 2	
Artikel 23, stk. 3	Artikel 29, stk. 3	
Artikel 23, stk. 4	Artikel 29, stk. 4	

Artikel 23, stk. 5	Artikel 29, stk. 5	
Artikel 23, stk. 6	Artikel 29, stk. 6	
Artikel 24, stk. 1	Artikel 30, stk. 1	
Artikel 24, stk. 2	Artikel 30, stk. 2	
Artikel 24, stk. 3	Artikel 30, stk. 3	
Artikel 24, stk. 4	Artikel 30, stk. 4	
Artikel 24, stk. 5	Artikel 30, stk. 5	
Artikel 25, stk. 1		Artikel 24
Artikel 25, stk. 2		Artikel 25, stk. 1
Artikel 25, stk. 3		Artikel 26, stk. 1 og 2
Artikel 25, stk. 4		Artikel 26, stk. 3
Artikel 25, stk. 5		Artikel 26, stk. 7
Artikel 25, stk. 6		Artikel 26, stk. 8
Artikel 25, stk. 7		Artikel 26, stk. 9
Artikel 26, stk. 1	Artikel 31, stk. 1	
Artikel 26, stk. 2	Artikel 31, stk. 2 og 3	
Artikel 27, stk. 1		Artikel 14, stk. 1-5
Artikel 27, stk. 2		Artikel 14, stk. 6
Artikel 27, stk. 3		Artikel 15, stk. 1-4
Artikel 27, stk. 4		Artikel 16
Artikel 27, stk. 5		Artikel 17, stk. 1
Artikel 27, stk. 6		Artikel 17, stk. 2
Artikel 27, stk. 7		Artikel 17, stk. 3
Artikel 28, stk. 1		Artikel 20, stk. 1
Artikel 28, stk. 2		Artikel 20, stk. 2
Artikel 28, stk. 3		Artikel 20, stk. 3
Artikel 29, stk. 1		Artikel 3, stk. 1, 2 og 3
Artikel 29, stk. 2		Artikel 4, stk. 1, 2 og 3
Artikel 29, stk. 3		Artikel 4, stk. 6
Artikel 30, stk. 1		Artikel 6, stk. 1 og 2
Artikel 30, stk. 2		Artikel 7, stk. 1
Artikel 30, stk. 3		Artikel 7, stk. 2
Artikel 31, stk. 1	Artikel 34, stk. 1	
Artikel 31, stk. 2	Artikel 34, stk. 2	
Artikel 31, stk. 3	Artikel 34, stk. 3	
Artikel 31, stk. 4	Artikel 34, stk. 4	
Artikel 31, stk. 5	Artikel 34, stk. 6	
Artikel 31, stk. 6	Artikel 34, stk. 7	
Artikel 31, stk. 7	Artikel 34, stk. 8 og 9	
Artikel 32, stk. 1	Artikel 35, stk. 1	
Artikel 32, stk. 2	Artikel 35, stk. 2	
Artikel 32, stk. 3	Artikel 35, stk. 3	
Artikel 32, stk. 4	Artikel 35, stk. 4	
Artikel 32, stk. 5	Artikel 35, stk. 5	
Artikel 32, stk. 6	Artikel 35, stk. 6	

Artikel 32, stk. 7	Artikel 35, stk. 8	
Artikel 32, stk. 8	Artikel 35, stk. 9	
Artikel 32, stk. 9	Artikel 35, stk. 10	
Artikel 32, stk. 10	Artikel 35, stk. 11 og 12	
Artikel 33, stk. 1	Artikel 36, stk. 1	
Artikel 33, stk. 2	Artikel 36, stk. 2	
Artikel 34, stk. 1	Artikel 37, stk. 1	
Artikel 34, stk. 2	Artikel 37, stk. 2	
Artikel 34, stk. 3	—	
Artikel 35, stk. 1	Artikel 38, stk. 1	
Artikel 35, stk. 2	Artikel 38, stk. 2	
Artikel 36, stk. 1	Artikel 44, stk. 1	
Artikel 36, stk. 2	Artikel 44, stk. 2	
Artikel 36, stk. 3	Artikel 44, stk. 3	
Artikel 36, stk. 4	Artikel 44, stk. 4	
Artikel 36, stk. 5	Artikel 44, stk. 5	
Artikel 36, stk. 6	Artikel 44, stk. 6	
Artikel 37, stk. 1	Artikel 45, stk. 1 og 8	
Artikel 37, stk. 2	Artikel 45, stk. 7, andet afsnit	
Artikel 38, stk. 1	Artikel 46, stk. 1	
Artikel 38, stk. 2	Artikel 46, stk. 2	
Artikel 38, stk. 3	Artikel 46, stk. 3	
Artikel 39	Artikel 47, stk. 1	
Artikel 40, stk. 1	Artikel 51, stk. 1	
Artikel 40, stk. 2	Artikel 51, stk. 2	
Artikel 40, stk. 3	Artikel 51, stk. 3	
Artikel 40, stk. 4	Artikel 51, stk. 4	
Artikel 40, stk. 5	Artikel 51, stk. 5	
Artikel 40, stk. 6	Artikel 51, stk. 6	
Artikel 41, stk. 1	Artikel 52, stk. 1	
Artikel 41, stk. 2	Artikel 52, stk. 2	
Artikel 42, stk. 1	Artikel 53, stk. 1	
Artikel 42, stk. 2	Artikel 53, stk. 2	
Artikel 42, stk. 3	Artikel 53, stk. 3	
Artikel 42, stk. 4	Artikel 53, stk. 4	
Artikel 42, stk. 5	Artikel 53, stk. 5	
Artikel 42, stk. 6	Artikel 53, stk. 6	
Artikel 42, stk. 7	Artikel 53, stk. 7	
Artikel 43, stk. 1	Artikel 54, stk. 1	
Artikel 43, stk. 2	Artikel 54, stk. 2 og 3	
Artikel 44, stk. 1		Artikel 3, stk. 1, 2 og 3
Artikel 44, stk. 2		Artikel 4, stk. 1, 2 og 3
Artikel 44, stk. 3		Artikel 4, stk. 6
Artikel 45, stk. 1		Artikel 6, stk. 1 og 2
Artikel 45, stk. 2		Artikel 7, stk. 1

Artikel 45, stk. 3		Artikel 7, stk. 2
Artikel 46, stk. 1	Artikel 55, stk. 1	
Artikel 46, stk. 2	Artikel 55, stk. 2	
Artikel 47	Artikel 56	
Artikel 48, stk. 1	Artikel 67, stk. 1	
Artikel 48, stk. 2	Artikel 67, stk. 2	
Artikel 48, stk. 3	Artikel 67, stk. 3	
Artikel 49	Artikel 68	
Artikel 50, stk. 1	Artikel 69, stk. 1, artikel 72, stk. 1	
Artikel 50, stk. 2	Artikel 69, stk. 2	
Artikel 51, stk. 1	Artikel 70, stk. 1 og 2	
Artikel 51, stk. 2	Artikel 70, stk. 5	
Artikel 51, stk. 3	Artikel 71, stk. 1	
Artikel 51, stk. 4	Artikel 71, stk. 4	
Artikel 51, stk. 5	Artikel 71, stk. 5	
Artikel 51, stk. 6	Artikel 71, stk. 6	
Artikel 52, stk. 1	Artikel 74, stk. 1	
Artikel 52, stk. 2	Artikel 74, stk. 2	
Artikel 53, stk. 1	Artikel 75, stk. 1	
Artikel 53, stk. 2	Artikel 75, stk. 2	
Artikel 53, stk. 3	Artikel 75, stk. 3	
Artikel 54, stk. 1	Artikel 76, stk. 1	
Artikel 54, stk. 2	Artikel 76, stk. 2	
Artikel 54, stk. 3	Artikel 76, stk. 3	
Artikel 54, stk. 4	Artikel 76, stk. 4	
Artikel 54, stk. 5	Artikel 76, stk. 5	
Artikel 55, stk. 1	Artikel 77, stk. 1	
Artikel 55, stk. 2	Artikel 77, stk. 2	
Artikel 56, stk. 1	Artikel 79, stk. 1	
Artikel 56, stk. 2	Artikel 79, stk. 2	
Artikel 56, stk. 3	Artikel 79, stk. 3	
Artikel 56, stk. 4	Artikel 79, stk. 4	
Artikel 56, stk. 5	Artikel 79, stk. 8	
Artikel 56, stk. 6	Artikel 79, stk. 9	
Artikel 57, stk. 1	Artikel 80, stk. 1	
Artikel 57, stk. 2	Artikel 80, stk. 2	
Artikel 57, stk. 3	Artikel 80, stk. 3 og 4	
Artikel 58, stk. 1	Artikel 81, stk. 1	
Artikel 58, stk. 2	Artikel 81, stk. 2	
Artikel 58, stk. 3	Artikel 81, stk. 3	
Artikel 58, stk. 4	Artikel 81, stk. 4	
Artikel 58, stk. 5	Artikel 81, stk. 5	
Artikel 58a	Artikel 82	
Artikel 59	Artikel 83	

Artikel 60, stk. 1	Artikel 84, stk. 1	
Artikel 60, stk. 2	Artikel 84, stk. 2	
Artikel 60, stk. 3	Artikel 84, stk. 3	
Artikel 60, stk. 4	Artikel 84, stk. 4	
Artikel 61, stk. 1	Artikel 85, stk. 1	
Artikel 61, stk. 2	Artikel 85, stk. 2	
Artikel 62, stk. 1	Artikel 86, stk. 1	
Artikel 62, stk. 2	Artikel 86, stk. 2	
Artikel 62, stk. 3	Artikel 86, stk. 3	
Artikel 62, stk. 4	Artikel 86, stk. 4	
Artikel 62a, stk. 1	Artikel 87, stk. 1	
Artikel 62a, stk. 2	Artikel 87, stk. 2	
Artikel 63, stk. 1	Artikel 88, stk. 1	
Artikel 63, stk. 2	Artikel 88, stk. 2	
Artikel 64	—	—
Artikel 64a	—	—
Artikel 65	—	—
Artikel 66	—	—
Artikel 67	—	—
Artikel 68	—	—
Artikel 69	—	—
Artikel 70	—	—
Artikel 71	—	—
Artikel 72	—	—
Artikel 73	—	—
Bilag I	Bilag I	
Bilag II	Bilag II	

- 1) EUT C 161 af 7.6.2012, s. 3.
- 2) EUT C 191 af 29.6.2012, s. 80.
- 3) Europa-Parlamentets holdning af 15.4.2014 (endnu ikke offentliggjort i EUT) og Rådets afgørelse af 13.5.2014.
- 4) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF og 93/6/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF (EUT L 145 af 30.4.2004, s. 1).
- 5) Se bilag III, afsnit A.
- 6) Rådets direktiv 93/22/EØF af 10. maj 1993 om investeringsservice i forbindelse med værdipapirer (EFT L 141 af 11.6.1993, s. 27).
- 7) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (se side 84 i denne EUT).
- 8) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1227/2011 af 25. oktober 2011 om integritet og gennemsigtighed på engrosenergimarkederne (EUT L 326 af 8.12.2011, s. 1).
- 9) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 1).
- 10) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre (EUT L 201 af 27.7.2012, s. 1).
- 11) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF af 13. oktober 2003 om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet og om ændring af Rådets direktiv 96/61/EF (EUT L 275 af 25.10.2003, s. 32).
- 12) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug) og om ophævelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF og Kommissionens direktiv 2003/124/EF, 2003/125/EF og 2004/72/EF (se side 1 i denne EUT).
- 13) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU af 26. juni 2013 om adgang til at udøve virksomhed som kreditinstitut og om tilsyn med kreditinstitutter og investeringsselskaber, om ændring af direktiv 2002/87/EF og om ophævelse af direktiv 2006/48/EF og 2006/49/EF (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 338).
- 14) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/138/EF af 25. november 2009 om adgang til og udøvelse af forsikrings- og genforsikringsvirksomhed (Solvens II) (EUT L 335 af 17.12.2009, s. 1).
- 15) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/72/EF af 13. juli 2009 om fælles regler for det indre marked for elektricitet og om ophævelse af direktiv 2003/54/EF (EUT L 211 af 14.8.2009, s. 55).
- 16) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/73/EF af 13. juli 2009 om fælles regler for det indre marked for naturgas og om ophævelse af direktiv 2003/55/EF (EUT L 211 af 14.8.2009, s. 94).
- 17) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 714/2009 af 13. juli 2009 om betingelserne for netadgang i forbindelse med grænseoverskridende elektricitetsudveksling og om ophævelse af forordning (EF) nr. 1228/2003 (EUT L 211 af 14.8.2009, s. 15).
- 18) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 715/2009 af 13. juli 2009 om betingelserne for adgang til naturgas transmissionsnet og om ophævelse af forordning (EF) nr. 1775/2005 (EUT L 211 af 14.8.2009, s. 36).
- 19) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 97/9/EF af 3. marts 1997 om investorgarantiordninger (EFT L 84 af 26.3.1997, s. 22).
- 20) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/44/EF af 5. september 2007 om ændring af Rådets direktiv 92/49/EØF og direktiv 2002/83/EF, 2004/39/EF, 2005/68/EF og 2006/48/EF hvad angår procedurereglerne og kriterierne for tilsynsmæssig vurdering af erhvervelser og forøgelse af kapitalandele i den finansielle sektor (EUT L 247 af 21.9.2007, s. 1).
- 21) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/87/EF af 16. december 2002 om supplerende tilsyn med kreditinstitutter, forsikringsselskaber og investeringsselskaber i et finansielt konglomerat og om ændring af Rådets direktiv 73/239/EØF, 79/267/EØF, 92/49/EØF, 92/96/EØF, 93/6/EØF og 93/22/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiver 98/78/EF og 2000/12/EF (EFT L 35 af 11.2.2003, s. 1).
- 22) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2005/60/EF af 26. oktober 2005 om forebyggende foranstaltninger mod anvendelse af det finansielle system til hvidvaskning af penge og finansiering af terrorisme (EUT L 309 af 25.11.2005, s. 15).
- 23) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/92/EF af 9. december 2002 om forsikringsformidling (EFT L 9 af 15.1.2003, s. 3).
- 24) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/47/EF af 6. juni 2002 om aftaler om finansiell sikkerhedsstillelse (EFT L 168 af 27.6.2002, s. 43).
- 25) Kommissionens direktiv 2006/73/EF af 10. august 2006 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF for så vidt angår de organisatoriske krav til og betingelserne for drift af investeringsselskaber samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv (EUT L 241 af 2.9.2006, s. 26).
- 26) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/57/EU af 16. april 2014 om strafferetlige sanktioner for markedsmissbrug (direktivet om markedsmissbrug) (se side 179 i denne EUT).
- 27) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012 af 14. marts 2012 om short selling og visse aspekter af credit default swaps (EUT L 86 af 24.3.2012, s. 1).
- 28) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/77/EF (EUT L 331 af 15.12.2010, s. 84).
- 29) Kommissionens forordning (EU) nr. 583/2010 af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår central investorinformation og de betingelser, der skal opfyldes, når central investorinformation eller prospektet udleveres på et andet varigt medium end papir eller via et websted (EUT L 176 af 10.7.2010, s. 1).
- 30) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1094/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordninger), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/79/EF (EUT L 331 af 15.12.2010, s. 48).
- 31) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 95/46/EF af 24. oktober 1995 om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger og om fri udveksling af sådanne oplysninger (EFT L 281 af 23.11.1995, s. 31).
- 32) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/58/EF af 12. juli 2002 om behandling af personoplysninger og beskyttelse af privatlivets fred i den elektroniske kommunikationssektor (direktiv om databeskyttelse inden for elektronisk kommunikation) (EFT L 201 af 31.7.2002, s. 37).
- 33) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 45/2001 af 18. december 2000 om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger i fællesskabsinstitutionerne og -organerne og om fri udveksling af sådanne oplysninger (EFT L 8 af 12.1.2001, s. 1).
- 34) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF af 28. maj 2001 vedrørende betingelserne for værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs samt oplysninger, der skal offentliggøres om disse værdipapirer (EFT L 184 af 6.7.2001, s. 1).
- 35) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel (EUT L 345 af 31.12.2003, s. 64).
- 36) Kommissionens henstilling 98/257/EF af 30. marts 1998 om de principper, der finder anvendelse på organer med ansvar for udenretlig bilæggelse af tvister på forbrugerområdet (EFT L 115 af 17.4.1998, s. 31).

-
- 37) Kommissionens henstilling 2001/310/EF af 4. april 2001 om principper for udenretslige organer til mindelig bilæggelse af tvister på forbrugerområdet (EFT L 109 af 19.4.2001, s. 56).
- 38) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1093/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Banktilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/78/EF (EUT L 331 af 15.12.2010, s. 12).
- 39) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010 (EUT L 174 af 1.7.2011, s. 1).
- 40) EUT C 147 af 25.5.2012, s. 1.
- 41) EUT C 369 af 17.12.2011, s. 14.
- 42) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler samt om ændring af direktiv 98/26/EF og 2014/65/EU samt forordning (EU) nr. 236/2012 (OJ L 257 af 28.8.2014, s. 1).
- 43) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2012/30/EU af 25. oktober 2012 om samordning af de garantier, der kræves i medlemsstaterne af de i artikel 54, stk. 2, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskabet samt bevarelse af og ændringer i dets kapital, med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde (EUT L 315 af 14.11.2012, s. 74).
- 44) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (EUT L 302 af 17.11.2009, s. 32).
- 45) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, og om ændring af direktiv 2001/34/EF (EUT L 390 af 31.12.2004, s. 38).
- 46) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/34/EU af 26. juni 2013 om årsregnskaber, konsoliderede regnskaber og tilhørende beretninger for visse virksomhedsformer, om ændring af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/43/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 78/660/EØF og 83/349/EØF (EUT L 182 af 29.6.2013, s. 19).
- 47) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/49/EU af 16. april 2014 om indskudsgarantiordninger (se side 149 i denne EFT).
- 48) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1308/2013 af 17. december 2013 om en fælles markedsordning for landbrugsprodukter og om ophævelse af Rådets forordning (EØF) nr. 922/72, (EØF) nr. 234/79, (EF) nr. 1037/2001 og (EF) nr. 1234/2007 (EUT L 347 af 20.12.2013, s. 671).
- 49) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/17/EU af 4. februar 2014 om forbrugerkreditaftaler i forbindelse med fast ejendom til beboelse og om ændring af direktiv 2008/48/EF og 2013/36/EU og forordning (EU) nr. 1093/2010 (EUT L 60 af 28.2.2014, s. 34).
- 50) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/43/EF af 17. maj 2006 om lovpligtig revision af årsregnskaber og konsoliderede regnskaber, om ændring af Rådets direktiv 78/660/EØF og 83/349/EØF og om ophævelse af Rådets direktiv 84/253/EØF (EUT L 157 af 9.6.2006, s. 87).
- 51) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU, Euratom) nr. 966/2012 af 25. oktober 2012 om de finansielle regler vedrørende Unionens almindelige budget og om ophævelse af Rådets forordning (EF, Euratom) nr. 1605/2002 (EUT L 298 af 26.10.2012, s. 1).